

أزمة الديون بمنطقة الأورو 2010

جنورها، وتداعياتها وآليات إدارتها

معزوز لقمان

أستاذ مساعد بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
جامعة الشلف / الجزائر

غراية زهير

أستاذ مساعد بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
جامعة الشلف / الجزائر



ملخص:

تأسس الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي على افتراض أن مزايا وجود عملة موحدة ستفوق تكاليف التخلي عن العملات الوطنية، لكن وبعد سقوط بنك الاستثمار الأمريكي ليمان براذرز شهر أكتوبر 2008 مهد ذلك لانقلاب حاد في مصير منطقة الأورو بالتوقف فجأة في عمليات أسواق التمويل ومنح الائتمان، ونتيجة لذلك ظهرت في المقدمة مشكلات جذرية في القدرة التنافسية ومعوقات هيكلية للنمو خاصة في اليونان والبرتغال، وهو ما أدى إلى حتمية تحول مشكلة الديون الخاصة إلى أزمة ديون سيادية لتتطال الأزمة فيما بعد إيطاليا وإسبانيا. وعليه تروم الورقة البحثية هذه جاهدة للكشف عن طبيعة وحجم أزمة الديون السيادية الأوروبية الراهنة وإبراز أهم الأسباب التي فاقت من حدتها، والوقوف على أهم التدابير المتخذة من خلال برامج الانقاذ المسطرة للحد من التداعيات السلبية لأزمة منطقة الأورو.

الكلمات الدالة: الاتحاد النقدي الأوروبي، أزمة منطقة الأورو، أسواق التمويل، الأزمة المالية العالمية.

Abstract:

Established the European Economic and Monetary Union on the assumption that the advantages of a common currency outweigh the costs of giving up national currencies, but after the fall of U.S. investment bank Lehman Brothers in October 2008 paved the coup sharp in the fate of the Euro zone to stop suddenly in the operations of financial markets and the granting of credit, as a result Not surprisingly emerged in the foreground the problems of radical competitiveness and structural impediments to growth, especially in Greece and Portugal, which led

to the inevitable problem of turning debt into sovereign debt crisis to affect the crisis later Italy and Spain.

Therefore, this paper intending to strive for the detection of the nature and size of the European sovereign debt crisis and the current highlight the most important reasons that exacerbated the severity, and stand on the most important measures taken by the ruler to rescue programs reduce the negative repercussions of the crisis of the Euro area.

Key words: European Monetary Union, Euro area crisis, financial markets, global financial crisis.

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 الملاة 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 اقليمي ومن نوع مختلف، هذه الأزمة اصطلاح 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 الإيطالي.

في هذا السياق أدت السياسات المالية التقشفية المتبعة للتعامل مع هذا الوضع إلى المزيد من الاضعاف لفرص النمو الاقتصادي والتوظيف، الأمر الذي أدى بالتالي إلى خلق المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات

الضبط المالي وعملية اصلاح وتحقيق التوازن في كشوف حسابات القطاع المصرفي، ومن هنا تتجلى إشكالية ورقتنا البحثية هذه في طرح السؤال الجوهرى التالي:

ما هي أسباب وتداعيات أزمة منطقة الأورو الراهنة؟ وما هي برامج الانقاذ المتخذة للحد من مخاطر الأزمة؟

للإجابة على الاشكالية المطروحة، ارتأينا تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور:

- التأصيل النظري والتاريخي للأزمات المالية العالمية

- أزمة منطقة الأورو: أبعادها وتداعياتها

- برامج الانقاذ المتخذة للحد من تداعيات أزمة منطقة الأورو

المحور الأول: التأصيل النظري والتاريخي للأزمات المالية العالمية

تعد الأزمات المالية العالمية من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً نظراً لطبيعتها، وارتباطها بدورات الأعمال، لذا سيتم التطرق إلى مفهوم الأزمات المالية وأهم مراحل ظهورها، إضافة إلى الخلفية التاريخية للأزمات المالية العالمية.

