

الأستاذ/ سحنون عقبة

أستاذ مساعد قسم أ

قسم الاقتصاد و الإدارة

كلية الشريعة و الاقتصاد

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

بريد إلكتروني: [s.okba@yahoo.fr](mailto:s.okba@yahoo.fr)

ورقة بحث بعنوان:

**"أزمة الديون السيادية الأوروبية، الأسباب و مساعي العلاج- دراسة تقييمية"**

مقترحة لأشغال الملتقى الدولي حول:

**النظام المالي و المالية الإسلامية**

المزمع انعقاده يومي: **11-12 نوفمبر 2013**

بكلية الشريعة و الاقتصاد

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

## مقدمة:

تعتبر الديون السيادية شكلا من أشكال الدين العام المعتمد لتحقيق التنمية الاقتصادية على مستوى الاقتصاديات الوطنية أو الإقليمية و تعبر هذه الديون عن التزامات الدول تجاه دائنيها و عادة ما تكون طويلة الأجل و موجهة للقطاعات الرائدة التي تمثل أقطاب النمو في هذه الاقتصاديات.

لقد شهدت مرحلة الإنقاذ المالي و الاقتصادي التي عاشتها كثير من الاقتصاديات الرأسمالية التي طالتها آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، و المرحلة التي سبقتها عمليات استئانة مكثفة في سبيل تحقيق التنمية و في سبيل الحد من التباطؤ الاقتصادي الحاصل بفعل الأزمة.

هذا السلوك الذي انتهجته كثير من البلدان خصوصا الأوروبية كفرنسا و إيطاليا و إسبانيا و اليونان و البرتغال، قاد - إضافة إلى أثر التباطؤ الاقتصادي- إلى عجز في تسديد خدمات و أصول الديون السيادية عند تواريخ استحقاقها، الأمر الذي أثر على التصنيف الائتماني لهذه الدول و صار يهدد بشكل غير مسبوق استمرار العملة الأوروبية الموحدة و الاتحاد الأوروبي ككيان اقتصادي ينتهج نفس السياسات الاقتصادية أو على الأقل ينسق بين سياساته لتحقيق النمو الداخلي من جهة و يكرس موقعه كأكبر قوة اقتصادية في العالم من جهة أخرى.

إن الإفراط في الاقتراض من قبل الدول الأوروبية المدعوم بفكرة تسديد الديون من عوائد الاستثمارات التي توظف فيها و الذي خلق ما يسمى اليوم أزمة الديون السيادية الأوروبية، قاد إلى العديد من عمليات الإصلاح الهيكلي و تغيير البنية التكوينية للاقتصاد الأوروبي و دعم الاقتصاديات المتعثرة و إصدار كثير من القرارات التي كانت محل اجتماعات و نقاش مطول ابتداء من أواخر سنة 2010، و التي تمثلت في إعادة شراء ديون الدول المتعثرة و إعانات من البنك المركزي الأوروبي و من صندوق النقد الدولي و حتى بعض البلدان التي يعتبر الاتحاد الأوروبي ممولها الأول أو سوقها المفضلة. و رغم هذه الجهود لا تزال آثار الأزمة في أوجها بل تتفاقم يوما بعد يوم في ظل عدم التوصل إلى الحل الأمثل الذي يرضي كل الأطراف الأوروبية التي باتت منشقة و على اختلاف في كثير من بنود الإصلاح، حتى أن الأمر وصل بالدول الأقوى اقتصاديا في الاتحاد الأوروبي إلى إعلان نية الخروج من منطقة اليورو تقاديا لاحتمال انهيار العملة الموحدة.

تتحور إشكالية هذه الورقة حول كيفية علاج أزمة الديون السيادية الأوروبية، و يمكن التعبير عنها بالتساؤل الرئيسي التالي:

**ما هي مسببات أزمة الديون السيادية الأوروبية و ما هي أهم مساعي الخروج منها؟**

لتفسير هذه الإشكالية قمنا بطرح التساؤلات التفسيرية التالية:

- ما هي المراحل التي مرت بها الديون السيادية الأوروبية؟
- ما هي السيرورة المحتملة للمراحل القادمة من الأزمة في سبيل الخروج منها؟
- ما هي آثار أزمة الديون الأوروبية على البلدان الشريكة اقتصاديا مع الاتحاد الأوروبي؟
- هل يمكن أن تتحول الأزمة الأوروبية إلى أزمة اقتصادية عالمية؟
- ما هي أهم مساعي التحكم في هذه الآثار؟ و هل من بديل للخطط المقترحة من قبل الدول الأوروبية لإنقاذ منطقة اليورو و الاتحاد الاقتصادي الأوروبي؟

للإجابة على الإشكالية الرئيسية و التساؤلات الفرعية المطروحة قمنا بوضع خطة العمل التالية:

