

تداعيات أزمة الديون السيادية على منطقة الأورو

د/ مهيبة احمد

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير-جامعة بومرداس

الملخص:

مقدمة:

أنشئت منطقة الأورو سنة 1999 بموجب اتفاقية ماستريخت، وتضم حاليا 19 دولة من دول الاتحاد الأوربي التي تبنت الأورو كعملة موحدة، ويندرج انشاء العملة الموحدة الأورو في إطار تجسيد اتحاد اقتصادي ونقدي لدول المنطقة، وفي سبيل نجاح ذلك فقد تم تحديد اهداف ترمي إلى اعتماد معايير الغاية منها احداث تقارب بين دول المنطقة، تتمثل في احترام عدم تجاوز العجز في الميزانية العمومية سنويا والديون العمومية نسبة 3% و60% من الناتج الداخلي الخام على التوالي، بالإضافة إلى عدم تجاوز نسبة تضخم 1,5% سنويا بهدف تدعيم استقرار الأسعار في دول المنطقة. وقد واجهت هذه المنطقة مع نهاية سنة 2009 أزمة اقتصادية ومالية عرفت بأزمة الديون السيادية، بدأت شرارتها الأولى مع الأزمة اليونانية، ثم طالت العديد من الدول الأخرى. ومازدا في وطأة هذه الأزمة على دول المنطقة كونها جاءت في أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية 2007-2008، وتجلت مظاهرها من خلال تباين قوى في معدلات الفائدة طويلة الاجل على الديون السيادية بين بلدان المنطقة وارتفاع في نسبة الديون العمومية متجاوزة العتبة 50% من الناتج الداخلي الخام وتسجيل معدلات نمو ضعيفة جدا وتزايد في معدلات البطالة في أغلب دول المنطقة.

وقد انجرت عن هذه الأزمة انعكاسات سلبية على اقتصاديات دول المنطقة، حيث عرفت ركودا اقتصاديا صاحبه عجزا هيكليا في الميزانيات العمومية مما استدعى تطبيق سياسات تقشفية انعكست سلبا على تراجع الطلب الداخلي وحجم الاستثمار وانخفاض معدل التضخم، بالإضافة إلى تزايد في مخاوف المستثمرين مما أثر سلبا بدوره على نشاط الأسواق المالية والبنوك.

تدور اشكالية هذا البحث حول تداعيات أزمة الديون السيادية على اقتصاديات دول منطقة الأورو وسيتم معالجة هذه

لقد كانت لازمة الديون السيادية التي برزت مع نهاية سنة 2009 في منطقة الأورو والتي جاءت في اعقاب الازمة العالمية 2007-2008 تداعيات اقتصادية ومالية واجتماعية مست أغلب اقتصاديات دول المنطقة بصفة مباشرة وبدرجات متفاوتة من الحدة، وقد اندلعت الشرارة الأولى لهذه الازمة مع ظهور بوادر عدم قدرة اليونان على تسديد ديونها في البداية، ثم تلتها العدوى إلى بقية اغلب دول المنطقة تباعا.

وقد انطوت الانعكاسات السلبية لهذه الأزمة على المنطقة في إحداث ركودا ثم انكماش اقتصاديا، حيث سجلت منطقة الأورو معدلات نمو ضعيفة جدا انعكست سلبا على حجم المبادلات التجارية سواء فيما يخص التجارة البينية أو مع العالم الخارجي، وتراجع حجم الاستثمارات بشقيها العام والخاص. كما أثرت أيضا على ارتفاع حجم المديونية وعلى استقرار الاسواق المالية التي يلعب فيها عامل الثقة دورا مهما، ونظرا لغياب هذا العامل بفعل تزايد المخاوف من احتمالات عدم قدرة الدول على الوفاء بديونها دفع هيئات التصنيف الائتماني العالمية إلى إعادة تصنيف دول المنطقة بتخفيض تصنيفها الائتماني مما انجر عنه ارتفاع في معدلات الفائدة ومخاطرة التامين على السندات الحكومية، وهو ما ساعد على زيادة تكلفة الاقتراض، مما نتج عنه بروز حلقة مفرغة بين المقترضين السيادين و البنوك، وهو العامل الذي زاد في مخاوف القطاع المصرفي الذي يحمل في محفظته نسبة معتبرة من الديون السيادية، وأثر كذلك سلبا على نشاطه وتكبده خسائر معتبرة. وتباعا لهذه الوضعية الاقتصادية والمالية فقد تراجعت أيضا المؤشرات الاجتماعية لدول المنطقة، حيث سجلت معدلات البطالة ارتفاعا محسوسا.

يعتبر مؤشر معدل نمو الناتج الداخلي الخام المؤشر الذي يقاس به تطور النشاط الاقتصادي لاقتصاد ما خلال فترة معينة. وقد عرف هذا المؤشر في منطقة الأورو تراجعاً كبيراً منذ سنة 2007. في البداية كان بسبب تداعيات الأزمة العالمية 2007-2008، ثم تلتها انعكاسات أزمة الديون السيادية التي مست اقتصاديات منطقة الأورو. حيث انتقل هذا المؤشر من 3% في سنة 2007 إلى 0,5% في سنة 2008، ثم عرف هبوطاً شديداً في سنة 2009 بنسبة -4,5، وبمجرد بداية تلاشي الآثار السلبية للأزمة الاقتصادية العالمية وظهور بوادر انتعاش الاقتصاد العالمي من جديد بصفة عامة وانتعاش اقتصاد منطقة الأورو بصفة خاصة، أين سجلت هذه الأخيرة معدل نمو اقتصادي إيجابي يقدر بـ 2% في سنة 2010، وذلك بفضل التدابير المتخذة لمواجهة هذه الأزمة العالمية. برزت من جديد أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو والتي انعكست سلباً على معدلات النمو الاقتصادي من جديد، حيث شهدت هذه المعدلات سنوات من الانكماش والنمو الضعيف والغير متماثل بين دول المنطقة كما يوضحه الجدول رقم 1. ويعود أساساً هذا التراجع إلى تباطؤ الطلب الداخلي وانخفاض حجم الاستثمارات وشح مصادر التمويل من جراء تدهور الثقة بين الدائنين والمدنيين.