أولاً- مفهوم 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، وإما في صورة أصول مالية¹.

يعرف السيد عليوة الأزمة بصفة عامة من الناحية الاجتماعية على أنها " توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة، واضطراب العادات والعرف، مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة"².

ويعرفها محسن أحمد الخضيرى على أنها " لحظة حرجة وحاسمة تتعلق بمصير الكيان الإدارى الذى أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة، وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما³: التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية، والوقت المحدد المتاح لاتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة.

من الناحية الاقتصادية يقصد بالأزمة بأنها " ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة"⁴.

وتُعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها " انهيار النظام المالى برتمه مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد فى النشاط الاقتصادى الكلى"⁵.

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 وإضطراباً حاداً ومفاجئاً في بعض التوازنات المالية، يتبعها انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات أدائها.

ثانياً- مراحل تطور الأزمة:

للأزمة مراحل أو دورة حياة تتمثل أولاً في الاحتكاك أو مرحلة التحذيرية، حيث تمثل ولادة أو بداية الأزمة والتصادم يمثل حدوث الأزمة وظهورها وعندما يتحول الاحتكاك إلى تصادم يعني بداية التدهور السريع للأمور نتيجة لرفض أو صعوبة الاستجابة وينتج عن هذا النوع من عدم الاتزان وكذلك الزيادة المستمرة في حجم الخسارة المادية وحتى البشرية، ونتيجة لفقدان السيطرة على الأمور سوف يحدث نوع من التخطيط في القرارات وتفكك الوحدات والأجزاء المكونة للمؤسسة، ويصبح من الضروري إعادة النظر في الحسابات كل طرف في المؤسسة وتظهر أفق الرغبة في تجاوز الموقف والخروج من الأزمة.

وسياًني بالتفصيل المراحل التي تمر بها الأزمة كما يلي:

1. مرحلة الاحتكاك أو التحذيرية:

وتسمى أيضاً بمرحلة ما قبل الأزمة، وفي هذه المرحلة تحدث بعض الاختلافات الغير متوقعة فهذا يعني أن هناك مقاومة ظهرت في طريق الحركة المعتادة للمؤسسة، فالاحتكاك يعني تعارض الآراء واختلاف الأمزجة، وينتج عنه بعض النتائج الغير مألوفة أو المتوقعة وهنا تظهر مهارة المدير أو المسير في اكتشاف هذه الاحتكاك، وعندما يعرف مصدره يستطيع أن يتفاعل معه بما يملك من خبرات وقدرات وإمكانيات ويمثل الشعور بالقلق مؤشراً ذاتياً داخلياً على أن هناك شيئاً صعباً قادماً وذلك على مستوى الفرد والجماعة والمؤسسة.

2. المواقف الساخنة:

تظهر المواقف الساخنة بعدما يستمر الاحتكاك وتتراكم الآثار الناتجة عن هذا الاحتكاك، ونتيجة لهذا التراكم يتضخم التأثير مما يؤدي إلى ارتفاع درجة حرارة الموقف أو الظروف المحيطة، وغالباً ما يؤدي هذا التغيير في المحيط إلى تغيير سلوك الأفراد المشاركين في الموقف بدرجات متفاوتة حسب درجة اقترابهم من الموقف.

3. اشتعال الموقف:

عندما تشتد سخونة الموقف دون اتخاذ إجراءات محددة فإن زيادة التراكم وتضخم الخسائر سوف يؤدي إلى انفجار الأزمة، يبقى السبب الرئيسي في انفجار الأزمة أو اشتعال الموقف من تجاهل المديرين أو المسؤولين إلى التغييرات

التي تحددت وتؤدي إلى اشتعال الموقف، وعدم الاهتمام بالمرحلة تعني تهيئة الظروف لحدوث صدام بين الأطراف التي يعمل اشتعال الموقف على تحريكها نحو التصادم.