**أولاً: الإطار المفاهيمي لأزمة الديون السيادية الأوروبية**

**ثانياً: تطور أزمة الديون السيادية الأوروبية و سيرورة مساعي علاجها**

**ثالثاً: آثار أزمة الديون السيادية الأوروبية على الاقتصاد العالمي**

## أولاً: الإطار المفاهيم للأزمات المالية والاقتصادية

يتسم الاقتصاد الرأسمالي بخاصية الدورات الاقتصادية، و يقصد بها "انتقال اقتصاد محلي أو إقليمي أو الاقتصاد العالمي من وضعيات النمو و الانتعاش الاقتصادي إلى وضعيات الانحسار و التباطؤ و الركود" (01) و قد توالى المدارس الفكرية الاقتصادية محاولة تفسير هذه الظاهرة على أسس مختلفة، فمنها من فسرها على أساس متغيرات نقدية كأسعار الفائدة و معدلات التضخم في حين فسرها البعض الآخر على أساس اقتصادي محض يتعلق بمختلف العوامل المتعلقة بالطلب الكلي و تقنيات الإنتاج و تطور التكنولوجيا و الاتصالات (02).

و مهما يكن تفسير هذه الظواهر إلا أن الأمر الأكيد هنا هو أنها متعاقبة و عادة ما تتبع منهجية متماثلة تختلف فقط من الناحية الزمنية.

في هذه الورقة سنركز على الأزمات المالية كواحدة من أهم أنواع الأزمات الحاصلة في الاقتصاد الرأسمالي، و ذلك لسببين رئيسيين هما: تحول النظام الاقتصادي العالمي من الرأسمالية الصناعية إلى الرأسمالية المالية و تداخل العوامل النقدية و المالية و الاقتصادية المفسرة لحدوث الأزمات و المستخدمة كأدوات لعلاجها و الحد من آثارها.

### 1- آليات تطور الأزمات المالية:

تنشأ الأزمات المالية في العادة من أسباب متعددة نحاول تلخيصها في الآتي (03):

- اختلاف أهداف السياسات المسطرة و التفاوت في تأثيرها على القطاع الاقتصادي الحقيقي، كالتفاوت في النتائج المحصلة من تطبيق سياسة مالية و سياسة نقدية توسعية أو تصحيحية.
- عدم تماثل المعلومات المالية و البيانات و عدم كفاءة الأسواق المعبرة عن هذه المعلومات في شكل أسعار أصول مالية تتعلق بالملكية و بالدين.
- ترابط الأسواق المالية عبر الأصول المالية و المؤسسات، الأمر الذي يؤدي إلى تسريع وتيرة الأزمات و تفاقم أثرها جغرافياً.
- الابتكارات المالية الحديثة الحاملة لمخاطر تتعلق بالائتمان و بكفاية رأس المال، كالمشتقات المالية و عدم كفاءة عمليات تغطية الاستثمارات في ظل عجز مؤسسات التصنيف الائتمان عن تقدير المخاطر الحقيقية للائتمان بدرجة ثقة مقبولة.
- توحيد السياسات الاقتصادية و المالية في البلدان المشكلة للاتحادات الاقتصادية في ظل عدم التناسب بين السياسات المسطرة و أحجام الاقتصاديات المشكلة لهذه الاتحادات.

تتبع الأزمات المالية وتيرة معينة منذ نشوءها إلى غاية ظهور بواذر التعافي منها، تتمثل في (04):

- ارتفاع تدريجي في أسعار الفائدة على الإقراض بفعل الطلب المتنامي على التمويل نتيجة الظروف السوقية و الفرص الاستثمارية السانحة التي يوفرها الوضع الاقتصادي المنتعش.
- ارتفاع أسعار المواد الاستهلاكية و العقار خصوصا، الشيء الذي يؤدي إلى ارتفاع أرباح الشركات و زيادة المضاربة في الأسواق المالية.
- تنامي الفقاعة المضاربة في ظل ارتفاع أسعار الفائدة على أدوات الدين الحكومية لتنفيذ البرامج الاقتصادية في ظل وضع اقتصادي منتعش.
- استقرار نسبي في أسعار الأصول المالية مع ارتفاع معاملات المخاطر و تدني التصنيف الائتماني لأدوات الدين.
- ارتفاع أسعار الذهب و انخفاض أسعار العملات مع تواصل تنامي المخاطرة المتعلقة برأس المال و بالائتمان و بأسعار الفائدة.
- تراجع قيم الأصول المالية بوتيرة متسارعة بعد ظهور البيانات المتعلقة بالشركات و التصنيفات الائتمانية لأدوات الدين الحكومية و غير الحكومية.
- تنامي الذعر المالي في الأسواق المالية و انتقاله إلى الأسواق المرتبطة بها.
- تدخل الحكومات عبر سياسات تعديل أغلبها يكون ظرفيا في ظل تضارب المصالح بينها و بين الحكومات المنتمية لاقتصاديات من نفس الاتحاد الاقتصادي أو اقتصاديات مرتبطة بها.