جدول رقم 1: تطور معدل النمو الاقتصادي في منطقة الأورو:

السنوات المنطقة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
منطقة الأورو (19 دولة)	1,7	3,3	3,3	0,5	4,5-	2	1,6	0,8-	0,4-	0,9
اليونان	0,9	5,8	3,5	0,4-	4,4-	5,4-	8,9-	6,6-	3,9-	0,8
إستونيا	9,5	10,4	7,9	5,3-	4,7-	2,5	8,3	4,7	1,6	2,1
إسبانيا	3,7	4,2	3,8	1,1	3,6-	0	0,6-	2,1-	1,2-	1,4
إيطاليا	0,9	2	1,5	1-	5,5-	1,7	0,6	2,8-	1,7	0,4
فرنسا	1,6	2,4	2,4	0,2	2,9-	2	2,1	0,3	0,3	0,4
ألمانيا	0,7	3,7	3,3	1,1	5,6-	4,1	3,6	0,4	0,1	1,6

Source: <file:///f:/file> Real GDP growth
2004-2014

السنوات البيان	2014	2013	2012	2011
الطلب الداخلي الإجمالي		0,9-	2,2-	0,8
صادرات السلع والخدمات		1,4	2,7	6,7
واردات السلع والخدمات		0,2	0,8-	4,6
رصيد العمليات الجارية	3	2,9	1,9	0,5

Source : Zone Euro Principaux Indicateurs économiques et financiers, rapport de la Banque de France 2015.

وقد سجلت في هذا الصدد كل من ألمانيا وإسبانيا ارتفاعا محسوسا في صادراتها خارج منطقة الأورو بـ 7 نقاط بين 2008 و 2013 مقابل 3 و 4 نقاط بالنسبة إلى فرنسا وإيطاليا على التوالي وهو ما يعكس حركية صادرات الاقتصادات الأربعة القوية في منطقة الأورو، وذلك إحلال التراجع للصادرات

البيئية⁽¹⁾. غير أن حصة هذه الدول في السوق العالمية قد تراجعت بين النمو السريع للتجارة العالمية مقارنة مع صادرات منطقة الأورو وهذا بعد سنة 2009 حيث تراجعت حصة الدول الأربعة بـ 0,2% بين سنتي 2008 و 2013⁽²⁾.

1-2- انعكاسات أزمة الديون السيادية على الاستثمار في منطقة الأورو:

انعكس الركود الاقتصادي الذي عرفته منطقة الأورو في أعقاب أزمة الديون السيادية سلبا على ضعف الاستثمار العام والخاص، وذلك بعد أن شهد هذا الأخير انخفاضا كبيرا من

¹ : Benditekubla et autre, Les exportations des grands pays du la Zone euro : changement de rythme ou mutation périodique, Etudes économiques, lettre de crédit agricole N° 14/70 Novembre 2014.France. P 3et4.

² : Jean Philippe La cour, la Zone euro empêche l'Allemagne d'afficher un double record Commercial les Echos.7.2.2014

وقد عرفت معدلات النمو الاقتصادي تباينا كبيرا بين مختلف الدول المشكلة لمنطقة الأورو، حيث تراوحت هذه المعدلات للنمو الاقتصادي بين أدنى معدل نمو سجله الاقتصاد اليوناني سنة 2011 والمقدر بـ -8,9% وأعلى معدل سجله الاقتصاد الإسباني بمعدل 8,3% في نفس السنة، بينما الاقتصادات الأربعة القوية في منطقة الأورو وهي ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، إسبانيا. فقد تأرجحت معدلات نموها الاقتصادي بين معدلات نمو ضعيفة جدا وسالبة خصوصا بالنسبة إلى إيطاليا وإسبانيا.

1-2- انعكاسات أزمة الديون السيادية على المبادلات التجارية في منطقة الأورو :

نتج عن الارتفاع الحاد في مستوى المديونية في دول منطقة الأورو فقدان الثقة في أوساط المتعاملين وهشاشة ميزانيات القطاع الخاص واللجوء إلى التطهير المالي، وهو الشيء الذي أثر على الطلب الداخلي، وعلى الرغم من اعتماد سياسة نقدية ميسرة إلا أن مساهمتها في تدعيم الطلب الداخلي كانت ضعيفة بسبب محدودية القروض البنكية من جراء ضعف الميزانيات البنكية وتعرضها إلى مديونية سيادية عالية، بالإضافة إلى الارتفاع المذهل لمعدلات الفائدة.

ولقد أنجر عن تراجع الطلب الداخلي في تخفيض الواردات من السلع والخدمات بما فيها التجارة البيئية. وعلى الرغم من أن هذه الوضعية دفعت بالمؤسسات المصدرة إلى إيجاد أسواق واعدة خارج منطقة الأورو لتعويض النقص في الصادرات البيئية بصادرات تجاه هذه الأسواق الجديدة خصوصا وأن الطلب العالمي قد بدأ في الانتعاش بعد الأزمة الاقتصادية العالمية 2007-2008 إلا أن انخفاض الصادرات مقارنة مع سنة 2009 ظل في استمرار.

