

فعالية التكتلات الاقتصادية في مواجهة أثر الأزمات المالية والاقتصادية العالمية "أزمة الديون السيادية الأوروبية نموذجاً"

الدكتور: زرار العياشي*

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة
أستاذ محاضر قسم "أ" رئيس المجلس العلمي لكلية العلوم
الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

الأستاذ: مداحي محمد

مقدمة:

بعد أن شهد العالم أزمة مالية بلغت أوجها سبتمبر 2008 وصفت بأنها هي الأسوأ من نوعها منذ الكساد العالمي الكبير في عشرينيات القرن الماضي، وبدأت تلك الأزمة في سبتمبر 2007 بتعثر ملايين المقترضين الأمريكيين بنظام الرهن العقاري عن السداد، وعللت على نحو سطحي بتوسع المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض إسكان عالية المخاطرة لكثير من أصحاب الملاءة المالية الضعيفة.

وما إن بدأ جليد الأزمة المالية العالمية 2008 في الذوبان حتى أخذ يلوح في الأفق الأوروبي خطر قائم مهدداً العالم بالوقوع مرة أخرى في أزمة جديدة ذات بعد إقليمي ومن نوع مختلف، هذه الأزمة اصطُح على تسميتها بأزمة الديون اليونانية بحكم انطلاق الشرارة علناً عام 2010، لتتطور وتتوسع فيما بعد إلى أزمة الديون السيادية الأوروبية باعتبارها أخطر مشكلة تواجه منطقة الأورو في عقدها الأول.

إن ما يشهده الاقتصاد العالمي حالياً من تباطؤ سريع للنمو الاقتصادي يُعد سبباً ونتيجة في نفس الوقت لأزمة الديون السيادية الأوروبية، ونتيجة للمشاكل المالية لدى مناطق أخرى وبالرغم من الخطوات الجريئة من قبل حكومات منطقة الأورو في إطار محاولتها التوصل إلى حلول منظمة لمشكلة

ديون اليونان، قوبلت تلك الخطوات باستمرار حالة الاضطراب في سوق المال وتزايد المخاوف بشأن العجز عن الوفاء بالتزامات الديون لدى بعض اقتصاديات الدول الكبرى داخل منطقة الأورو وبصفة خاصة الاقتصاد الايطالي.

مشكلة الدراسة: في هذا السياق أدت السياسات المالية النقشفية المتبعة للتعامل مع هذا الوضع إلى المزيد من الإضعاف لفرص النمو الاقتصادي والتوظيف، الأمر الذي أدى بالتالي إلى خلق المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات الضبط المالي وعملية إصلاح وتحقيق التوازن في كشوف حسابات القطاع المصرفي، ومن هنا تتجلى إشكالية ورقتنا البحثية هذه في طرح السؤال الجوهرى التالي: **فيما تتمثل أسباب وتداعيات أزمة منطقة الأورو الراهنة؟ وما هي برامج الإنقاذ المتخذة للحد من مخاطر هذه الأزمة؟**

المحور الأول: التأسيس النظري لماهية التكامل الاقتصادي زمن الأزمات المالية والاقتصادية العالمية.

أولاً: مفهوم التكامل الاقتصادي: لقد عرف العديد من علماء الاقتصاد التكامل الاقتصادي، فقد عرف بيلا بلاسا التكامل بأنه "عملية وحالة" فبوصفه عملية فهو يتضمن التدابير التي يراد منها إلغاء التمييز بين الوحدات الاقتصادية المنتمية إلى دول قومية مختلفة، وإذا نظرنا إليه على أنه حالة فهو يشير إلى إلغاء وانتقاء مختلف صور التفرقة بين الاقتصاديات القومية^أ. ويرى فرنسو بيرو أن التكامل هو "فعل يجمع عناصر لغرض تكوين كل، أو ينمي انسجام كل موجود من قبل"^ب. أي يشمل إلغاء التمييز بين الوحدات الاقتصادية للدول المتكاملة وإنشاء وتطبيق سياسات مشتركة ومنسقة على نطاق كاف لتحقيق الأهداف الاقتصادية^ج.

ويرى ميردال أنه عبارة عن مجموعة إجراءات اقتصادية واجتماعية يتم بموجبها إزالة جميع الحواجز بين الوحدات المختلفة، وتؤدي إلى خفض تحقيق تكافؤ الفرص أمام جميع عناصر الإنتاج ليس فقط على المستوى الدولي وإنما على المستوى القومي أيضا.^{iv}

ثانياً: درجات التكامل الاقتصادي:

تبعاً لاختلاف الدرجة التي يبلغها اندماج اقتصاديات الدول المتكاملة:

1- **منطقة التفضيل الجمركي:** ويقصد بها النظام مجموعة الإجراءات التي تتخذها دول معينة للتخفيف من القيود المعرّقة لحركة وانسياب السلع فيما بينها، بمعنى تبادل المعاملة التفضيلية فيما بين تلك الدول فتعطى كل من هذه الدول الأطراف الأخرى مزايا جمركية إما في شكل تخفيض في التعريفات الجمركية أو تخفيف في القيود التجارية الأخرى.^v

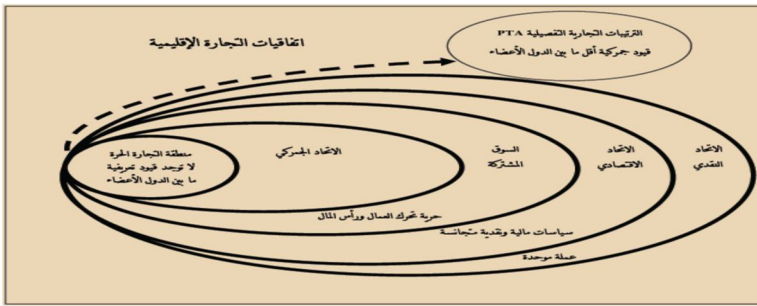
2- **منطقة التجارة الحرة:** في هذا الشكل تقوم كل الدول الأعضاء بإلغاء التعريفات الجمركية على منتجات بعضهم البعض، ولكن في الوقت ذاته تحتفظ كل دولة باستقلالها في وضع السياسات التجارية مع دول العالم الخارجي غير الأعضاء في التكامل.

3- **الاتحاد الجمركي:** "يتعلق الأمر بتقنية إلغاء الحقوق والرسوم الجمركية على المبادلات الجارية بين الدول الأعضاء في الاتحاد، علاوة على توحيد السياسة التجارية لكل الأعضاء إزاء العالم الخارجي،^{vi} ونظراً لوجود تعريفات جمركية خارجية موحدة للدول الأعضاء في مواجهة العالم الخارجي، فإن ذلك يقضي على إمكانية التحويل التي تقوم بها الدول الغير الأعضاء.