هذا العنصر الأخير سيشكل عنصرا أساسيا في ورقة البحث هذه، لكن قبل هذا سنحاول أن نأتي على بداية أزمة الديون السيادية الأوروبية سنة 2009 و كيفية تطورها و ما هي المساعي و الجهود التي تبنتها حكومات الدول الأوروبية المحورية منها خاصة للخروج منها و إيجاد حل هيكلي كفيل بتفادي تكرارها مستقبلا؟

## 2- بداية أزمة منطقة اليورو:

لقد كانت بداية أزمة الديون السيادية الأوروبية متوقعة لكثير من الخبراء بعد عمليات ضخ السيولة غير المدروسة التي كانت اعتبرت محاولة لتفادي تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، و بعد محاولة بعث النشاط الاقتصادي المتهاوي بفعل عدم ثقة المستثمرين و عدم ظهور بواذر حقيقية للخروج من الأزمة المالية العالمية بعد، طفت إلى السطح صعوبات مالية تعلق بتوازن الميزانيات في بعض الدول الأوروبية غير المحورية كاليونان ثم إيرلندا و من بعدها إسبانيا و البرتغال و إيطاليا ليطال العجز دولا محورية

كفرنسا و يؤثر كذلك على ميزانيات الاقتصاديات الأقوى في الاتحاد كألمانيا في إطار السياسة المالية الموحدة للخروج من الأزمة.

و قد تسلسلت الأحداث الاقتصادية في هذه الحقبة كالاتي (05):

- اكتشاف عجز الموازنة اليونانية بسبب عدم دقة الإحصائيات و في كثير من الحالات عدم صحتها بعد عرضها على المدققين، إضافة إلى المناورات المالية التي مارستها الحكومة اليونانية سنة 2009 لإخفاء و التقليل من أهمية العجز و الدين العام.
- ردود الفعل كانت كالاتي:  
**تحميل اليونان مسؤولية الوضعية المالية التي وصل إليها من قبل بقية الشركاء في منطقة اليورو.**
- **قدمت الحكومة اليونانية الجديدة ذات التوجه الاجتماعي التزامات و ضمانات إرادية بإصلاح و ضبط النفقات العامة، و تكثيف خطط التقشف.**
- **عدم التزام اليونان بالضمانات المقدمة زاد الشكوك حول قدرة اليونان على تنفيذ مخططة دون الحاجة إلى تدخل المركزي الأوروبي.**
- **عارضت أغلب الدول الأوروبية شرط إقراض اليونان من قبل المركزي الأوروبي في مسودة اتفاقية لتصحيح خلل الموازنة و الدين العام بإشراف من هذا الأخير.**
- في نفس الصدد قام البنك المركزي الألماني بوضع البنود الأولى لمخطط إنشاء صندوق نقد أوروبي لمساعدة الدول المتعثرة الأمر الذي لاقى معارضة المستشارة الألمانية Merkel.
- في ظل هذه المساعي استمر انخفاض التصنيف الائتماني للدين العام اليوناني و انتقلت العدوى إلى بلدان أخرى كإيرلندا إسبانيا البرتغال و إيطاليا.
- **للتخفيف من هذا العبء على منطقة اليورو قام البنك المركزي الأوروبي بقبول إصدار سندات سيادية معفاة من الضرائب، الأمر الذي زاد الضغوط على الدول الأوروبية الرئيسية في ظل تأخر صدور مخطط إنقاذ واضح المعالم.**
- **زيادة القلق بشأن لجوء اليونان إلى الـ FMI و بالتالي إدخال متغيرات أخرى قد تزيد من تفاقم الأزمة.**
- **هذه المماثلة من قبل اليونان أرجعت إلى الأسباب التالية:  
عدم قيام اليونان بتقديم مقترحات إصلاحات جوهرية.  
وجوب احترام المخططات الموضوعة عند إقرارها.**
- **محاولة كسب الوقت لعدم تحريك الرأي العام الأوروبي تفاديا لأي نتائج غير متوقعة على صعيد الانتخابات الجهوية و الرئاسية في البلدان الأوروبية الرئيسية.**
- **ازدياد الضغوط على الاتحاد النقدي بعد إقرار برنامج إنقاذ اليونان بقيمة 110 مليار يورو بمساعدة من صندوق النقد الدولي FMI، و قد قضى الاتفاق بمنح تمويلات**

بمعدلات مرتفعة و على أساس مساهمات فردية للدول الأوروبية و ذلك بإشراف ثلاثي من BCE, UE, FMI,

### أهم النتائج:

- اجتماع للقادة الأوروبية في بروكسل لبحث الخطط التشغيلية لتنفيذ البرنامج مع تردد في الموقف الألماني و شكوك حول القدرة على دعم البرنامج اليوناني من دون إعادة هيكلة الدين و في ظل انخفاض التصنيفات الائتمانية للدول غير المحورية و تسارع معدلات العجز عن السداد فيها.