جدول رقم 2: تطور الطلب الداخلي والتجارة الدولية لمنطقة الأورو:

% مقارنة مع سنة 2009

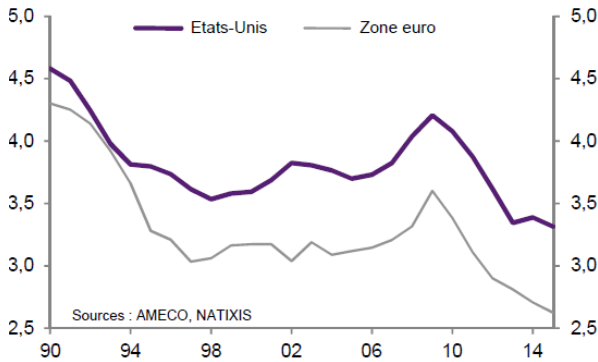
وهي تراجع الطلب الكلي وارتفاع التكاليف الحقيقية المتعلقة برأس المال ولكن تعود بصفة خاصة إلى حالة عدم التأكد التي طبعت الظروف الاقتصادية من جراء الأزمة، بالإضافة إلى الوضعية المالية للمؤسسات التي تضررت أيضا.

أما بالنسبة إلى الاستثمارات العامة فقد عرفت بدورها تراجعا كبيرا في منطقة الأورو بسبب تخفيضات الميزانية المترتبة عن اعتماد سياسات التقشف والرامية إلى الحد من تطور الديون العمومية، الشيء الذي انعكس بدوره على معدلات النمو الاقتصادي.

وقد بدأ تراجع الاستثمارات العمومية في المنطقة منذ سنة 2009، وسجلت معدلات ضعيفة جدا مقارنة مع الناتج الداخلي الخام.

شكل رقم:3: الاستثمار العام كنسبة من حجم الناتج الداخلي الخام للفترة 1990-2014

(مقارنة بين منطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية)



منطقة الأورو ————— الولايات المتحدة

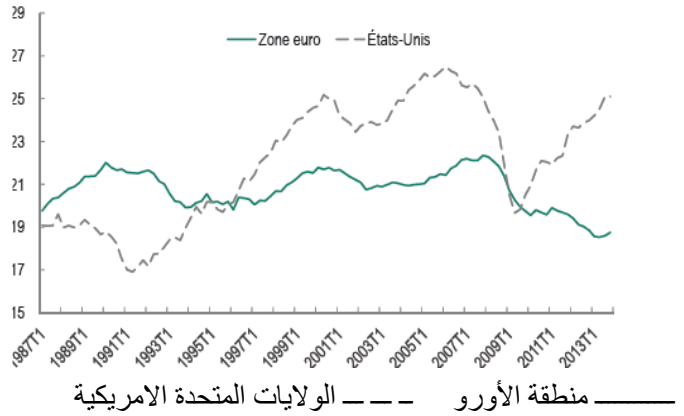
Source : Patrick Artus, comprend-on l'affaiblissement considérable de la croissance potentielle de la zone euro, Flash économie : 631, Natixis, du 30/07/2015

ويعود هذا التراجع في غالبه إلى تقليص نفقات الاستثمار في أغلب دول المنطقة، حيث قلصت كل من إسبانيا وإيرلندا والبرتغال نفقات الاستثمار بمعدل 50% خلال ثلاث سنوات المالية لسنة 2009، في حين خفضت كل من هولندا وإيطاليا نفقات الاستثمار العمومية بـ 10% و 19% من الناتج الداخلي الخام على التوالي خلال الفترة التي تلت نشوب

جاء تبعات الأزمة العالمية (2007-2008). وهو المال الذي طال أغلب الاقتصاديات المتطورة، حيث أنه خلال الفترة الممتدة بين 2007 و 2009 عرف الاستثمار الخاص في منطقة الأورو انخفاضا يقدر بـ 15%، بينما شهد هذا الأخير تراجعا بنسبة 25 في الولايات المتحدة لذات الفترة، غير أنه وبعد هذه الفترة عرفت الاستثمارات في الولايات المتحدة انتعاشا على عكس منطقة الأورو التي شهدت فيها الاستثمارات الخاصة تراجعا بنسبة 19% من الناتج الداخلي الخام (1).

شكل رقم:3: الاستثمار الخاص كنسبة من حجم الناتج الداخلي الخام:

(مقارنة بين منطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية)



منطقة الأورو ————— الولايات المتحدة الأمريكية

Source : Investissement et croissance à long terme les complémentarités public privé, La lettre du centre d'études prospectives et d'information internationales, N° :35 décembre 2014, p : 2, www.ccp.ii.fr, consulté le : 02/03/2015

وتراجع معدلات الاستثمارات المنتجة في منطقة الأورو خلال سنوات أزمة الديون السيادية لا يرجع فقط إلى العوامل الأساسية

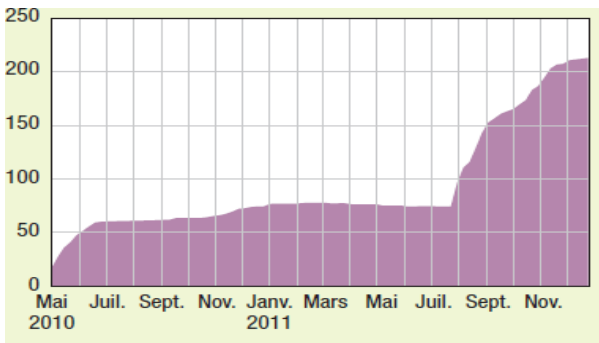
¹ Investissement et croissance à long terme les complémentarités public privé, La lettre du centre d'études prospectives et d'information internationales N°35 décembre 2014, p : 2, www.ccp.ii.fr, consulté

سوق السندات الحكومية (1). وظهرت الفوارق بين إصدارات الدول داخل المنطقة، حيث ارتفعت علاوة المخاطرة المطلوبة من طرف المستثمرين على السندات اليونانية لحيازتها، ونفس

المأل طال السندات المصدرة من طرف ايرلندا والبرتغال بداية من سنة 2010 وذلك بسبب تخوف الاسواق المالية من حالة العدوى. وفي هذا السياق أصبحت الأسواق المالية حساسة لمعدلات الإصدارات من السندات لدول المنطقة بسبب ارتفاع المخاطر المرتبطة بعدم قدرة بعض الدول على الالتزام بتسديد ديونها (2).