4- **السوق المشتركة:** "إن حرية انتقال السلع والخدمات يبدو أنها غير كافية لغرض الوصول إلى تحقيق مجال اقتصادي متماثل، يتطلب تحقيق المبدأ المجسد للحريات الأربع: حرية انتقال السلع، الخدمات، الأموال، الأشخاص^{vii}."

- 5- **الاتحاد الاقتصادي**: مفهوم الوحدة الاقتصادية الذي قدمه بيلا بلاسا على أنها إلغاء للقيود على حركة السلع والخدمات وعوامل الإنتاج، مع إيجاد درجة من درجات التجانس في السياسة النقدية هو مفهوم قابل للتعديل. ^{viii}
- 6- **الاتحاد النقدي**: "يعرف" فريديز ماكلوب" اصطلاح الاتحاد النقدي على أنه عبارة عن اتحاد الترتيبات التي تسهل المدفوعات الأجنبية عن طريق إحلال عملة مشتركة محل العملات الوطنية للدول الأعضاء.
- 7- **الاتحاد الاقتصادي التام**: في هذه المرحلة يحقق التكامل أقصى درجات الاندماج بين الاقتصاديات الوطنية للدول الأعضاء حيث أنها تصبح مجرد

01: درجات التكامل الاقتصادي. الشكل 01-



المصدر: منشورات جسر التنمية: "التجارة الخارجية والتكامل الاقتصادي الإقليمي"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الدول العربية، العدد 81،

السنة الثامنة، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، منظمة عربية مستقلة، مارس 2009، ص: 09.

أقاليم جزئية من الإقليم الاقتصادي الكبير.

والشكل الموالي يوضح المراحل السابقة، كما يلي:

ثالثاً: مفهوم ومراحل الأزمات المالية: تعرف الأزمة المالية على أنها اضطراب مفاجئ يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما، وقد تأخذ الأزمة المالية صورة انهيار مفاجئ يحدث في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، وهذه الأصول إما أن تكون في صورة رأسمال مادي، ولما في صورة أصول مالية^{ix}.

من الناحية الاقتصادية يقصد بالأزمة بأنها " ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة وحوادث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة".^x

وتُعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها " انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي".^{xi}

من مجمل المفاهيم المقدمة نستخلص التعريف التالي للأزمة المالية:

☑ هي تلك الاضطرابات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية (أسعار السندات والأسهم، الودائع، أسعار الصرف) والتي تؤثر على هشاشة وسوء أداء النظام المالي، كونها تمثل اختلالاً عميقاً وظطراباً حاداً ومفاجئاً في بعض التوازنات المالية، يتبعها انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها.

☑ تعبر الأزمة الاقتصادية عن العودة المفاجئة لظرف اقتصادي (انتكاسة اقتصادية) فإن اقتصاديين يعتبرون الآن الأزمة كجمود أو ركود اقتصادي حيث أن الجمود الاقتصادي هو ظاهرة اقتصادية يميزها انخفاض في مستوى الإنتاج. أما الركود الاقتصادي فهو عكس الجمود الاقتصادي فيتميز بانخفاض في معدل نمو الناتج المحلي الخام موجبا ولكنه ضعيف ومعدل البطالة مرتفع.

رابعا - أسباب الأزمات المالية: لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين فهناك جملة من الأسباب تتصافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية و يمكن تلخيص أهم الأسباب فيما يلي:^{xii}

1- **عدم استقرار الاقتصاد الكلي:** من أهم مصادر الأزمات المالية هو التقلبات في شروط التبادل الدولي، إضافة إلى تقلبات أسعار الفائدة العالمية إذ تعتبر أحد أهم المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول

النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل و الأهم من ذلك على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية.

2- اضطرابات القطاع المالي: لقد كانت انتكاسة سوق الأوراق المالية هي القاسم المشترك في العديد من الأزمات المصرفية في الدول النامية، وكانت الانتكاسة أكبر في الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية خلال حقبة الثمانينات والتسعينات ودلت دراسة (Michkin 1994) أنه من الدلالات الظاهرة والقوية التي تسبق حدوث الأزمات المالية انهيار سوق الأوراق المالية بصورة متكررة كما حدث في فنزويلا في بداية التسعينات.

3- تشوه نظام الحوافظ: إذ أن ملاك المصارف والإدارات العليا فيها لا يتأثرون ماليا جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة خصوصا عند تحمل المصارف مخاطر زائدة عن قدرتها كما حدث مثلا في كوريا وكولومبيا والأرجنتين وسنغافورة وهونغ كونغ.

4- سياسات سعر الصرف: يلاحظ أن الدول التي انتهجت سياسة سعر الصرف الثابت كانت أكثر عرضة للصدمات الخارجية إذ يصعب على السلطات النقدية القيام بدور مصرف الملاذ الأخير للإقراض، فتفقد احتياطياتها من النقد الأجنبي كما حدث في المكسيك والأرجنتين، وفي المقابل عند انتهاج سياسة سعر الصرف المرن فإن حدوث الأزمة سوف يؤدي فورا إلى تخفيض قيمة العملة وزيادة في الأسعار المحلية.

5- نقص الشفافية: ويقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي

للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج.^{xiii}

6- تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل، والتي يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، مما يعمل على زيادة حجم القروض المشكوك في تحصيلها لدى البنوك المحلية. وعندها يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية، وهذا ما يؤدي إلى موجة من التدفقات الرأسمالية نحو الخارج.^{xiv}

7- ضعف الإشراف والرقابة الحكومية، مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة .

8- وجود خلل في تطبيق السياسات النقدية والمالية الكلية الملائمة، خاصة إذا تزامن ذلك مع انعدام الشفافية والفساد والتلاعب في البيانات والقوائم المالية في المؤسسات التي تكون المبعث الأولي للاضطراب.^{xv}

9- الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي: يمر الاقتصاد بالمراحل المعروفة للدورة الاقتصادية، فبعد مرور الاقتصاد بمرحلة كساد، تفضل الشركات تمويل أنشطتها بحرص وعدم تحمل مخاطر كبيرة في تعاملها مع القطاع المالي، وهو ما يسمى "التمويل المتحوط". في إبان مرحلة النمو، تتوقع الشركات ارتفاع الأرباح، ومن ثم تبدأ في الحصول على التمويل والتوسع في الاقتراض بافتراض القدرة المستقبلية على سداد القروض، ويبدأ المقرضون في التوسع في إقراض الشركات دون تحوط كاف أو التحقق من قابلية استرداد القروض مجدداً، وتبدأ الأزمة المالية التي قد لا يتمكن ضخ أموال في الاقتصاد من حلها، وتتحول إلى أزمة اقتصادية تؤدي لحدوث كساد ويعود الاقتصاد لنقطة البداية مجدداً.^{xvi}

10- الانقسام المتزايد بين الاقتصاد العيني والنقدي، العيني المتمثل في تدفقات السلع والخدمات والاقتصاد المالي والنقدي المتمثل في تدفقات النقود والائتمان

حيث أخذت هذه التدفقات الأخيرة تكتسب استقلالية متزايدة منذ النصف الأول من السبعينات، وقد أصبح هناك انفصام متزايد بين رأس المال المنتج ورأس المال النقدي، أي بين الاقتصاد الحقيقي وما يسمى بالاقتصاد الرمزي، وأصبحت هناك مفاضلة متصاعدة بين استخدام رأس المال في الديون واستخدامه في الإنتاج، وأيضاً بين المضاربة والاستثمار. وهو تطور خطير يكشف عن ازدياد الطابع الطفيلي للرأسمالية المعاصرة.^{xvii}

المحور الثاني: أزمة الديون السيادية الأوروبية "أبعادها وتداعياتها".

لا شك أن هناك أهمية لتحليل الجوانب المختلفة لأزمة الديون السيادية الأوروبية وخاصة فيما يتعلق بالتعرف على الأبعاد وأهم الأسباب وكذا إبراز أهم التداعيات.

أولاً - أزمة الدين الحكومي اليوناني: هي أزمة مالية عصفت بالاقتصاد اليوناني في أبريل 2010 حينما طلبت الحكومة اليونانية من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي تفعيل خطة إنقاذ تتضمن قروضا لمساعدة اليونان على تجنب خطر الإفلاس والتخلف عن السداد وكانت معدلات الفائدة على السندات اليونانية قد ارتفعت إلى معدلات عالية نتيجة مخاوف بين المستثمرين من عدم قدرة اليونان على الوفاء بديونها لاسيما مع ارتفاع معدل عجز الموازنة وتصاعد حجم الدين العام. هددت الأزمة اليونانية استقرار منطقة اليورو وطرحت فكرة خروج اليونان من المنطقة الاقتصادية إلا أن أوروبا قررت تقديم المساعدة إلى اليونان مقابل تنفيذها لإصلاحات اقتصادية وإجراءات تقشف تهدف إلى خفض العجز بالموازنة العامة.^{xviii}

ثانياً - جذور أزمة الديون السيادية اليونانية: خلال شهر أبريل 2010 بدأ الحديث عن انتقال تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 لتصيب الأوضاع المالية السيادية لبعض الدول في الاتحاد الأوروبي، حيث بدأت تظهر مشكلة تفاقم الديون العامة والعجز في الموازنات العامة في معظم دول الاتحاد

الأوروبي وخصوصاً دول منطقة الأورو، ونخص بالذكر هنا اليونان التي تفاقمت ديونها العامة وأصبحت تهدد استقرارها الاقتصادي بل وتهدد الاستقرار الاقتصادي الأوروبي وتضع علامات استفهام علة مستقبل العملة الأوروبية الموحدة، وتندر بأزمة مالية عالمية جديدة وكبيرة، وذلك قبل أن يتأكد خروج الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية الناجمة عن عمليات الإقراض الواسعة لأصحاب الملاءات المالية الضعيفة في مجال الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

في ظل هذه الظروف وصل تفاقم أزمة الدين اليونانية والخلاف بين الدول الأعضاء بمنطقة الأورو قبل الاتفاق على برنامج لإنقاذ اليونان من الإفلاس إلى درجة جعلت بعض الكتابات تتوقع أن تؤدي هذه الأزمة إلى انهيار الاتحاد الأوروبي والعملية الأوروبية الموحدة (الأورو)، حتى بعد الاتفاق على برنامج لمساعدة اليونان ومساعدة الدول الأعضاء الأخرى التي تعاني من خلل مالي في ميزانياتها وفي نسبة ديونها بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، مازالت هناك تخوفات من امتداد الأزمة إلى دول أخرى، ومن فشل برنامج الإنقاذ مما سيكون له تداعيات خطيرة على الاقتصاد العالمي، ومن ثم مازالت السيناريوهات المستقبلية لهذه الأزمة مفتوحة على كل الاحتمالات.

البيانات الاقتصادية لليونان "2001-2011"											
2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	البيانات
355.6	329.5	299.7	263.3	239.3	224.2	195.4	183.2	168.0	159.2	151.9	الدين العام "مليار يورو"
165.3	145.0	129.4	113.0	107.4	106.1	100.0	98.6	97.4	101.7	103.7	الدين نسبة إلى ن.م.إ. (%)
3.1	4.7	1.3	4.2	3.0	3.3	3.5	3.0	3.4	3.9	3.7	التضخم "سنوي" (%)
-6.9	-3.5	-3.3	-0.2	3.0	5.5	2.3	4.4	5.9	3.4	4.2	النمو الحقيقي في ن.م.إ. "سنوي" (%)
-9.1	-10.3	-15.6	-9.8	-6.5	-5.7	-5.2	-7.5	-5.6	-4.8	-4.5	عجز الموازنة "من ن.م.إ." (%)

وللوقوف على درجة خطورة ما آل إليه أداء الاقتصاد اليوناني من الأهمية بمكان أن يتم التطرق إلى أهم مظاهر الخلل التي تعتريه، وفي مجملها ما يلي:

☑ عدم توازن القطاعات الاقتصادية، فالقطاع الخدمي يشكل وحده نسبة 75.7% من حجم الناتج المحلي الإجمالي، ويستوعب 68% من قوة العمل مقارنة بالقطاعات الصناعي والزراعي مما يعني أن قطاع الخدمات يستحوذ على النصيب الأكبر مقارنة بقطاع الإنتاج الحقيقي؛^{xix}