- 8 و 9 ماي 2010 نظرا لهذه الوضعية تدخلت الولايات المتحدة الامريكية لإنقاذ الشريك الأوروبي عن طريق حركة ثلاثية مع صندوق النقد الدولي و البنك المركزي الأوروبي بتأسيس صندوق موجه لإعادة شراء الديون بكمية مسقفة بلغت قيمته 750 مليار يورو، سمي فيما بعد الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي FESF.

هذا الإجراء الأخير قاد إلى أزمة حادة نجمت عن تخلي ألمانيا عن التزامها تجاه اليونان (التخلي عن برنامج الإنقاذ) و حدث في ذلك حذوها بقية الدول الأوروبية الرئيسية (06).

و بقي النقاش حول آليات عمل الصندوق FESF في الحين الذي توالى فيه أزمات منطقة اليورو و تعقدت أكثر طارحة بذلك إشكالية مدى تضامن البلدان المشكلة لاتحاد اليورو و مدى استعدادها للحفاظ على العملة الموحدة.

اقترحت ألمانيا إيجاد حلولاً جذرية و هيكلية للاختلالات الحاصلة تفاديا لحصولها مستقبلا أجملت فيما سمي ميثاق الاستقرار و النمو Pacte de stabilité et de croissance يختص بتوضيح و التدقيق في أساليب تسيير FESF، تنص المسودة التي أعدت لهذا الغرض على الآتي (07):

- تقوية قواعد الموازنة العامة: مع تطبيق عقوبات آلية على المخالفين.
- تعليق التحويلات المالية المشتركة و إلغاء حق التصويت في حال عدم احترام القواعد التي تم إقرارها.
- لا بد من أن يسيّر الصندوق FESF من قبل صندوق سيادي أو مجموعة صناديق سيادية لها تصنيف ائتماني AAA لتدنية حجم القروض.
- لا بد من أن يتم تسيير الصندوق بالمشاركة و باستشارة دائمة لصندوق النقد الدولي FMI تفاديا للمواجهة بين الدول المتعثرة و الاتحاد الأوروبي مباشرة.
- لا بد من أن تقيّد إجراءات التدخل من أجل إنقاذ الدول المتعثرة بقيد زمني مع ضرورة التركيز على أسعار الفائدة كأداة رئيسية تعبر عن عمق السوق.

سرعان مازال أثر تأسيس الصندوق الأوروبي عن الأسواق واضعا إياها في مواجهة الأزمة من جديد، و قد تميزت هذه المرحلة بالآتي (08):

- تفاقم العسر المالي في البرتغال و اليونان و إيرلندا،
- استمرار أزمة البنوك اليونانية و الإيرلندية ما زاد من حدة أزمة السيولة في هذه البلدين على وجه التحديد.
- شراء الديون من قبل BCE رفع الحاجة إلى زيادة رأس المال ما أدى إلى رفع خطر رأس المال و خطر السيولة و خطر العجز عن إعادة التمويل.
- عدم القدرة على رفع أموال الصندوق الأوروبي يلغي تماما احتمال إنقاذ إسبانيا و بالتالي زيادة الضغوط على اليورو و على الدول المحورية (ألمانيا و فرنسا)
- انهيار اقتصادي و اجتماعي في اليونان و إيرلندا.

في هذا الإطار قامت كل من المستشارة الألمانية ميركل و الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي بوضع خطط ما بعد سنة 2013 مع شروط ديمومة آلية الدعم بالتوافق مع طموحات الحكومة الألمانية في إشراك الخواص في مخطط الإنقاذ و أن ما سيأتي لاحقا سيحضر له بتقديم شروط عمل جماعية بالنسبة للديون المصدرة بدءا من سنة 2013. و قد كان رد الفعل أنيا من قبل الاسواق بحيث زادت عمليات المضاربة بشكل غير مسبوق و غير متوقع على الديون السيادية الاوربية ما عجل بسقوط إيرلندا في الوضعية ذاتها التي يعاني منها اليونان (09).

و قد أرجع أغلب المتتبعين لهذا الوضع إلى أن القرار و الإعلان عنه لم يكونا في الوقت المناسب ما أدى إلى خلق أزمة حادة أخرى استوجب إيجاد حلول مستعجلة تمثلت في وضع مخطط استعجالي لإنقاذ إيرلندا مع أمل ضعيف في نجاحه و توقعات بأن يجر إلى صعوبات جديدة.