4. التصادم:

عندما يزداد الموقف تأزماً تدخل الأزمة مرحلة جديدة حيث يصعب على الأطراف المختلفة المتواجدة في الهيكل التنظيمي تحمل التغيرات الحادثة، وبصفة خاصة الارتفاع الحاد والمتزايد في درجة تأزم الموقف مما يفقدها القدرة على السيطرة في حركتها.

5. التدهور:

يمثل التدهور في حياة الأزمة النتيجة التي تحققت نتيجة للصدام بين القوى البشرية أو التنظيمية المتعارضة أو الصدمة الناتجة عن تأثير عنصر المفاجأة في الأحداث والكوارث الطبيعية والبيئية.

6. التخطيط لاتخاذ القرارات:

يمثل القرار القلب النابض لتسيير الأزمة وتمثل مجموعة القرارات التي اتخذها وقت الأزمة وهي عملية بث الروح إلى الكيان التنظيمي.

ثالثاً- خلفية تاريخية للأزمات الاقتصادية والمالية:

في عصرنا شكل تكرار الأزمات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادةً وخطيرةً وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، فضلاً على انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات لتشمل دولاً أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول واندماجها في منظومة التجارة العالمية، وسنحاول فيما يلي تعداد أغلب الأزمات الاقتصادية والمالية منذ ظهور الأزمة الاقتصادية لعام 1929:

الجدول رقم (01): التسلسل الزمني للأزمات المالية والاقتصادية

الأزمة	الأسباب والمظاهر
أزمة أكتوبر 1929	فقد مؤشر "داو جونز" ثلث قيمته، وتبعه ركود وانحسار في الإنتاج العالمي بـ 50 بالمئة، وتعد الأزمة أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً، إذ هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بمعدل 13 بالمئة، التي انعكست على الانهيارات المتوالية في أسواق المال الدولية، وقد استمر أثر هذه الأزمة عشر سنوات.
أزمة 1944	إقامة نظام نقدي دولي جديد "بريتون ووتز" يعتمد على قاعدة الذهب والدولار، بخلاف رأي كينز الذي أراد قطع العلاقة بين إصدار النقود والذهب وربطه بألية حقوق سحب خاصة.
أزمة 1971	نهاية قابلية التحويل الثابت بين الدولار والذهب، ليحدد سعره وفق السوق، وأصبحت أسعار الصرف مرنة، وفي السنوات التي تلت، وبسبب غياب القوانين المنظمة، أزيلت الحواجز بين الأسواق المالية، وخضعت معدلات الفائدة

