



# الموضوع

السياسة النقدية في الاتحاد الاوربي في ظل ازمة الديون السيادية

مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص : مالية واقتصاد دولي

إشراف الأستاذة(ة):

بن عبيد فريد

إعداد الطالب(ة)

البار كنزة

السنة الجامعية: 2016\_2017



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# الإهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لو أن هدانا الله

اهدي ثمرة هذا العمل متواضع

الى منبع فخري و اعتزازي , الى من غمرني بعطفه وحنانه و زرع بنفسه حب الخير والدي العزيز .

الى من رافقتني دعواتها , و زادني رضاها نجاحا الى منبع الامل الصافي الحنون و الامل المشرق الذي

لا يغيب ضوءه كالشمس و القمر امي الحبيبة .

الى الشموع التي انارت دربي و قاسمتني حياتي بمرح و محبة و اخوتي ميمي , ايناس , ياسمين ,

## لجين

الى كل صديقاتي الغاليات و عائلاتهم الى كل الزملاء و الزميلات في قسم العلوم الاقتصادية .

الى كل من تسعه ذاكرتي و لم تسعه مذكرتي .

# شكر و تقدير

لله القهار صاحب الفضل و الاكرام أكرمنا بنعمة الإسلام

ويسر لنا سبل العلم والمعرفة فله الشكر حتى يرضى وله الشكر بعد الرضى.

ثم كامل الشكر و التقدير للأستاذ المشرف بن عبيد فريد صاحب الفضل بعد الله

على ما قدمه لي من نصائح وتوجيهات قيمة خلال كل مرحلة من مراحل

إنجاز هذا العمل فله مني كل التقدير والاحترام.

كذلك تحية خاصة للأستاذة عديسة شهرة على دعمها ومساعدتها لي

وإلى كل من لم يبخل عليا بنصائحه وتوجيهاته وساعدني في انجاز هذا البحث .

ان انفجار ازمة الديون السيادية في اليونان و بعض الدول الاوربية الاخرى اثارت مخاوف متصاعدة حول مستقبل الاتحاد الاوربي عموما ترتب عليه ضخ سيولة للتحفيز فتم الاستدانة الخارجية وهو ما نتج عن تباطؤ النمو فالعجز عن السداد الديون السيادية التي انتشرت إلى باقي دول منطقة اليورو (إيرلندا، والبرتغال، وإسبانية ) والتي تضخمت حتى وصلت إيطاليا، وتداعيات أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو ستؤثر على استقرار النظام المالي العالمي بما فيها الدول النامية

جاءت هذه الدراسة لبحث انعكاسات أزمة الديون السيادية الأوروبية" أزمة منطقة اليورو " على السياسة النقدية للاتحاد الاوربي و التدابير المتخذة من طرف البنك المركزي الاوربي .

الكلمات المفتاحية : السياسة النقدية , أزمة الديون السيادية , منطقة اليورو .

## Résumé :

La dette souveraine en Grèce et d'autres pays européens avait besoin d'une explosion suscitée inquiétudes croissantes quant à l'avenir de l'Union européenne en général donné lieu à injecter des liquidités pour stimuler VTM la dette extérieure, ce qui a entraîné un déficit de ralentissement de la croissance pour le remboursement de la dette souveraine, qui est propagé au reste des pays de la zone euro (Irlande, Portugal, et espagnol) qui gonfla jusqu'à ce qu'ils atteignent l'Italie, et les répercussions de la crise de la dette souveraine dans la zone euro aura une incidence sur la stabilité du système financier mondial, y compris les pays en développement Cette étude a pour discuter des implications de la « crise de la zone euro, » la crise de la dette souveraine européenne sur la politique monétaire de l'UE et les mesures prises par la Banque centrale européenne .

**Les mots clé : Politique monétaire, La dette souveraine, Zone euro .**

الصفحة	المحتويات
I	الاهداء
II	شكر و تقدير
III	الملخص
IV	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول والاشكال
أ - هـ	مقدمة عامة
34-1	الفصل الاول : السياسة النقدية الاوربية
3	تمهيد
4	المبحث الاول : ماهية السياسة النقدية
4	المطلب الاول : مفهوم السياسة النقدية
4	الفرع الاول : تعريف السياسة عموما
5	الفرع الثاني : مفهوم السياسة النقدية
6	المطلب الثاني : ادوات السياسة النقدية
6	الفرع الاول : ادوات الكمية للسياسة النقدية
7	الفرع الثاني : ادوات الكيفية للسياسة النقدية
11	الفرع الثالث : ادوات اخرى للسياسة النقدية
12	المطلب الثالث : اهداف السياسة النقدية
16	المبحث الثاني : اساسيات السياسة النقدية
16	المطلب الاول : اسس و مبادئ السياسة النقدية
17	المطلب الثاني : اتجاهات السياسة النقدية
18	المطلب الثالث : مصداقية السياسة النقدية
18	المبحث الثالث : السياسة الاوربية للبنوك المركزية
18	المطلب الاول : البنك المركزي الاوربي
18	الفرع الاول : نشاة البنك المركزي الاوربي
19	الفرع الثاني : الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الاوربي
21	الفرع الثالث : استقلالية البنك المركزي الاوربي
22	المطلب الثاني : العلاقة بين البنك المركزي الاوربي و البنوك المركزية الوطنية للدول الاعضاء الى الاتحاد النقدي الاوربي

23	المطلب الثالث : اهم ادوات السياسة النقدية للنظام الاوربي للبنوك المركزية
23	الفرع الاول : عمليات السوق المفتوحة
24	الفرع الثاني : شروط الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي الاوربي
24	الفرع الثالث : التسهيلات الدائمة
25	الفرع الرابع : نظام مدفوعات الاوربي تارقت TARGET
26	المبحث الرابع : ميلاد العملة الاوربية الموحدة
26	المطلب الاول : عملة الاوربية الموحدة
26	الفرع الاول : النشأة التاريخية للعملة الاوربية الموحدة
28	الفرع الثاني : تعريف العملة الاوربية الموحدة " الاورو "
29	المطلب الثاني : معايير الانضمام الى الوحدة النقدية
32	المطلب الثالث : مراحل التحول الى تعامل باليورو
34	خلاصة الفصل
65- 36	الفصل الثاني : ازمة الديون السيادية و انعكاساتها
36	تمهيد
37	المبحث الاول : الاطار النظري للازمات المالية
37	المطلب الاول : مفهوم الازمات المالية
37	الفرع الاول : مفهوم العام للازمة
38	الفرع الثاني : مفهوم الازمة المالية
39	المطلب الثاني : خصائص الازمات المالية
39	المطلب الثالث : انواع الازمات المالية
39	الفرع الاول : ازمات اسواق المال
40	الفرع الثاني : ازمات مصرفية
40	الفرع الثالث : ازمة العملة و ازمة سعر الصرف
41	الفرع الرابع : ازمة المدفوعات او ازمة المديونية
41	المبحث الثاني : الاطار النظري لازمة الديون السيادية
41	المطلب الاول : مفهوم ازمة الديون السيادية
41	الفرع الاول : الديون السيادية
42	الفرع الثاني : تعريف ازمة الديون السيادية
42	المطلب الثاني : طبيعة ازمة الديون السيادية
44	المطلب الثالث : اسباب ازمة الديون السيادية



46	المبحث الثالث : الخلفية الاقتصادية لازمة ديون السيادية
47	المطلب الاول : واقع الاقتصاد اليوناني
49	المطلب الثاني : تسلسل الزمني لاهم احداث الازمة اليونانية
53	المطلب الثالث : اثار ازمة اليونان
54	المبحث الرابع : انعكاسات ازمة ديون السيادية على دول الاتحاد الاوربي
54	المطلب الاول : تداعيات ازمة ديون السيادية على الاقتصاد العالمي
55	المطلب الثاني : تداعيات ازمة ديون السيادية على دول الاتحاد الاوربي و منطقة اليورو
55	الفرع الاول : ازمة ديون في ايرلندا
56	الفرع الثاني : ازمة البرتغال
57	الفرع الثالث : ديون الايطالية
59	الفرع الرابع : ديون في اسبانيا
60	المطلب الثالث : اجراءات البنك المركزي الاوربي للخروج من الازمة
63	خلاصة الفصل
69-67	خاتمة عامة
74-71	قائمة المراجع

### قائمة الجداول

الصفحة	تسمية الجدول	رقم الجدول
21	نسبة مساهمة في رأسمال البنك المركزي الأوروبي و قيمتها باليورو	01
27	تطور تركيب سلة الايكو (%)	02
29	قيم عملات دول الاتحاد النقدي الأوروبي مقابل الأورو سنة 1999	03
47	تسلسل الزمني لاهم احداث ازمة اليونانية	04

### قائمة الأشكال

الصفحة	تسمية الشكل	رقم الشكل
20	الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي	01
44	العجز المالي بلغ مجموع النفقات و اجمالي الإيرادات ( % GDP )	02
44	عجز الحساب الجاري اليوناني (%)	03

A decorative border in a light gray color, featuring a repeating pattern of stylized leaves and vines. The border is rectangular with rounded corners and a central opening. The text is centered within this opening.

# مقدمة عامة

## تمهيد :

ان التطور المستمر للمتغيرات الاقتصادية قد ساهم في ظهور مظهر جديد للسياسة الاقتصادية للدول و خاصة فيما يتعلق بالسياسة النقدية

حيث يعد الاتحاد الاوربي من بين اهم التكتلات الاقتصادية الدولية التي وصلت الى مرحلة متقدمة من مراحل التكامل الاقتصادي , من خلال المضي قدما في تنفيذ برامجه المسطرة و الذي يعد نموذجا عمليا لتكتلات الاقتصادية الاقليمية التي عملت على تنسيق السياسات الاقتصادية و النقدية قديما بينها من اجل تحقيق التكامل الاقتصادي و النقدي و انشاء عملة موحدة بعد مسيرة من العمل المشترك

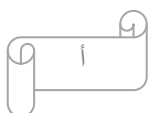
كما اصبح الحديث عن السياسة النقدية في الاتحاد الاوربي منذ ان بدا البنك المركزي الاوربي في تنفيذ سياسة نقدية موحدة في منطقة اليورو منذ الأول من يناير عام 1999 حيث حددت معاهدة ماستريخت هدف تحقيق الاستقرار في الاسعار كهدف رئيسي للمنظومة المصرفية الأوروبية , فتؤكد المادة الخامسة بعد المائة من تلك المعاهدة على ان الهدف الرئيسي للنظام الاوربي للبنوك المركزية يتمثل في الحفاظ على استقرار الاسعار و هو ما يعكس الاتفاق حول هدف تحقيق الاستقرار السعري كأفضل ما يمكن ان تقدمه السياسة النقدية لتحقيق النمو الاقتصادي و خلق فرص عمل جديدة و مراعاة البعد الاجتماعي .

و في ظل بيئة اقتصادية غير مستقرة جراء الازمات التي يواجهها الاقتصاد العالمي , انتشرت ازمة الديون السيادية و التي تهدد بافلاس بعض حكومات منطقة اليورو و خاصة اليونان , و التي تفاقت ديونها العامة و اصبحت تهدد استقرارها الاقتصادي بل و تهدد الاستقرار الاقتصادي الاوربي , و تضع علامات استفهام على مستقبل العملة الاوربية الموحدة و تنذر بأزمة مالية عالمية كبيرة , مما وضع الاتحاد الاوربي و تحديدا منطقة اليورو في مرحلة اختبار حقيقي من خلال تأثيراتها الكبيرة سواء على مستوى السياسي او الاقتصادي اذ اصبحت من الصعب على هذه الدول التوسع في تمويل المشاريع التنموية لديها من جهة و الاخلال بالتزامها بقواعد الانضباط المالي من جهة اخرى .

و على ضوء ما تقدم يمكن ان نطرح التساؤل الرئيسي الذي يدور حوله موضوعنا :

## الإشكالية :

ما هي انعكاسات أزمة الديون السيادية على السياسة النقدية في الاتحاد الأوروبي ؟



و التي تتفرع عنه مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية :

- ما هي السياسة النقدية و ما هي أدواتها ؟
- ما هي السياسة النقدية في الاتحاد الأوروبي ؟
- ما هو الحجم الحقيقي لأزمة الديون السيادية وحدود انتشارها أوروبيا؟

### الفرضيات

يمكن الاجابة عن الاسئلة من خلال مجموعة فرضيات كما يلي :

- السياسة النقدية هي مجموعة من الاجراءات و التدابير تتخذها السلطة العليا في الدولة و من اهم ادواتها اعادة الخصم و السوق المفتوحة .
- نفترض ان البنك المركزي الأوروبي هو المسؤول عن رسم السياسة النقدية في الاتحاد الاوربي و ان هذه السياسة تتخذ بالتنسيق بين دول الاعضاء .
- مست أزمة الديون السيادية بشكل كبير ومحدد دول أوروبا الجنوبية الأضعف اقتصاديا ( اليونان البرتغال ... ) و بقيت دول شمال أوروبا الأقوى اقتصاديا في مأمن من الأزمة .

### أهمية الدراسة :

- الإلمام بمختلف الجوانب المحيطة بالسياسة النقدية .
- إعطاء صورة واضحة تسمح لنا بالتعرف على البنك المركزي الاوربي و الية عمله .
- الإلمام بمختلف الجوانب المحيطة بازمة الديون السيادية .
- معرفة اهم السيناريوهات الممكنة لحل ازمة الديون السيادية و ما مدى تأثيرها على دول الاتحاد الاوربي .

### اهداف الدراسة :

- محاولة إبراز أدوات و اساليب السياسة نقدية .
- التعرف على السياسة النقدية و توجهاتها في الاتحاد الاوربي .

- تشخيص طبيعة ازمة الديون السيادية الاوربية من حيث الوصول الى ادق الاسباب التي ساهمت في ظهورها
- معرفة مدى تاثير ازمة الديون السيادية على دول الاتحاد الاوربي .

### أسباب اختيار الموضوع :

- من البديهي ان لكل باحث اراد الخوض في دراسة ما هناك دوافع تجعله يتمسك بموضوع بحثه و من هذه الاسباب ما هو موضوعي و ما هو ذاتي ( شخصي ) حيث يمكننا حصرها في ما يلي :
- حداثة و ديناميكية الموضوع و قلة الدراسات الاكاديمية التي تناولته .
- يندرج موضوع السياسة النقدية ضمن مجال تخصص دراستنا و المتمثل في مالية و اقتصاد دولي .
- محاولة فهم واقع السياسة النقدية في الاتحاد الاوربي في ظل ازمة الديون السيادية .
- كما تم اختيار اليونان كنموذج للدراسة كونها اصبحت اليوم حديث الوسط الاقتصادي العالمي كظاهرة تؤثر في أسواق العالمية .

### حدود الدراسة :

- حددت دراسة الاشكالية السابقة في إطار مكاني حاولنا إجراء تحليل بحصر الدراسة في الاتحاد الأوربي قصد إبراز مدى تأثير ازمة الديون السيادية على دول الاتحاد الاوربي .

### منهجية الدراسة :

لمعالجة الموضوع يتطلب هذا الاستخدام بعض المناهج التي تتوافق مع كل محور من محاور الموضوع و هي:

**المنهج الوصفي :** اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي الذي يقوم على جمع الحقائق و المعلومات و الذي يقوم بوصف و تفسير الاحداث و الظواهر المتمثلة في الجوانب النظرية لظاهرة

**المنهج التاريخي :** هو المنهج الذي يهدف الى اعادة بناء الوقائع الماضية بوضعها في سياق معين من خلال اعادة ترتيب الوقائع و تفسيرها بهدف فهم الواقع على ضوء خبرات الماضي

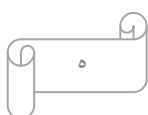
**المنهج التحليلي :** الذي سنقوم من خلاله بتحليل التطورات الخاصة بتفاعل مفرزات ازمة الديون السيادية الاوربية و ذلك بتحليل العددي و البياني للعلاقات القائمة للاقتصاد محل الدراسة .

### الدراسات السابقة :

- 1 - رواق خالد , اثر ازمة الديون السيادية على واقع و مستقبل الوحدة النقدية الاوربية , مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , تخصص اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2012-2013  
تم التطرق في هذه الدراسة الى أزمة الديون السيادية على مكانة اليورو الدولية من جهة والسيناريوهات المحتملة لمستقبلية الوحدة النقدية الأوروبية من جهة أخرى و لقد استقدنا من هذه الدراسة المتمثلة في الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الاوربي و استقلالته و تعريف لديون السيادية و اهم مؤشرات و احصاءات لازمة .
- 2 - نادية بلورغي , تداعيات ازمة منطقة اليورو على الشراكة الاورو متوسطة دراسة حالة الجزائر مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , اقتصاد دولي جامعة محمد خيضر , بسكرة , 2013-2014  
تم التطرق في هذه الدراسة الى إطار الشراكة مع دول جنوب البحر الأبيض المتوسط عن طريق مشروع الشراكة الأورو متوسطة بل تعدت هذه الشراكة إلى سياسة الجوار الأوروبي. لكن أزمة الديون السيادية التي عصفت بدول الإتحاد الأوروبي أدت إلى زعزعة أهم ركائز قيامه وانتقال تداعيات أزمة الديون السيادية إلى الدول المجاورة التي دخلت معه في شراكة تعاون اقتصادي ومالي و لقد استقدنا من هذه الدراسة المتمثلة في مفهوم ازمة الديون السيادية .
- 3 - احميمة خالد , ازمة الديون السيادية الاوربية و انعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي ( دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2005-2011 ) , مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية , اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2012-2013  
تم التطرق في هذه الدراسة الى البحث عن انعكاسات أزمة الديون السيادية الأوروبية « أزمة منطقة اليورو » على موازين المدفوعات دول المغرب العربي « دراسة حالة الجزائر » و لقد استقدنا من هذه الدراسة المتمثلة اسباب ازمة الديون السيادية .

## هيكل الدراسة :

- بهدف الالمام الجيد بجوانب الموضوع و الاجابة على الاشكالية المطروحة قمنا بتقسيم موضوع البحث الى فصلين تسبقهم مقدمة عامة و تختمهم خاتمة عامة
- الفصل الاول : جاء تحت عنوان " السياسة النقدية الاوربية " و تم تناوله من خلال اربعة مباحث , المبحث الاول تضمن اطار نظريا تعريفيا بالسياسة النقدية مفهومها و ادواتها , اهدافها اما المبحث الثاني تطرق الى اساسيات السياسة النقدية من اسس و مبادئ و اتجاهات , مصداقيتها و تناول المبحث الثالث السياسة الاوربية للبنوك المركزية تضمن نشأة و الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الاوربي و استقلاليته , العلاقة بين البنك المركزي الاوربي و البنوك المركزية الوطنية للدول الاعضاء الاتحاد النقدي الاوربي و ادوات السياسة النقدية للنظام الاوربي للبنوك المركزية , اما المبحث الرابع ميلاد العملة الاوربية الموحدة
- اما الفصل الثاني : كان " ازمة الديون السيادية و انعكاساتها و تم تناوله في اربعة مباحث , تضمن المبحث الاول الاطار النظري للالزمات المالية من خلال تعرف على مفهوم الالزمات المالية و خصائصها , اما المبحث الثاني تناول الاطار النظري لازمة الديون السيادية من خلال التعرف على مفهوم ازمة الديون السيادية و طبيعتها و اسبابها , المبحث الثالث الخلفية الاقتصادية لازمة ديون السيادية و التعرض الى واقع الاقتصاد اليوناني و التسلسل الزمني لاهم احداث الازمة اليونانية و اثارها , المبحث الرابع انعكاسات ازمة الديون السيادية على دول الاتحاد الاوربي من خلال تداعياتها على اقتصاد العالمي و على دول اتحاد الاوربي و منطقة اليورو , اهم اجراءات البنك المركزي الاوربي للخروج من الازمة .





A decorative border in a light gray color, featuring a repeating pattern of stylized leaves and vines. The border is rectangular with rounded corners and a central opening. The text is centered within this opening.

# الفصل الأول

## تمهيد :

ان التطور المستمر للمتغيرات الاقتصادية قد ساهم في ظهور مظهر جديد للسياسة الاقتصادية و تعتبر السياسة نقدية احد الركائز الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية حيث يتم استخدامها للحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار و العمل على تفعيل نشاط الاقتصادي من خلال الوسائل و الأدوات المتاحة فيما يعرف بأدوات السياسة نقدية . و نظرا لأهميتها بين مختلف السياسات الاقتصادية فقد حظيت من قبل مهتمون بغية معرفة العوامل التي تحدد الكتلة النقدية في فترة محددة و العوامل التي تؤثر في الإنتاج و التشغيل و المستوى العام للأسعار .

و لغرض معالجة السياسة نقدية و عرض أهم النقاط و الأساسيات التي تتسم بها هذه السياسة فإننا ارتأينا الى تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث :

المبحث الاول : ماهية السياسة النقدية

المبحث الثاني : اساسيات السياسة النقدية

المبحث الثالث : السياسة الاوربية للبنوك المركزية

المبحث الرابع : ميلاد العملة الاوربية الموحدة

## المبحث الأول : ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية و التي يتم اللجوء إليها لمكافحة التضخم و أيضا لحماية العملاء من تدهور و لتحقيق توسع اقتصادي القائم على أساس تمويل الأنشطة الإنتاجية مختلفة لهذا فان معرفة مفهوم السياسة النقدية يعد امرا ضروريا للإحاطة بكل ما يتعلق بهذه الأخيرة.

## المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية

## الفرع الاول : تعريف السياسة عموما

يقصد بها في اللغة التدبير لأمر عام في جماعة ما تدبيرا يغلب فيه معنى التحسين و الإصلاح . أما اصطلاحا فيقصد بها منذ أن استعملها اليونان في تدبير أمور الدولة و كانت في البداية دولة المدينة ثم تطورت و صارت الدولة القومية الحديثة و لهذا تبدأ السياسة من مجتمع المدينة و يؤكد الأصل اليوناني للمصطلحين المقابلين الانجليزي و الفرنسي (policy) ، (politique) و هو ما يدل على أنها مشتقة من كلمة (polis) أي مدينة و يرى البعض أن هذا المفهوم للسياسة لا ينطبق على كثير من الجماعات التي لا تتوفر فيها لا دولة و لا سلطة عامة ، كالمجتمعات القبلية لان السلطة تكون فيها أبوية ، في حين تخالف مدرسة العميد الفرنسي دوجي هنا التحديد لمعنى السياسة و مجالها ، فهي ترى انه طالما وجد مجتمع فيه حكاما و محكومين و هذا يتوفر في أي مجتمع بشري و لو كان بدائيا أو أسرة ، أو قبيلة أو هيئة دينية ، و هكذا تطور مفهوم السياسة عبر العصور و أنتج الفكر السياسي مجموعة نظريات و مذاهب سياسية كثيرة و أصبحت السياسة اصطلاحا هي اسم الأحكام و السلوكيات التي تدبر بها شؤون الأمة في حكومتها و تشريعها و قضائها وفي جميع سلطاتها التنفيذية و الإدارية وفي علاقاتها الخارجية التي تربطها بغيرها من الأمم ، فلكل امة في هذه النواحي سياسة و أحكام و إجراءات خاصة و كل واحدة من هذه السياسات تتمثل في مجموعة من الأحكام تدبر بها شؤون الأمة في الجانب المتعلق بها ، و بالتالي فالسياسة النقدية تتعلق بالجانب النقدي لهذه الأمة.

كما عرفت السياسة لدى الفرنسيين بتعريفات أخرى تصب في نفس المعنى حيث عرفت بأنها علم إدارة الدولة و التالي طريقة الحكم و منها مجموع المصالح العامة ، مثل السياسة الداخلية و السياسة الخارجية و عرفت أيضا بأنها مبادئ وقواعد إدارة المجتمع مثل سياسة اقتصادية ، سياسة نقدية ، سياسة زراعية ، سياسة تجارية ، و

بالتالي فإنه يمكن القول بان السياسة هي إتباع منهج او طريقة لإدارة جوانب المجتمع المختلفة سواء تعلق الأمر بالجانب الاقتصادي أو المالي أو النقدي أو الزراعي أو الصناعي أو التجاري .... الخ<sup>1</sup>

### الفرع الثاني : مفهوم السياسة نقدية

السياسة النقدية هي إحدى مكونات السياسة الاقتصادية و تعرف بأنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في المجتمع بغرض الرقابة على الائتمان و التأثير عليه ، بما يتفق و تحقيق الأهداف التي تصبوا إليها الحكومات ، فالنقود لا تدير نفسها بنفسها ، بل يجب أن تتدخل السلطة النقدية في الدولة لإدارة النقود و توجيهها لبلوغ الأهداف المرجوة ، و قد تكون السياسة النقدية أداة لتحقيق الغاية التي ترنو إليها الحكومة<sup>2</sup>

ان من اهم التعاريف التي ظهرت في خصوص السياسة نقدية هو ما اشار اليه ( Einzig ) من أن السياسة النقدية ( تشمل على جميع القرارات و الإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية او غير نقدية و كذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي ) ويرى ( kent ) بان السياسة نقدية هي ( مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل و بنفس الاتجاه يرى ( prather ) بان السياسة النقدية تشمل تنظيم عرض النقد ( العملة و الائتمان المصرفي ) عن طريق تدابير ملائمة تتخذها السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي أو الخزينة<sup>3</sup>

و من التعاريف السابقة نستنتج تعريف شامل للسياسة النقدية التي تشمل مجموعة من العناصر الهامة و هي

- جميع القرارات و الاجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية

- تهدف السياسة النقدية الى تحقيق اهداف تحدها السلطات النقدية

- تستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي و ذلك كاداة لتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية

<sup>1</sup> : مفتاح صالح ، النقود و السياسة النقدية ( المفهوم - الاهداف - الادوات ) ، دار الفجر للنشر و التوزيع ، القاهرة ، 2005 ، ص- ص 97 ، 98

<sup>2</sup> : سحنون محمود ، الاقتصاد النقدي و المصرفي ، دار بهاء الدين للنشر و التوزيع ، طبعة الاولى ، قسنطينة ، 2003 ، ص 114

<sup>3</sup> : الدوري زكرياء ، السامرائي يسرى ، البنوك المركزية و السياسات النقدية ، دار اليازوري العلمية للنشر و توزيع ، عمان ، الاردن ، 2006 ، ص -

## المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية

يعتبر البنك المركزي المسؤول المباشر عن رسم السياسة النقدية و يقوم باستخدام أدوات لتحقيق أهداف مرسومة و يمكن أن تصنف هذه الأدوات إلى أدوات كمية و أدوات كيفية ( نوعية ) و أدوات أخرى لسياسة النقدية .

## الفرع الأول : الأدوات الكمية للسياسة النقدية

من اجل احداث تغيير في كمية النقود المتداولة يتعلق الامر في هذه الحالة بكل من سياسة معدل اعادة الخصم و سياسة السوق المفتوحة و سياسة تعديل نسبة الاحتياطي .

## اولا : سياسة معدل اعادة الخصم

يقصد بمعدل إعادة الخصم الفائدة التي يخضم بها البنك المركزي الأوراق المالية و التي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان و منح القروض للمتعاملين معها من الأفراد و المؤسسات و تعتبر هذه السياسة من أقدم الأدوات التي استخدمتها البنوك المركزية لرقابة الائتمان و كان بنك انجلترا أول من طور معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان بداية من سنة 1847 ثم سار البنك المركزي تدريجيا خلال هذه الفترة على وضع يجعله " الملجأ الأخير للإقراض " و في فرنسا سنة 1857 و في الولايات المتحدة سنة 1913 اما في الجزائر فلم تستخدم الا في 1972/01/1 و تختلف الاوراق المالية القابلة للخصم من بلد الى اخر الا انها تحتوي بشكل عام على مايلي :

- السندات التجارية التي يكون اجل استحقاقها لمدة معينة ( مثلا تسعين 90 يوما ) و قد يشترط أن تكون متمتعة بثلاثة ضمانات ( وجود ثلاثة توقيعات صاحب, و مسحوب عليه , و مستفي ) كالكمبيالات

- سندات الخزينة التي قد يشترط ان تكون ذات اجل محدد

- أوراق مالية ممثلة لقروض قصيرة الأجل

- سندات ممثلة لقروض متوسطة الأجل

- سندات محرقة لسلف على الخارج ذات اجل متوسط او طويل

**ثانيا : سياسة السوق المفتوحة**

يقصد بسياسة السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق النقدية ببيع و شراء الأوراق المالية و التجارية بصفة عامة و السندات الحكومية بصورة خاصة بهدف التأثير على الائتمان و عرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة و هي أهم أدوات السياسة النقدية في الأنظمة الرأسمالية و كان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك انكلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالا سنة 1931 وكانت تستعمل باعتبارها مجرد وسيلة تدعيمه بهدف جعل أسعار خصم البنوك المركزية أكثر فاعلية و بمرور الزمن أصبح تطبيق هذه العمليات الطريقة الرئيسية للسيطرة على الائتمان و في بعض الأحيان تستعمل كأداة مستقلة عندما يرغب البنك المركزي في علاج التضخم يتدخل في السوق النقدية عارضا أو بائعا للأوراق المالية ( كأذون الخزنة ) و ذلك بهدف امتصاص قيمتها النقدية و تكون في المقابل البنوك التجارية هي المشتري لهذه الأوراق و بالتالي تتخفف سيولتها و مقدرتها الاقراضية إذا كان غرض البنك المركزي هو تقييد الائتمان و محاربة التضخم و عندما يقوم البنك المركزي بشراء هذه الأصول التي تعرضها البنوك التجارية فتحصل على مقابلتها نقودا مما يرفع من سيولتها و هو ما يزيد من مقدرتها الاقراضية إذا كانت رغبة البنك المركزي هي التوسع في الائتمان

**ثالثا : سياسة تعديل نسبة الاحتياطي**

نسبة الاحتياطي الإجباري هي إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي و يمكن للبنك المركزي ان يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم و ظهرت هذه الأداة الذي تسمى متطلبات الاحتياطي المتغير كأداة للسياسة النقدية لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة 1933 و 1935 و لقد كان استخدام هذه الأداة بصورة عامة كوسيلة بديلة أو إضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود و لم يبق الهدف من هذه الأداة هو حماية المودعين من الأخطار التي تتعرض لها البنوك و لكنها أصبحت وسيلة هامة تستعمل للتأثير على السيولة النقدية و بالتالي على المقدرة الاقراضية للبنوك التجارية حسب أهداف السياسة النقدية.

**الفرع الثاني : الأدوات الكيفية للسياسة النقدية**

تهدف الادوات الكيفية الى التأثير على الكيفية التي يستخدم بها الائتمان و ذلك عن طريق توجيه الائتمان الى المجالات المرغوبة و حجه عن المجالات الاخرى و التي تتمثل في سياسة تأطير القرض و السياسة الانتقائية للقرض و هو ما سنقوم بتفصيله

## أولاً : سياسة تأطير القرض

تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسي لخلق النقود بشكل قانوني و هو القروض الموزعة من طرف البنوك و المؤسسات المالية ، و يسمى أيضا تخصيص الائتمان ، و قد استخدم هذا الأسلوب في أواخر القرن الثامن عشر كأداة للسيطرة على الائتمان من قبل بنك انكلترا و لم تشمل هذه الأداة تحديد المبلغ المتاح لكل طلب للقرض فقط بل أيضا تقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية الصالحة لإعادة الخصم ففي ظروف التضخم مثلا تقدم الدولة على وضع سياسة تأطير القرض و يقوم البنك المركزي بهذه السياسة بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية و التي لم تكن سببا في إحداث التضخم كما يقيد الائتمان نحو البعض الآخر الذي يكون سببا في إحداث التضخم و يمكن أن تكون هذه السياسة متعلقة بمعيار اجل القروض ، فقد تقيد بعض القروض سواء قروض قصيرة الأجل أو متوسطة أو طويلة الأجل .

اما عندما ينتشر التضخم بحدة فان الدولة تقدم على صياغة سياسة تأطير قرض إجبارية فيقوم البنك المركزي بتحديد الحد الأقصى لحجم القروض الممنوحة من طرف البنوك او تحديد معدل نمو القروض و استخدم هذا الأسلوب كأداة للسياسة النقدية كإجراء مضاد للتضخم بشكل خاص سنة 1948

في فرنسا لأول مرة و عادة ما تكون سياسة تأطير القرض مرافقة ببرامج استقرار للكتلة النقدية ، يشمل كذلك التقليل من النفقات العمومية و تشجيع الادخار و إصدار السندات و القيام بكل الوسائل الكفيلة بتخفيض الكتلة النقدية الفائضة و تجدر الإشارة إلى انه يمكن التخفيف من حدة نظام تأطير القروض عن طريق :

- تحديد العتبات التي تطبق عند تجاوزها الاحتياطات الإضافية و تحتسب هذه العتبات او السقوف بعد الاخذ بعين الاعتبار الى جانب القروض الممنوحة خلال سنة معينة الزيادة التي تحدث على الموارد المستقرة .
- الاستثناء من نظام الاحتياطات الإضافية لبعض القروض التي تكون معفية أيضا من الاحتياطات المادية و الاستثناء من الاحتياطات الإضافية لقروض خاضعة للاحتياطات العادية :

( يتعلق هذا النظام ببعض القروض كالقروض للتصدير و الاستثمار و بعض القروض العقارية المحددة ...

(الخ)

و بشكل عام لم يحقق نظام تأطير القروض في البلدان التي طبقته الضبط المطلوب للقروض ( القروض للاقتصاد الوطني ، القروض للخزينة ) و هذا يعود لما يلي :

- غياب تأثيره على القروض الموجهة للخزينة

- رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد
- معالجة انتقائية إي لم يعد فقط ضابطا كميًا بل نوعيا
- لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها أو إصدار سندات دين أو حتى إلى الاقتراض بالنقد الأجنبي

### ثانيا : السياسة الانتقائية للقرض

لقيام بسياسة تأطير القرض يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الموزعة من طرف البنوك وهي :

- **تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد** من أجل تكلفة القرض المتعلق ببعض أنواع التمويلات المتعلقة بالتصدير أو بالسكن أو الزراعة أو الصناعة أو المهن الحرفية و الجزء الذي تأخذه الخزينة على عاتقها يغطي الفارق بين معدل الفائدة على القرض و كلفة الموارد التي تمول القرض و قد يأخذ شكل الإعانة المباشرة من طرف الدولة

- **إعانة خصم الأوراق فوق مستوى السقف** : عندما يشجع البنك المركزي بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض مثل قروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي

- **فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم** : تفرض السلطات النقدية معدل إعادة خصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها و هذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة انكماشية كانت أو تضخمية.

- **سياسة التمييز في أسعار الفائدة** : لعبت هذه السياسة دورا هاما في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي و علاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها ايطاليا و فرنسا خلال النصف الأول من السبعينات حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معين كما هو الحال في القطاع الفلاحي في الجزائر الذي يشهد تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة و أسعار الفائدة على القروض المقدمة للحرفيين و أصحاب الصناعات الصغيرة و تخفيض أسعار الفائدة على القروض المقدمة لتمويل عمليات التصدير

- **وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي** : و الغرض من وضع قيود على تنظيم او تقييد الائتمان الاستهلاكي هو كبح الطلب على البضائع و يستخدم هذا التقييد للتقليل من التضخم في الاقتصاد و طبقت هذه الأداة في



الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1941 و كانت السلع المقصودة هي السيارات ، الدراجات النارية ، الطائرات ، الزوارق ، آلات الغسيل ، الطبخ و الثلاجة و التلفزيون ... الخ و في فرنسا كان الحد الأدنى للدفعة المقدمة على مشتريات التقسيط لبعض البضائع الاستهلاكية قد زاد في مارس 1969 من 20 إلى 30 و خفض الحد الأقصى لفترة التسديد من 18 الى 21 شهرا لكن في سبتمبر من نفس السنة زيد الحد الأدنى للدفعة المقدمة مرة أخرى من 40-50 % و خفضت فترة التسديد أكثر إلى خمسة عشرة شهرا وفي الجزائر فقد تم إلغاء الائتمان الاستهلاكي تماما في سنة 1970 بهدف استغلال القروض في الجانب الإنتاجي و ليس الاستهلاكي

- **تغيير الهامش الحدي على قروض الأوراق المالية** : يستعمل البنك المركزي تحديد المبلغ او الهامش الذي على المشتري أن يدفعه للبنوك التجارية عندما يريد شراء الأوراق المالية ، و يعرف المبلغ الحدي على الشراء بأنه الفرق بين سعر شراء أوراق مالية بقيمة سوقية مقدارها 20 ألف دينار قرضا بقيمة 8 آلاف دينار للحصول على تلك الأوراق فان المبلغ الحدي او الهامش الحدي يساوي 12 ألف دينار أي 60 % من قيمة الورقية اما قيمة القرض الذي يجب ان يحصل عليه المشتري تساوي 40 % من قيمة الأوراق و بهذا يستطيع البنك المركزي في أوقات التضخم أن يرفع الهامش الحدي إلى 70 % و يؤدي ذلك إلى انخفاض منح قيمة القروض ليصبح 30 % وفي حالة الانكماش يكون العكس

- **اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقته في منح القروض عندما تتجاوز القروض حدا معيناً**

- **متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد** : يشترط البنك المركزي مسبقا للحصول على إجازات الاستيراد أو التحويل الأجنبي إيداعات مسبقة توضح من قبل المستوردين لديه وهي طريقة لتقييد الاستيراد خلال فترة العجز في ميزان المدفوعات للبلد و قد أدى هذا الأسلوب إلى التأثير على الاحتياطات النقدية و المقدره الاقتراضية للبنوك التجارية إلى الدرجة التي أدت إلى تمويل المستوردين بهدف توفير هذه الإيداعات المسبقة و طبقت هذه الأداة في كثير من الدول و قد استعملت لأول مرة في بعض بلدان أمريكا اللاتينية و اسيا لفترة ما بعد الحرب لكنها أظهرت عدم نجاحها في العديد من البلدان خلال السنوات الأخيرة لان تأثيرها كان ظرفيا و محدودا و رغم هذا فهو إجراء يدعم السياسات الأخرى للحد من الاستيراد الفائض عن الحاجة أو من استيراد السلع غير الضرورية .

و يمكن القول بشكل عام أن هذه الأدوات الكيفية تستعمل لتجنب التأثير الشامل الذي تخلفه الأدوات الكمية و بالتالي فهي تقوم بوضع حدود أو قيود على منح القروض لعمليات معينة و منحها لقطاعات مهمة في الاقتصاد الوطني و لهذا تبدو فعاليتها في التأثير على توزيع القروض بين الأنشطة المختلفة كما أنها مكملة لأدوات

الرقابة الكمية و لكن هذه الأدوات لا تتمتع بنجاح كبير و إنما تتوقف على طالبي القروض أو المستفيدين من القروض عندما يقومون باستعمال هذه القروض في الهدف المتفق عليه مع البنك و إلا فالنتيجة لا تكون مرضية لزيادة فعالية أدوات الرقابة الكيفية .

### الفرع الثالث : الأدوات الأخرى للسياسة النقدية

تستخدم السلطات النقدية مجموعة من الأدوات و الوسائل الكمية و النوعية للوصول إلى الأهداف المنشودة حسب الظروف الاقتصادية السائدة للبلد المعني و يتوقف نجاح استخدام هذه الأدوات على مدى استجابة الأفراد و المؤسسات الاقتصادية و المصرفية خاصة لقبول هذه الإجراءات و قد لا تكون كافية في بعض الظروف و لا تظهر نجاحا كبيرا في الوصول إلى التأثير المطلوب على كمية القروض أو على اتجاهاتها و كيفية توزيعها و من ثم فان للسلطات النقدية إجراءات أخرى مباشرة و هذا ما يسمى بالرقابة المباشرة و تتنوع هذه الإجراءات كالتدخل المباشر في أعمال البنوك التجارية و الإقناع الأدبي و المعنوي و من أهم الأدوات المباشرة المستخدمة ما يلي :

1- توجيه نصائح و إرشادات مباشرة إلى البنوك و المؤسسات المالية بصفة عامة ، تفصل فيها انواع القروض المفضلة لدى البنك المركزي و توضع سقوفا ائتمانية متعلقة بكل قطاع اقتصادي كما ان البنوك الملزمة بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لهذه القطاعات و تتم دراستها من قبل البنك المركزي و على هذا الأساس يمكن أن يقوم بتقديم إنذارات للبنوك التي لم تطبق التوجيهات و قد يصل الأمر إلى اتخاذ عقوبات ضدها.

2- يسعى راسمو السياسة النقدية إلى التأثير على البنوك و المؤسسات المصرفية من خلال سياسة الإقناع الأدبي أو كما تسمى أيضا بسياسة المصارحة و تتمتع البنوك المركزية العريقة و الرائدة بهيبة كبيرة في النظام المصرفي لدولة ما مما يؤهلها إلى أن تقوم بالتأثير على البنوك التجارية من خلال المقالات في الصحف و المجالات و الخطب لتغيير اتجاه هذه المؤسسات إلى الاتجاه المطلوب إتباعه لتنفيذ سياسة نقدية معينة و تفضيل سياسات محددة دون غيرها كما يقوم بإصدار الأوامر و التعليمات للبنوك التجارية مجتمعة أو لأي بنك على انفراد بقصد إجبارها لاتخاذ مسلك معين في مزاوله نشاطها الاقراضي كما تقوم بتحديد النسبة بين رأس المال و الاحتياطي للبنوك من جهة و حماية أصولها من جهة أخرى.