### ثانيا: تطور أزمة الديون السيادية الأوروبية و سيرورة مساعي الخروج منها

إن الحلول المستعجلة غير مدروسة العواقب بشكل كاف من قبل الدول الأوروبية المحورية خصوصا فرنسا و ألمانيا قادت - حسب المختصين في المالية الاوربية - إلى حدوث أزمات حادة متتابعة بتسلسل منطقي مفاده أن الحلول المتبعة للخروج من أزمة حادة يقود إلى أزمة حادة في الاسواق قد تكون أسوأ من سابقتها. لتأكيد وجهة النظر هاته، سنأتي على استعراض السيرورة الزمنية لهذه الازمات (11):



## ماي 2010:

أزمة أولى ناجمة عن ارتفاع حدة المضاربة على الديون السيادية بعد تدخل الولايات المتحدة الأمريكية و صندوق النقد الدولي و إنشاء الصندوق الاوربي للاستقرار المالي FESF.

## جويلية 2011:

نجمت هذه الأزمة عن رفض ألمانيا مشروع EuroBonds الذي يهدف لشراء الديون الأوروبية من قبل المركزي الاوربي، و تبني مخطط ثان لمساعدة اليونان بمبلغ 109 مليار يورو و مخطط اختياري بـ 37 مليار يورو تم قبوله من قبل المستثمرين الخواص مع برنامج لشراء سندات يونانية و تخفيض آخر لأسعار الفائدة على القروض المتفق على منحها لليونان. كل هذه العوامل إضافة إلى ضعف موارد FESF و تراجع وتيرة عمله نظرا لضرورة رفع رأسماله قادت إلى تفاقم الأزمة و زيادة حدتها على مستوى الأسواق في ظل النتائج السلبية المحققة في البلدان غير المحورية على مستوى المجاميع الاقتصادية الكلية و انتقال الأزمة إلى بلدان محورية كفرنسا مثلاً.

لحد من هذه الآثار تم تبني مجموعة من الإجراءات المستعجلة منها:

- تنويع أساليب تدخل FESF مع ضرورة رفع رأسماله لمجابهة الصعوبات التي ظهرت في إسبانيا و البرتغال.
- ضرورة المصادقة على العمليات التي يتبناها FESF.
- إنشاء صندوق ثان لدعم أنشطة FESF سمي الميكازنيزمات الأوروبية للاستقرار MES.

## الأزمة الثالثة أوت 2011:

نجمت هذه الأزمة عن الأحداث التالية:

- انهيار مجموعة من البنوك الأوروبية الكبرى (الفرنسية منها خاصة) بسبب صعوبة الحصول على تمويلات بالدولار، و قد وجهت لهذه البنوك جملة من الانتقادات بعد تراجع تصنيفاتها الائتمانية تتعلق بمدى قدرتها على السداد و كذا إعادة رسملتها المتكررة التي تحفظ عليها صندوق النقد الدولي.
- هذه الوضعية التي تعاني منها جل الأسواق المصرفية في أوربا قادت المستثمرين إلى التخلي عن ذممهم المالية المتعلقة بالبنوك مما عقد وضعية هذه الأخيرة.
- بسبب ضعف الأجهزة التمويلية الداخلية و صعوبة الحصول على التمويل الخارجي المصحوب بفقدان الثقة في أدوات الدين السيادي في إيطاليا و إسبانيا و البرتغال صار على المركزي الأوروبي مضاعفة جهود تدخله لشراء الديون على مستوى الأسواق.

من أهم ما ترتب عن هذه الأزمة:

- تقدم محافظ المركزي الأوروبي JEAN CLAUDE TRICHET بطلب رسمي إلى رئيس الحكومة الإيطالية السابق SILVIO BERLESKONI مفاده اتخاذ إيطاليا تدابير موثوقة للتوفيق بين السياسات المالية و إطلاق سياسات تعديل هيكلية تسمح بتحرير النمو الإيطالي، لقاء استمرار المركزي الأوروبي في عمليات شراء الديون الإيطالية.
- 23 أكتوبر 2011 : قمة الفرصة الاخيرة، تم عقدها في بلجيكا، قرر من خلالها القادة الأوروبيون تخصيص سياساتهم المالية و وضعها تحت تصرف الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي FESF، مع زيادة دائرة التدخل في حال وقوع أحد الأعضاء في وضعية عسر مالي، إضافة إلى تحسين مخطط الإنقاذ الموجه لليونان بتوسيع محسوس لإمكانيات تخلي المستثمرين عن ديونهم تجاه البلد تصل نسبتها إلى حدود 50%.