وقد ارتفعت علاوة المخاطرة على السندات اليونانية بمستوى زيادة 1000 نقطة عن الأساس وهو معدل لم يسبق له مثيل، وذلك على الرغم من التدابير المتخذة من طرف السلطات النقدية الأوربية للحد من التخوف المنتشر في أوساط المستثمرين واستعادت الثقة في الأسواق المالية، كما انتقلت عدوى الارتفاع في علاوة المخاطرة في سنة 2011 إلى السندات الإسبانية والإيطالية. ثم الإصدارات الفرنسية بسبب فقدانها تصنيفها الائتماني الممتاز من طرف وكالات التصنيف الائتماني، وعلى الرغم من هذه الوضعية فقد شهدت سوق السندات ارتفاع مطردا في حجم الإصدارات بداية من سنة 2011 كما هو موضح في الشكل رقم).

شكل رقم: (5): حجم الإصدارات من السندات في منطقة الأورو بين 2010 و 2012 (مليار أورو)

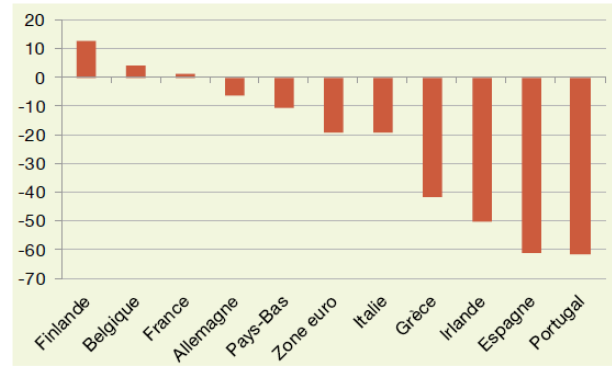


¹ : Thierry Lopez, Les marchés financiers : évolutions récentes et perspectives, Revue de stabilité financière, n : 23, 2013, Banque centrale de Luxembourg, p : 24

² La crise de la dette souveraines, documents et débat, N : 4, 2012, www.banque-France.Fr, consulté le 02/03/2015

الأزمة وهي الفترة الممتدة من 2010 إلى 2013، وهو ما يوضحه الشكل رقم:4.

شكل رقم (4): التغير التراكمي لنفقات الاستثمار العمومي مقارنة مع الناتج الداخلي الخام للفترة 2010-2013



Source : Nil Bayik, L'investissement public : quel rôle économique ? (2ème partie), revue conjoncture : 46, caisse de dépôt, septembre 2014, paris

2-الانعكاسات المالية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو.

لم تقتصر الآثار السلبية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو على الجانب الاقتصادي فحسب، بل تعدته إلى الجانب المالي، حيث مست هذه الانعكاسات الأسواق المالية والتصنيف الائتماني واتساع فجوة العجز في الميزانيات العمومية وتزايد في نسبة المديونية العمومية مقارنة مع الناتج الداخلي الخام، بالإضافة إلى الانعكاسات السلبية التي مست القطاع المصرفي الذي تضرر كثيرا بفعل هذه الأزمة.

2-1-انعكاسات أزمة الديون السيادية على الأسواق المالية في منطقة الأورو:

عرفت الأسواق المالية في منطقة الأورو نفس وتيرة تطور أزمة الديون السيادية، حيث شهدت على إثر ذلك سلسلة من الأحداث والتقلبات خصوصا في أعقاب الأزمة مباشرة، حيث تميزت بفترات من تقلبات حادة بالنسبة إلى

وقد عرفت أسعار البورصة ارتفاعا محسوسا في سنة 2012 قدره %16⁽¹⁾ بعد أن سجلت انخفاضا قدره %20 في سنة 2011 وهي السنة التي بلغت فيها الأزمة الديون السيادية أشدها⁽²⁾. ويعود الأداء الموجب الذي شهدته الأسواق المالية، إلى التطور الذي عرفه التمويل عن طريق السوق المالية، حيث أن القيود المفروضة على التمويل البنكي قادت الشركات الأوروبية إلى التوجه نحو التمويل عن طريق السوق المالية، وهذا منذ بداية الأزمة العالمية لسنة 2008 وحتى خلال أزمة الديون السيادية، لاسيما دول المركز حيث حافظت عملية إصدار الأسهم والسندات على مستوى إيجابي منذ سنة 2008. وعرفت قيمة سندات المؤسسات تطورا إيجابيا في مجموع ديون المؤسسات، والتي انتقلت من 7,5 % في سنة 2008 إلى 11,7% مع نهاية 2013⁽³⁾.

2-2- انعكاسات أزمة الديون السيادية على

التصنيف الائتماني لدول المنطقة:

عمدت وكالات التصنيف الائتماني إلى إعادة تصنيف العديد من دول منطقة الأورو بتخفيض تصنيفها عما كان عليه قبل الأزمة. وقد جاءت هذه القرارات لوكالات التصنيف الائتماني (Standard & Poor's و Moody's) تبعا للتطورات التي عرفتها أزمة الديون السيادية في المنطقة وحالات العدوى التي مست العديد من الدول تباعا، خصوصا وأن الوضعية الاقتصادية للمنطقة تميزت بتراجع المؤشرات الاقتصادية وارتفاع علاوة المخاطرة على السندات السيادية في الأسواق المالية وتزايد الشكوك حول نجاعة القطاع المصرفي الأوروبي. وعلى إثر هذا التصنيف الجديد فقدت فرنسا تصنيفها الممتاز (AAA)، وأصبحت حائزة على تصنيف أدنى (AA)، بالإضافة إلى إعادة تصنيف 8 دول أخرى.