☑ يواجه الاقتصاد اليوناني تحدياً مزدوجاً، فهو يشهد أزمة حادة في المالية العامة على نحو ينذر بالخطر تتسم بمستوى شديد من تزايد العجز ونسبة الدين العام التي تراكمت على مدار عشرة سنوات، حيث بلغ عجز الموازنة نسبة 13.6% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي ووصلت نسبة الدين العام إلى الناتج 115% عام 2009، ما يعني أن هذه الأرقام هي أعلى بكثير من تلك المسموح بها وفقاً لميثاق الاستقرار والنمو والتي تنص على وضع سقف لعجز الموازنة لا يتعدى 3%، وسقف لنسبة الدين العام لا يزيد عن 60% من الناتج المحلي الإجمالي؛

☑ انخفاض تنافسية الاقتصاد اليوناني، حيث يصنف في أوروبا على أنه اقتصاد غير تنافسي، ويعزى ذلك إلى ارتفاع مستويات الأجور والذي لا صاحبه زيادات مماثلة في الإنتاجية للعامل اليوناني، الأمر الذي يترتب عليه ارتفاع تكاليف السلع اليونانية بالنسبة لغير اليونانيين، وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب الخارجي على الصادرات اليونانية، ومن ثم تصاعد عجز الكيزان الخارجي بها والذي يحتاج هو الآخر إلى تمويل^{xx}؛

☑ حالة الكساد التي يتعرض لها الاقتصاد اليوناني، مثله مثل باقي دول العالم وذلك بسبب الأوضاع الاقتصادية السيئة التي صاحبت ظروف الأزمة

المالية العالمية، وهو ما تسبب في استمرار ارتفاع عجز الموازنة وارتفاع معدلات البطالة؛

☑ التهرب الضريبي الذي تفقد من خلاله الخزينة اليونانية ما يربو عن 20 مليار أورو سنوياً ، ناهيك عن التوسع في الإنفاق الحكومي بأكثر مما تسمح به طاقة الاقتصاد اليوناني خاصة فيما يتعلق بالأجور والمعاشات؛^{xxi}

☑ إن مشكلة الديون السيادية في اليونان مصحوبة بارتفاع في معدل البطالة وارتفاع في نسبة العجز في الموازنة العامة، حيث وصل معدل البطالة شهر فيفري 2012 حوالي 21.7%، وعجز الموازنة لحوالي 9% عام 2011.

ثالثاً - أسباب تفاقم أزمة الديون بمنطقة الأورو: بالنظر إلى الوضع الاقتصادي غير السليم الذي تميزت به الدول صاحبة الديون فإن منطقة الأورو عرفت تفاقمًا لأزمة ديونها السيادية، ولعل ذلك يعود إلى جملة من الأسباب أهمها:

☑ عرف عن الاقتصاد اليوناني خلال الفترة الممتدة من عام 2000 إلى غاية 2007 بأنه اقتصاد أكثر ديناميكية في المنطقة الأوروبية بمعدل نمو سنوي قدر بنحو 4.2%، لكن مع تشكل الحكومة الجديدة شهر أكتوبر 2009 اتضح أن الحكومة اليونانية السابقة قدمت معلومات غير صحيحة وملفقة عن أداء الاقتصاد اليوناني للاتحاد الأوروبي، فقامت بالإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي بهدف استيفاء شروط الانضمام إلى منطقة الأورو ؛

☑ تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 عندما قامت بعمليات الإقراض الواسعة للحيلولة دون إفلاس العديد من بنوكها والمؤسسات المالية، ففي إيطاليا مثلاً قامت الحكومة بتوفير تمويل بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك ومن دون ضمانات، وهي إجراءات قامت بها الدول للحد من آثار الأزمة المالية العالمية التي هددت بالفعل استقرار الاقتصاد العالمي، فما كان من

هذه الدول صاحبة الملاءات المالية الضعيفة إلا اللجوء إلى المديونية الخارجية لتمويلها بالأموال اللازمة لذلك،^{xxii}

✓ قوة الصدمة وهشاشة الوحدة النقدية الأوروبية، حيث أوضح *Aglietta* و *Michel** في هذا الصدد أن ما حدث لمنطقة الأورو غير مفاجئ لأنها وحدة غير كاملة وهشة، مُرجعا ذلك بشكل رئيسي إلى ضعف فعالية التنسيق في السياسات الكلية للدول الأعضاء خاصة في حالات عدم الاستقرار الناجم عن الصدمات الخارجية، فمنذ عام 2008 زادت شدة هذه الصدمات وتناقصت قدرة السلطات العمومية على التصدي لها؛^{xxiii}

✓ أيضا من أسباب تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية زيادة عدم اليقين بشأن أوضاع المالية العامة والقطاع المالي، فالاحتمال كبير بأن يكون التأثير متبادل بين معدلات النمو وروابط المالية العامة والقطاع المالي وهنا مكن الخطر، فالنمو المنخفض يتسبب في صعوبة الوصول بالمديونية إلى مستويات يمكن الاستمرار في تحملها، كما يجعل الأسواق المالية تشعر بقلق أكبر اتجاه إمكانية استقرار المالية العامة، كذلك يؤدي النمو المنخفض إلى زيادة القروض المتعثرة وضعف البنوك، وفي المقابل قد يؤدي تركيز إجراءات التقشف المالي من خلال رفع معدلات الضرائب وخفض مستويات الرواتب وتقليل الإنفاق الحكومي لمعالجة الأوضاع الحادة للميزانية العامة إلى تراجع في معدلات النمو، الأمر الذي يزيد من حدة الأزمة تعقيدا وتفاقما قد لا يتيح خيارات متعددة لعلاجها^{xxiv}؛

✓ قرار مؤسسات التصنيف الائتماني الدولية بتخفيض التصنيف الائتماني للسندات الحكومية وكذلك لدول أخرى في منطقة الأورو، حيث خفضت وكالة ستاندارد أند بورز للتصنيف الائتماني بتاريخ 13 جانفي 2012 التصنيف طويل الأجل لتسع دول أوروبية، وهو ما جعل الأسواق العالمية تدرك عمق الأزمة

بشأن انتقال العدوى بين دول الاتحاد الأوروبي خاصة في ظل تفاقم الديون في عدد من دول منطقة الأورو؛

✓ وجود تصريحات وتحليلات اقتصادية تذهب إلى طرح مقترحات بانسحاب اليونان من الأورو وعودتها إلى استخدام عملتها الوطنية السابقة (الدراخمة) ؛

✓ الخلافات بين دول الاتحاد الأوروبي حول ضرورة التدخل لإنقاذ دول منطقة الأورو المدينة من الإفلاس، حيث أدى هذا الخلاف والتأخر في معالجة الأزمة إلى زيادة التخوفات من احتمالات ترك اليونان لمصير الإفلاس كما فعلت الولايات المتحدة الأمريكية مع بنك ليمان براذرز عند اندلاع الأزمة المالية العالمية 2008.