في هذه الوضعية المتأزمة التي لا تنبئ المؤشرات باقتراب الخروج منها يبقى السؤال المطروح هنا ما هي الأسباب الكامنة وراء ديمومة الأزمة و عدم نجاعة الحلول المتبعة؟

نميز هنا ثلاثة آراء رئيسية متداولة بين المتخصصين حول هذا الإشكال(12):

الأول: يرجع استمرار الازمة و ديمومتها و هيكلتها إلى الأسباب التالية:

- طبيعة العلاقات بين العوامل المحلية و الإقليمية و ظروف الأسواق خصوصا التعارض بين مصالح الدول المشاركة في الاتحاد النقدي.
- تبني الحلول الظرفية التي لم تساعد سوى في زيادة تفاقم الأزمة.
- تحويل الأسواق إلى أدوات مالية لعلاج الازمة المالية العالمية عن طريق الإفراط في الاستدانة و ضخ السيولة في الأسواق.
- سيطرة وكالات التصنيف الائتماني على قرارات التي يتخذها المستثمرون و البنوك تحديدا، الأمر الذي أدى بهذه الأخيرة إلى الإفراط في إقراض بعض الحكومات المتعثرة أصلا.

هذه التوجه يؤدي أكثر إلى سياسات التقشف و كبح تحويل المتعاملين في السوق الأمر الذي يتعارض مع سياسات و مخططات إشراك هؤلاء في حل إشكالية الديون السيادية.

الرأي الثاني: يتعلق أكثر بعجز الحلول المقترحة و السياسات المطبقة بسبب الذعر، عدم تخصيص المؤونة اللازمة للمخاطر المتخذة، غياب اليقظة و تخلي السياسيين النسبي عن مشروع منطقة اليورو إضافة إلى الأسباب التالية:

- عدم قدرة السياسيين على اتخاذ القرارات المناسبة لحل الأزمة بسبب القيود الهيكلية و المؤسسية و الرأي العام الأوربي.
- التناقض الواضح بين آراء الشركاء الاوربيين في تسيير الازمة اليونانية.
- محاولات حل الأزمة من قبل السياسيين الألمان و الفرنسيين الذي يوضح حسب المتتبعين و المختصين عدم جدية المحاولات و ظغيان المكسب السياسي على مبدأ الحفاظ على منطقة اليورو.

الرأي الثالث: هو رأي الخبراء، الذين يصرون على مشاكل النسيج الهيكلي لمنطقة اليورو و على اختلالات الأسواق و اعتماد آليات السوق كوسائل للعلاج الأمر الذي قاد إلى سيرورة منطقة اليورو إلى منتج سيء التصميم بفعل البناء السياسي الذي دخل في صراع مع منظمات اقتصادية معقدة مرتبطة بنظام مالي عالمي و افتراضي.

### **ثالثا: تداعيات أزمة الديون السيادية الأوربية على الاقتصاد العالمي**

من المعلوم أن الاقتصاد الأوربي واحد من أكبر الاقتصاديات في العالم إلى جانب الولايات المتحدة الأمريكية و البلدان المصنعة حديثا كالصين و الهند و الاقتصاديات الرائدة تكنولوجيا كاليابان و كندا و أستراليا، و نظرا للارتباط الحاصل بين هذه الاقتصاديات عبر الأسواق المالية و المؤسسات البنكية و الشركات متعددة الجنسيات و الاستثمارات الأجنبية المباشرة و غير المباشرة، فإن أي أزمة مالية أو اقتصادية هيكلية في أوربا ستجر إلى أزمات اقتصادية و مالية في هذه الاقتصاديات لا محالة.

لحصر تداعيات أزمة الديون السيادية الأوربية على الاقتصاد العالمي، سنلخص هذه التداعيات في ثلاث نقاط رئيسية: أثرها على الاقتصاديات الأوربية، أثرها على أسواق النفط الخام و أثرها على اقتصاديات العالم، بتتبع المسار التاريخي للأحداث، مع التطرق لأكثر السيناريوهات المتوقعة احتمالا؛

### **1- الأثر على الاقتصاديات الأوربية:**

إن الديون السيادية المتفاقمة في الاقتصاديات الأوربية و في اقتصاديات منطقة اليورو تحديدا بلغت مستويات قياسية مع بداية انحسار الأزمة المالية العالمية التي بدأت مع مطلع سنة 2008 بفعل التدخل المالي الذي اعتمده حكومات أغلب الدول الأوربية بضخ السيولة في الأسواق المالية، و قد وجد ذلك استجابة واسعة من بنوك التجزئة كما تسمى، ما أدى إلى انكشاف جل البنوك الأوربية على مخاطر الديون السيادية (13).