Source : Christian Noyer, La crise de la dette souveraine, encadré 15, documents et débats, n : 4, mai 2012, Banque de France, p : 65

ويعزى هذا الارتفاع في حجم الإصدارات من السندات إلى التدابير المتخذة من طرف البنك المركزي الأوروبي في ماي 2010 في إطار برنامج سوق السندات والتي تسمح له بالتدخل في سوق السندات لمنطقة

الأورو، وهذا بغية ضمان عمق السوق وتوفير السيولة وذلك بالنسبة لأجزاء السوق التي تعرف اختلالات وتؤثر على تطبيق السياسة النقدية للبنك الأوروبي، وتبعا لذلك فقد ارتفعت حجم الإصدارات بين شهر ماي وجويلية من سنة 2010 لتبلغ 60 مليار أورو وهي الفترة التي بلغت فيها الأزمة اليونانية ذروتها، وبعد ذلك شهدت حجم الإصدارات ارتفاعا آخر لتبلغ 75 مليار أورو في نهاية جويلية 2011، ثم توالى هذا الارتفاع ليبلغ 210 مليار في جانفي 2012.

وتضلل سوق السندات السيادية متوترة بسبب ارتفاع مديونية الدول واستمرار تسجيل عجز في الميزانية وأفاق نمو اقتصادي غير متقابلة، مما ينعكس سلبا على عوائد السندات السيادية التي تضلل منخفضة مقارنة مع المخاطر المرتبطة بها ومحل تخوف المستثمرين.

وبالنظر إلى المشاكل الاقتصادية الكلية وحالة عدم اليقين بشأن التوقعات الاقتصادية التي عرفتها منطقة الأورو، فإن أداء البورصات في هذه الأخيرة عرفت تقلبات شديدة أيضا خصوصا في دول المحيط، بينما دول المركز عرفت بورصتها أداء جيدا ما عدا بورصة إسبانيا أين تراجع مؤشرها IBEX بـ 4% في سنة 2012. وقد عرف المؤشر العام لمنطقة الأورو Euro stoxx 50 أداءا موجبا ما عدا في سنة 2011 أين سجل تراجعا قدره -18,1% بسبب الانخفاض المسجل في أداء بنوك الدول التي طالتها عدوى الأزمة خصوصا اليونان وإيطاليا وإسبانيا، حيث عرف المؤشر الفرعي للقطاع المالي تراجعا بـ 20% في سنة 2012 بسبب الخسارة التي تكبدها القطاع المالي في منطقة الأورو.

¹Rapport BCE 2012.P :08

² Rapport BEC 2011.P :50

³Agnes Benany-quère et Benoit Coeuré, Economie de l'euro, la découverte, Paris, 2014, P :8

جدول رقم: (1): إعادة النظر في التصنيف الائتماني لمنطقة الأورو:

Moody's			Standard & poor's			
التغيير	2013	2011	التغيير	2013	2011	
0	Aaa	Aaa	-1	+AA	AAA	النمسا
0	Caa3	Aa3	0	AA	AA	بلجيكا
-7	A1	Baa3	-8	+CC	BBB	قبرص
0	Aaa	A1	0	C	-AA	إستونيا
0	Aa1	Aaa	0	-AA	AAA	فنلندا
-1	Aaa	Aaa	-1	AAA	AAA	فرنسا
0	C	Aaa	0	AA	AAA	ألمانيا
-1	Ba1	Ca	+4	AAA	CC	اليونان
0	Baa2	Ba1	0	-B	+BB	إيرلندا
-3	Aaa	A2	-2	+BB	B	إيطاليا
0	A3	Aaa	0	B	A	لوكسمبورغ
-1	Aaa	A2	-2	+BB	AAA	مالطا
0	Ba3	Aaa	0	B	A	هولندا
-1	A2	Ba2	-2	AAA	AAA	البرتغال
-1	A2	A1	-1	+BB	-	سلوفاكيا
-4	Baa2	A1	-3	B	BBB	سلوفينيا
-5	Baa3	A1	-5	AAA	+A	إسبانيا
				BB	-AA	
				A	-AA	
				-A		
				-		
				BBB		

2009 و 2011⁽¹⁾ أي بعد نشوب الأزمة في منطقة الأورو. كما سجل هذا المؤشر خلال الفترة الممتدة بين 2008/12/31 وأوت 2012 تراجعا كبيرا قدر بـ 39,9% . كما شهدت أسهم البنوك في ذات المنطقة بين صائفة 2011 و 2012 تقلبات حادة من حيث الأداء، وذلك بسبب المخاوف المرتبطة بتوقعات تباطؤ النمو الاقتصادي الناجمة عن أزمة الديون السيادية⁽²⁾.

ومن جهة أخرى تجلت مظاهر انعكاسات الازمة على القطاع المصرفي في النقص الكبير في السيولة التي عرفتھا البنوك الأوروبية، حيث أعلنت وكالة روبرير في شهر فيفري 2010

Source : Gaillard Jean pierre Les marchés financiers : évolutions récentes et perspectives, Revue de stabilité financière, n : 23, 2013, Banque centrale de Luxembourg, p : 26

2-3- انعكاسات أزمة الديون السيادية على البنوك في منطقة الأورو:

لم يكن لأزمة الديون السيادية الأثر على المقرضين السياديين فحسب بل أثرت سلبا أيضا على البنوك والعائلات والمؤسسات الاقتصادية بمختلف فروعها، وهذا على غرار التركة السلبية التي خرج بها القطاع المصرفي في منطقة الأورو في أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2007-2008، وتظهر جليا انعكاسات أزمة الديون السيادية على القطاع المصرفي من خلال حركة مؤشر Stoxx banques 600 الذي سجل تراجعا قدره 11,5% بين

¹François Chesnais , Les dettes illégitimes, Raisons d'agir, Paris 2011, P : 98

²La lettre des actionnaires <https://invest.bn.paribas.com>, consulté le 01/05/2014