3- يقوم البنك المركزي بعملية التفتيش المباشر على عمليات البنوك بشكل دوري ( شهري او نصف سنوي أو سنوي ) حسب الحاجة لمعرفة مدى تطبيق البنوك التعليمات و الأوامر الموجهة إليها من طرف البنك المركزي

كما يتلقى البنك المركزي تقارير عن أنشطة البنوك السنوية التي تبين حالة البنوك و سيولتها و حجم الودائع و القروض بها ... الخ

4- يستعمل البنك المركزي لتسيير شؤون النقد التشاور مع البنوك التجارية و خاصة عند صياغة السياسة الاقراضية أو الائتمانية للجهاز المصرفي و ذلك بالتشاور مع مسؤولي البنوك و حضورهم اجتماعات البنك المركزي التي يعقدها دوريا أو كلما دعت الحاجة للاجتماع

و على العموم فان اسلوب الرقابة المباشرة على الائتمان يكون مفيدا لعلاج التضخم أكثر من حالات الكساد لان إلزام البنوك بالحد من التوسع في منح القروض يكون ممكنا أكثر من إلزامها بالزيادة في منح القروض. كما أن أسلوب الإقناع الأدبي قد يكون ذو فائدة محدودة للدول النامية و بالتالي فالبنك المركزي يستخدم الوسائل الأخرى مثل التعليمات و الأوامر الإجبارية التي يمكن من خلالها ان تحدد معالم الطريق الذي يجب أن تسير فيه البنوك التجارية<sup>1</sup>

### المطلب الثالث : أهداف السياسة النقدية

تستهدف السياسة النقدية تحقيق أهدافا معينة من أهمها :

#### 1- استقرار الأسعار :

تعتبر المحافظة على استقرار الأسعار من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي و المؤشرات الاقتصادية الرئيسية و تنحصر هذه الغاية في العمل على محاربة التغيرات المستمرة و العنيفة في مستوى الأسعار نظرا لأن أي تغييرات كبيرة في مستويات الأسعار من العوامل التي تؤثر سلبا على قيمة النقود و بالتالي آثار ضارة على مستوى الدخل و الثروات و تخصيص الموارد الاقتصادية بين الفروع الإنتاجية و بالتالي على الأداء الاقتصادي.

كما أن الأجور في مثل هذه الأوقات تتخلف عن مسايرة ارتفاعات الأسعار مما يقود إلى خفض الدخل الحقيقي لأصحاب الدخل الثابتة و إلى زيادة أرباح رجال الأعمال. فالاستقرار في مستوى الأسعار إذن مرغوب فيه طالما انه يؤدي إلى القضاء على مثل هذه الاختلالات و يمكن عن طريق إتباع سياسة ائتمانية سليمة تؤخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية و الأهداف الاقتصادية المرجوة إن تحقق الاستقرار في مستويات الأسعار.

<sup>1</sup>:- مفتاح , مرجع سابق , ص - ص 147 - 161

**2- استقرار أسعار الصرف :**

يعتبر هدف تحقيق استقرار أسعار الصرف مرتبطاً بالهدف الأول و هو تحقيق استقرار الأسعار الداخلية ( الأسعار داخل الدولة) . و لتوضيح هذا الارتباط دعنا نفترض أن الأسعار في دولة ما انخفضت و هذا الانخفاض سوف يؤدي إلى زيادة في الصادرات ( نظراً لأن أسعار هذه الصادرات و هي بمثابة واردات الدول الأخرى سوف تنخفض و تشجع الدول الأخرى على مزيد من الاستيراد ) . و سوف تؤدي زيادة الصادرات إلى زيادة الطلب على عملة الدولة التي انخفضت فيها الأسعار . و زيادة الطلب على العملة سوف يؤدي إلى ارتفاع سعر صرفها مقابل العملات الأخرى. أما إذا ارتفعت الأسعار في دولة ما فإن هذا يعني أن صادراتها سوف تنخفض و سوف ينخفض بالتالي الطلب على عملة تلك الدولة و من ثم ينخفض سعر صرفها مقابل العملات الأخرى.

يلاحظ من ذلك أن الطلب على عملة دولة ما و من ثم تحديد سعر صرفها يعتبر طلب مشتق حيث أن تغير الطلب على الصادرات الدولية يلعب دوراً هاماً في الطلب على عملة الدولة و حيث أن حجم الائتمان يلعب دوراً هاماً في استقرار مستويات الأسعار فإن السياسة الائتمانية تؤثر تأثيراً ملحوظاً في استقرار سعر صرف العملة .

**3- تلبية المتطلبات المالية للنشاط الاقتصادي :**

تعتبر تلبية المتطلبات المالية من أهم أهداف السياسة الائتمانية حيث انه من المفترض أن يقوم البنك المركزي بتلبية حاجة القطاعات الاقتصادية المختلفة عن طريق الائتمان و خصوصاً في أوقات الرواج الاقتصادي الذي تحتاج فيه القطاعات الاقتصادية إلى مزيد من الائتمان.

**4- التحكم في دائرة التقلبات الاقتصادية :**

من المعروف أن اقتصاديات الدول و خصوصاً تلك التي تنتهج النظام الاقتصادي الرأسمالي ، تمر عادة ما يسمى بدائرة التقلبات الاقتصادية حيث يشهد خلالها الاقتصاد مراحل مختلفة مثل مرحلة الانتعاش و مرحلة الانتعاش و مرحلة الركود و مما لا شك فيه أن مرور اقتصاديات الدول بهذه المراحل يؤثر على اقتصاديات الدول و خصوصاً مرحلة الركود التي تؤثر سلباً على الأداء الاقتصادي و معدلات التوظيف. يمكن للسياسة الائتمانية أن تلعب دوراً هاماً في تخفيف الآثار السلبية لدائرة التقلبات الاقتصادية عن طريق انتهاج سياسة ائتمانية توسعية في أوقات الركود و سياسة ائتمانية تقييدية في ذروة الرواج و التي يصاحبها عادة معدلات تضخم مرتفعة .

## 5- تحقيق مستوى عال من الاستخدام :

هناك إجماع بين الاقتصاديين على أن يكون ضمان التوظيف كامل أو مستوى مرتفع من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية ، و يراد بذلك هو أن تحرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية و البشرية و على السلطات النقدية اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنب الاقتصاد البطالة و ما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج و الدخل و اضطرابات في العلاقات الاجتماعية و من هذه الإجراءات رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة .

## 6- تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة :

يعتبر الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو العمل على تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة مع العمل على تقليص الضغوط التضخمية. و هو يعتبر الاقتصاديون هذا الهدف هو الهدف الأولي و الرئيسي للسياسة النقدية بينما تعتبر الأهداف الأخرى مثل استقرار مستويات الأسعار و استقرار سعر الصرف بمثابة أهداف ثانوية .

إن تشجيع النمو الاقتصادي هو هدف ترنو إليه جميع الحكومات في الدول النامية و الصناعية و يراد به تحقيق زيادة مستمرة و ملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للقطاعات في متوسط دخل الفرد الحقيقي . و تعتمد الحكومات إلى بلوغ هذا الهدف بغية إشباع حاجات الأفراد و رفع مستوى رفاهيتهم و تحسين وضع ميزان المدفوعات بالحصول على المزيد من العملات الأجنبية و الحد من ارتفاع مستوى الأسعار المحلية و فعالية السياسة النقدية في تشجيع النمو الاقتصادي تتم من خلال تأثيرها على الاستثمار كواحد من أهم محدداته .

فالتغيرات التي تحدثها السياسة النقدية في الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية و بالتالي في عرض النقد تنعكس في صورة تغيرات مقابلة في سعر الفائدة التي تحدد بدورها حجم الاستثمار الخاص . فإبقاء أسعار الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة تسمح بخلق بيئة ملائمة لتسهيل التمويل الاستثماري و لكن بما أن هذا الإجراء يتطلب انتهاج سياسة نقدية توسعية قائمة على زيادة عرض النقد مع ما يمكن ان ينجم عنها من آثار تضخمية فان هذه السياسة يجب ان تكون مقرونة بسياسة مالية انكماشية.

## 7- تحسين ميزان المدفوعات :

يجسد ميزان المدفوعات لقطر ما علاقة القطر النقدية و المالية و التجارية مع بقية أقطار العالم. و يكون هذا الميزان في صالح القطر عندما تكون إستلاماته من العالم الخارجي بالعملة الصعبة اكبر من مدفوعاته للخارج و العكس صحيح و تسعى جميع الأقطار مهما اختلفت درجة تطورها الاقتصادي الى جعل هذا الميزان يميل في صالحها من اجل المحافظة على ما لديها من مخزون ذهبي و احتياطات من العملة الصعبة .

فالعجز في ميزان المدفوعات يعني أن القطر يدفع أكثر مما يستلم بصورة جارية بالعملة الأجنبية . و لا يمكن تغطية هذا العجز إلا بالسحب على احتياطاته النقدية الأجنبية او بيع بعض موجداته أو عن طريق الاقتراض او الحصول على بعض المنح و الإعانات مع ما يترتب على ذلك من آثار سلبية على القيمة الخارجية للعملة الوطنية . و دور السلطات النقدية هنا التدخل للحد من التوسع في حجم الإنفاق الممنوح للوحدات الاقتصادية غير المصرفية في محاولة لتقليص استيراداتها . أما إذا كان سبب العجز في ميزان المدفوعات كثرة التوظيفات القصيرة و الطويلة الأجل في الخارج فان تقليص حجم الائتمان المصرفي يقود إلى تقليص سيولة هذه الوحدات الاقتصادية مما يرغمها على استعادة رؤوس أموالها الموظفة في الخارج

## 8- المساهمة في تطوير المؤسسات المصرفية و المالية :

الأسواق التي تتعامل فيها هذه المؤسسات ( السوق المالي و السوق النقدي ) و بما يخدم تطوير الاقتصاد الوطني .

و يلاحظ ان هناك ترابطا واضحا و متداخلا بين أهداف السياسة النقدية إلا انه يمكن تحديد الاتجاهات التي تنصب عليها السياسة النقدية و هذه الاتجاهات تنحصر في جانبين هما الادخار و الاستثمار .

ففيما يخص الادخار تسعى السياسة النقدية إلى :

- جمع و تعبئة الادخارات المحلية التي يمكن جمعها بواسطة المؤسسات المالية المصرفية القائمة في البلد .

- رفع معدلات الادخار نسبة إلى إجمالي الدخل القومي

إما فيما يتصل بجانب الاستثمار فان السياسة النقدية تسعى إلى :

- زيادة نسبة الاستثمارات إلى إجمالي الدخل القومي و التي تؤدي إلى زيادة حجم الدخل و الناتج القومي

- توجيه الاستثمارات نحو القطاعات التي يتوجب تطويرها و زيادة معدلات نموها بشكل يؤدي إلى زيادة الأهمية النسبية لمساهمة هذه القطاعات في تكوين الدخل القومي و في مقدمة هذه القطاعات القطاع الصناعي و القطاع الزراعي

أما عن الكيفية التي يمكن بموجبها للسياسة النقدية الوصول إلى أهدافها المذكورة فإنها تتم باستخدام السياسة النقدية لوسائلها و أدواتها المتاحة لتحقيق تلك الأهداف<sup>1</sup>

## المبحث الثاني : اساسيات السياسة النقدية

### المطلب الاول : اسس و مبادئ السياسة النقدية

للسياسة النقدية أهدافها الخاصة التي تميزها عن غيرها من السياسات الأخرى كما أنها تقوم على أسس خاصة بها و التي تتمثل فيما يلي :

**1- تنظيم الجهاز المصرفي :** في هذا المجال تشترط الدولة تحديد طرق مراقبة العملة حفاظا للحقوق و تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار و هذه الوظيفة من مظاهر السيادة للدولة و تقوم بها عن طريق البنك المركزي , و لا يجوز لغيرها القيام بذلك

**2- توفير المدخرات و تنميتها :** تهتم السياسة النقدية بتثمين عوامل تنمية الادخار مادية كانت او معنوية , انطلاقا من مصادر التشريع و في البنوك الاسلامية تكون وفقا لقواعد الشريعة .

**3 - تنظيم عرض النقود :** يجب ان لا تقر السياسة النقدية عملية اصدار النقود إلا لأسباب اقتصادية فعلية لان ذلك احد مهام السياسة النقدية و التي تعمل على ابعاد الاضرار بالقيم الاقتصادية مثل حفظ القدرة الشرائية للنقود , لان التساهل في عرض النقود سيعرض مستويات الاسعار الى تقلبات حادة

**4 - ضبط الطلب على النقود :** يجب ان ينظم الطلب على نقود حسب حجم المداخل المختلفة و حجم التداول السلعي و الخدمي و هو ما يعرف بالطلب على نقود بغرض المعاملات , اما باقي الطلب على النقود (الاحتياطي , المضاربة ) يجب ان يرتبط بوظيفة النقود كأداة للمبادلة لا المضاربة و يجب ان يكون الطلب مساويا بالحجم المعاملات المتوقعة في الاقتصاد .

<sup>1</sup> : الدوري زكرياء , السامرائي يسرى , مرجع سابق , ص ص , 187 , 192

**5- ادارة نشاط المصارف :** تقوم السياسة النقدية في هذا المجال برسم معالم النشاط المصرفي بم يخدم العناصر السالفة الذكر , حيث يمنح الائتمان للقيم الاقتصادية الحقيقية , اي ان يمنح الائتمان حسب مضاعف الائتمان الذي يوجه للاستثمارات مما يحقق التوازن بين عارضي التمويل و بين المستثمرين<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : اتجاهات السياسة النقدية

ان اتجاه السياسة نقدية نحو الانكماش أو التوسع مرهون بنوع المشكلة أو الأزمة القائمة و بمحاولة معالجتها و هذه الاتجاهات تتمثل في :

#### 1- السياسة النقدية التقييدية ( الاتجاه الانكماشى) :

يتبع البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية بتقييد الانفاق و تقييد الائتمان و تقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع و رفع معدل الفائدة و من ثم محاربة ارتفاع الاسعار ( و بالتالي محاربة التضخم )

#### 2- السياسة النقدية التوسعية ( الاتجاه التوسعي ) :

عكس الحالة الاولى يلجا البنك المركزي الى هذه الطريقة لتسريع نمو الكتلة النقدية بتشجيع الائتمان و زيادة حجم وسائل الدفع و تخفيض معدل الفائدة , فيرتفع حجم الاستثمارات مما يؤدي الى زيادة الانتاج و التقليص من حدة البطالة .

#### 3- الاتجاه المتعلق بالسياسة النقدية للدول النامية :

هناك اتجاه اخر للسياسة النقدية خاص بالدول النامية , فهذه الدول تعتمد اما على الزراعة الموسمية او على محصول واحد و تصدير المواد الأولية الى الخارج , و عليه يقوم البنك المركزي بزيادة حجم وسائل الدفع عند مرحلة بدء الزراعة و تمويل المحصول , و يقلص من حجمها عند مرحلة بيع المحصول , و هذا الحصر اثار تضخم.

<sup>1</sup> : سحنون محمود , مرجع سابق , ص 117



## المطلب الثالث : مصداقية السياسة النقدية

يقصد بها تلك العلاقة التي تكمن بين العملاء الاقتصاديين و السلطات النقدية , أي مدى التعاون بين العملاء و القائمون على هذه السياسة . فمن واجب السلطات النقدية ان توفر للعملاء معلومات الخاصة بمعدل التضخم , و عليه فان مصداقية السياسة الاقتصادية تتوقف على شروط يمكن تلخيصها فيما يلي :

**1- شروط تقنية :** و هي درجة التقدم التكنولوجي , كان ينصب الاهتمام على نوع من الاحصائيات المتوفرة لاصحاب القرار .

**2- شروط الادارية :** وتتج عن قدرة اصحاب القرار على تشييد نظام قانوني في سياق اقتصادي معين .

**3- الشروط الاستراتيجية :** يتعلق الامر بالترابط الحاصل بين ممارسات العملاء الاقتصاديين الخواص و مراكز القرار السياسي <sup>1</sup> .

## المبحث الثالث : السياسة الاوروبية للبنوك المركزية

البنك المركزي الاوربي هو واحد من أهم البنوك المركزية في العالم وهو المسؤول الأول عن السياسة النقدية للاتحاد الاوربي ومن أهم مكونات هذه السياسة الحفاظ على قيمة اليورو أمام العملات الأخرى وبذلك أُطلق على البنك المركزي الأوروبي "بنك البنوك المركزية في الاتحاد الأوروبي" حيث يشرف هذا البنك على أداء البنوك المركزية في الدول الأعضاء وذلك باعتباره مؤسسة "فوق قومية" والسطور التالية تشرح نظام البنك المركزي الأوروبي .

## المطلب الاول : البنك المركزي الاوربي

## الفرع الاول : نشأة البنك المركزي الاوربي

بعد مفاوضات طويلة جرت بين رؤساء البنوك المركزية الاوربية احتفل قادة الدول الاوربية عام 1998 بانطلاق البنك المركزي الاوربي والذي بدأ عمله الفعلي عام 1999 . ومقره في مدينة فرانكفورت الالمانية وقد تم اعطاء هذا البنك الاستقلال عن الحكومات بحيث يحدد السياسة النقدية للاتحاد الاوربي بعيدا عن تدخل حكومات

<sup>1</sup> : مدوخ ماجدة , فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الاصلاحات الراهنة (دراسة حالة الجزائر) , مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية , قسم علوم اقتصادية , تخصص نقود و تمويل , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2002-2003 , ص-ص 4 , 59 , 60 .

الدول الاعضاء كما تم الاتفاق على ان يتمتع البنك عن تقديم أي قروض لهذه الحكومات من اجل تمويل عجز الموازنات العامة لها.

ويمتلك هذا البنك كافة الادوات والتقنيات التي تساعده على تحقيق اهدافه النقدية ودعم الاستقرار النقدي في دول الاتحاد ومخول بشكل كامل بسلطة الهيمنة على الضرائب وسياسات معدل التحويل دون أي تدخل من أي جهة. ويتمتع بدرجة عالية من التنسيق المنتظم مع البنوك المركزية التابعة الى الاتحاد الاوربي ولقد حددت اتفاقية ماستريخت مهام هذا النظام في الأتي:

- 1- رسم وتنفيذ السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي ككتل اقتصادي .
- 2- الإشراف على الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي ، وتحديد كيفية إدارة هذه الاحتياطات و توظيفها
- 3- وضع الضوابط التي تحافظ على الاستقرار المالي و النقدي في دول الاتحاد الأوروبي .
- 4- إصدار أوراق البنكنوت وسك الوحدات المعدنية لليورو .
- 5- وضع وتنفيذ معايير الرقابة عن المؤسسات الائتمانية في الاتحاد الأوروبي .
- 6- العمل على تدعيم موازين المدفوعات للدول الأعضاء و سياساتها الاقتصادية بما يحقق أهدافها التنموية.
- 7- القيام بعمليات الصرف.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني : الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي

يتألف البنك المركزي الأوروبي من أحد عشر بنك مركزي أوروبي و محافظي البنوك المركزية الوطنية في منطقة اليورو و لمجلس التنفيذي المكونة من ستة أعضاء بما في ذلك رئيس مجلس الإدارة ونائب الرئيس ويتكون النظام الأوروبي للبنوك المركزية من الهيئات التالية :

. البنك المركزي الأوروبي

. البنوك المركزية لجميع الدول الأعضاء السبعة عشر

أما نظام اليورو فيتكون من :

<sup>1</sup> : مصطفى كامل . م . م ، العملة الاوربية الموحدة و انعكاساتها على واقع المصارف العربية مع تركيز على حالة مصر ، المجلة العراقية للعلوم Iraqi Journal for Economic Sciences / الاقتصادية/ ، السنة السابعة ، العدد الثالث و العشرون ، 2009 ، ص 12

. البنك المركزي الأوروبي

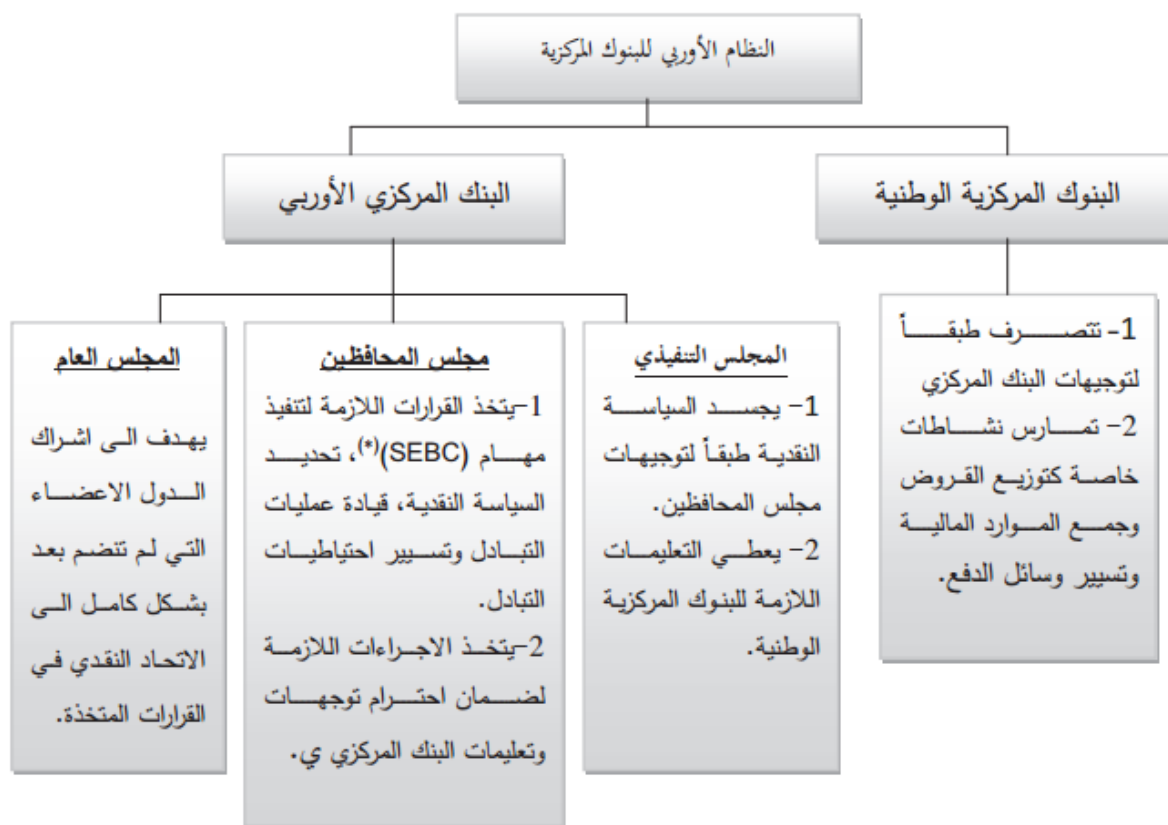
. البنوك المركزية لجميع الدول الأعضاء السبعة عشر

. المجلس التنفيذي للبنك المركزي الأوروبي و يتألف من 6 اشخاص ينتمون الى المنطقة اليورو

. مجلس الادارة للبنك المركزي الأوروبي و يضم : المجلس التنفيذي و محافظو البنوك المركزية لدول المنطقة

. مجلس الادارة الموسع و يضم : المجلس التنفيذي و محافظو البنوك المركزية للاتحاد الأوروبي .