	لاضطرابات قوية.
أزمة 1974	إفلاس البنك الألماني " هيرستات " بسبب التفاوت في التوقيت بين ألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وهي أول مرة يتم من خلالها التعرف على الخطر النظامي.
أزمة 1982	أزمة الديون العالمية التي نشأت إثر توسع البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم النامي نتيجة تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال، وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها، مثلما حدث في المكسيك عام 1988.
أزمة 1985	توقف نظام التشغيل في بنك نيويورك لمدة 28 ساعة أدى إلى التوقف الكلي لعمليات السحب والدفع للقروض الحكومية، وهو ما استدعى تدخل البنك المركزي سريعا بـ 20 مليار دولار
أزمة أكتوبر 1987	انخفاض قيمة الدولار كسعر صرف وارتفاع أسعار الفائدة بالمدى الطويل لغاية 400 نقطة، أديا إلى انهيار في بورصة الأسهم في لندن وأمريكا، الأمر الذي استدعى تدخل البنك المركزي الأمريكي.
أزمة سبتمبر 1992	تعرض الجنيه الإسترليني لموجة مضاربات أغرقته، وهو ما تسبب في تشويه النظام النقدي الأوروبي.
أزمة 1994	تسمى الأزمة الاقتصادية المكسيكية، وذلك لأن ارتباط عملة البلد بالدولار الأمريكي شكل ضمانا وهمية شجعت على الاستدانة الأجنبية، مما سبب عجزا في ميزان المدفوعات واستدعى تدخل الولايات المتحدة لكونها أقرب جيران المكسيك.
أزمة 1997	الأزمة الآسيوية لتصبح تايلاند وكوريا الجنوبية على حافة الانهيار المالي، وتم اتخاذ إجراءات تعديل عنيفة، أدخلت الاقتصاد في مرحلة ركود قاس، دفع ثمنها من أجور العمال التي انخفضت أكثر من 30 بالمائة بسبب انخفاض قيمة النقود.
أزمة سبتمبر 1998	تم إنقاذ السوق المالية من كارثة محققة بفضل مبادرة الاحتياطي الفدرالي بمساهمة 100 أكبر بنك في العالم، وذلك بسبب المشتقات المالية التي سببت انهيارا كبيرا في بنوك دول الاتحاد السوفياتي سابقا، وهددت النظام المالي العالمي .
أزمة مايو 2000	أزمة الانترنت (أزمة مؤشر ناسداك)، ضعف النمو الاقتصادي الأمريكي، ليبقى مدعوماً بالاستهلاك العائلي المرتبط بمعدلات الفائدة المنخفضة جداً، وارتفاع قيمة العقارات والقروض السهلة، نتيجة إدراج أسهم شركات الانترنت في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة، وهو ما يعرف بمؤشر ناسداك، حيث ارتفعت أسعار أسهم تلك الشركات بشكل كبير فأدت في عام 2000 إلى انفجار تلك الفقاعة .
أزمة سبتمبر 2001	ما عرف باسم هجمات تنظيم القاعدة على برج نيويورك ما نتج منها من انهيارات كبيرة في أسواق المال الأمريكية وتضرر شبكات اتصال حيوية كأنظمة المقاصة.
أزمة 2007	بداية انخفاض العقارات في بعض مناطق الولايات المتحدة، واستمرار انهيار البورصة، وإفلاس أكبر البنوك في العالم، مع توالي العديد من الفضائح في الميدان المالي، وتوالي انهيار أكبر المصارف وإفلاسها في ما بات يُعرف بأزمة الرهن العقاري.
أزمة 2010*	انفجار فقاعة الديون السيادية الأوروبية وانتقال العدوى إلى بعض دول منطقة الأورو مهددة بذلك مصير العملة الأوروبية الموحدة.

المصدر: - طالب دليلة وآخرون، الأزمة المالية الراهنة وآثارها على الاقتصاد العالمي، مؤتمر حول الأزمة المالية: تباطؤ الاقتصاد العالمي وآثارها على الاقتصاديات

الأورو مغاربية، 12/11 أكتوبر 2009، ص ص 03-06. (*الخانة الأخيرة مدرجة من طرف الباحثين).

المحور الثاني: أزمة منطقة الأورو 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- 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 الاقتراض الواسعة لأصحاب الملاءات المالية الضعيفة في مجال الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية.

في ظل هذه الظروف وصل تفاقم أزمة الديون 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 والعملة 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 مخاوف 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.

إن ما يحدث في الاقتصاد اليوناني باعتباره أكثر دول العالم التي تواجه حالياً مصاعب اقتصادية تضعها في أعلى قائمة أكثر دول العالم تعرضاً للإفلاس، وتعدد جوانب الخلل التي يواجهها الاقتصاد اليوناني والتي أدت إلى خلق قلق عام بين شركائها في الاتحاد النقدي من جانب والمستثمرين في الأسواق المالية على وجه الخصوص من جانب آخر. 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 الانتاج الحقيقي⁶؛

- يواجه الاقتصاد اليوناني تحدياً مزدوجاً، فهو يشهد أزمة حادة في المالية العامة على نحو يندر 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 يصاحبه 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 تمويل⁷؛

- 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 الانفاق الحكومي بأكثر مما تسمح به طاقة الاقتصاد اليوناني خاصة فيما يتعلق بالأجور والمعاشات⁸؛

- 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 09% عام 2011.