الركود الاقتصادي الذي أعقب ذلك. وقد انتقلت المديونية العمومية على إثر ذلك من 66,2% من الناتج الداخلي الخام في سنة 2007 إلى نسبة 79,1% سنة 2009. وبفعل تداعيات أزمة الديون السيادية التي برزت شرارتها مع أواخر سنة 2009 قفزت نسبة المديونية العمومية لمنطقة الأورو من 79,1% إلى 85,1% في سنة 2010، حيث فاقت نسبة المديونية العمومية نسبة 60% بالنسبة إلى 13 دولة داخل منطقة الأورو⁽⁴⁾، مسجلتا اليونان أعلى نسبة والمقدرة بـ 142,00%، إيطاليا 119%، بلجيكا 96,8، إيرلندا 96,2%، البرتغال 93، ألمانيا 83,2%، فرنسا 81,7% والنمسا 72,3%⁽⁵⁾.

واستمر الارتفاع في حجم المديونية بعد ذلك، بفعل تبعات الأزمة مسجلا نسبة 92,1% من الناتج الداخلي الخام في سنة 2014 بزيادة نقطة واحدة مقارنة مع نسبة 2013. كما فاقت نسبة المديونية العمومية على مستوى الدول نسبة 100% بالنسبة للعديد من الدول داخل المنطقة⁽⁶⁾: اليونان 176%، إيطاليا 131,8%، البرتغال 131,4%، إيرلندا 114%، بلجيكا 108,2% وقبرص 104,7%، وما زاد في حدة ارتفاع نسبة المديونية مقارنة بالناتج الداخلي الخام هو تفهقر هذا الأخير بسبب حالة الركود الاقتصادي مقابل زيادة معتبرة في الديون العمومية المنجزة عن تغطية العجز الهيكلي للميزانيات العمومية بالإضافة إلى ارتفاع خدمات الديون من جهة أخرى.

3- الانعكاسات الاجتماعية لازمة الديون السيادية على منطقة الأورو.

دفعت حالة الركود الاقتصادي الذي عرفتها اقتصاديات دول منطقة الأورو إلى تبني مخططات تقشف انطوت على تدابير وإجراءات عديدة انعكست سلبا على المؤشرات الاجتماعية لدول المنطقة، وتعد البطالة من أهم المؤشرات التي تضررت أكثر بسبب توالي مضاعفات الأزمة العالمية لسنة 2007-

2008 من جهة وأزمة الديون السيادية التي جاءت في أعقابها من جهة أخرى، حيث شهدت معدلات البطالة في

بأن البنوك الأوروبية تقدمت بشكل كبير إلى البنك المركزي الأوروبي للحصول على قروض استعجالية قدرت بحوالي 15 مليار أورو في 17 فيفري 2010، لترتفع بعد ذلك في يوم واحد إلى 16 مليار أورو، وهي دلالة على نقص السيولة التي تعانيه البنوك في المنطقة، وقد تميزت هذه الطلبات بنوع من السرية والتكتم من طرف البنك المركزي الأوروبي خصوصا فيما يتعلق بهوية البنوك المستفيدة من القروض الاستعجالية، من أجل تفادي خلق الفوضى والارتباك في الوسط المالي⁽¹⁾. ومن آثار الأزمة أيضا هو الإعلان عن تفكيك بنك DAXIA وهو بنك مختلط بلجيكي فرنسي وذلك في شهر أكتوبر 2011 بإعلان إفلاسه، وبالتالي يعتبر أول بنك في منطقة الأورو راح ضحية أزمة الديون السيادية⁽²⁾.

وفي دراسة أجريت على البنوك بغية معرفة أثر تطورات سوق الديون السيادية على شروط التمويل - شروط منح القروض وهامش العائد على القروض -، حيث أسفرت هذه الدراسة أن أغلب البنوك في منطقة الأورو قد تضررت أوضاعها المالية مع نهاية 2011 و2012 بسبب الأزمة، وذلك إلى غاية الثلاثي الثاني من سنة 2013 أين بدأت تخف توترات سوق الديون السيادية، كما أظهرت ذات الدراسة بأنه بسبب أزمة الديون السيادية عمدت البنوك في منطقة الأورو إلى تقييد شروط منح القروض للعائلات والمؤسسات الغير مالية وكذلك الرفع من هامش الفائدة على القروض، غير أن هذه التدابير خفت مع نهاية سنة 2013⁽³⁾.

2-4- انعكاسات أزمة الديون السيادية على ارتفاع نسبة المديونية العمومية لمنطقة الأورو:

شهدت المديونية العمومية في منطقة الأورو ارتفاعا كبيرا فاق النسبة المرجعية المنصوص عليها في معاهدة ماستريخت والمقدرة بـ 60% من الناتج الداخلي الخام، ويعزى هذا الارتفاع في بداية الأمر إلى تدابير الدعم المقدمة للقطاع المالي المتضرر من جراء الأزمة المالية والاقتصادية 2007-2008، بالإضافة إلى الخسارة التي انجرت عن

¹L'étrange ruée d'urgence au guichet de la BCE, le monde du 22 février 2010.

²Ninon Renaud, DAXIA chronique d'une mort annoncée, Revue les Echos, Hors- série, N°: 8 Janvier 2012.

³B.DeBacker, Décomposition de la dynamique des écarts detaux souverains dans la Zone euro, Revue économique, Juin 2015 ,P :49.

⁴Nautd.M, Impact économiques de la dette publique, Revue économique, Banque Nationale de Belgique, sep 2015, P :7.