### الشكل رقم ( 1 ) الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي



المصدر: وصاف عتيقة وعاشور سهام، نظام النقد الأوروبي، الملتقى الدولي حول اليورو واقتصاديات الدول العربية، جامعة الاغواط 2018 أبريل 2005.

وقد تم تحديد رأس المال المكتتب فيه للبنك المركزي الأوروبي 50 مليار يورو تساهم فيه الدول الأعضاء بنسب متفاوتة تتوقف على نسبة سكان الدولة إلى إجمالي سكان الاتحاد الأوروبي وكذلك بناء على نسبة مساهمة الدولة في الناتج المحلي الإجمالي للاتحاد و سوف يتأثر نصيب كل دولة في راس مال البنك المركزي الأوروبي بعدد الدول التي ستشارك في عضوية اليورو منذ البداية و كذلك بالاحتياطات التي يتم الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي الأوروبي .

و الجدول رقم ( 1 ) يوضح نسب المشاركة لكل دولة من الدول الأعضاء في رأسمال البنك المركزي الأوروبي وقيمتها باليورو و ذلك في حالة مشاركة الدول الأعضاء الخمسة عشر في هذا النظام و سوف يقوم البنك المركزي الأوروبي بالاحتفاظ بهذه الاحتياطات و ادارتها كما يقوم بتوزيع الأرباح الناتجة عن هذه الاحتياطات بعد الاحتفاظ بنسبة 20 % منها لديه و يتم توزيع نسبة 80 % على بنوك مركزية الوطنية حسب نسبة مساهمتها في رأسمال البنك

**جدول رقم (1) نسبة المساهمة في رأسمال البنك المركزي الأوروبي وقيمتها باليورو**

الدولة	نسبة المشاركة في رأس مال البنك	قيمتها بالمليار يورو
النمسا	2.3	1150
بلجيكا	2.9	1450
الدانمارك	1.55	775
فنلندا	1.35	675
فرنسا	16.2	8100
ألمانيا	22.95	11475
اليونان	2.3	1150
ايرلندا	0.95	475
إيطاليا	15.8	7900
لكسمبورغ	0.15	75
هولندا	4.25	2125
البرتغال	2.25	1125
اسبانيا	9.3	4650
السويد	2.35	1150
إنجلترا	15.6	7800
الإجمالي	100	50075

المصدر : مغاوري شابي علي , اليورو و الاثار على اقتصاديات البلدان العربية و العالم , مكتبة زهراء الشرق , مصر , 2000 , ص 157

**الفرع الثالث : استقلالية البنك المركزي الاوربي**

إن مبدأ استقلالية المؤسسات النقدية الأوروبية يعتبر شرطاً لاستقرار الاسعار وهو يحتم تفادي اجراءات مفاجئة من قبيل تعيين أو إقالة مسؤولي هذه الهيئات لذا . تحضر تتحية أي عضو من ادارة البنك المركزي

الأوروبي من منصبه إلا تحت ظروف خاصة تتمثل في عدم قدرته على تلبية مستلزمات أداء أو وفاته أو خطأ فادح ولا يتم ذلك إلا من خلال قرار من المحكمة الأوروبية أما مأمورية أعضاء 8 سنوات وبالنسبة للمحافظي فإن فترة تعيينهم 5 سنوات وهي مدة ولاية تسمح باستقرار المؤسسات. كذلك يحظر على الاعضاء قبول أية توجيهات سياسية من أية جهة كانت كما يحظر على البنوك المركزي السحب على المكشوف وهو ما يمنحها استقلالية مالية .

كما تضمنت المادة 107 من معاهدة ماستريخت و المادة 07 من لائحة النظام الأوروبي للبنوك المركزية استقلال البنك المركزي الأوروبي و البنوك المركزية الوطنية وأعضاء هيئات اتخاذ القرار فيها في ممارسة سلطتها وتنفيذ واجباتها و ليس مسموحا لها أن تطلب أو تتلقى التعليمات من حكومة أية دولة عضو أو أية منظمة في الجماعة الأوروبية أو أية هيئة أخرى و علاوة على هذا فإن هذه الحكومات و المؤسسات والهيئات ملزمة بالامتناع عن محاولة التأثير على البنك المركزي الأوروبي و البنوك المركزية الوطنية في أداء مهامها <sup>1</sup>

**المطلب الثاني : العلاقة بين البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية الوطنية للدول أعضاء الاتحاد النقدي الأوروبي**

تساهم البنوك المركزية الوطنية مع البنك المركزي الأوروبي في وضع وتحليل السياسة النقدية الأوروبية من خلال عدة مجالس متخصصة يأتي مجلس المحافظين في البنك المركزي في قمة سلطة هذا البنك وهو يتكون من رئيس ونائب رئيس البنك المركزي الأوروبي إلى جانب أربعة من محافظي البنوك المركزية الأوروبية الوطنية التي دخلت كتلة اليورو وهم يشغلون مقاعدهم في مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي بصفتهم الشخصية فهم لا يمثلون بلادهم ولا يمثلون بنوكهم.

اما المجلس التنفيذي للبنك المركزي الاوربي فهو المجلس المسؤول عن الاعداد للقاءات مجلس المحافظين طبقا للمادة 2/12 من قانون البنك المركزي الاوربي , كما يعد المجلس التنفيذي هو المجلس المسؤول عن تنفيذ قرارات مجلس المحافظين , و لهذا المجلس ان يتلقى النصح و الطلبات من اللجان المتخصصة للنظام الاوربي

<sup>1</sup> : رواق خالد , اثر ازمة الديون السيادية على واقع و مستقبل الوحدة النقدية الاوربية , مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , تخصص اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2012-2013 , ص ص 44 , 47 .

للبنوك المركزية و التي هي بدورها تتلقى تلك الطلبات او النصائح من البنوك المركزية الاوربية على مستوى كتلة اليورو , او تلك البنوك المركزية التي ما زالت خارج نطاق المساهمة في تكوين كتلة اليورو .<sup>1</sup>

### المطلب الثالث : اهم ادوات السياسة النقدية للنظام الاوربي للبنوك المركزية

#### الفرع الاول : عمليات السوق المفتوحة

تعكس ادوات السياسة النقدية التي سيمارسها البنك المركزي الاوربي الرغبة في تعزيز الخصائص المؤدية الى التثبيت الذاتي للنظام و تحقيق استقراره في جانبي السيولة و اسعار الفائدة و يظهر تصميم الادوات النقدية للاتحاد الاقتصادي النقدي الاوربي رغبة الاتحاد في اللامركزية , فالمصارف المركزية الوطنية ستحتفظ بدور مهم في تنفيذ السياسات النقدية و سيتخذ مجلس ادارة البنك المركزي الاوربي القرارات الخاصة بتنفيذ السياسة و تعد عمليات السوق المفتوحة الاسبوعية احدى الادوات الرئيسية للسياسة النقدية التي ستلعب دورا محوريا في شان توجيه اسعار الفائدة و ادارة سيولة النظام المالي و اعطاء الاشارات بشأن السياسة النقدية و اتجاهاتها و ستقدم هذه العمليات التي توفر السيولة الجزء الاكبر من اعادة تمويل القطاع المالي و ستقوم بدور الاداة الرئيسية لإدارة السيولة و ستنفذ عمليات اعادة التمويل الطويل الاجل شهريا و ستوفر جزءا محدودا فقط من سيولة النظام الاوربي للمصارف المركزية و ليس المقصود بالتطورات في العمليات الاطول اجلا ابلاغ السوق بالموقف الخاص بسياسة السلطات و من ثم فان النظام الاوربي للمصارف المركزية سيعمل بشكل طبيعي كقابض للثمن في هذه العطاءات الشهرية لإعادة التمويل ( اي ان هذه العمليات ستنفذ عادة كعطاءات بسعر فائدة متغير ) .

اما الاشكال التي تتم من خلال عمليات السوق المفتوحة فهي :

- العمليات المعاكسة ( Reverse Transactions )

- العمليات المباشرة ( Outright transactions )

- اصدار السندات ( Issuance of Debt Securities )

- قبول الودائع ( Collection of fixed - Term Deposits )

<sup>1</sup> : يحيى سعاد , تقييم مسار عملية التكامل لدول الخليج العربي و الاثار المترتبة على اصدار عملة خليجية موحدة ( من خلال دراسة تجربة الاتحاد الاوربي ) , مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2012-2013 , ص 52 .

## الفرع الثاني : شروط الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي الاوربي

ان وجود نظام للحد الأدنى للاحتياطي يمكن ان يعزز ادارة السيولة اليومية لتلك المؤسسات المالية التي تخضع لهذه الاشتراطات و يساهم في ايجاد اسعار فائدة اكثر استقرارا و اذا ما اجتمع هذا الاحتياطي مع اشتراط الاحتفاظ بمتوسط فان المؤسسات المالية ستتمكن من تحديد متوسط حيازتها من الاحتياطي المطلوب عبر فترة الاحتفاظ به و ان تسوى التقلبات في السيولة اليومية من خلال حساب الاحتياطي و يقصد بذلك أن يتم استخدام طريقة المعدل اليومي للاحتياطي خلال فترة الاحتفاظ ( شهر واحد ) فليس من المطلوب من المصارف الاحتفاظ بالحد الأدنى بشكل يومي . و بهذه الحالة تستطيع المؤسسات تخفيض تأثير تقلبات السيولة المؤقتة على اسعار فائدة السوق النقدي .

و اذا تم الأخذ باشتراطات للاحتياطي فسيتم تحديد أساس الاحتياطي استنادا للمعلومات الخاصة بميزانية نهاية الشهر و يمكن ان تكون هناك نسبة موحدة لكل الالتزامات متضمنة في اساس الاحتياطي او تكون هناك نسبة موحدة لكل الالتزامات متضمنة في اساس الاحتياطي او تكون هناك تفرقة بين نوعيات المودعين او اجال استحقاق الالتزامات للمستوفين للشروط و ما لم تحصل الاحتياطيات المطلوبة عوائد مجزية على نحو يقترب من اسعار فائدة السوق فستصبح نوعا من الضريبة على المصارف و اذا ما قامت المؤسسات المالية غير المصرفية بالأعمال الشبيهة بأعمال المصارف التجارية فان هذا سيخلق مجالا غير متكافئ للمعاملات و سيؤثر سلبا على المنافسة و يؤدي الى عدم قيام النظام المصرفي بدوره في الوساطة بشكل سليم .

## الفرع الثالث : التسهيلات الدائمة

و هي اشكال التسهيلات التي يمكن من خلالها حصول المصرف على سيولة مقابل اصول مستوفية الشروط و ستحدد اسعار الفائدة للتسهيلات الدائمة حدودا لأسعار فائدة السوق و بذلك تحد من تقلباتها و قد يكون لهذا اهمية خاصة في بداية المرحلة الثالثة من " الاتحاد النقدي الاقتصادي الاوربي " عندما يكون الطلب على اليورو غير مستقر و موازنة اسعار الفائدة غير مكتملة .

و توفر الحدود الضيقة لأسعار فائدة التسهيلات اداة تعمل اتوماتيكيا للحد من تقلبات معدل سعر الفائدة . و يتعين على البنك المركزي الاوربي ممارسة درجة كبيرة من التقدير في تحديد الاتساع المبدئي لحدود اسعار فائدة السوق و علاوة على ذلك فقد تكون هناك اهمية خاصة للطريقة التي يحرك بها البنك المركزي الاوربي هذه الحدود في اسعار الفائدة سواء تحريكه اتوماتيكيا اتفقا مع التغيرات الاسبوعية في سعر الفائدة الريبو ( اتفاقية اعادة الشراء ) و في هذه الحالة سيقوم سعر الريبو الاسبوعي بتقديم اشارة السياسة , و بدلا من ذلك قد يقرر

البنك المركزي الاوربي ان تتحرك اسعار فائدة التسهيلات الدائمة بشكل مستقل عن سعر الريبو الاسبوعي او معا حتى يظل مدى اتساع الحدود بدون تغيير .

و قد كانت المصارف المركزية تستخدم العديد من هذه التغييرات لتبعث برسالتها بشأن السياسة النقدية , الا انه بالنسبة للبنك المركزي الاوربي , و مع وجود عدد من المشاركين في السوق الذين لا تتوافر لهم خبرة بهذا النظام يمكن ان تكون هناك مخاطرة - خاصة في البداية - من أن تسوء السوق فهم هذه الاشارات المعقدة , و في الاسواق المالية الحديثة - حيث حجم الاعمال كبير , ورد فعل الاسعار للأخبار السريع - اصبح للإشارات الموحدة و الواضحة من المصارف المركزية اهمية متزايدة كأداة للسياسة النقدية و سينطبق هذا بشكل خاص في داخل الاطار الذي يحقق التثبيت الذاتي للاتحاد النقدي الاقتصادي الاوربي , و سيكون من المهم للنظام الاوربي للمصارف المركزية ان يوضح للأسواق كيفية تفسير التغييرات في الاسعار .

و يذكر بان الاداة الرئيسية في مجال التسهيلات هي تسهيل الاقراض الحدي Marginal Lending Facility و التي للمصارف ان تحصل على تسهيلات لليلة واحدة مقابل ضمانات مقبولة . ان سعر الفائدة على هذا التسهيل سيعد بمثابة سقف ( Ceiling ) لاسعار الفائدة لليلة واحدة .<sup>1</sup>

#### الفرع الرابع : نظام المدفوعات الاوربي تارقت TARGET

قامت الدول الاوربية بتصميم نظام للدفع عبر الحدود و هو نظام خاص بالبنوك المركزية الاوربية و بدا سريانه مع بداية عام 1999 و يسمى هذا النظام نظام التسوية الاجمالية بالتحويل السريع الالي في الوقت الحقيقي داخل اوروبا .

يعتبر نظام المدفوعات الاوربي عنصر اساسيا في السياسة نقدية لدول منطقة اليورو , حيث يعمل على توفير بيانات مستمرة عن التحويلات و العمليات المصرفية للبنوك التجارية في اوروبا . كما يربط اسواق النقد المحلية بصورة فورية و مستمرة و هذا الاجراء من شأنه ان يضمن استقرار سعر الصرف اليورو , و سعر الفائدة عليه نتيجة ربط نظام المدفوعات في الدول الاعضاء من خلال شبكة واحدة . و يرتكز نظام تارقت على محورين اساسيين هما :

المحور الأول : و هو النظام الوطني للتسوية الاجمالية في كل الدول الاعضاء

<sup>1</sup> : قاسم منى , اليورو و اسواق المال الدولية و العربية , الاكاديمية العربية للدراسات , عمان , 2000 , ص ص 55 , 59



المحور الثاني : و هو نظام الذي يربط بين الانظمة الوطنية و استخدام هذا النظام اجباري لكل العمليات النقدية داخل منطقة اليورو<sup>1</sup>

### المبحث الرابع : ميلاد العملة الاوروبية الموحدة

نتيجة للازمات التي عرفها النظام النقدي الدولي , خاصة فيما يتعلق بنقص الاحتياطات الدولية مقارنة بحجم المعاملات الدولية , و نتيجة كذلك لهيمنة الدولار الامريكي على هذه معاملات امام كل من الذهب و باقي العملات الاخرى , سارعت الدول الاوروبية لبحث ابعاد هذه الازمة , حيث بدأت تفكر في انشاء نظام نقدي أوروبي مشترك يحقق درجة عالية من الاستقرار النقدي , و له القدرة على مواجهة الاضطرابات التي يمكن أن تتعرض لها أسواقها النقدية و المالية بسبب تغيرات اسعار الصرف و رغم ان فكرة الوحدة الاقتصادية الاوروبية . بما فيها نظام نقدي اوروبي - فكرة قديمة إلا انها لو تحققت بكامل ابعادها إلا مع مطلع القرن الحالي .

#### المطلب الاول : عملة الاوروبية موحدة

#### الفرع الاول : النشأة التاريخية للعملة الاوروبية الموحدة

ان العملة الاوروبية الموحدة منذ بدايتها لم تكن في شكل عملة ورقية او معدنية يتداولها الافراد في الحياة اليومية ولكنها من الناحية العملية تتمتع بأهم خصائص النقود حيث انها تستخدم كوحدة للحساب يتم بها تقييم ميزانيات الاتحاد الاوروبي مثل ميزانية بنك الاستثمار الاوروبي و ميزانية المفوضية الاوروبية وكذلك تستخدم كوحدة لتسوية المدفوعات وتنفيذ التحويلات والشيكات والأذون ويتم فتح ودائع بها في المصارف داخل وخارج الاتحاد الاوروبي وقد كانت انذاك تدعى العملة الاوروبية بالايكو (The European Currency Unit) ECU .

حيث اعتبرت الايكو نوع من انواع التكامل في السياسة النقدية بين اعضاء الاتحاد الاوروبي و أداة تساعد على تحقيق الاستقرار النقدي داخل اوربا ويعرف الايكو بعملة سلة متكونة بنسبة محددة لكل العملات المشاركة طبقا لحصة كل بلد بالنسبة للإنتاج الوطني الخام للشراكة و لمبادلات الشراكة . وقد كانت تقابل تلك الحصة ايداع نحو (20%) من احتياطات الذهب لدى البنوك المركزية و (20%) من الارصدة المقومة بالدولار في صندوق النقد الاوروبي . وكانت تحسب قيمة السلة بضرب الوزن المعطى لكل عملة في معدل الصرف المتعلق بها بالنسبة للايكو.

: مقعاش سامية , العملة الاوروبية الموحدة اليورو و انعكاساتها على ميزان المدفوعات الجزائري , مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم<sup>1</sup> - الاقتصادية , اقتصاد دولي , جامعة الحاج لخضر باتنة 2006-2007 , ص 30 .

استخدمت عملة الايكو في كتابة ميزانية الشراكة منعدمة من السعر الرسمي. حيث كانت تستخدم هذه العملة كوسيلة للدفع و لاحتياط البنوك المركزية.

حيث قرر مراجعة تركيب السلة كل ستة أشهر بعد مفعول سريان النظام ثم الى خمس سنوات آخذ بعين الاعتبار تطور الوزن المتعلق بمختلف الاقتصاديات و أيضا بناء عن طلب بلد عضو في حالة ما يتغير الوزن الحقيقي لعملة بنسبة (25%) كما أنه كان من المنتظر أن يتطور تركيب الايكو

مع التحاق أعضاء جدد و عند حدوث تغيرات التكافؤ التي تغير من ترجيح الايكو فعلا تؤدي إعادة تقدير عملة إلى زيادة وزنها النسبي أما التخفيض من قيمة عملة يخفض من وزنها في الايكو و هذا يعني أن الايكو وحدة نقدية مركبة لم تكن قيمة ذات ثقة مطلقة لمستخدميها.

وبالرغم من ان الايكو خلقت لتكون وسيلة للتبادل النقدي بين الدول الاعضاء إلا انها قد جذبت الافراد لما تتمتع به من استقرار مقارنة بالعملات الاوروبية الاخرى ، وفيما يلي جدول ( 2 ) الذي يبين تطور تركيب سلة الايكو من العملات الاوروبية.