ثانياً- أسباب تفاقم أزمة الديون بمنطقة الأورو:

بالنظر إلى الوضع الاقتصادي غير السليم الذي تميزت به الدول صاحبة الديون فإن منطقة الأورو عرفت تفاقماً لأزمة ديونها السيادية، ولعل ذلك يعود إلى جملة من الأسباب أهمها:

- عُرف 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، وهو ما جعل اليونان تعلن في وقت متأخر حقيقة عن وضعها المالي، فكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة خصوصاً عندما حان وقت السداد كان الارتباك وحلت الأزمة؛

- تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 عندما قامت بعمليات الاقراض 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 اجراءات 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، وهو ما أدى إلى تفاقم ديونها والاتجاه نحو الصعود⁹، والملحق رقم (10) يوضح ذلك؛

- قوة الصدمة وهشاشة الوحدة النقدية الأوروبية، حيث أوضح Michel* Aglietta 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، كما أن جل التدابير المتخذة ليست متجانسة وتعتبر إلى حد بعيد غير كافية مقارنة بقوة الصدمة وشدة الأزمة¹⁰؛

- 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 مكنم الخطر، فالنمو المنخفض يتسبب في صعوبة الوصول بالمديونية إلى مستويات يمكن الاستمرار في تحملها، كما يجعل الأسواق المالية تشعر بقلق أكبر اتجاه امكانية استقرار المالية العامة، كذلك يؤدي النمو المنخفض إلى زيادة القروض المتعثرة وضعف البنوك، وفي المقابل قد يؤدي تركيز اجراءات التقشف المالي من خلال رفع معدلات الضرائب وخفض مستويات الرواتب وتقليل الانفاق الحكومي لمعالجة الأوضاع الحادة للميزانية العامة إلى تراجع في معدلات النمو، الأمر الذي يزيد من حدة الأزمة تعقيداً وتفاقماً قد لا يتيح خيارات متعددة لعلاجها¹¹؛

- قرار مؤسسات التصنيف الائتماني الدولية بتخفيض التصنيف الائتماني للسندات الحكومية وكذلك لدول أخرى في منطقة الأورو، حيث خفضت وكالة ستاندارد آند 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 تصريجات وتحليلات اقتصادية تذهب إلى طرح مقترحات بانسحاب اليونان من الأورو وعودتها إلى استخدام عملتها الوطنية السابقة (الدراخمة) وامتداد ذلك بالتبعية إلى احتمالات انهيار وتفكك الاتحاد النقدي الأوروبي؛

- الخلافات بين دول الاتحاد الأوروبي حول ضرورة التدخل لإنقاذ دول منطقة الأورو المدينة من الإفلاس، وكذلك حول دعوة صندوق النقد الدولي للمشاركة في برنامج الإنقاذ 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.

ثالثاً- 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 عدوها 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 تعتمد كثير من الدول والشركات إصدارها خوفاً من تداعيات هذه الأزمة وكذا ضعف النشاط الاقتصادي والقطاعات المالية في الدول المتقدمة¹²؛

- تأثير الأزمة على أسعار العملات الرئيسية في العالم حيث طال عدم الاستقرار كثير من العملات الدولية كالدولار الأمريكي والجنه 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، خاصة أن الأزمة إلى مزيد من التحفظ في منح الائتمان وارتفاع أسعار الفائدة مما رفع من تكلفة الاقتراض في العالم¹³؛

- 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 وبقدر 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 الأوروبي¹⁴؛

- 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، والملحق رقم (02) يوضح ذلك.