رابعاً - تداعيات أزمة منطقة الأورو على أسواق المال والسلع

العالمية: منذ ظهور أزمة الديون اليونانية وامتداد تداعياتها إلى بقية دول الأعضاء بالاتحاد الأوروبي تزايد الحديث عن مشكلة الديون السيادية وعجز الموازنات العامة لدى عدد من دول الاتحاد الأوروبي وخطورة ذلك على الاقتصادات الأوروبية واحتمالات انتقال عدواها إلى الاقتصاد العالمي في شكل أزمة مالية جديدة، وقد ظهرت بالفعل آثار أزمة الديون اليونانية على الاقتصاد العالمي وخاصة في أسواق المال وأسواق النقد وأسواق الذهب وأسواق النفط، وكان من أهم هذه الآثار ما يلي:

✓ تراجعت أسواق المال العالمية وشهدت تقلبات حادة، حيث تراجعت التعاملات في أسواق الأسهم في معظم دول العالم، وأدى هذا الاهتزاز في أسواق الأسهم العالمية إلى تراجع مبيعات السندات وتعطيل كثير من الإصدارات التي كانت تعتمز كثير من الدول والشركات إصدارها^{xxv}؛

✓ - تأثير الأزمة على أسعار العملات الرئيسية في العالم حيث طال عدم الاستقرار كثير من العملات الدولية كالدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والين الياباني والون الكوري الجنوبي، وهو ما فرض مزيد من المخاطر على

التعاملات المالية والنقدية والتجارية الدولية، وبخصوص العملة الأوروبية (الأورو) فقد تراجعت الثقة فيه حيث وصل متوسط سعر صرف الأورو أمام الدولار لأدنى مستوياته ليصل 1.22 دولار شهر جوان عام 2010، ليرتفع مجدداً شهر أكتوبر من نفس السنة حيث وصل 1.38 دولار؛

☑ تأثير الأزمة على فرص الحصول على التمويل في العالم نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل الذي يمكن أن يضعف البنوك المحلية ومن ثم تعطل كثير من المشروعات التي تعتمد على الاقتراض من أسواق المال^{xxvi}؛

☑ تزايد التوقعات بشأن تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية مدفوعاً بمخاوف التطورات في منطقة الأورو وقوة النشاط العالمي، وتزايد الشكوك المتجددة بشأن احتمالات معالجة المشكلات في بلدان منطقة الأورو على الرغم من التدابير القوية التي جرى الاتفاق بشأنها خلال قمة الاتحاد الأوروبي في 21 جويلية 2011، والأمر المثير للقلق دفع المستثمرين رفع علاوات المخاطر السيادية بقدر كبير في بلجيكا وإيطاليا وإسبانيا ويقدر أقل في فرنسا، الأمر الذي قد يؤدي إلى أزمة مالية أخرى أشد من أزمة عام 2008 خاصة في حالة انتقال العدوى اليونانية إلى دول مثل إسبانيا والبرتغال وإيطاليا وغيرها من دول الاتحاد الأوروبي^{xxvii}؛

☑ نجح الأورو منذ ظهوره في أن يستحوذ على حوالي 27.6% عام 2009 من احتياطات البنوك المركزية النقدية لدول العالم والبالغة حوالي 7500 مليار دولار، وذلك على حساب تراجع حصة الدولار من هذه الاحتياطات الدولية، ولكن بعد اندلاع الأزمة اليونانية عام 2010 وتزايد فجوة الثقة بين المستثمرين والأورو بدأت هذه النسب تتغير لصالح باقي العملات الرئيسية، حيث تراجع نصيب الأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية ليصبح 26.2% عام 2010.

المحور الثالث: برامج الإنقاذ المتخذة للحد من تداعيات أزمة منطقة الأورو.

تكاثفت جهود الهيئات الرسمية الدولية والإقليمية في وضع برنامج يقوم على إنقاذ دول منطقة الأورو من الوضع الذي آلت إليه اقتصاديات هذه الدول في أزمة خانقة تكاد تعصف بالعملة الأوروبية الموحدة.

أولاً - الجهود الإقليمية والدولية لعلاج الأزمة: اندلعت هذه الأزمة باعتبارها من أخطر المشاكل التي تعرضت لها منطقة الأورو في عقدها الأول فصل الربيع من عام 2010،^{xxviii} فقد اهتزت منطقة الأورو قبل أن يتمكن الانتعاش من اكتساب الفعالية اللازمة وانتشرت الأزمة على الصعيد الدولي مهددة النظام المالي والتعافي الإقليمي والعالمي من آثار الأزمة المالية 2008،^{xxix} الأمر الذي دفع كلاً من اليونان وإيرلندا لطلب مساعدات من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وفق برنامج يلزم الدولتين بتطبيق حزمة من السياسات الاقتصادية النقشفية، والتي تتضمن وقف أية تعيينات للعمالة والموظفين في القطاع الحكومي وتجميد الأجور لمدة ثلاث سنوات، كذلك زيادة نسبة ضريبة القيمة المضافة من 21% إلى 23%، بالإضافة إلى تنفيذ اقتطاعات من الأجور والمعاشات ووقف صرف أية مكافآت على الرواتب ورفع سن التقاعد من 62 سنة إلى 67 سنة.^{xxx}

وبعد إقرار هذا البرنامج لإنقاذ الاقتصاد اليوناني والإيرلندي من الإفلاس يبقى الدور على الحكومتين لتنفيذ هذا البرنامج والسيطرة على الإضرابات السياسية والعمالية الناجمة عن الرفض الشعبي لهذا البرنامج.