جدول (2) تطور تركيب سلة الايكو (%)

السنوات	1979	1984	1989	1993	1994	1995	1997
العملة المشاركة							
المارك الألماني	32,98	32	30,10	32,63	32,32	33.3	31.9
الفرنك الفرنسي	19,83	19	19,00	19,89	20,27	20.49	20.2
الجنيه الإسترليني	13,35	15	13,00	11,45	11,45	10.44	12.4
الجيلدر الهولندي	10,51	10.1	9,40	10,23	10,13	10.47	10
الفرنك البلجيكي	9,62	8.5	7,90	8,28	8,30	8.57	8.5
الكرون دانماركي	3,06	2.7	2,45	2,56	2,62	2.72	2.6
الجنيه الايرلندي	1,15	1.2	1,10	1,06	1,07	1.04	1.2
البيزيتا الاسبانية	0	0	5,3	4,5	4,34	4.24	4.2
الإسكودو البرتغالي	0	0	0,80	0,71	0,70	0.71	0.7
الدراخمة اليونانية	0	1.3	0,80	0,53	0,51	0.47	0.5
الفرنك اللوكسمبورجي	9,62	0	7,90	8,28	8,30	0.34	0
الليرة الايطالية	9.5	10.2	10.15	0	0	7.17	7.9

المصدر: - د. فاروق محمود الحمد، الوحدة النقدية الأوروبية: النشأة والتطور والآثار، سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي، الكويت، 2000، ص26..

ان العملة الاوربية الموحدة لم تتولد صدفة و انما هنالك عدة اجراءات وخطوات قد حدثت مهدت الطريق لإنشاء العملة الاوربية الموحدة نذكرها بإيجاز:

أ- توقيع اتفاقية تأسيس الاتحاد الاقتصادي الجمركي لدول البيولونكس (المجموعة الاوربية للفحم والصلب) عام 1947 الذي كان يشمل ثلاث دول اوربية هي (هولندا، بلجيكا، لكسمبورغ).

ب- تكوين المنظمة الأوروبية للتعاون الاقتصادي والتي تكونت من 16 دولة تعهدت بموجبها ممارسة تعاون وثيق في علاقاتها الاقتصادية عام 1949.

ج- انشأت فرنسا وألمانيا وإيطاليا ودول البيولونكس (المجموعة الأوروبية للفحم والصلب) عام 1951 بهدف التوصل إلى سوق أوروبية مشتركة في هاتين السلعتين الإستراتيجيتين.

د- توقيع معاهدة روما عام 1957 والتي تعد الوثيقة المؤسسة للمجموعة الاقتصادية الاوربية التي تم بموجبها انشاء السوق الاوربية المشتركة .

هـ - وقعت دول المجموعة الاوربية عام 1957 اتفاقاً على تأسيس المجموعة النووية الاوربية (EEC)<sup>1</sup>

### الفرع الثاني : تعريف العملة الاوربية الموحدة " الاورو "

يمثل الاورو EURO اسم العملة الاوربية الموحدة , و قد تم الاتفاق على هذه التسمية في اجتماع مدريد سنة 1995 بعد خلافات كبيرة بين المانيا و فرنسا حول التسمية الرسمية , ليتدخل المجلس الاوربي و يحسم الامر لصالح كلمة EURO و قد اعتمد شعار العملة الاوربية الموحدة الاورو ( € ) حيث يمثل E الحرف الاول لكلمة EUROPE يخترقه خطان افقيان يرمزان الى الاستقرار .

اما بالنسبة لقيمة الاورو " EURO " فقد تم الاتفاق بتاريخ 1 جانفي 1999 على ان تكون قيمة 1 اورو = 1 ايكو كما ستكون كل عملات الدول منطقة الاورو مثبتة بالنسبة للاورو بخمسة ارقام بعد الفاصلة , مثلا قيمة الفرنك ثبتت عند 1 اورو = 6.55957 فرنك فرنسي ، اما الشكل و الالوان و التخطيط و المواد و الرموز المكونة للعملة الموحدة فقد خضعت لمفاوضات طويلة و صعبة تم الاتفاق عليها سنة 1996 بقمة **Dublin** , و تم تحديد قيمة الاورو مقابل كل عملة من عملات البلدان الاوربية التي وافقت على التعامل بالعملة الحسابية الجديدة ( الاورو ) على نحو التالي :

<sup>1</sup> : مصطفى كامل . م . م . مرجع سابق , ص ص 3 , 5 .

## الجدول رقم ( 3 ) قيم عملات دول الاتحاد النقدي الاوربي مقابل الاورو سنة 1999

العملة الوطنية	مقابل €1	العملة الوطنية	مقابل €1
فرنك بلجيكي	40,3399	فرنك لوكسمبورج	40,3399
مارك ألماني	1,95583	الجلدر الهولندي	2,20371
بيزيتا إسبانية	166,386	الشلن النمساوي	13,7603
فرنك فرنسي	6,55957	الأسكودو البرتغالي	200,482
البانت الأيرلندي	0,787564	المارك الفنلندي	5,9473
الليرة الإيطالية	1936,27	الدراهما اليونانية	340,750

Source: HANSPETER K. Scheller " La Banque centrale européenne: Histoire, rôle et fonctions" La Banque centrale européenne, 2<sup>ème</sup> édition, 2006, p: 26.

تم تقديم الاورو في بداية عام 1999 , و قد تم تصميمه ليصبح اكثر العملات اهمية في العالم , و كان الهدف من هذه الفترة هو تحقيق و خلق العادة و الاعتياد على المعاملات بالاورو .

و هناك حاليا 18 دولة اوروبية , و تستخدم العملة المشتركة ( و قد كان عدد الدول المنظمة للاتحاد الاوربي عند تقديم الاورو 11 دولة ) , و يتمتع الاورو بحضور دولي قوي مدعوما بالأنظمة الاقتصادية القوية للدول الاعضاء في صندوق النقد الاوربي . و قد وصل الاورو حاليا الى اعلى مستوياته على الاطلاق مقابل الدولار الامريكي .<sup>1</sup>

## المطلب الثاني : معايير الانضمام الى الوحدة النقدية

اثير الكثير من الجدل حول كيفية تحقيق الوحدة النقدية هل يجب ان يتحقق التقارب الاقتصادي بين الدول الاعضاء كشرط اساسي لتحقيق الوحدة الاقتصادية و النقدية , او ان تحقيق الوحدة الاقتصادية هي التي تؤدي الى تقارب مستويات الاداء الاقتصادي في الدول الاعضاء و جاءت معاهدة ماستريخت لتضع حدا لهذا الجدل من خلال تحديدها لجملة من المعايير الاقتصادية المطلوب توافرها في الدول التي ترغب في الانضمام الى النظام النقدي الاوربي و العملة الموحدة . و تتضمن هذه المعايير : معدل التضخم , سعر الفائدة و اسعار الصرف و السياسات المالية الداخلية ( نسبة عجز الموازنة الى الناتج المحلي الاجمالي و نسبة اجمالي الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي )

<sup>1</sup> : بودري شريف , تنافس العملات الارتكازية على المعاملات المالية الدولية في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي التحديات المستقبلية للتكامل النقدي العربي , اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية , جامعة حسيبة بن بوعلى بالشلف , 2015-2016 ص-

## أولاً : معدل التضخم

حددت معاهدة ماستريخت شروط التقارب الذي يؤهل الدول المعنية للانضمام الى الوحدة النقدية الأوروبية المتمثل في معدلات التضخم التي يجب ان تقترب من المعدلات التي حققتها اقتصاديات افضل ثلاث دول من حيث قدرتها على كبح جماح التضخم اي عدم تجاوز معدل التضخم في الدولة المعنية 15 بالمئة عن متوسط معدل التضخم في الدول الثلاث . الا ان هذه الطريقة وجهت لها الكثير من الانتقادات مما استلزم اختيار معدل اكثر تجديدا و ثم اختيار معدل بين 2 بالمئة الى 3 بالمئة و تم الاتفاق على ان يكون المعدل 2.7 بالمئة و لقد استطاعت معظم دول الاتحاد الاوربي استيفاء هذا المعيار و بمعدلات اقل من 3 بالمئة , و لقد استطاعت كل دول الاتحاد الاوربي تحقيق هذا المعيار باستثناء اليونان .

## ثانياً : نسبة عجز الموازنة الى الناتج المحلي الاجمالي

اشترطت معاهدة ماستريخت ان لا تتجاوز نسبة العجز السنوي للموازنة في الدولة حدود 3 بالمئة من ناتجها المحلي الاجمالي , و بعد توقيع معاهدة ماستريخت وجد ان البعض من دول الاتحاد الاوربي استطاعت تحقيق هذا المعيار و هي الدانمارك و فرنسا و ايرلندا و لكسمبورغ و المملكة المتحدة في حين حققت دول اخرى نسبة قريبة من النسبة المعيارية و هي المانيا 3.3 بالمئة هولندا 3.6 بالمئة اما الفئة الثالثة من الدول فقد حققت نسبة عجز مرتفعة مثل اليونان 18 بالمئة , ايطاليا 10.5 بالمئة و هو الامر الذي ادى الى الالتزام بعض الدول بتطبيق برامج اقتصادية على المدى المتوسط تتضمن مجموعة في معاهدة ماستريخت و هذا دليل على جدية الدول الأوروبية في تحقيق ما نصت عليه تلك العاهدة .

## ثالثاً : نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي

نظرا لاهمية الدين العام و خطورته في ان واحد , اشترطت معاهدة ماستريخت ان لا تتجاوز نسبة اجمالي الدين العام للدولة 60 بالمئة من ناتجها المحلي الاجمالي , الا اذا كانت هذه النسبة تتجه نحو الانخفاض و تقترب من النسبة المعيارية بسرعة مرضية . و مع توقيع معاهدت ماستريخت وجد ان كلا من المانيا و فرنسا و لوكسمبورغ واسبانيا و المملكة المتحدة حققت هذا المعيار ( 60 بالمئة و اقل ) بينما كانت هذه النسبة مرتفعة في دول اخرى و لا سيما في بلجيكا 129 بالمئة ، ايرلندا 103 بالمئة , ايطاليا 101 بالمئة . و توضح هذه النسب التباين الذي تتسم به اقتصاديات الدول الأوروبية العضوة في الاتحاد الاوربي

## رابعاً : سعر الفائدة

بالنظر الى اهمية سعر الفائدة و مدى تأثيره على توجيه الاستثمارات بين مختلف الدول اشترطت معاهدة ماستريخت الا تتجاوز معدلات الفائدة طويلة الاجل في الدول الاعضاء حدود 2 بالمئة بالمقارنة مع متوسط هذا المعدل في اكثر ثلاث دول الاتحاد الاوربي تمتعا بالاستقرار في الاسعار ( اقل ثلاث اسعار فائدة في الدول الاعضاء في الاتحاد الاوربي ) و ذلك من اجل خلق مزيد من الشفافية في الاسعار , و زيادة المنافسة و رفع معدلات النمو الاقتصادي في الدول الاعضاء .

## خامساً : سعر الصرف

واجهت الدول الاوربية متاعب جمة نتيجة تعدد عملاتها و من ثم تعدد اسعار الصرف فيما بينها . و انطلاقاً من هذا الواقع الزمت معاهدة ماستريخت دول الاتحاد الاوربي الراغبة في العضوية في الوحدة النقدية ان تبقى عملتها مدة سنتين ضمن النطاق الضيق لالية سعر الصرف في النظام النقدي الاوربي , اي سماح بتقلبات سعر صرف العملة في الحدود المقررة دون اللجوء الى تخفيض سعر العملة مقابل عملة اي من الدول الاخرى الاعضاء في الاتحاد الاوربي ( النطاق الضيق من 2 الى 6 بالمئة و النطاق الواسع 15 بالمئة ) و قد استطاعت جميع العملات تحقيق هذا المعيار باستثناء الجنيه الايرلندي . و هدف هذا المعيار هو تلاقي سلبيات و مخاطر تقلبات اسعار الصرف بين عملات الدول الاعضاء بالاتحاد وتأثير هذه التقلبات على اداء الشركات و حركة رؤوس الاموال بين الدول الاعضاء .

و تطبيق لهذه المعايير و استناداً الى نصوص اتفاقية ماستريخت تم قبول جميع البلدان المرشحة لعضوية الاتحاد الاقتصادي و النقدي باستثناء اليونان , فاصبح عدد اعضاء الاتحاد 11 دولة , اما الدول التي لم تتقدم بطلب العضوية فهي سويد و الدانمارك و بريطانيا . و تعامل عملاتها معاملة العملات الاخرى كالدولار من حيث اسعارها التعادلية مقابل اليورو .<sup>1</sup>

<sup>1</sup> : مقعاش سامية , مرجع سابق , ص ص 16 , 18 .

## المطلب الثالث : مراحل التحول الى تعامل باليورو

كما حددت المفوضية الأوروبية ثلاث مراحل لوصول اليورو الى جيوب الاوربيين في جانفي 2002 و هذه المراحل من :

## المرحلة الاولى ( من ماي 1998 – جانفي 1999 ) :

يتم خلال هذه المرحلة تحديد الدول الاعضاء التي سوف تتعامل باليورو و هي احدى عشر دولة من خمسة عشرة دولة في الاتحاد الاوربي اعتبارا من اول جانفي 1999 و هذه الدول : المانيا , فرنسا , ايطاليا , اسبانيا , البرتغال , النمسا , بلجيكا , هولندا , لوكسمبورغ , فنلندا , في حين لم تتمكن اليونان من استقاء شروط العضوية , كما تتم انشاء النظام الاوربي للبنوك المركزية و البنك المركزي الاوربي , كما تقوم الدول الاعضاء بإجراء بعض التعديلات التشريعية و تصديق على التشريعات الخاصة بالتحول الى اليورو , كما يتم اتخاذ الترتيبات الخاصة بصك الوحدات المعدنية و اصدار اوراق البنكنوت لليورو .

## المرحلة الثانية ( جانفي 1999 – جانفي 2002 ) :

في بداية هذه المرحلة تم ميلاد اليورو , و تحديد سعر التبادل بين اليورو و العملات المشاركة فيه و يتم خلال هذه المرحلة استخدام اليورو كوحدة حسابية فقط دون ان تكون في صورة عملة ورقية حقيقية في التداول , و تستخدم هذه الوحدة في تسوية التعاملات التي تتم بين البنوك و البورصة و تصدر السندات الحكومية خلال هذه الفترة باليورو و اختياريا , لذلك يطلق على هذه المرحلة " مرحلة التعامل المزدوج " حيث يمكن استخدام اليورو او العملة الوطنية دون تمييز مع الاخذ بعين الاعتبار ان كل عملة وطنية في هذه الفترة ما هي الا تسمية لاستخدام اليورو او العملة الوطنية .<sup>1</sup>

## المرحلة الثالثة ( جانفي 2002 – جوان 2002 ) :

في الفترة من 1 جانفي 2002 الى غاية 30 جوان 2002 يتم تداول اليورو بالتوازي مع العملات الوطنية ( السلعة لها سعران باليورو و بالعملة الوطنية ) ففي هذه المرحلة سيكون بإمكان الاوربيين التعامل بالعملة الأوروبية الموحدة من خلال الحسابات الدفترية للشيكات الى جانب العملات الأوروبية المحلية , تحت شعار " لا فرض و لا منع " حيث ستكون حرية التعامل مطلقة للمواطنين بالعملة الوطنية او اليورو . كما يقوم التجار بوضع سعرين على السلع واحدة باليورو و واحدة بالعملة الوطنية دون الزام المستهلكين بالدفع باليورو محلها ,

<sup>1</sup> : مدوخ ماجدة , النظام النقدي الاوربي , مجلة الواحات للبحوث و الدراسات , العدد 3 , 2008 , ص - ص 18 , 19 .

و يصبح اليورو و العملة الوحيدة القابلة للتداول و كل المتعاملين الاقتصاديين يستعملون اليورو دون سواه و اسعار السلع تحدد باليورو فقط .<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> : مقعاش سامية , مرجع سابق , ص 22 .



## خلاصة الفصل :

من خلال ما سبق نستنتج أن السياسة النقدية عبارة عن إجراءات يقوم بها البنك المركزي من أجل الاحتفاظ على الاستقرار الاقتصادي و النقدي . و هذه السياسة يمكن أن تحقق أهدافها اعتمادا على أدواتها من خلال عمل البنك المركزي الذي يتولى رئاسة الهرم المصرفي و يعمل كسلطة نقدية قائمة على السير السليم للجهاز المالي و ما يمكن قوله أن السياسة النقدية تعتبر كأحد محاور السياسة الاقتصادية بالإضافة إلى دور كل من أدوات و آليات السياسة النقدية في الحياة الاقتصادية .

كما يضم النظام الأوروبي للبنوك المركزية كل البنوك المركزية للدول الأوروبية الأعضاء في اليورو، ويشرف على هذه البنوك البنك المركزي الأوروبي الذي أُسس فيما بعد، وقد حددت اتفاقية ما سترخت مهام لهذا النظام و المتمثلة في رسم السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي كتكتل اقتصادي و الإشراف على الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي و تحديد كيفية إدارة هذه الاحتياطات و توظيفها كما يقوم بإصدار أوراق البنكنوت و صك الوحدات المعدنية لليورو .

A decorative border in a light gray color, featuring a repeating pattern of stylized leaves and vines. The border is rectangular with rounded corners and a central opening. The text is centered within this opening.

## الفصل الثاني

**تمهيد**

عندما شارفت الأزمة المالية العالمية على الإنتهاء وبدأ الإقتصاد العالمي يتعافى من ذيول وآثار تلك الأزمة حتى فوجئنا بأزمة وخيمة أخرى ذات مخاطر جمة وهي أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو و اثار تلك الازمة لا تقل بل تزيد على اثار الازمة المالية الدولية التي عانى منها العالم في عام 2008 و قد تزامنت هذه الازمة مع ما يشهده عالمنا من هزات سياسية و اقتصادية متسارعة تفاقم من اثار السلبية للازمات العالمية وتربك صناع القرار على اتخاذ القرارات السليمة للخروج بأقل الخسائر من هذه الأزمات و في هذا الفصل سنتطرق الى ازمة الديون السيادية و نتائجها على دول الاتحاد الاوربي من خلال تقسيم هذا الفصل الى اربعة مباحث :

المبحث الاول : الاطار النظري للازمات المالية

المبحث الثاني : الاطار النظري لازمة الديون السيادية

المبحث الثالث : الخلفية الاقتصادية لازمة الديون السيادية

المبحث الرابع : انعكاسات ازمة الديون السيادية على دول الاتحاد الاوربي

## المبحث الاول : الاطار النظري للازمات المالية

يشهد عالمنا المعاصر العديد من الازمات الاقتصادية و المالية و المصرفية على مستويات الدولية و الاقليمية و الوطنية التي تختلف في اسباب حدوثها و مستويات حدتها و شدتها و نتيجة التغيرات السريعة لاسبابها مختلفة الا ان الازمات تتشابه في نقاط معينة ينبغي دراستها الامر الذي يدفعنا للتطرق الى مفهوم الازمات المالية وخصائصها و انواعها .

## المطلب الاول : مفهوم الازمات المالية

## الفرع الاول : المفهوم العام للازمة

**الازمة في اللغة :** الازمة في اللغة تعني الشدة و القحط و هي موصوفة هنا بوصفين ، اولهما كونها مالية بمعنى انها متعلقة بالمال بالدرجة الاولى . و الثاني كونها عالمية بمعنى انها تشمل دول العالم جميعها حيث لم تسلم منها الدولة .

**الازمة اصطلاحا :** لقد عرف الباحثون الازمة " حالة توتر و نقطة تحول تتطلب قرارا ينتج عنه مواقف جديدة سلبية كانت ايجابية تؤثر على مختلف الكيانات ذات العلاقة " و منهم من عرفها " حالة غير عادية تخرج عن نطاق التحكم و السيطرة و تؤدي الى توقف حركة العمل او هبوطها الى درجة غير معتادة بحيث تهدد تحقيق الاهداف المطلوبة في الوقت المحدد " <sup>1</sup>

**تعريف الازمة :** الازمة هي موقف طارئ يحدث ارتباكاً في تسلسل الاحداث اليومية للمنظمة و يؤدي الى سلسلة من التفاعلات ينجم عنها تهديدات و مخاطر مادية و معنوية للمصالح الاساسية للمنظمة ، مما يستلزم اتخاذ قرارات سريعة في وقت محدد ، و في ظروف يسودها التوتر نتيجة لنقص المعلومات ، و حالة عدم التيقن التي تحيط باحداث الازمة : اي انه لكي يتحول الموقف العادي الى ازمة لابد من تحقق ثلاثة عناصر اساسية هي :

- وقوع حدث يسبب تغير هام للاسوء
- عدم قدرة المنظمة على التوافق مع هذا التغير

<sup>1</sup> : محمد محمود المكايي ، النظام الراسمالي و الازمات الاقتصادية العالمية ، المكتبة العصرية للنشر و التوزيع ، الطبعة الاولى ، المنصورة ، 2015 ،

-ان يشكل هذا التغير تهديدا لبقاء المنظمة<sup>1</sup>

### الفرع الثاني : مفهوم الازمة المالية

ان الازمة المالية هي موقف صعب يتعرض له اقتصاد دولة او اقتصاد مجموعة دول ، و هذا الموقف يؤدي الى تهديد كبير لهذا الاقتصاد و قطاعاته و محاوره و مضامينه الاساسية ، و غالبا يأتي هذا التهديد بصورة مفاجأة رغم البوارد و الانذارات المبكرة التي تتوقعه ، و هذه المفاجأة في تفجر الازمة تؤدي الى محدودية و ضيق الوقت المتاح للتعامل مع الازمة و معالجتها و مواجهتها بكفاءة و فاعلية قبل استفحالها ، حيث ان اي ازمة مالية تتطلب تدخلا سريعا من صناع القرار لانقاذ الاقتصاد و مؤسساته من تهديدات هذه الازمة<sup>2</sup>

و يمكن تعريف الازمة المالية ( financial crisis ) بانها عبارة تلك التذبذبات التي تؤثر كليا او جزئيا على مجمل المتغيرات المالية المتمثلة بحجم الاصدار ، و اسعار الاسهم و السندات ، و كذلك اعتمادات الودائع المصرفية و سعر الصرف<sup>3</sup>

و يمكن تعريفها ايضا : الازمة المالية هي اضطراب حاد و مفاجيء في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد اثارها الى القطاعات الاخرى<sup>4</sup>

من مجمل المفاهيم المقدمة نستنتج تعريف للازمة المالية : هي تعبير عن حالة اضطراب حاد او اختلالات عميقة و مفاجئة في بعض التوازنات المالية و يتبعها انهيار في المؤسسات المالية .