- تذبذب أسعار النفط الدولية نتيجة التخوفات من تأثير الأزمة على الأداء والانتعاش الاقتصادي العالمي وتراجع حجم الطلب على النفط، وكذلك تزايد التوقعات بمزيد من الانخفاض في أسعار النفط في حال استمرار الأزمة أو تأخر معالجتها أو فشل برامج الإنقاذ والإصلاح التي اتفق عليها مع اليونان أو امتداد الأزمة لدول أخرى في الاتحاد الأوروبي.

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 2010¹⁵، 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 2008¹⁶، الأمر الذي دفع كلاً من اليونان وآيرلندا لطلب مساعدات من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وفق برنامج يلزم الدولتين بتطبيق حزمة من السياسات الاقتصادية التقشفية، 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 سنة¹⁷.

وبعد إقرار هذا البرنامج لإنقاذ الاقتصاد اليوناني والاييرلندي 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 قرضاً 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 آيرلندا حينما قاما البنك المركزي الأوروبي والصندوق بتقديم قرض بقيمة 85 مليار أورو مقابل تنفيذ خطة تقشف حازمة¹⁸.

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 لها¹⁹.

على ضوء ما سبق يمكن لدول منطقة الأورو أن تخرج أقوى من مختلف التحديات إذا جرت الاختيارات الصحيحة، فقد كان تكامل اقتصادات أوروبا بمثابة قصة نجاح قد يتعرض هذا النجاح للخطر، وتكمن البراعة في إدارة الأزمة والحفاظ على التقدم الذي تحقق وتحديد أطر أوروبا وجدول الأعمال فيها، وسيقتضي التغلب على هذه التحديات تنسيقاً أقوى وبدرجة أكبر لتخرج المنطقة بمؤسسات أقوى واقتصاد أكثر حيوية وأشد قدرة على مواجهة ليس التحديات التي تشهدها فحسب، بل تحديات المستقبل أيضاً²⁰.

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 هي²¹:

أ. **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.

ب. 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.

ج. 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.

النتائج والتوصيات:

أولاً: 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 افرازات 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 واطاعة 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 تكاملاً وقوة ومدعاة للتماسك بفضل استعادة عجلة النمو الاقتصادي وعلاج مشكل التوظيف وعجز الموازنات العامة؛

- قيام البنوك بالإفراط في الاقراض بدون ضمانات كافية؛

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

ثانياً: 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 احكاماً 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 وإدراكها 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 وتفادي الآليات المركبة التي قد تؤدي إلى تدهور نوعية المحافظ ووضع قواعد حاكمة لمخاطر الائتمان مع تفادي 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:

- ¹ - جيهان جمال، بركان الأزمة المالية العالمية - إلى متى؟، دون ذكر دار النشر، القاهرة، مصر، 2009، ص ص 34-35.
- ² - السيد عليوة، إدارة الأزمات والكوارث-مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستشارات، الطبعة 03، القاهرة، 2004، ص 13.
- ³ - محمد أحسن الخضيرى، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الإسكندرية، سنة النشر مجهولة، ص 54.
- ⁴ - دنيال أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمم واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992، ص ص 11-12.
- ⁵ - السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية - نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص 39.
- ⁶ - رديف مصطفى وإسماعيل 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.
- ⁷ - محمد إبراهيم السقا، ماذا يمكن أن يحدث لو أفلست اليونان؟، شوهده بتاريخ 2012/05/15 على الموقع التالي: http://www.aleqt.com/2010/05/09/article_390249.html
- ⁸ - 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.
- ⁹ - 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.
- ¹⁰ - 2010./05/Michel Aglietta, **la longue crise de l'europe**, in le Monde, 17
- ¹¹ - أوليفيه بلانشار، آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتساعد في المخاطر، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص 13.
- ¹² - تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، جوان 2011، ص 05.
- ¹³ - تقرير الاستقرار المالي العالمي، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص 02.
- ¹⁴ - تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتساعد في المخاطر، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011، ص 01.
- ¹⁵ - بارى ايشنجرين، اختبار إجهاد لليورو، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 02، جوان 2009، ص 19.
- ¹⁶ - دراسة أجراها خبراء صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر واستعادة التوازن، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2010، ص 72.
- ¹⁷ - التقرير الاقتصادي الصادر عن مجلس الغرف السعودية، الديون اليونانية وأزمة اليورو: الدروس المستفادة لدول مجلس التعاون الخليجي، المملكة العربية السعودية، العدد 19، جويلية 2010، ص 18.
- ¹⁸ - 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.