كما اتفق وزراء مالية دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي شهر ماي عام 2010 على منح اليونان المثقلة بالديون قرصاً بقيمة 110 مليار أورو بشرط الالتزام بخطة تقشف صارمة، وفي الشهر نفسه أقر الاتحاد الأوروبي خطة إنقاذ بقيمة 750 مليار أورو، والأمر نفسه وقع مع إيرلندا حينما

قاما البنك المركزي الأوروبي والصندوق بتقديم قرض بقيمة 85 مليار أورو مقابل تنفيذ خطة تقشف حازمة.^{xxxix}

وقد تزايد القلق بشأن انتقال عدوى الأزمة لدول أوروبية أخرى وفي مقدمتها البرتغال واسبانيا وإيطاليا في ظل تفاقم ديونها متجاوزة بذلك أحد معايير اتفاقية ماستريخت التي تحدد نسبة 60% كحد أقصى للدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، مما أدى إلى حدوث اضطرابات في بعض أسواق التمويل وفي بعض الحالات وصلت فروق أسعار الفائدة على السندات الحكومية إلى مستويات مرتفعة قياسية تفوق كثيراً المستويات العادية لها.^{xxxix}

ثانياً - الخيارات المحتملة للحد من التداعيات السلبية لأزمة منطقة

الأورو: من الناحية النظرية حسب الاقتصادي محمد إبراهيم السقا* والذي نؤيده فيما ذهب إليه أن هناك على الأقل ثلاثة طرق لتخفيف عبء الدين هي:^{xxxiii}

1- التعديل المالي: ويقصد بالتعديل المالي محاولة الدولة تعديل هيكل النفقات أو الإيرادات بهدف تخفيض عجز الميزانية العامة للدولة بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي وضمان استدامة الدين العام من خلال التأكد من تحقيق فوائض في الميزانية العامة للدول الأوروبية التي يمكن أن تساعد هذه الدول على تثبيت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي أو على الأقل تخفيضها، ووفقاً للبرامج المعلنة من قبل الدول الأعضاء في الاتحاد النقدي الأوروبي حالياً، فإن الدول الأوروبية كافة ملتزمة بتخفيض نسبة العجز إلى الناتج عند مستوى 3% بحلول عام 2013، وهو أحد الشروط الأساسية لاتفاقية ماستريخت بإنشاء الاتحاد النقدي الأوروبي.

2- خلق التضخم: وذلك من خلال لجوء الدولة إلى التمويل التضخمي أي بزيادة عرض النقود التي تستخدم في خدمة الدين العام، وهو ما يمكن الدولة من التخلص من جانب من عبء الدين من خلال زيادة عرض النقود من

ناحية وتخفيف عبء الدين من خلال تخفيض قوته الشرائية في المستقبل من ناحية أخرى.

3- إعلان التوقف عن السداد: والذي يعني ضمنا الإعلان عن إفلاس الدولة، وذلك تمهيدا لإعادة هيكلة الدين السيادي لتلك الدولة، والتي تشمل عدة إجراءات منها شطب جزء من الدين أو إعادة جدولة الدين السيادي للدولة على فترات زمنية أطول، أي من خلال إطالة أمد السداد أو من خلال خفض معدلات الفائدة على تلك الديون.

ثالثاً - حزم الإنقاذ وإجراءات التقشف:

حزمة الإنقاذ الأولى (مايو 2010 - يونيو 2011): قدمت الحكومة اليونانية طلبا رسميا في 23 يونيو 2010 إلى دول منطقة اليورو وصندوق النقد الدولي بتفعيل خطة الإنقاذ المالي التي اتفق عليها قبل 10 أيام مع المفوضية الأوروبية، وتتضمن الخطة قروضا من دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد بقيمة 45 مليار يورو تحتاجها الحكومة اليونانية للنفقات المالية خلال السنة الجارية إضافة إلى حاجة اليونان لتسديد 16 مليار يورو لسندات يحل أجل سدادها مع نهاية شهر مايو وبسبب ارتفاع معدلات الفائدة إلى 8.3% فإن اليونان غير قادرة على إعادة تمويل هذه السندات.^{xxxiv}

وردت المفوضية الأوروبية على الطلب اليوناني بأنها سوف تقوم بتفعيل الآلية في أسرع وقت ممكن، فيما صرح مدير عام صندوق النقد الدولي دومينيك شتروس "نحن مستعدون للتحرك سريعا لتلبية هذا الطلب وتقديم المساعدة لليونان والبالغة قيمتها 60 مليار دولار". وأضاف "كنا نعمل بشكل وثيق مع السلطات اليونانية منذ أسابيع لبحث المساعدة التقنية ولدينا فريق على الأرض في أثينا يعمل منذ أيام مع السلطات والاتحاد الأوروبي"، ويتعين على المفوضية والبنك المركزي الأوروبي أولاً تقييم أحقية اليونان بالطلب، وبعد ذلك ستقرر الدول الـ15 الأخرى الأعضاء في "منطقة اليورو" ما إذا

كانت ستدعم اليونان مالياً. وقالت المفوضية الأوروبية إن قروضاً طارئة ستصرف لليونان في أقرب وقت ممكن.^{xxxv}

في 2 مايو وافقت جميع دول الاتحاد الأوروبي إضافة إلى صندوق النقد الدولي على منح اليونان سلسلة من القروض المالية بمجموع 110 مليار يورو على مدى 3 سنوات خلال الفترة من مايو 2010 حتى يونيو 2013.^{xxxvi} منها 80 مليار يورو مقدمة دول الاتحاد الأوروبي فيما قدم صندوق النقد الدولي 30 مليار يورو، وتبلغ الفائدة على هذه القروض نحو 5.2% وفترة سداد 3 سنوات^{xxxvii} وقد خفضت الفائدة في قمة بروكسل لقادة الاتحاد الأوروبي في مارس 2011 حيث تقرر تخفيض الفائدة بنحو 1% لتصبح 4.2% فيما زادت فترة السداد لتبلغ 7 سنوات ونصف،^{xxxviii} وقد اشترط على اليونان للحصول على القروض القيام بإجراءات تقشف تهدف إلى خفض الإنفاق.

وبحسب الخطة يتعين على اليونان على خفض العجز في ميزانيتها إلى 8.1 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في العام الحالي و 7.6 في المائة في عام 2011 و 6.5 في عام 2012، ويتوقع أن ينخفض العجز إلى أقل من 3 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي وهو الحد الأقصى بحلول عام 2014. في حين سيرتفع الدين العام إلى نحو 150 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي في 2013 قبل أن يبدأ تراجعاً بداية من عام 2014.^{xxxix}

القروض الممنوحة لليونان حتى ديسمبر 2011 بالمليار يورو"

الدفعات	التاريخ	منطقة اليورو	صندوق النقد	المجموع
الدفعة الأولى	مايو 2010	14.5	5.5	20.0
الدفعة الثانية	سبتمبر 2010	6.5	2.6	9.1
الدفعة الثالثة	ديسمبر 2010، ويناير 2011	6.5	2.5	9.0

15.0	4.1	10.9	مارس 2011	الدفعة الرابعة
11.9	3.2	8.7	يوليو 2011	الدفعة الخامسة
8.0	2.2	5.8	ديسمبر 2011	الدفعة السادسة
73.0	20.1	52.9	-	المجموع