<sup>1</sup> : عوجة على ، زفريد كريما ، ادارة العلاقات العامة بين الادارة الاستراتيجية و ادارة الازمات ، عبد الخالق ثروت ، الطبعة الاولى ، القاهرة ، 2005 ، ص 166 .

<sup>2</sup> : ابو فارة يوسف ، الازمات المالية و الاقتصادية بالتركيز على الازمة المالية العالمية 2008 ، دار وائل للنشر و التوزيع ، الطبعة الاولى ، عمان ، 2015 ، ص- ص 37, 38 .

<sup>3</sup> : عبد الوهاب محمد جواد الموسوي ، الليبرالية و الازمات دراسة في الواقع الاقتصادي للبلدان ، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع ، عمان بدون ذكر السنة ، ص - ص 189 , 190

<sup>4</sup> : محمد محمود المكاوي ، مرجع سابق ، ص 17 .

### المطلب الثاني : خصائص الازمات المالية

و تبرز الخصائص الاساسية للازمة المالية في النقاط التالية :

- حدوثها بشكل عنيف و مفاجيء و استقطابها لاهتمام الجميع
- التعقيد و التشابك و التداخل في عواملها و اسبابها
- نقص المعلومات الكافية عنها
- تصاعدها المتواصل يؤدي الى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الاحداث المتسارعة .
- سيادة حالة من الخوف من اثار الازمة و تداعياتها
- ان مواجهة الازمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات و الامكانيات ، و حسن توظيفها في الاطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق و الفهم الموحد بين الاطراف ذات العلاقة<sup>1</sup>

### المطلب الثالث : انواع الازمات المالية

#### الفرع الاول : ازمات اسواق المال

تتجم ازمة اسواق المال كنتيجة لارتفاع اسعار الاصول و ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الاصول و بصورة غير مبررة ، و هذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة Bubble ، و يحدث هذا الارتفاع غير العادل في اسعار الاصول ( الاسهم ) عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح الذي ينجم عن ارتفاع الاسعار و ليس عن قدرة هذه الاصول على تحقيق الدخل . و تحدث ازمة اسواق المال عندما يتعاضم الاتجاه نحو بيع الاسهم ( التي تعبر عن هذه الاصول ) فتبدا الاسعار في التراجع و الهبوط ، و تحدث حالة الانهيار ، و تمتد اثار ذلك الى اسعار الاسهم الاخرى ، و هذه الاثار تشمل هذه الصناعة و ربما تمتد ايضا الى الصناعات الاخرى .

<sup>1</sup> : عبد الغاني بن علي ، ازمة الرهن العقاري و اثرها في الازمة في الازمة المالية العالمية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تحليل اقتصادي ، جامعة دالي ابراهيم ، 2009-2010 ، ص-ص 6, 7 .

## الفرع الثاني : الازمات المصرفية

تحدث الازمة المصرفية عندما تصبح البنوك في حالة اعسار مالي او في حالة عدم توفر السيولة اللازمة ، و يتطلب الامر التدخل من البنك المركزي من اجل ضخ الاموال لهذه البنوك او اعادة هيكلة النظام المصرفي و يمكن ان تكون الازمة المصرفية ازمة سيولة او ازمة اعسار . ان الازمة المصرفية تنجم عندما يواجه البنك ارتفاعا مفاجئا و تزايدا كبيرا في الطلب على السحب الودائع ، فالبنك يستخدم نسبة كبيرة من هذه الودائع في عمليات الاقراض و التشغيل ، و يحتفظ بنسبة محددة من هذه الودائع لتلبية طلبات السحب اليومية المعتادة ، و يواجه البنك ازمة مصرفية حقيقية عندما يواجه هذا الارتفاع المفاجيء و التزايد الكبير في الطلب على سحب الودائع و التي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب ، فتحدث الازمة في هذا البنك في صورة ازمة سيولة ، و عندما تتفاقم هذه الازمة و تمتد الى البنوك الاخرى فان هذه الازمة تصبح ازمة مصرفية في تلك الدولة او مجموعة دول ، و ليس بالضرورة ان تكون الازمة المصرفية هي ازمة سيولة ، فهذه الازمة قد تكون ازمة ائتمان ( اقراض ) و تحدث هذه الازمة عندما تمتنع البنوك عن اعطاء القروض و منحها للزبائن خوفا من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب<sup>1</sup>

## الفرع الثالث : الازمة العملة او ازمة سعر الصرف The exchange Crisis

و هي التي يرتبط حدوثها بهجمة للمضاربة على صرف عملة بلاد ما ، مما يقود الى خفض قيمة هذه العملة ، الامر الذي قد يجبر السلطات النقدية للدفاع عنها عن طريق انفاق كميات كبيرة من احتياطياتها من العملات الاجنبية او اللجوء الى رفع اسعار الفائدة بشكل حاد من اجل السيطرة على ذلك الانخفاض . و تحدث هكذا ازمات عادة عندما تكون هناك علاقة وثيقة بين سوق الاسهم و العملات غير المستقرين من خلال السماح لغير المقيمين بالمضاربة في اسواق المال المحلية و حصول المقيمين على اصول مقيمة بالعملة الاجنبية و بكميات كبيرة مما يخلق حالة من عدم الاستقرار بعلاقة تبادلية بين السوقين ، اذ ان اي تدهور في احدهما سيؤدي الى انهيار السوق الاخر و هكذا تنشأ الازمة ، و ان سياسات الانفتاح و حرية حركة رؤوس الاموال من شأنها ان تساعد على توسيع الازمة و انتشارها الى اقتصادات اخرى و تهديد عملاتها بالانهيار و كما حدث في ازمات عديدة مثل ازمة جنوب شرق اسيا و ازمة المكسيك .

<sup>1</sup> : ابو فارة يوسف ، مرجع سابق ، ص - ص 41 ، 42 .

### الفرع الرابع : ازمة المدفوعات او ازمة المديونية The payment Crisis

و هي الازمة التي تحدث نتيجة وجود احد البلدان في موقف يعجز معه من سداد ديونه او الوفاء بخدمة تلك الديون سواء للكيانات السيادية او الخاصة . مما يدفع المقرضين الى الامتناع عن منح قروض جديدة و العمل على تصفية القروض القائمة ، و من ابرزها ازمات المديونية هي الازمة التي اصابت بلدان امريكا اللاتينية عام 1982<sup>1</sup>

### المبحث الثاني : الاطار النظري لازمة الديون السيادية

شاع في الفترة الاخيرة مصطلح الديون السيادية بصورة كبيرة خصوصا مع تعرض اليونان لمخاطر التوقف عن سداد التزاماتها نحو دينها السيادي ، و تعود جذور ازمة الدين السيادي التي برزت في سنة 2009 في البلدان المتقدمة و خاصة في منطقة اليورو الى الازمة المالية العالمية لسنتي 2007-2008

### المطلب الاول : مفهوم ازمة الديون السيادية

#### الفرع الاول : الديون السيادية

الدين السيادي بالانجليزية ( Sovereig debt ) هي الديون المترتبة على الحكومات ذات السيادة وتتخذ أغلب هذه الديون شكل سندات وعندما تقوم الحكومات بإصدار سنداتها فإنها تسلك سبيلين لا ثالث لهما إما طرح سندات بعملتها المحلية وغالبا ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين المحليين وفي هذه الحالة يسمى الدين ديناً حكومياً أو تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية والتي غالبا ما تكون بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو.<sup>2</sup>

إذن الدين السيادي هو دين على حكومة دولة من دول العالم مقوم بعملة غير عملتها المحلية، وعلى ذلك فإن الفرق بين الدين الحكومي والدين السيادي هو في طبيعة عملة الإصدار التي يتم على أساسها اقتراض الحكومة وبالإجمال تتمثل الديون السيادية في سندات تقوم الحكومة بإصدارها بعملة أجنبية وطرحها للبيع لمستثمرين من خارج الدولة أي أنه شكل من أشكال الاقتراض. ولهذا فعلى الحكومة أن تكون قادرة على الوفاء بديونها المقومة

<sup>1</sup> : عبد الوهاب محمد جواد الموسوي ، مرجع سابق ، ص - ص 200 ، 201 .

<sup>2</sup> : نادية بلورغي ، تداعيات ازمة منطقة اليورو على الشراكة الاورو متوسطة دراسة حالة الجزائر ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2013-2014 ، ص 60 .



في شكل سندات بالعملة الأجنبية وأن يكون لديها هيكل تدفقات نقدية من النقد الأجنبي والذي يسمح لها بذلك ، حرصاً منها على ثقتها لدى المستثمرين الأجانب وكذلك على تصنيفها الائتماني في سوق الإقراض .<sup>1</sup> و نتيجة لو ان الحكومة عجزت عن الوفاء بالتزاماتها هنا تنشأ ازمة مالية خطيرة و هي ازمة الديون السيادية ، كما هو الحال في ازمة الديون السيادية الاوربية التي جذبت انتباه في شتى انحاء العالم .

### الفرع الثاني : تعريف ازمة الديون السيادية

تعرف ازمة الديون السيادية بانها فشل الحكومة في ان تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الاجنبية لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي و هي الازمة التي تنشأ عندما تعجز الحكومات عن اداء الديون المترتبة عليها في الوقت المحدد نتيجة الاعداس المالي ، و غالبا ما تكون نتيجة العجز في الميزان التجاري ، او العجز في ميزان المدفوعات<sup>2</sup>

كما تعرف ازمة الديون السيادية بانها فشل الحكومة في القيام بخدمة ديونها المقومة بالعملات الاجنبية لعدم قدرتها على تدبير العملات اللازمة لسداد الالتزامات المستحقة عليها بموجب الدين السيادي ، ، و تجدر الاشارة الى ان معظم حكومات العالم تحرص على الاتقش في سداد التزاماتها نحو ديونها السيادية و ذلك حرصا منها على الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض من التدهور و ذلك ان توقف الحكومة عن السداد او نشوء اشارات تشير الى ذلك يؤدي الى فقدان المستثمرين في الاسواق الدولية الثقة في الحكومة هذه الدولة و تجنبهم الاشتراك في اي مناقصات شراء سنداتها في المستقبل و يمتد الذعر المالي ايضا الى باقي المستثمرين الاجانب في هذه الدولة و الذين لا يحملون هذه السندات<sup>3</sup>

### المطلب الثاني : طبيعة ازمة الديون السيادية

اذا نظرنا الى طبيعة الازمة الاوربية نجد ان القروض التي منحت الى بعض الحكومات ذات التصنيف الائتماني المنخفض نسبيا كان احد فواعل الازمة ، لذا فان القطاع الحكومي لا القطاع الخاص ذاك هم من

<sup>1</sup> : رواق خالد ، مرجع سابق ، ص 50 .

<sup>2</sup> : علاء محمد سليم عبد الجواد ، ازمة الديون السيادية العالمية تقرير اقتصادي اسلامي **Global sovereign debt Crisis –an islamic** اطروحة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه ، تخصص فلسفة الاقتصاد و المصارف الاسلامية ، جامعة اليرموك اربط ، الاردن ، 2013 ، ص 25 .

<sup>3</sup> : نادية بلورغي ، مرجع سابق ، ص 61 .

تسبب في الازمة ، بخلاف فاعل الازمة التي عرفت بازمة ديون العقارية و بدلا من ان تصبح الاصول الرديئة هي المحرك الاول كانت القروض المقرونة بانخفاض تصنيف السيادي هي الاساس لخلق بواذر الازمة<sup>1</sup>

تختلف وجهات النظر في بيان طبيعة ازمة الديون السيادية و الاسباب المنشئة لها ، فهناك من يغزو الازمة الى سياسات اقتصادية ترتبط بالدول المدينة ، و هذه الوجة يمثلها صندوق النقد الدولي ، حيث يغزو سبب الازمة الى وجود فائض في الطلب الكلي بسبب السياسات الخاطئة و بهذا ترى المؤسسات الدولية ان الاقتراض الخارجي لن يحل الازمة ، حيث ان المطلوب هو القضاء على الاختلالات المزمنة في هذه الدول ، و يرى فريق اخر ان اسباب الازمة تعود الى عوامل خارجية كنقص السيولة و هو يرى ان الازمة تعود الى ازمة سيولة مؤقتة حيث يكون تسديد خدمة الدين من الموارد المنتظرة من المشاريع الانتاجية او عائدات الصادرات ، و الى هذا ذهب الاقتصادي كلاين (Klein) . و قد ذهب الاقتصادي ألان ميلتغر (Allan Meltger) الى ان الازمة هي ازمة افلاس او ازمة ملاءة ، و في هذه الحالة يكون مستوى خدمة الدين اعلى من الدخل المنتظر و هنا تكون المشكلة هيكلية لا مشكلة وقت ، و في هذه الحالة يتطلب الامر اصلاحات هيكلية او بيع اصول المدنيين و توزيعها للدائنين .

و بناء على هذا تختلف حالة ضعف السيولة عن حالة الافلاس فكما يشير تقرير التنمية لعام 1978 م الصادر عن البنك الدولي : ( ان نقص السيولة ينشا عندما يصبح البلد المقترض عاجزا عجزا مؤقتا عن كسب او اقتراض نقد اجنبي كاف للوفاء بمدفوعات خدمة دينه ، لان اسعار الفائدة نفسها قد ارتفعت ارتفاعا غير متوقع ، اما الافلاس فله دلائل اكثر خطورة و دواما ، فالمقترض بكل بساطة لا تتوافر لديه الموارد اللازمة لخدمة دينه حتى و لو كان يستخدم الموارد المتاحة الاستخدام الامثل ) .

و هناك فريق يرى ان ازمة الديون السيادية هي انعكاس لازمة هيمنة راس المال المالي الدولي ، و ذلك بسبب نمط قسمة العمل الدولي حيث باتت الدول المتخلفة دول خادمة للدول المتقدمة وذلك بتحديد وظائفها بما يخدم نمط تراكم راس المال الغربي ، حيث لعبت دورا هاما في تطوير نمط الانتاج الراسمالي و كذلك لعب هذا النمط دورا هاما في تشكيل الهياكل الاقتصادية و الاجتماعية للدول التابعة ، و تم تحديد و وظائفها التي تلبي حاجات تراكم راس مال مثل : انتاج المواد الخام و الاغذية و السيطرة على مصادر الطاقة ، و فتح اسواقها لتصرف فائض الانتاج<sup>2</sup>

<sup>1</sup> : عاطف لافي مرزوك ، ازمة اليورو 2011 تحليل للسيناريو العالمي و اثاره المتوقعة على بلدان الخليج ، كلية الادارة و الاقتصاد ، جامعة الكوفة ، بدون ذكر السنة ، ص 10 .

<sup>2</sup> : علاء محمد سليم عبد الجواد ، مرجع سابق ، ص-ص 29 ، 30 .

## المطلب الثالث : اسباب ازمة الديون السيادية

للقوف على اهم الاسباب التي ادت الى انفجار ازمة الديون السيادية في منطقة اليورو و اليونان و من اهم هذه الاسباب هي :

## 1 - الركود العالمي

ان الازمة المالية العالمية التي اندلعت في 2007 بعد انهيار سوق الرهن العقاري الامريكية ، و كان في البداية لها تاثير كبير على الاسواق المالية العالمية و اليونانية ، و جاءت في وقت غير مناسب لان اكثر الدول كانت اصلا تعاني من الركود ، و بالاحرى مرحلة من الانكماش الاقتصادي منذ فترة طويلة جدا من بداية سنة 2000 و جاءت في توقيت ان عجوزات الموازنات اصلا كانت مرتفعة و مستويات الدين العام كذلك كانت مرتفعة ، و ادى الركود الناتج عن الازمة المالية ضغطا كبير على ميزانيات العديد من الحكومات ، بما في ذلك اليونان مما ادى الى زيادة الانفاق و الايرادات الضريبية الضعيفة ، و كانت السياحة و صناعة الشحن من اقوى القطاعات في الاقتصاد اليوناني و التي انخفضت بشكل كبير بسبب الازمة المالية العالمية .

## 2 - زيادة عجز الموازنة و الدين العام

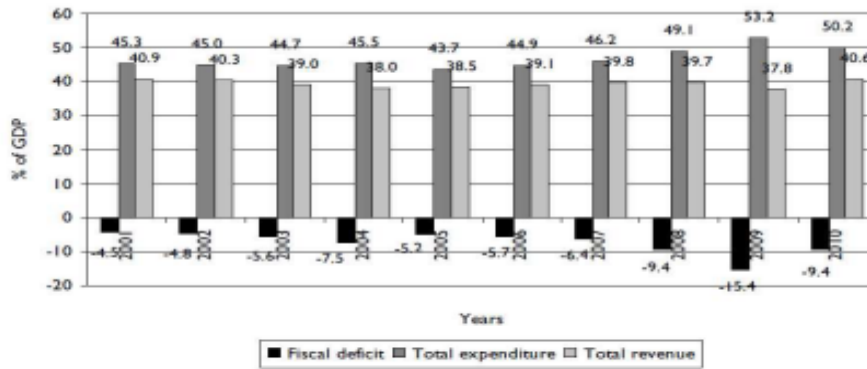
خلال الفترة 2001-2009 شهد الاقتصاد اليوناني تزايد الاختلالات التي لا يمكن تحملها منذ اعتماد العملة الاوربية الموحدة "اليورو" في عام 2001 و حتى عام 2008 ، حيث افادت التقارير اليونانية بان متوسط العجز في الميزانية تقدر بنسبة 5% سنويا ، مقارنة مع متوسط العجز في منطقة اليورو و هو بنسبة 2% ، و يقدر العجز الميزانية اليونانية في عام 2009 الى اكثر من 13% من الناتج المحلي الاجمالي ، حيث مولت اليونان هذا العجز المزدوج عن طريق الاقتراض من اسواق راسمال الدولية ، و ادى هذا الاقتراض الى ارتفاع الديون الخارجية الى 116% من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2009 .

ان اليونان لم تلتزم بما اتفق عليه في معاهدة ماستريخت التي تنص بعدم العجز المتعلق بالموازنة بنسبة 3% من الناتج المحلي الاجمالي و كذلك بالنسبة لحجم الدين العام اي لا يتجاوز نسبة 60% من الناتج المحلي الاجمالي حيث نجد ان اليونان ليست وحدها التي تجاوزت حدود اتفاقية ماستريخت من اعضاء 27 في الاتحاد الاوربي بل يوجد 25 دول عضو تجاوزت هذه الحدود .

و في اكتوبر 2009 اعلن رئيس الوزراء اليوناني "جورج بابا نديرو" بان العجز في الميزانية بلغ 12.7% من الناتج المحلي الاجمالي اكثر من اربعة اضعاف مما ذكر و اعلن في الحكومة السابقة و على مدى السنوات

الست الماضية ، قدرة النفقات الحكومية بنسبة 87% و نمت الايرادات بنسبة 31% فقط ، مما يؤدي ذلك الى عجز في الميزانية اعلى بكثير من الاتحاد الاوربي و بالنسبة المتفق عليها و هي عتبة 3% و تواجه الحكومة اليونانية العجز في الميزانية و الحساب الجاري ، حيث انها لو تعد قادرة على تمويل عن طريق الاقتراض من اسواق راس المال الدولية .

الشكل رقم (2) : العجز المالي بلغ مجموع النفقات و اجمالي الايرادات ( % من GDP )

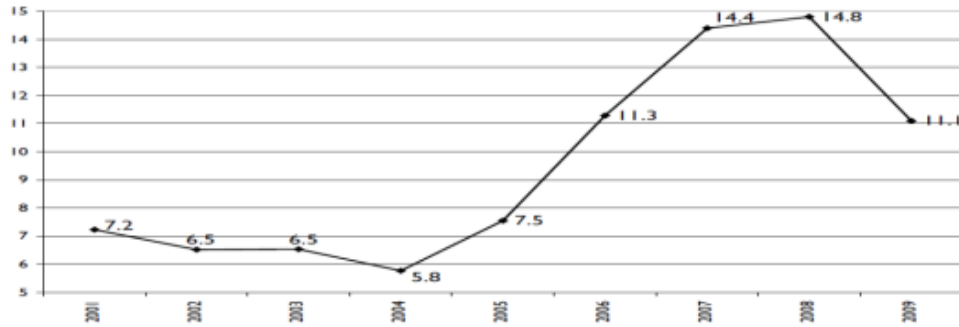


Source: European Commission, Excessive Debt Procedure Notification.