- ¹⁹ - تقرير الاستقرار المالي، الاستقرار المالي العالمي لا يزال معرضاً للخطر، صندوق النقد الدولي، جانفي 2011، ص 02.
- ²⁰ - ماريك بيلكا، أوروبا في شدة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 02، جوان 2009، ص 08.
- * - أستاذ الاقتصاد بجامعة الكويت مختص في الاقتصاد الدولي.
- ²¹ - 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.

قائمة المراجع:

- السيد عليوة، إدارة الأزمات والكوارث - مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستشارات، الطبعة 03، القاهرة، 2004.
- السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية - نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، 1999.
- جيهان جمال، بركان الأزمة المالية العالمية - إلى متى؟، دون ذكر دار النشر، القاهرة، مصر، 2009.
- محمد أحسن الحضيبي، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الإسكندرية، سنة النشر مجهولة.
- دنيا أنزولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992.
- رديف مصطفى وإسماعيل 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.
- 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.
- معزوز لقمان وشريف بودري، المنافسة بين الدولار والأورو في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي، مجلة الباحث، العدد 09، 2011.
- أوليفيه بلانشار، آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتساعد في المخاطر، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011.
- باري ايشنجرين، اختبار إجهاد لليورو، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 02، جوان 2009.
- دراسة أجراها خبراء صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: التعافي والمخاطر واستعادة التوازن، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2010.
- التقرير الاقتصادي الصادر عن مجلس الغرف السعودية، الديون اليونانية وأزمة اليورو: الدروس المستفادة لدول مجلس التعاون الخليجي، المملكة العربية السعودية، العدد 19، جويلية 2010.
- تقرير الاستقرار المالي، الاستقرار المالي العالمي لا يزال معرضاً للخطر، صندوق النقد الدولي، جانفي 2011.
- تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، صندوق النقد الدولي، جوان 2011.

-
- تقرير الاستقرار المالي العالمي، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011.
 - تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتصاعد في المخاطر، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2011.
 - ماريك بيلكا، أوروبا في شدة، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 02، جوان 2009.
 - 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.

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

قائمة الملاحق:

الملحق رقم (01): نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في عدد من دول منطقة الأورو

خلال الفترة (2010-2007) الوحدة: نسبة مئوية

السنوات	اليونان	ايرلندا	اسبانيا	البرتغال
2007	95.6	28.8	36.1	63.6
2008	99.2	49.6	39.7	66.3
2009	120.2	72.7	62.4	86.3
2010	129.2	104.9	72.2	92.9

Source: - Année(2007/2008): Département Des Etudes Economiques De La Société Générale, Les Risques En Europe Du Sud Et La Spécificité Italienne, Juin 2010, P 24.

- Year(2009/2010): Adrian Blundell-Wignall & Patrick Slovik, A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis, OECD Journal, February 2011, p 08.

الملحق رقم (02): نصيب الدولار والأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطيات الدولية

من العملات الأجنبية 2010-2005 (الوحدة: نسبة مئوية)

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010
الدولار الأمريكي	66,9	65,5	64,1	64,1	62,1	61,5
الأورو الأوروبي	24,0	25,1	26,3	26,4	27,6	26,2
باقي العملات الرئيسية	9,1	9,4	9,6	9,5	10,3	12,3

Source: International Monetary Fund (IMF), International Financial Statistics, Annual Report, 2010.