⁵Rapport Eurostat 2010, publié le 26/04/2011

⁶Publication de l'Eurostat du 20/07/2015

Source : chômage en Europe, File :

///c://Users/FSE, consulté le 17/06/2015

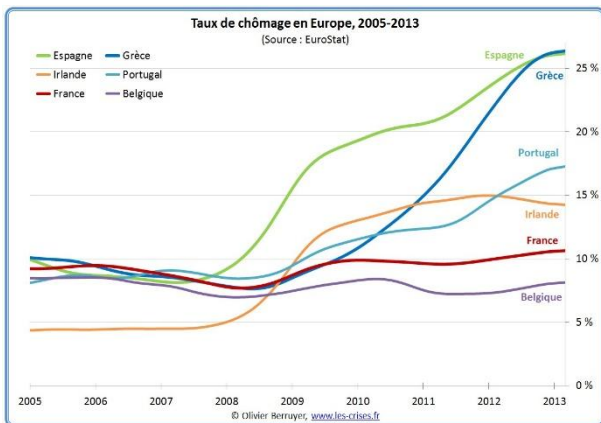
وقد مس على الخصوص هذا الارتفاع في البطالة الدول التي طالتها عدوى الأزمة وهي، اليونان، إسبانيا، إيطاليا، قبرص، البرتغال وسلوفينيا، بالإضافة إلى فرنسا بالمقابل فقد عرف معدل البطالة استقرارا في الدول الأخرى وتراجعا في أربع دول: ألمانيا، استونيا، إيرلندا، ولتونيا⁽³⁾.

جدول رقم(2): تطور معدلات البطالة في بعض دول منطقة الأورو الأكثر تضرراكنسبة من اليد العاملة النشطة

السنوات الدول	2012	2013	2014
منطقة الأورو	11,4	12	11,6
اليونان	24,6	27,6	26,6
إسبانيا	24,8	26,1	24,5
إيطاليا	10,6	12,2	12,7
قبرص	11,9	15,9	16,2
البرتغال	15,8	16,4	14,1
سلوفينيا	14	14,2	13,2
فرنسا	9,8	10,3	10,3

Source : zone euro : principaux indicateurs économique et financiers, Banque de France, publication du 19.11.2015

شكل رقم(7): منحيا تتطور معدلات البطالة في بعض دول منطقة الأورو



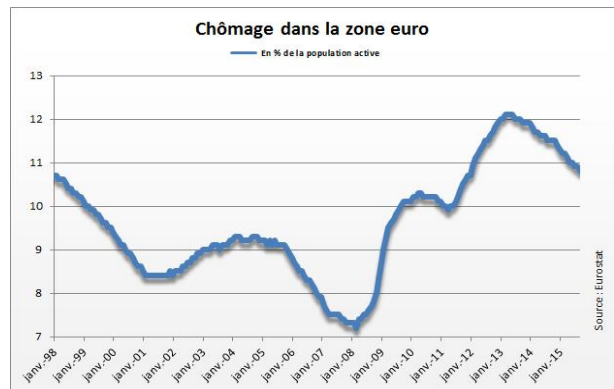
Source : Idem

Bulletin mensuel de le BCE, publié en octobre 2014, ³ p :4

منطقة الأورو ارتفاعين متتاليين اقتربنا بمرحلتين من الركود الاقتصادي والانكماش الذي تلاه.

الارتفاع الأول ظهر بعد سنة 2008 وانجر عن الركود الاقتصادي الذي نجم عن الأزمة الاقتصادية وكان مداه خمسة سداسيات متتالية من 2008 إلى 2010 والذي عرف بالركود الاعظم. - Grande récession - ، وبلغ فيها أعلى معدل للبطالة نسبة 10,4% بزيادة قدرها 2,4% مقارنة بالمعدل الذي بلغته البطالة عند بداية شرارة الأزمة العالمية ، ثم تلى هذا الارتفاع تراجعا طفيفا في معدل البطالة في بداية السداسي الأول من سنة 2011 ليعاود الارتفاع من جديد في بداية السداسي الثاني لنفس السنة، وهو يمثل الارتفاع الثاني لمؤشر البطالة، وتعود أسبابه أساسا للصدمة التي أحدثتها الركود و الانكماش الاقتصادي المنجر عن أزمة الديون السيادية، حيث بلغ مؤشر البطالة أعلى معدل له نهاية سنة 2013 أين بلغ نسبة 12% بزيادة قدرها 2,1% مقارنة مع النسبة المسجلة في نهاية السداسي الأول لسنة 2011 ، وبهذا يكون معدل البطالة قد انتقل من نسبة 7,3% في بداية 2008 إلى نسبة 12% مع نهاية سنة 2013 (1) وبلغ عندها مناصب الشغل المفقودة 5,5 مليون عاطل عن العمل وزاد عدد البطالين ب 7,7 مليون بطلال، حيث 50% من هذا العدد كان يخص اسبانيا لوحدها.²

الشكل رقم(6): تطور معدلات البطالة في منطقة الأورو كنسبة من اليد العاملة النشطة



L'évolution du chômage en zone euro depuis la 17 grande récession, www.afep.com, consulter le 15.06.2015

² Céline Antonin et autre, zone euro :convalescence, Revue de l'OFCE N° : 135 ,Avril 2014, France, p :25

الخاتمة:

لقد جاء نشوب أزمة الديون السيارية التي مست اقتصاديات دول منطقة الأورو بصفة مباشرة مع نهاية سنة 2009 ومطلع سنة 2010 في أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية 2007-2008، الشيء الذي جعل آثارها تكون مضاعفة على اقتصاديات منطقة الأورو، حيث ما فتحت أن تخرج من أزمة أدخلتها في ركود اقتصادي وتبعاته حتى وجدت نفسها تتخبط في أزمة أخرى. وقد كان لهذه الأزمة تداعيات عديدة على اقتصاديات منطقة الأورو ودرجات متفاوتة من الشدة، انطوت هذه التداعيات على انعكاسات اقتصادية ومالية واجتماعية.