### 3- العجز في الحساب الجاري

منذ اعتماد اليورو في عام 2001 وحتى عام 2008، وذكرت اليونان العجز في الحساب الجاري بلغ متوسط 9% سنويا مقارنة مع متوسط منطقة اليورو من 1%، ويعزر كثير من أن العجز في الميزانية والحساب الجاري إلى الإنفاق العالي وارتفاع تكاليف الحكومات اليونانية المتعاقبة حيث زادت أو ارتفعت الصادرات اليونانية إلى شركائها التجاريين الرئيسيين بنسبة 3.8% سنويا، ونصف فقط من معدل الواردات هذه الدول من الشركاء التجاريين الآخرين .

## الشكل رقم (3) : عجز الحساب الجاري اليوناني (%)



Source: Bank of Greece.

## 4 - التقارير والإحصائيات مغلوبة (معلومات غير دقيقة من إحصاءات)

التقارير الكاذبة في الإحصاءات الاقتصادية الرسمية للحفاظ على إطار المبادئ التوجيهية للوحدة النقدية و كانت الحكومة اليونانية مثل حكومات أخرى كثيرة في منطقة اليورو في تظليل الإحصاءات الاقتصادية الرئيسية في البلاد .

في بداية عام 2010 تم اكتشاف ان اليونان قد دفعت بنك " جولدمان ماكس " و بنوك اخرى مئات الملايين من الدولارات على شكل رسوم منذ عام 2001 لتنظيم المعاملات التي اخفت الفعلية الحقيقية مستوى الاقتراض ، و جعل الغرض من هذه الصفقات من قبل العديد من الحكومات اللاحقة اليونانية و كان لتمكينها من مواصلة الانفاق في الوقت الذي يختبئ العجز الفعلي في الاتحاد الاوربي ، و تميل التركيز على القضية اليونانية تلقى بظلالها على مخالقات خطيرة مماثلة و استخدام المشتقات المالية و "تلفيق " الاحصائية " لتلبية المبادئ التوجيهية للاتحاد النقدي " و قد لوحظ ايضا في حالة البلدان الاوربية الاخرى ، و لكن اليونان كانت معظم الحالات بتغطية اعلامية أي حالة شهرة .<sup>1</sup>

## المبحث الثالث : الخلفية الاقتصادية لازمة ديون السيادية

نشأت ازمة المديونية الاوربية من الديون السيادية التي افزعت منطقة اليورو ، و اثرت على الكثير من البنوك الاوربية و بدأت تلك الازمة في نهاية عام 2009 و بداية عام 2010

<sup>1</sup> : احيمية خالد ، ازمة الديون السيادية الاوربية و انعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي ( دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2005-2011 ) ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2012-2013 ، ص ص 45 ، 42 .

## المطلب الاول : واقع الاقتصاد اليوناني

تقع اليونان ضمن منطقة البلقان الجنوبي في جنوب شرق اوربا و ظلت لفترة طويلة تمثل احد البلدان الاوربية الاساسية و استطاعت احراز مكانة اقتصادية عالمية مرموقة ، و تمثل اليونان عضوا فاعلا في كبرى المنظمات الاقتصادية الاقليمية و الدولية مثل منظمة التجارة العالمية و الاتحاد الاوربي و منطقة اليورو .

تبلغ مساحة اليونان 131.99 كم<sup>2</sup> و يبلغ عدد السكان 11.4 مليون نسمة ، اما الناتج المحلي الاجمالي فيبلغ في حده الاعلى 343 مليار دولار و في حده الادنى 339.2 مليار دولار و على هذا الاساس يبلغ دخل الفرد السنوي نحو 30681 دولار<sup>1</sup>

يقوم الاقتصاد اليوناني على ثلاث دعائم أساسية هي : قطاع الخدمات ويساهم بحوالي 75%، من الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى أنه يستوعب 68% من قوة العمل وقطاع الصناعة ويساهم بحوالي 20%، من الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى أنه يستوعب حوالي 20% من قوة العمل ، وقطاع الزراعة ويساهم بحوالي 3،7 من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى أنه يستوعب 12% من قوة العمل. هذا، وتبلغ نسبة البطالة حوالي 9%، وهي نسبة تمثل مؤشرا مرتفعا مقارنة بدول الاتحاد الأوروبي الأخرى . ويواجه اليورو أسوأ أزمة في تاريخه الذي يمتد لـ 14 عاما فاليونان، وهي واحدة من 16 دولة في الاتحاد الأوروبي تتعامل باليورو، حيث نجد أن أبرز المؤشرات الكلية لهذه الأزمة، تتمثل في الاختلالات الهيكلية الآتية:

- عدم توازن القطاعات الاقتصادية ، فالقطاع الخدمي يشكل وحده 75%، من حجم الناتج المحلي الإجمالي، (أي أكثر من ثلاثة أرباع)، ويستوعب 68% من قوة العمل (أي أكثر من الثلثين) مقارنة بالقطاعات الصناعي والزراعي، وهذا معناه أن قطاع الخدمات أكثر حجما واتساعا من قطاع الإنتاج الحقيقي .

- إن نسبة البطالة تبلغ ، 9% وهي نسبة عالية جدا مقارنة بمعدلات البطالة في الاقتصاديات الأوروبية، وبالتالي فهي مؤشر على عدم قدرة الاقتصاد اليوناني على خلق فرص العمل الجديدة، وهو مؤشر لضعف الاستثمارات، وتحديدا عدم قدرة الاقتصاد اليوناني على جذب تدفقات رأس المال الاستثماري المباشرة وغير المباشرة .

- للجوء المتزايد للاستدانة بما أدى إلى ارتفاع معدلات الدين ضمن مستوى يعادل 113% من مستوى الادخار

<sup>1</sup> : رمزي محمود ، الازمات المالية و الاقتصادية في ضوء الرأسمالية و الاسلام ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، 2012 ، ص 155 .

- اللجوء المتزايد لاستلام المعونات والمساعدات من الاتحاد الأوروبي
- تزايدت ضغوط اللجوء للاستدانة، وترافقت في مطلع عام 2010 مع تزايد ضغوط الأزمة المالية العالمية، وبدأت المفوضية الأوروبية أكثر تدقيقاً وفحصاً لاقتصاديات الاتحاد الأوروبي، ومن سوء الحظ، أن معدل النمو الاقتصادي اليوناني، قد هبط فجأة من 4% إلى 1%، الأمر الذي اعتبره الأوروبيون مؤشراً سالباً جديداً يندر بالخطر
- تصنف اليونان حسب إحصائيات البنك الدولي لعام ، 2010 برتبة 32 في العالم على أساس حجم الناتج المحلي الإجمالي، و برتبة 33 على أساس قيمة دخل الفرد، وقد كان معدل دخل الفرد اليوناني 75 % من دخل الفرد الفرنسي عام 1980 ، ارتفع إلى % 90 عام 2007 وأصبح 97 % عام 2009، وتشكل الخدمات نسبة 79 % من الناتج المحلي الإجمالي، والصناعة 18 % والزراعة 3% أما أهم الخدمات فهي السياحة والنقل البحري، وأهم الصناعات: الغذائية، التبغ، النسيج، الكيماويات والتعدين. حيث تجذب اليونان ما يزيد عن 16 مليون سائح سنوياً، ويسهم قطاع السياحة بنسبة 18% من الناتج المحلي الإجمالي، زادت عام 2009 لتصبح % 19 . كما يعتبر قطاع النقل البحري قطاعاً أساسياً منذ وقت طويل، وتعتبر اليونان اليوم ضمن أكتس 5 دول في العالم، وهي الألبتر ضمن الإتحاد الأوروبي. هذا و تصنف اليونان حسب إحصائيات الإتحاد الأوروبي لعام 2010 بأعلى إنتاج في الإتحاد الأوروبي في إنتاج القطن 183 (ألف طن) ، وتصنف في الترتيب الثاني في إنتاج الأرز 229 (ألف طن) ، والترتيب الثالث في إنتاج التين والطمطمم والبطيخ، والترتيب الرابع في إنتاج الخدمات، ويعمل 12 % من القوة العاملة في قطاع الزراعة<sup>1</sup>

<sup>1</sup> : بوالكور نور الدين ، أزمة الدين السيادي في اليونان : الاسباب و الحلول sovereign debt crisis in greece : causes and solutions, مجلة الباحث , العدد 13 , جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة , 2013 , ص - ص 59 , 60 .

المطلب الثاني : التسلسل الزمني لأهم احداث الازمة اليونانية

وللوقوف على التسلسل الزمني لأهم الأحداث لأزمة الدين اليوناني ، نقوم بإدراج الجدول الموالي :

الجدول رقم (4) التسلسل الزمني لأهم احداث الازمة اليونانية

عام	اهم احداث الازمة اليونانية
1 جانفي 2001	اليونان تسقط عملتها الدراخما من أجل الانضمام إلى الاتحاد الأوروبي "منطقة اليورو". اليونان هي البلد ال 12 لاعتماد اليورو. ومن اجل الوفاء بمعايير الاتحاد الاوربي تقوم اليونان بخفض عميق فى الانفاق العام
2004	تتفق اليونان حوالى 11 مليار دولار امريكى على دورة الالعاب الاولمبية الصيفية فى اثينا
15 نوفمبر 2004	تعترف اليونان بأنها قدمت معلومات مضللة للحصول على دخول منطقة اليورو. ومن بين متطلبات الاتحاد الأوروبي للبلدان الأعضاء في منطقة اليورو عجز أقل من 3% من الناتج المحلي الإجمالي ولم تستوف اليونان هذه المعايير منذ عام 1999
4 أكتوبر 2009	جورج باباندرينو يفوز بانتخابه رئيسا للوزراء
نوفمبر 2009	يصل الدين الوطني لليونان إلى 262 مليار يورو. ويقول رئيس الوزراء باباندرينو أن عجز ميزانية عام 2009 سيكون 12.7% من الناتج المحلي الإجمالي وهو أعلى بكثير من الحد الأوروبي 3%
17 ديسمبر 2009	يضرب آلاف العمال النقابيين احتجاجا على التخفيضات في الإنفاق الحكومي.
13 جانفي 2010	تدين المفوضية الأوروبية اليونان لإعطاء بيانات كاذبة عن مواردها المالية ويقول إن العجز والدين قد يكون أعلى من الأرقام الصادرة في نوفمبر 2009
2 فيفري 2010	رئيس الوزراء باباندرينو يلقي خطابا متلفزا يناشد المواطنين اليونانيين لدعم تدابير التقشف.



10 فيفري 2010	ضباط عموميون في اليونان يضربون احتجاجا على تدابير التقشف الجديدة.
3 مارس 2010	اندلعت احتجاجات في جميع أنحاء البلاد وتعلن الحكومة عن خطط لخفض العجز عن طريق خفض رواتب الموظفين العموميين والزيب
11 أفييل 2010	أعلن وزراء مالية الاتحاد الأوروبي عن حزمة إنقاذ بقيمة 30 مليار يورو لليونان
23 أفييل 2010	تطلب اليونان تقديم خطة إنقاذ بقيمة 45 مليار يورو من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي.
2 ماي 2010	أعلن صندوق النقد الدولي والمفوضية الأوروبية عن حزمة مساعدات مدتها ثلاث سنوات بقيمة 110 مليارات يورو تهدف إلى إنقاذ اليونان.
11 ماي 2011	اندلعت اشتباكات بين الشرطة وحوالي 20 ألف متظاهر في أثينا
4 جوان 2011	اندلعت احتجاجات في أثينا بعد أن أعلن رئيس الوزراء بابانديرو تخفيضات كبيرة في فرص العمل في القطاع العام
15 جوان 2011	ضرب المتظاهرون وزارة المالية اليونانية بقنابل البنزين
21 جويلية 2011	وافق القادة الأوروبيون على حزمة إنقاذ ثانية. وستساهم الحكومات الأوروبية وصندوق النقد الدولي بما مجموعه 109 مليار يورو. ومن المتوقع أن يساهم أصحاب السندات الخاصة بمبلغ 37 مليار يورو.
2 أكتوبر 2011	أعلنت الحكومة اليونانية أنها اعتمدت مشروع ميزانية لعام 2012 ولكنها ستفتقد أهداف العجز الرئيسية. و وفقا للميزانية الأولية سيبلغ العجز في ميزانية اليونان 18.69 مليار يورو أي 8.5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011. و وافقت اليونان أصلا على عجز قدره 17.1 مليار يورو أي 7.8% من الناتج المحلي الإجمالي مع صندوق النقد الدولي والمفوضية الأوروبية والبنك المركزي الأوروبي .
19-20 أكتوبر	عشرات الآلاف من الناس يحتجون على تدابير التقشف الجديدة التي ينظر

2011	فيها البرلمان اليوناني. ويقتل شخص واحد على الأقل
27 أكتوبر 2011	أعلن قادة الاتحاد الأوروبي عن اتفاق حول تدابير أزمة الديون بما في ذلك صفقة مع المستثمرين من القطاع الخاص لخفض السندات اليونانية بنسبة 50% والتي تترجم إلى 100 مليار يورو وسوف يقلل من عبء الدين في البلاد إلى 120% من 150% .
6 نوفمبر 2011	بابلندريو أعلن أنه سوف يستقيل من منصبه بشرط أن تتم الموافقة على صفقة 130 مليار
11 نوفمبر 2011	أدى لوكاس باباديموس وهو أستاذ سابق ومصرفي ونائب رئيس البنك المركزي الأوروبي اليمين بصفته رئيسا للوزراء في اليونان.
12-13 فيفري 2012	صوت المشرعون في اليونان على الموافقة على جولة أخرى من تدابير التقشف سعيا للحصول على صفقة إنقاذ جديدة بقيمة 130 مليار يورو (172.6 مليار دولار). كما نقاش المشرعين الشرطة تتحول الغاز المسيل للدموع والقنابل الصوتية على المتظاهرين خارج البرلمان. وأصيب خمسة وعشرون متظاهرا و 40 ضابطا بجراح.
21 فيفري 2012	وافق وزراء مالية منطقة اليورو على خطة إنقاذ ثانية لليونان منها 130 مليار يورو (173 مليار دولار) في تمويل جديد
9 مارس 2012	يوافق الدائنون على خطة لإعادة هيكلة السندات الحكومية اليونانية. ويعني هذا الاتفاق أن اليونان قد أزاللت عقبة أخيرة للتأهل لبرنامج إنقاذ بقيمة 130 مليار يورو من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي.
20 جوان 2012	أدى زعيم الديمقراطية الجديدة أنطونيس ساماراس اليمين رئيسا للوزراء في اليونان
21 جوان 2012	تقسم اليونان في مجلس الوزراء الجديد وتضع الحكومة المنتخبة المسؤولة

عن البلاد لأول مرة في 224 يوما	
وافق البرلمان اليوناني على ميزانية التقشف في البلاد لعام 2013 التي تتضمن تخفيضات حادة مطلوبة لليونان لتلقي الدفعة التالية من أموال الإنقاذ الاقتصادي. وبلغ عدد الاصوات في البرلمان 167 صوتا مقابل 128 صوتا معارضا وامتناع اربعة عن التصويت.	<b>11 نوفمبر 2012</b>
تصل البطالة في اليونان إلى 27.9% وبالإضافة إلى ذلك فإن 58 في المائة من الأشخاص الذين تقل أعمارهم عن 25 سنة عاطلون عن العمل أيضا.	<b>12 سبتمبر 2013</b>
أعلنت اليونان أنها قررت دفع مبلغ 460 مليون يورو (497 مليون دولار) إلى صندوق النقد الدولي متجاهلة الشائعات بأن الحكومة قد لا تملك ما يكفي من النقود لدفعها في الوقت المحدد.	<b>9 أفريل 2015</b>
فشل المسؤولون الأوروبيون وصندوق النقد الدولي في التوصل إلى اتفاق بشأن برنامج الإنقاذ اليوناني.	<b>18 جوان 2015</b>
الموعد النهائي منتصف الليل لتمرير وزارة المالية اليونانية لدفع 1.5 مليار يورو (1.7 مليار \$) التي يدين بها صندوق النقد الدولي. وهذا يعني أن اليونان أصبحت أول اقتصاد متطور لتخلف صندوق النقد الدولي بشكل فعال	<b>30 جوان 2015</b>
يرفض الناخبون بأغلبية ساحقة إجراءات التقشف وعرض أوروبا للإنقاذ.	<b>5 جويلية 2015</b>

20 اوت 2015

تتلقى اليونان الجزء الأول من خطة الإنقاذ الثالثة. وستساعد هذه الصفقة التي تصل قيمتها إلى 86 مليار يورو (95 مليار دولار) البلد على تجنب الانهيار المالي التام. وقد وافقت جميع الدول التي تستخدم عملة اليورو من حيث المبدأ على انقاذ اليونان بيد ان صندوق النقد الدولي لا يرصد الوضع حتى الان. تدفع اليونان 3.2 مليار يورو ( 3.5 مليار دولار) إلى البنك المركزي الأوروبي، من أجل البقاء في منطقة اليورو. ويقول رئيس الوزراء اليوناني الكسيس تسبيراس في خطاب تلفزيوني انه يستقيل ويدعو الى اجراء انتخابات مبكرة.

المصدر من اعداد الطالبة بالاعتماد على

،Updated 1618 GMT (0018 HKT) January 22 ، CNN Library ، European Debt Crisis Fast Facts  
2017  
00:10 ، 03/05/2017 ، <http://edition.cnn.com/2013/07/27/world/europe/european-debt-crisis-fast-facts>

### المطلب الثالث : اثار ازمة اليونان

اظهرت دراسة نشرتها مجلة لا نسيت الطبية في عددها لشهر مارس 2013 ان تداعيات الازمة المالية و الارتفاع الكبير في الديون السيادية بالدول الاوروبية ، الذي تسبب بحدوث زيادة كبيرة في حالات الانتحار و عودة امراض اخفت منذ فترة طويلة بهذه الدول و قالت التي اشرف عليها البرفسور مارتين ميكس استاذ الصحة الاوروبية العامة بكلية لندن للتعميم و الطب الاستوائي ، ان اجراءات التقشف الحادة التي اتخذتها الدول الاوروبية المتضررة من الازمة ، لم تحل المشكلات الاقتصادية المرجوة بهذه الدول و ادت ايضا الى زيادة الامراض البدنية و النفسية و المشكلات الصحية بين السكان ، اما الدراسة التي اصدرها البنك المركزي اليوناني رات ان تراجع اقتصاد اليونان بواقع 20 خلال السنوات الممتدة ( 2006-2012) ادى لفقد 33.3% من العاملين بالقطاع لوظائفهم و اشارت الدراسة الى ان معدلات الدراسة الة معدلات البطالة بين اليونانيين بلغت مستوى قياسي خلال اكتوبر 2012 بوصول اعداد العاطلين الى 50473 شخصا ، ما يعادل 1630 عاطلا يوميا بالمتوسط ، اما الصحيفة الالمانية ديرتاجس شبيغل فقد اشارت الى ان انخفاض الرواتب باليونان واكبه ارتفاع الضرائب المختلفة و منها ضريبة القيمة المضافة التي ارتفعت بنسبة 23% منذ نهاية 2009 و ذلك بالاعتماد على احصائيات الجهاز المركزي اليوناني للاحصاء ( ايل ستات ) ان " رواتب اليونانيين انخفضت في المتوسط خلال السنوات الست الاخيرة ( 2006-2012) بمقدار 22% و وصلت الى 13.6% خلال الفترة بين الربع الثاني من 2011 و الربع الثاني من العام

الجاري و مرشحة لانخفاض يصل الى 6% حتى عام 2013 .<sup>1</sup>

#### المبحث الرابع : انعكاسات ازمة الديون السيادية على دول الاتحاد الاوربي

ان انفجار ازمة الديون السيادية في دول الاتحاد الاوربي و تطور احداثها في منطقة اليورو ادى الى اثار كبيرة على الاقتصاد العالمي و خاصة دول الاتحاد و من أهم صور هذه الاثار تلك التي مست الاتحاد الاوروبي .