حزمة الإنقاذ الثانية (فبراير 2012): أقرت دول منطقة اليورو في 21 فبراير 2012 الحزمة الثانية لإنقاذ اليونان، وتتضمن الحزمة جملة إجراءات خصصت لها 130 مليار يورو، فضلا عن اتفاق لتبادل سندات ديون أثينا مع دائئها من القطاع الخاص ينص على شطب 107 مليارات يورو. من خلال اتفاق مبادلة مع المؤسسات المالية الخاصة ينص على شطب 53.5% من قيمة سندات الدين اليوناني التي تحوزها تلك المؤسسات أي ما يعادل 107 مليارات يورو عن طريق تبديل السندات القديمة بأخرى جديدة بتاريخ استحقاق يحل بعد ثلاثين سنة وبنسبة فائدة متغيرة، تتراوح بين 2% حتى 2015، و3% حتى 2020، و4.3% في السنوات الموالية، إلى أن تنتهي آجال استحقاق الديون اليونانية في 2042. وأما القروض التي سيقدمها الدائنون الدوليون فتصل في مجموعها إلى 130 مليار يورو، تسدد تدريجيا إلى غاية 2014.^{xi}

وتهدف خطة الإنقاذ إلى إعادة هيكلة ديون اليونان التي تتجاوز 350 مليار يورو، ومن المتوقع أن تقلص إجراءات الحزمة الثانية ديون اليونان من 160% من ناتجها المحلي الإجمالي إلى 120.5% في 2020، وهي النسبة الأقصى للدين التي يمكن أن تتحملها البلاد على المدى البعيد.

1- إجراءات التقشف:

حزمة التقشف الأولى - فبراير 2010: اتخذت الحكومة اليونانية حزمة إجراءات تقشفية في 9 فبراير 2010 من أجل كبح جماح عجز الميزانية، واستهدفت الإجراءات الحكومية خفض إجمالي النفقات العامة على الأجور والرواتب من 1% إلى 5.5% عبر تجميد رواتب الموظفين الحكوميين وتقليص مكافآت العمل الإضافي وبدلات السفر.

حزمة التقشف الثانية - مارس 2010: وافق البرلمان اليوناني في 5 مارس 2010 على مشروع قانوني يهدف إلى توفير 4.8 مليار يورو على إثر مخاوف من إفلاس الحكومة اليونانية وتخلفها عن السداد، تضمن القانون رفع الضرائب على القيمة المضافة وعلى السيارات المستوردة وعلى المحروقات وخفض رواتب القطاع العام وتقليص المكافآت وبدلات الممنوحة للموظفين الحكوميين

الخاتمة:

لقد كان للأزمات المالية وقع و أثر كبيرين على اقتصاديات البلدان، إذ أنها غالبا ما سببت تدهورا حادا في الأسواق المالية، نظرا لفشل الأنظمة المصرفية المحلية في أداء مهامها الرئيسية و الذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة و في أسعار الأسهم، وبالتالي التأثير السلبي على قطاعات الإنتاج والعمالة، وما ينتج عنه من إعادة توزيع للدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية ككل.

وعلى الرغم من الإجراءات التقشفية التي قامت بها اليونان، فإن المشكلة تحتاج إلى تشدد أكثر من قبل الاتحاد الأوروبي من أجل إيجاد حل لمشكلة الديون اليونانية والتحكم في تأثيرات هذا العجز للسنتين المقبلتين من أجل الوصول بذلك العجز إلى الحد المسموح فيه في منطقة اليورو وهو 3% من الناتج المحلي لليونان، وقد يكون الأمر أن أزمة اليونان قد تكون بداية شراره لدول أخرى تعاني في عجز في ميزانياتها وهي كثيرة وعلى رأسها

اسبانيا والبرتغال، إذن لا بد أن تعامل مسألة اليونان بحسم وخاصة أن الدائنين هم من الاتحاد الأوروبي ممثل بالاقتصاديين القويين ألمانيا وفرنسا، وأن أي إهمال يلحق ضررا سياسيا واقتصاديا داخل الاتحاد.

النتائج:

بعد الوقوف الموجز على حيثيات أزمة الديون السيادية الأوروبية الراهنة وأهم الآليات المتخذة لعلاجها أو الحد منها، تم التوصل إلى جملة من النتائج أهمها:

✓ أثبتت أزمة الديون السيادية الأوروبية الراهنة أن هناك صعوبة كبيرة لمواجهة المشكلة من خلال السياسات الاقتصادية التقليدية المتعارف عليها لأنها سياسات لن تلقى شعبية لدى دول منطقة الأورو المدينة وستؤثر على الاستقرار السياسي والاجتماعي؛

✓ من إفرازات الأزمة المالية العالمية بروز وبشكل غير متوقع لأزمة جديدة كان مسرحها دول منطقة الأورو عام 2010، حيث كشفت الأزمة المالية النقاب على أزمة الأورو التي لا تزال تهدد كيان الاتحاد النقدي الأوروبي واضعة إياه أمام أكبر وأشد اختبار عرفه خلال مسيرته التكاملية؛

✓ منطقة الأورو تواجه ثلاثة سيناريوهات محتملة أساسية، السيناريو الأول والمتمثل في انهيار الأورو من خلال خروج دولة أو أكثر وهذا مستبعد، السيناريو الثاني يتمثل في تعافي منطقة الأورو، السيناريو الثالث وهو أن تصبح المنطقة أكثر تكاملا وقوة ومدعاة للتماسك بفضل استعادة عجلة النمو الاقتصادي وعلاج مشكل التوظيف وعجز الموازنات العامة؛

✓ قيام البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية؛

✓ ضعف الإشراف والرقابة الحكومية مما يؤدي إلى تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومات وقدرتها على القيام بالإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمات.

التوصيات:

استناداً إلى النتائج المتوصل إليها فإن التوصيات الناجمة عنها عامة في طبيعتها ويمكن أخذها بعين الاعتبار من قبل المهتمين بها، وتتركز أهمها في الآتي:

✓ لكي يعمل الاتحاد الاقتصادي والمالي الأوروبي بفاعلية، يقتضي توافر أحد أشكال تقاسم المخاطر المالية ورقابة أكثر إحكاماً على السياسات الوطنية ومنهجاً متكاملأً اتجاء نظامها المالي؛

✓ لا بد من اعتماد المزيد من الشفافية والوضوح في إبراز حقيقة الذي حدث وتوضيح حقائق ومدلول الأدوات المالية التي تستحدث كل يوم لأنها حولت الاقتصاد على طلاسّم يصعب فهمها ودراكها على حقيقتها ناهيك عن مراقبتها أو الاستفادة منها، فالواقع الذي عليه النظام المالي العالمي اليوم كما عبر عنه البعض بأن قلة قليلة تفهم الأمر وتخطط له؛

✓ أهمية وجود قواعد حازمة للإقراض والتزام المؤسسات المالية بها وتقادي الآليات المركبة التي قد تؤدي إلى تدهور نوعية المحافظ ووضع قواعد حاكمة لمخاطر الائتمان مع تقادي التركيز على تمويل قطاعات بعينها؛

✓ يجب على الدول المتقدمة ونخص بالذكر دول منطقة الأورو العمل على فرض قيود أكثر على القروض الاستهلاكية وكذا القروض العقارية، وبالمقابل التحفيز على القروض الاستثمارية؛

الهوامش:

^أ - عماد الليثي، "بعد نصف قرن التكامل الاقتصادي العربي"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص: 17.