بالنسبة إلى الانعكاسات الاقتصادية، فقد أثرت سلبا على مؤشرات الاقتصاد الكلي، حيث شهدت هذه المنطقة ركودا اقتصاديا طال أمده ، ساهم بشكل كبير في تراجع الطلب الداخلي الذي بدوره أدى إلى تراجع الواردات والصادرات خصوصا التجارة البينية، وهذا بمقارنتها مع تطور التجارة العالمية التي عرفت انتعاشا بعد سنة 2009، بعد أن استرجع الاقتصاد العالمي عافيته من صدمة الأزمة العالمية 2007-2008. وبدورها عرفت الاستثمارات العامة والخاصة على حد سواء تراجعا يعود من جهة إلى حالة عدم التأكد التي طبعته الظروف الاقتصادية وتراجع الطلب الكلي وارتفاع التكاليف المرتبطة بالتمويل، ومن جهة أخرى بسبب تطبيق مخططات التقشف من طرف أغلب الدول والتي انجرت عنها تخفيض نفقات الاستثمار، وكذلك بسبب تخفيضات الميزانية الرامية للحد من تطور المديونية العمومية.

أما الانعكاسات المالية اللازمة، فقد أثرت بشكل كبير على الاسواق المالية خصوصا فيما يتعلق بسوق السندات الحكومية التي ارتفعت علاوة المخاطرة المرتبطة بها والمطلوبة من طرف المستثمرين لحيازتها، لاسيما السندات التي تصدرها الدول التي طالتها عدوى الأزمة: اليونان، اسبانيا، إيطاليا والبرتغال، كما شهدت أسواق البورصة تقلبات شديدة خصوصا بالنسبة لدول المحيط ،بسبب حالة عدم التأكد التي انتابت جمهور المستثمرين بشأن تباين الرؤى حول التوقعات الاقتصادية المستقبلية لمنطقة الأورو، والتي تبعت عن القلق والغموض، غير أنه وبالرغم من التذبذب في أسعار الأصول المالية إلا أن حجم الإصدارات عرف تطورا مطردا كبديل لتمويل المصرفي الذي أصبح يخضع لشروط

صارمة. وكنحتاج لهذه الوضعية التي آلت إليها اقتصاديات المنطقة، عمدت وكالات التصنيف الائتماني إلى إعادة النظر في التصنيف الائتماني لأغلب دول المنطقة، وفقدت فرنسا على إثرها تصنيفها الممتاز، كما تم تصنيف بعض الدول في فئة الاستثمار المخاطر كاليونان.

وبدوره تأثر القطاع المصرفي في المنطقة من جراء هذه الأزمة، وذلك من حيث تراجع السيولة وفقدان الثقة بين البنوك والمتعاملين الاقتصاديين وتقيد شروط منح القروض، كما تم الاعلان عن افلاس بنكداكسيا، مما فرض حتمية إعادة رسملة البنوك التي تحمل في محفظتها نسبة معتبرة من الديون السيادية الخطرة.

وبفعل هذه التفاعلات الاقتصادية والمالية وما انجر عنها من تطبيق لمخططات التقشف من طرف العديد من دول المنطقة في نفس الوقت، تضررت بدورها الظروف الاجتماعية، حيث ساهمت في الرفع من معدلات البطالة التي تجاوزت الحدود القصوى خصوصا في ظل وجود تدابير أخرى مصاحبة لذلك، والمتمثلة في تخفيض الاجور وتسريح العمال ورفع السن القانوني للتقاعد وغيرها من الإجراءات الأخرى.

وخلاصة القول إنه من الأسباب الرئيسية التي تجعل منطقة الاورو تتأثر أكثر بأزمة الديون، السيادية هي عدم وجود هيئة موحدة لمراقبة الميزانية العمومية، كما هو الحال بالنسبة إلى المراقبة النقدية التي يشرف عليها البنك المركزي الاوروبي.

المراجع:

1. Agnes Benany-quère et Benoit Coeuré, Economie de l'euro, la découverte, Paris, 2014.
2. B.DeBacker, Décomposition de la dynamique des écarts de taux souverains dans la Zone euro, Revue économique, Juin 2015.
3. Bulletin mensuel de le BCE, publié en octobre 2014
4. Benditekubla et autre, Les exportations des grands pays du la Zone euro : changement de rythme ou mutation

2012, www.banque-France.Fr, consulté le 02/03/2015.

11. La lettre des actionnaires <https://invest.bn.paribas.com>, consulté le 01/05/2014.

12. L'étrange ruée d'urgence au guichet de la BCE, le monde du 22 février 2010.

13. L'évolution du chômage en zone euro depuis la grande récession, www.afep.com, consulter le 15.06.2015.

14. Nautd.M, Impact économiques de la dette publique, Revue économique, Banque Nationale de Belgique, sep 2015.

15. Ninon Renaud, DAXIA chronique d'une mort annoncée, Revue les Echos, Hors-série, N° : 8 Janvier 2012.

16. Publication de l'Eurostat du 20/07/2015.

17. Rapport BCE 2012.

18. Rapport BEC 2011.

Rapport Eurostat 2010, publié le

périodique, Etudes économiques, lettre de crédit agricole N° " 14/70 Novembre 2014.France.

5. Céline Antonin et autre, zone euro : convalescence, Revue de l'OFCE N° : 135, Avril 2014, France.

6. François Chesnais, Les dettes illégitimes, Raisons d'agir, Paris 2011

7. Thierry Lopez, Investissement et croissance à long terme les complémentarités public privé, La lettre du centre d'études prospectives et d'information internationales N°35 décembre 2014, p : 2, www.ccpil.fr, consulté le : 02/03/2015

8. Jean Philippe La cour, la Zone euro empêche l'Allemagne d'afficher un double record Commercial les Echos.7/2/2014

9. Gaillard Jean pierre, Les marchés financiers : évolutions récentes et perspectives, Revue de stabilité financière, n : 23, 2013, Banque centrale de Luxembourg.

10. La crise de la dette souveraines Banque de France documents et débat, N : 4,