في الربع الأخير من سنة 2010، بدأت تتجلى الصعوبات التي تعاني منها بعض اقتصاديات منطقة اليورو في سداد خدمات ديونها السيادية مع اقتراب تواريخ استحقاقها، خصوصا في دولة اليونان التي بلغت ديونها المستحقة -حسب إحصائيات غير رسمية- 135 مليار يورو مستحقة نهاية الربع الثاني من الدورة المالية لسنة 2011، و كذلك البرتغال و إسبانيا التي بلغ مجموع الديون السيادية المستحقة في كل منهما ما يقارب 100 مليار يورو، و بعض الاقتصاديات الأوربية الأخرى الأقل تضررا كإيطاليا التي بلغ مستوى الدين السيادي المستحق فيها نحو 40 مليار يورو (14).

هذه الوضعية ألفت بظلالها على بقية الاقتصاديات الأوربية التي تتمتع باقتصاديات قوية و مراكز مالية جيدة حسب مؤسسات التصنيف الائتماني AAA (فرنسا و ألمانيا)، إلا أن الخطر الناجم لدى هذه الاقتصاديات حدث جراء انكشاف أكبر البنوك المكونة لجهازها المصرفي و التمويلي و حتى لحصيلتها الجبائية على الديون السيادية المتعثرة في البلدان المتضررة اقتصادياتها بفعل الحجم المتفاقم لهذه الديون.

فيما يلي سنأتي على تحليل تداعيات أزمة الديون السيادية الأوربية من جانبيين؛ جانب الدول المتعثرة و كذا جانب البلدان المنكشفة أجهزتها المصرفية على هذه الديون (15):

#### 1.1 - الدول ذات الديون السيادية المتعثرة:

تتمثل تداعيات أزمة الديون السيادية بالنسبة لهذه الدول في الآتي:

- تعثر الجهاز التمويلي في هذه الاقتصاديات سواء التمويل المباشر عن طريق بورصات القيم المالية المنقولة أو الجهاز المصرفي، بفعل نقص السيولة و عدم إمكانية التوسع أكثر في الاقتراض إضافة إلى فقدان الثقة في الأجهزة التمويلية داخل و خارج هذه الاقتصاديات،
- انحسار النفقات العامة بفعل تضائل الحصيلة الجبائية الناجمة عن نقص التمويل و انخفاض معدلات النمو جراء ذلك تراكميا،

- تحول الأزمة من مالية (العجز في التمويل) إلى اقتصادية مما يقود إلى تراجع الأرباح و الدخول و بالتالي التأثير التراكمي السلبي على الموازنة العامة و على مستويات التشغيل و النمو إضافة إلى العبء الاجتماعي الناجم عن ذلك،

## 2.1- الدول المنكشفة على الديون السيادية المتعثرة:

يتمثل الأثر المترتب عن انكشاف الاقتصاديات الأوربية على الديون السيادية المتعثرة في الآتي:

- تأثر الموازنة العامة لهذه الاقتصاديات من خلال تدني الحصيلة الجبائية التي تحملها على عاتقها البنوك المنكشفة على الديون المتعثرة، خصوصا و أنها تكون القطاع المصرفي الأثقل وزنا في تكوين مؤشرات أسواقها المالية،
- العجز في تمويل الاقتصاد من قبل البنوك المتعثرة نظرا للحد من قدرتها الإقراضية بفعل فقدان الائتمان غير المغطى بمخصصات و غير المؤمن نظرا للتصنيف الائتماني للديون السيادية بصفة عامة من جهة و المخاطر المقابلة له المعدومة المعتمدة من قبل لجنة بازل،
- سياسات التقشف المعتمدة و آثارها السلبية على صعيد النمو الاقتصادي و التشغيل و العبء الاجتماعي التابع لذلك.

إلا أن التأثير الأكبر يبقى متعلقا بقيمة العملة الأوربية الموحدة و آفاقها، ففي الوقت الذي يفقد فيه اليورو قيمته بفعل البيع المكثف للأصول (الأسهم و السندات) المسعرة بهذه العملة خوفا من تدهور قيمتها و بالتالي تبخر ثروات المستثمرين و رؤوس أموال الشركات، تتجه أسعار الذهب نحو الارتفاع مما يعني توجه المستثمرين نحو الملاذ الآمن، الأمر الذي يعكس الذعر المالي الذي بدأ يسود الأسواق المالية مع عدم وضع معالم خطة واضحة لمواجهة الأزمة في الاجتماعات الثنائية بين فرنسا و ألمانيا، و استجابة الأسواق الآنية لذلك.

في وقت سابق كانت قد لمحت ألمانيا (باعتبارها أكبر قوة اقتصادية في أوروبا) بالانسحاب من منطقة اليورو و الرجوع إلى المارك الألماني في حال استحالة الوصول إلى

حل مجدي و عملي، مما سيفقد اليورو أغلب قيمته و يؤثر على قيم مؤسسات الاتحاد في الاقتصاديات الأخرى، مما سيعرضها لمخاطر التمويل و يهدد استمراريتها (16).