^ب - فضيل رابح: "التكامل الاقتصادي الأورمغاري بين العولمة والإقليمية"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2004 ص: 65.

^ج - عماد محمد الليثي: "التبادل الدولي، دراسة في منهجية وآليات التبادل الاقتصادي الدولي المعاصر"، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة 2002، ص: 137.

^د - عماد الليثي: "بعد نصف قرن التكامل الاقتصادي العربي"، مرجع سابق، ص: 18.

^{هـ} - نوزد عبد الرحمن الهيثي: "مرجع سابق"، ص ص 216-217.

- vi - عماد الليثي: "بعد نصف قرن التكامل الاقتصادي العربي"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص ص: 24-26.
- vii - فضيل رايح: "التكامل الاقتصادي الأورمغربي بين العولمة والإقليمية"، مرجع سابق، ص: 42.
- viii - سمير محمد عبد العزيز: "التكتلات الاقتصادية الإقليمية في إطار العولمة"، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، ط1، 2001، ص: 158.
- ix - جيهان جمال: "بركان الأزمة المالية العالمية - إلى متى؟"، دون ذكر دار النشر، القاهرة، مصر، 2009، ص ص: 34-35.
- x - دنيا أولاد: "تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم"، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992، ص ص: 11-12.
- xi - السيد البدوي عبد الحافظ: "إدارة الأسواق المالية - نظرة معاصرة"، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص: 39.
- xii - ناجي التوني: "المرجع السابق"، ص ص: 4-8.
- xiii - عرفان الحسني: "الاقتصاد السياسي لأزمة أسواق المال الدولية"، مجلة المال والصناعة، الصادرة عن بنك الكويت الصناعي، العدد 25 سنة 2007، ص: 15.
- xiv - قدي عبد المجيد: "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، مقال معد للنشر.
- xv - بلوفاي أحمد: "أزمة عقار.. أم أزمة نظام؟"، حوار الأربعاء بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جدة، 22 أكتوبر 2008.
- xvi - عبد الله شحاتة، "الأزمة المالية: المفهوم والأسباب"، على الرابط:
www.pidegypt.org/arabic/azma.doc
- xvii - فؤاد مرسي: "الرأسمالية تجدد نفسها"، سلسلة كتب عالم المعرفة رقم 147، سنة 1990، ص: 02.
- xviii - *The Economic Adjustment Programme for Greece: Fifth Review – October 2011 (Draft)*
- xix - رديف مصطفى ولسماعيل مراد: "أزمة اليونان وتداعياتها على دول منطقة الأورو"، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، يومي 26 و 27 فيفري 2012، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص: 14.
- xx - محمد إبراهيم السقا: "ماذا يمكن أن يحدث لو أفلست اليونان؟"، شوه بتاريخ 2012/05/15 على الموقع التالي:
http://www.aleqt.com/2010/05/09/article_390249.html
- xxi - برهوم أسماء وبرهوم هاجر: "أزمة اليونان"، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، يومي 26 و 27 فيفري 2012، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص: 03.
- xxii - معزوز لقمان وشريف بودري: "المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي"، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص ص: 82-83.

* - أستاذ العلوم الاقتصادية بجامعة باريس ومتخصص في المالية الدولية.

xxiii - 17 - *Michel Aglietta, la longue crise de l'europe, in le Monde, 2010/05*

xxiv - أوليبييه بلانشار: "آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر"، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص: 13.

xxv - "تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي"، صندوق النقد الدولي، جوان 2011، ص: 05.

xxvi - "تقرير الاستقرار المالي العالمي"، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص: 02.

xxvii - "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر"، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص: 01.

xxviii - بارى ايشنجرين، اختبار إجهاد لليورو، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 02، جوان 2009، ص: 19.

xxix - دراسة أجراها خبراء صندوق النقد الدولي: "آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر واستعادة التوازن"، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2010، ص: 72.

xxx - التقرير الاقتصادي الصادر عن مجلس الغرف السعودية: "الديون اليونانية وأزمة اليورو: الدروس المستفادة لدول مجلس التعاون الخليجي"، المملكة العربية السعودية، العدد 19، جولية 2010، ص: 18.

xxxi - *Commission Européenne, Procès-verbal de la mille neuf cent trente-huitième réunion de la Commission tenue à Bruxelles PV(2010)1938 final, Strasbourg, le 14 décembre 2010 P 13.*

xxxii - تقرير الاستقرار المالي: "الاستقرار المالي لا يزال معرضاً للخطر"، صندوق النقد الدولي، جانفي 2011، ص: 02.

* - أسنانا الاقتصاد بجامعة الكويت مختص في الاقتصاد الدولي.

xxxiii - محمد إبراهيم السقا، أزمة الديون السيادية الأوروبية تزداد عمقاً، مدونة اقتصاديات ودول مجلس التعاون، 2011/03/04. مزيد من التفاصيل على الموقع:

http://economyofkuwait.blogspot.com/2011/03/blog-post_04.html

xxxiv - *Greece activates €45bn EU/IMF loans*

xxxv - جريدة الاتحاد، يونان تطلب تفعيل خطة الإنقاذ المالي.

xxxvi - المفوضية الأوروبية، قروض اليونان.

xxxvii - http://setimes.com/cocoon/setimes/xhtml/en_GB/newsbriefs/setimes/newsbriefs/2011/03/13/nb-12 Eurozone leaders lower Greek bailout interest rate, extend maturity]

xxxviii - جريدة الاتحاد، يونان تطلب تفعيل خطة الإنقاذ المالي.

xxxix - جريدة الاتحاد، يونان تطلب تفعيل خطة الإنقاذ المالي.

xl - المفوضية الأوروبية، قروض اليونان.