### 2- الأثر على أسواق الطاقة:

إن تعثر موازنات اقتصاديات الاتحاد الأوروبي و منطقة اليورو تحديدا، سيؤدي حتما إلى انخفاض الطلب على سلع الاستهلاك الوسيط (النفط الخام خصوصا) مما سيؤدي إلى انخفاض قيم البرميل من النفط الخام إلى ما دون 60 دولار حسب توقعات الخبراء، في الوقت الذي تعتمد فيه كثير من البلدان المصدرة للنفط الخام على هذا المورد في تمويل ميزانياتها العمومية على أساس مرجعي للبرميل يتجاوز في كثير من البلدان السعر المتوقع (17).

إن الوصول إلى أسعار متدنية للبرميل من النفط الخام سيؤثر حتما على النفقات العمومية أو على الفوائض المستثمرة من قبل صناديق الثروات السيادية التي عادة ما يتم توظيفها في الأسواق المالية الدولية، إضافة إلى ذلك فإن هذا التأثير سيؤدي حتما إلى تخفيض فاتورة الإستيراد لدى هذه الاقتصاديات و بالتالي فقدان اقتصاديات الاتحاد الأوروبي لجزء مهم من أسواقها الخارجية في مرحلة أخرى.

### 3- الأثر على بقية اقتصاديات العالم:

إضافة إلى فقدان الاتحاد الأوروبي المحتمل لكثير من أسواقه، فإن بعض البلدان المصنعة حديثا كما اصطلح على تسميتها مثل الصين و الهند و الأرجنتين ستعاني من نفس التبعات، جراء أزمة الطلب الكلي العالمي.

هذه الوضعية لن تكون حkra على هذه البلدان و حسب و إنما تشير التوقعات إلى أنها ستلقي بظلالها على كل اقتصاديات العالم بما فيها الاقتصاديات المتقدمة تكنولوجيا كالولايات المتحدة الأمريكية و كندا و أستراليا و اليابان.

إن هذا الاختلال الاقتصادي الذي مرده تدني الإنفاق و اتباع السياسات التقشفية للحد من آثار الأزمة المالية التي أنتجتها أزمة الديون السيادية الأوروبية، سيقود إلى أزمة اقتصادية عالمية

و ربما حتى إلى انهيار بعض الأقاليم الاقتصادية كمنطقة اليورو و الاتحاد الأوروبي، ففي استطلاع للرأي أنجزته صحيفة Le parisien الفرنسية، أثبتت نتائج الاستطلاع أن 36% من المشاركين يؤيدون رجوع الفرنك الفرنسي إلى الساحة الاقتصادية الفرنسية و أن 45% منهم يرون أن العملة الموحدة عبء على الاقتصاد الفرنسي المتهاوي أصلا بفعل الثقل الاجتماعي المفروض على الخزينة العمومية(18).

هذا و مع الفوائض المتنامية للبلدان الناشئة (ذات الصناديق السيادية العملاقة) فإن من المتوقع أن تغير أزمة الدين السيادي الأوروبي و الأزمة الاقتصادية التي تتبعها وجه الخارطة الاقتصادية العالمية خصوصا من ناحية المراكز المالية الموثوقة التقليدية كلندن و زيورخ و فرانكفورت.

## المراجع و الإحالات:

1- سامي بن إبراهيم السويلم: **الأزمات المالية في ضوء الاقتصاد الإسلامي**، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ص 11.

2- ضياء مجيد الموسوي: **الأزمة الاقتصادية العالمية**، مؤسسة الشهاب للنشر و التوزيع، القاهرة، 2010، ص 21.

3- نفس المرجع، ص 28.

4- حسين بن طاهر: **مدخل إلى الوقائع الاقتصادية**، ب ط، ص 106.

5- Eli Cohen 'L'euro à l'épreuve de la crise des dettes souveraines' Revue Politique étrangère, N°01, Paris, 2012, pp 23-26.

6- Ibid, 31.

7- Anton Brender : **La crise des dettes souveraines**, éd La découverte, Paris, 2012, p 126.

8- Ibid, p 137.

9- Banque de France, Rapport N°04 sur les dettes souveraines européennes, Mai 2012, pp 26-37.

10- Eli Cohen, op cit, p 41.

11- Dominique Plihon 'Les effets conjoncturels et les effets structurels de la crise des dettes souveraines européennes' Revue Alternatives économiques, N°302, Mai 2012, Paris, 2011, p76.

12- Ibid, p 79.

13- Banque de France, op cit, p 54.

14- Anton Brender, op cit, p 155.

15- Ibid, p 159.

16- سامي بن إبراهيم السويلم، مرجع سبق ذكره، ص 29.

17- نفس المرجع ص 31.

18- Dominique Plihon, op cit, p 119.