#### المطلب الاول : تداعيات ازمة الديون السيادية على الاقتصاد العالمي

إن أزمة الديون السيادية التي تعاني منها اليونان وما نجم عنها من اتباع سياسات مالية تقشفية قد أضعف فرص النمو والتوظيف ليس فقط في منطقة اليورو ولكن في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء من خلال تأثيرها السلبي على الطلب العالمي ، كما كان لأزمة العديد من التداعيات الاقتصادية والتي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد العالمي برمته ، فبعد أن بدأ الاقتصاد العالمي في التعافي من الأزمة الاقتصادية العالمية التي اعترته عامي 2008 و 2009 وبدأ في تحقيق معدل نمو مرتفع في عام 2010 عاد ليحقق معدل نمو أقل في عام 2011 فقد سجل الناتج المحلي الإجمالي العالمي بالاسعار الثابتة خال عام 2011 نموا بلغ 3.9 % مقابل معدل نمو بلغ 5%،<sup>2</sup> في عام 2010<sup>2</sup>

وقد ادت ازمة الديون السيادية الاوربية و المخاوف من حدوث ركود عالمي جديد ، الى القضاء على شهية المستثمرين للدخول في مخاطر جديدة ، علاوة على ذلك ادى القلق من ارتفاع مستويات الديون الحكومية في جميع انحاء العالم جنبا الى جنب مع موجة من تخفيضات مستوى الدين الحكومي الاوربي الى انتشار الذعر و القلق في الاسواق المالية. وكان وسيكون لأزمة اليورو تأثير مباشر وكبير على الطلب العالمي على النفط نتيجة لانكماش الاقتصادي العالمي والذي سوف يؤدي إلى تراجع في نمو الصادرات في الاقتصادات المنتجة له .<sup>3</sup>

اما بالنسبة الى مؤشرات البورصات العالمية ، فقد تآثرت بالركود الاقتصادي الذي شهده العالم الأونة الاخيرة ، حيث اتجه العديد من المستثمرين الى بيع الاسهم التي في حوزتهم ، خوفا من حدوث المزيد من التدهورات ، مما ادى الى انخفاض مؤشرات البورصة العالمية

<sup>1</sup> : طبني مريم ، واقع و مستقبل التجارة الخارجية للاتحاد الاوربي في ظل الازمات المالية 2002-2012 ، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، اقتصاد دولي ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2013-2014 ، ص 135 .

<sup>2</sup> : التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، التطورات الاقتصادية الدولية ، 2012 ، ص 2 .

<sup>3</sup> : فاطمة زهراء رقايقية ، قضايا اقتصادية معاصرة ، دار زهران للنشر و التوزيع ، عمان ، 2013 ، ص ص 541 ، 542 .

و بالرغم من ان هذا الانخفاض كان من المفترض ان يجذب المستثمرين الى شراء الاسهم فما حصل هو عكس ذلك ، اذ ظهر الاستثمار في البورصات العالمية اشبه بالمجازفة ، ليؤثر سلبا في نفاذ الكثير من السيولة على الصعيد العالمي<sup>1</sup>

### المطلب الثاني : تداعيات أزمة الديون السيادية على دول الاتحاد الاوروبي ومنطقة اليورو

#### الفرع الاول : أزمة الديون في ايرلندا

تعد ايرلندا ثاني أكبر الدول في منطقة اليورو بعد اليونان التي تسببت في نشوء أزمة الديون السيادية فقد تسارع النمو على نحو مرتفع فيها ليصل إلى نسبة 9.6% في الفترة 1995-2000 ، كما وصل سعر الفائدة على مديونيتها من ألمانيا إلى أدنى مستوياته في عام 2005 ، كما زادت الأجور بنسبة 13% إلا أن النمو السريع والسياسة النقدية الأوروبية ساهمت في ضخ المزيد من النقد الأجنبي في القطاع المالي مما أدى إلى زيادة حجم الائتمان ليشكل حوالي 200% من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2008

غير أنه نظرا لتحول الاقتصاد الايرلندي من اقتصاد صناعي إلى اقتصاد يعتمد على القطاع الخدمي والإسكان والوساطة المالية والعقارات فقد تأثرت ايرلندا بالأزمة المالية العالمية 2008 حيث تراجع الطلب المحلي العام فيها بنسبة 16% و انخفضت حركة الاستثمارات بنسبة 40% وانخفضت أسعار المساكن بنسبة 40% بحلول عام 2010 طبقا لتقارير اللجنة الأوروبية إلا أنه من الملاحظ أن أكثر القطاعات تأثرا كان لقطاع المالي حيث انخفضت الأسهم المالية إلى أكثر من 70% و قدرت خسارة البنوك إلى ما يصل إلى 35 مليار يورو وبنسبة 20% من الناتج المحلي الإجمالي وتم الإعلان عن تأميم البنك الإنجليزي الايرلندي الذي تكبد خسائر قدرت بنحو 12.7 مليار يورو<sup>2</sup>

كما شهدت اواسط عام 2010 تدفقا كبيرا لرؤوس الاموال من ايرلندا الى الخارج ، و قد جاء ذلك في ضوء تزايد الشكوك و تراجع الثقة في الاقتصاد الايرلندي و الاسواق الايرلندية و تراجع الثقة في قدرة الحكومة الايرلندية على تجاوز ازمته المالية و الاقتصادية بسهولة . و قد قام المستثمرون بسحب اموالهم من البنوك الايرلندية و

<sup>1</sup> : فاطمة زهراء رقايقية ، محاضرة في جامعة محمد الشريف مساعدي ، الجزائر ، بدون ذكر ، ص 135 .

<sup>2</sup> : Dadush, U., Paradigm Lost “ **The Euro in Crisis**”, Carnegie Endowment for International Peace, Washington, 2010, p p, 45-47

اسواق السندات بصورة متزايدة في شهر تشرين اول عام 2010 ، و هذا الامر ادى الى تزايد تكاليف الاقتراض لايرلندا و كذلك لدول اخرى ذات اقتصاديات ضعيفة في منطقة اليورو (مثل اسبانيا و البرتغال )<sup>1</sup> ومع ذلك وأظهرت الإحصاءات الرسمية انخفاضا في معظم الجرائم التي تتزامن مع الانكماش الاقتصادي ومع ذلك ارتفعت حوادث السرقة بنسبة 10% تقريبا وسجلت جرائم البغاء المسجلة أكثر من الضعف من 2009 إلى 2010 في أواخر عام 2014 كان معدل البطالة 11.0% على مقياس المعدل موسميا لا يزال أكثر من ضعف أدنى من منتصف 2000 ولكن بانخفاض عن ذروة 15.1% في أوائل عام 2012 وبحلول مايو 2016 انخفض هذا الرقم إلى 7.8%<sup>2</sup>

### الفرع الثاني : أزمة البرتغال

تفاقت أزمة الديون في البرتغال بسبب الاضطرابات السياسية في منتصف شهر مارس في عام 2011 استقالة رئيس الوزراء البرتغالي "جوزيه سوكراتيس" من منصبه بعد رفض برلمان البلاد تدابير التقشف التي فرضتها الحكومة والتي كانت تهدف إلى تجنب عملية خطة الإنقاذ ونتيجة لذلك كانت إدارة الحزب الاشتراكي المؤقتة أي خيار سوى الحصول على حزمة الإنقاذ من الإتحاد الأوروبي والتمويل الخارجي في حالات الطوارئ كانت هناك حاجة لتغطية تكاليف التعويض وإعادة تمويل التزامات الديون الخارجية للبرتغال وتم الاتفاق على برنامج إنقاذ بـ 78 مليار يورو في أوائل شهر ماي على خطة إنقاذ من صندوق النقد الدولي والإتحاد الأوروبي من أجل تحقيق الاستقرار في أوضاعها المالية والذي يركز على ثلاث ركائز للاقتصاد البرتغالي : التكيف المالي - تعزيز الملائمة المالية للقطاع المصرفي - تحسين القدرة التنافسية.

فإن حكومة الائتلاف يمين الوسط التي نشأت بعد الانتخابات العامة التي جرت في 5 يونيو هو ملتزمة ببرنامج الإتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مع أغلبية برلمانية فإن الحكومة على الأرجح لتحسين الثقة في السوق المالية في البرتغال وتقادي انهيار الاقتصادي والمالي للبلاد ومع ذلك فإن التحدي الأكبر خطة الإنقاذ الأوروبية التي تهدف إلى تخفيض العجز الميزانية 3% من الناتج الإجمالي بحلول عام 2013 أكثر من 9% في 2010 من خلال تنفيذه مجموعة أخرى من الزيادات الضريبية وتخفيضات في الإنفاق وإصلاحات سوق العمل وإعادة رسملة البنوك و تسريع برنامج الخصخصة حيث أن هذه الإصلاحات تتمتع بتأييد سياسي واسع

<sup>1</sup> : يوسف ابو فارة : مرجع سابق , ص 390 .

<sup>2</sup> post -2008 Irish economic downturn , From Wikipedia, the free encyclopedia , [https://en.wikipedia.org/wiki/Post-2008\\_Irish\\_economic\\_downturn](https://en.wikipedia.org/wiki/Post-2008_Irish_economic_downturn) , 05/05/2017 , 20: 00

النطاق ، ويتوقع الصندوق النقد الدولي أن يكون البرتغال قادرا على العودة إلى الدين السيادي في الأسواق على المدى المتوسط و الطويل الأجل بحلول نهاية عام 2013<sup>1</sup>

أدى الركود الكبير في البرتغال إلى عدم قدرة البلاد على سداد أو إعادة تمويل ديونها الحكومية دون مساعدة من أطراف ثالثة. ولمنع حدوث حالة إعسار في أزمة الديون تقدمت البرتغال بطلب للحصول على برامج للإفراج عن الديون وحصلت على 79,0 بليون يورو اعتبارا من نوفمبر 2014 من صندوق النقد الدولي والآلية الأوروبية لتحقيق الاستقرار المالي مرفق الاستقرار المالي الأوروبي<sup>2</sup>

### الفرع الثالث : أزمة الديون الإيطالية

كان العجز في إيطاليا بنسبة 4.6 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2010 مشابها لألمانيا بنسبة 4.3% وأقل من المملكة المتحدة وفرنسا. بل إن إيطاليا لديها فائض في ميزانيتها الأساسية التي تستبعد مدفوعات فوائد الدين. و مع ذلك فقد ارتفع دينها إلى ما يقرب من 120% من الناتج المحلي الإجمالي ( 2.4 تريليون دولار أمريكي في عام 2010) وكان النمو الاقتصادي أقل من متوسط الاتحاد الأوروبي لأكثر من عقد من الزمن وقد دفع ذلك المستثمرين إلى النظر إلى السندات الإيطالية أكثر فأكثر كأصول مخوفة بالمخاطر.

و من ناحية أخرى فإن الدين العام لإيطاليا يتمتع بنضج أطول ويتم الاحتفاظ بحصة كبيرة منه محليا. وعموما يجعل هذا البلد أكثر قدرة على الصمود أمام الصدمات المالية حيث يحتل مرتبة أفضل من فرنسا وبلجيكا. وينمو حوالي 300 مليار يورو من ديون إيطاليا البالغة 1.9 تريليون يورو في عام 2012. وسيستعين عليها بالتالي التوجه إلى أسواق رأس المال لإعادة تمويل كبيرة على المدى القريب

وفي 15 جويلية و 14 سبتمبر 2011 أصدرت الحكومة الإيطالية تدابير تقشفية تهدف إلى توفير 124 مليار يورو ومع ذلك وبحلول 8 نوفمبر 2011 بلغ العائد على السندات الإيطالية 6.74 % للسندات لمدة 10 سنوات متسلقا فوق مستوى 7 % حيث يعتقد أن البلاد تفقد إمكانية الوصول إلى الأسواق المالية وفي 11 نوفمبر 2011 انخفضت تكاليف الاقتراض الإيطالية لمدة 10 سنوات انخفاضا حادا من 7.5 إلى 6.7 في المائة بعد أن وافقت الهيئة التشريعية الإيطالية على تدابير تقشف إضافية وتشكيل حكومة طوارئ لتحل محل حكومة رئيس الوزراء سيلفيو برلوسكوني

<sup>1</sup> : Report Special Dun& Bradstreet Limited, **The Euro Debt Crisis, One Year On**, Decide with Confidence, July 2011, p 5

<sup>2</sup>: 2010-14 **portuguese financial crisis** , From Wikipedia, the free encyclopedia , [https://en.wikipedia.org/wiki/2010%E2%80%9314\\_Portuguese\\_financial\\_crisis](https://en.wikipedia.org/wiki/2010%E2%80%9314_Portuguese_financial_crisis) 06/05/2017 , 20: 27



وتشمل هذه التدابير تعهد برفع 15 مليار يورو من مبيعات العقارات على مدى السنوات الثلاث المقبلة وزيادة سنتين في سن التقاعد إلى 67 بحلول عام 2026 وفتح وظائف مغلقة في غضون 12 شهرا وتخفيض تدريجي في ملكية الحكومة الخدمات المحلية وبقود الحكومة المؤقتة التي يتوقع أن تضع القوانين الجديدة موضع التنفيذ مفوض المنافسة السابق للاتحاد الأوروبي ماريو مونتي

وكان أحد الإجراءات الرسمية الأولى لحكومة رينزي في 28 فيفري 2014 هو إصدار مرسوم أصدر تحويلات قدرها 570 مليون يورو إلى مدينة روما من أجل دفع رواتب العمال البلديين وضمان خدمات مثل النقل العام وجمع القمامة كما لمدينة روما لديها ديون ما يقرب من 14 مليار يورو والتي تعتزم تسديدها تدريجيا بحلول عام 2048 و مدينة روما لديها ما يقرب من 2.6 مليون شخص وقد تم إنقاذ من قبل الحكومة المركزية كل عام منذ عام 2008. وقد اتهم السياسيون المحليون بالزبون وهو نظام يعتبر فيه الجيش الضخم من موظفي البلدية مصدرا للأصوات وليس كخدم للجمهور. ويوجد في المدينة حوالي 25 ألف موظف يعملون لحسابهم الخاص مع 30 ألف موظف يعملون في حوالي 20 شركة بلدية تقدم خدماتها من الكهرباء إلى جمع القمامة. تقوم شركة أتاك سبا التي تدير الحافلات والمترو المترسبة في المدينة بتوظيف أكثر من 12,000 موظف أي ما يقرب من عدد الموظفين في شركة الطيران الوطنية أيتاليا. وقد سمح المرسوم لبلديات مثل روما بالقدرة على زيادة الضرائب من أجل دفع أجور موظفي الخدمة المدنية

وكما هو الحال في بلدان أخرى حيث كانت الآثار الاجتماعية شديدة مع عودة عمل الأطفال إلى الظهور في المناطق الأكثر فقرا وبحلول عام 2013 وصلت الأجور إلى أدنى مستوى لها منذ 25 عاما وانخفض الاستهلاك إلى مستوى عام 1950<sup>1</sup>

توجهت أنظار العالم في الأيام القليلة الماضية إلى إيطاليا وجميعها متخوفة من المصير المحتوم للديون الإيطالية ومدي تأثيرها علي الأسواق الأوروبية في أسواق المال العالمية .  
بالفعل هناك عدة أسباب تثير وتزيد من حدة المخاوف من تأثير أزمة ارتفاع الدين العام الإيطالي وهي

1 - تعتبر إيطاليا ثامن أكبر اقتصاد في العالم فقد بلغ الناتج المحلي الإجمالي لها ما يقرب من 2.1 تريليون دولار في عام 2010 كما هو موضح بالجدول أدناه

2 - تعد إيطاليا من أكبر الأسواق في العالم إصدارا للسندات الحكومية وأي إخلال منها بسداد ديونها سيؤدي إلي ارتفاع سعر فائدة الدين لأكثر من 12%

<sup>1</sup> : **European debt crisis contagion** , From Wikipedia, the free encyclopedia ,  
[https://en.wikipedia.org/wiki/European\\_debt\\_crisis\\_contagion](https://en.wikipedia.org/wiki/European_debt_crisis_contagion) , 06/05/2017 , 22: 44

3 - الارتفاع الهائل لحجم الدين بشكل قد يصعب اجتيازه والذي وصل إلى 2.2 تريليون دولار في عام 2011 وبما شكل ما نسبته 120% من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2011

4- تخفيض "ستاندرد أند بور" تصنيف إيطاليا مستوى واحد من "A+/A-1" + "إلى A/A-1" معللة ذلك بعدم قدرة ايطاليا على خفض الإنفاق العام وضبط أوضاعها المالية خاصة في ظل توقعات النمو غير المشجعة

5- أن امتداد الأزمة بتلك السرعة إلى ايطاليا تثير المخاوف من تتابع تداعياتها لباقي الدول الأوروبية

#### الفرع الرابع : أزمة الديون في اسبانيا

تعتبر اسبانيا من بين الاقتصاديات المتقدمة في منطقة اليورو حيث أثر الركود الاقتصادي التي أعقبت الأزمة المالية العالمية وسجلت اسبانيا في فترة قصيرة جدا من الزمن من وجود فائض في الميزانية العامة للحكومة 1.9% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2007 الى عجز في الميزانية بـ 11.1% من الناتج المحلي لإجمالي في عام 2009 حيث تغير الوضع في عامين فقط ويرجع ذلك إلى انخفاض كبير في العائدات المالية وذلك بسبب الركود وإلى ثقب فقاعة الإسكان وكان في ذلك الوقت عندما كان هناك شعور من عدم وجود إصلاح سوق العمل الحقيقي لسنوات عديدة والتي أنتجت مرة أخرى نسبة البطالة التي وصلت إلى 21% من القوة العاملة وكان الانخفاض في الإيرادات المالية للحكومات عالية جدا لأن جزءا من ذلك يعود إلى الركود وجزء الآخر إلى انفجار حقيق للفقاعة العقارات والبناء والتي كانت تولد عائدات مالية ضريبية كبيرة لسنوات عديدة<sup>1</sup>

وقد اتخذت الحكومة الاسبانية خطوات جادة لتجنب العدوى الانكماش المالي قوي على المدى القصير حيث نجحت الحكومة في خفض العجز في الميزانية العامة من 11.1% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2009 الى 6% من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2011 ، أي بتخفيض 5.1% في غضون عامين و هناك الالتزام القوي هو تحقيق 3% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2013 حيث

أن هناك حاجة 60% من الانكماش ولخفض عجز الموازنة إلى 3%<sup>2</sup>

<sup>1</sup> : Centre for Economic Policy Research, **Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis**, Paper prepared for Resolving the European Debt Crisis, a conference hosted by the Peterson Institute for International and Bruegel, Chantilly, France, September 13-14,2011,p 5

<sup>2</sup> : Centre for Economic Policy Research, **Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis**, op.cit,p3.

**المطلب الثالث : الاجراءات البنك المركزي الاوربي للخروج من الازمة**

وقد استجابت البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم بما فيها البنك المركزي الأوروبي للآزمة بطريقة سريعة وحاسمة.

وقد رد البنك المركزي الأوروبي على الاضطراب المالي بما يتفق تماما مع ولايته ومع المبادئ الأساسية للممارسات المصرفية المركزية الحديثة. أولا وقبل كل شيء كانت سياسات البنك المركزي الأوروبي تسترشد دائما بهدفه الأساسي وهو الحفاظ على استقرار الأسعار. ومع ذلك تعلمنا من الأزمة المالية أنه في حين أن استقرار الأسعار هو بالتأكيد شرط ضروري لاستقرار المالي فإنه ليس كافيا. وأدى ترسيخ المخاطر النظامية وعدم الاستقرار المالي إلى حدوث ركود عميق بتكاليف اقتصادية كبيرة. وقد أدت هذه التطورات إلى مخاطر استقرار الاسعار على المدى المتوسط مما دعا إلى اتخاذ قرارات جريئة من قبل البنوك المركزية حول العالم.

فيما يتعلق بطبيعة قرارات السياسة التي اتخذتها يميز إطار سياستنا النقدية بين قرارات السياسة النقدية من ناحية وتنفيذ موقف السياسة النقدية المنشود من خلال عمليات السوق المفتوحة من جهة أخرى. وهذا يسهل التمييز الواضح بين قرارات أسعار الفائدة المتخذة للحفاظ على استقرار الأسعار وتدابير السيولة المعتمدة في سياق تنفيذ هذا الموقف. وهذا التمييز مفيد بالتأكيد في ظل ظروف السوق العادية وقد ثبت أنه ذو أهمية كبيرة في فترات الاضطراب المالي وإن كان ذلك لأسباب مختلفة إلى حد ما.

وفي الأوقات العادية يسمح ما يسمى "بمبدأ الفصل" للبنك المركزي بتحديد الإجراءات التشغيلية من أجل توج ه أسعار فائدة قصيرة الأجل قريبة جدا من سعر السياسة الرئيسي دون المخاطرة بأن يعتبر المراقبون التسويات بمثابة تغييرات إلى موقف السياسة النقدية. وفي ظروف استثنائية عندما تبرز تشوهات شديدة في الأسواق المالية ومستوى عدم اليقين أعلى قد تكون هناك حاجة إلى مزيد من إدارة السيولة غير القياسية من قبل البنك المركزي لمنع الأسواق المختلفة من التدخل في النقل الفعال لموقف السياسة النقدية. ويجب اتخاذ هذه التدابير غير القياسية دون المساس بأهداف السياسة النقدية الرئيسية للبنك المركزي وهي حالة استقرار الأسعار في حالة البنك المركزي الأوروبي<sup>1</sup>

- نفذت الدول الأوروبية الرائدة سلسلة من تدابير الدعم المالي مثل مرفق الاستقرار المالي الأوروبي وآلية الاستقرار الأوروبية كما ساهم البنك المركزي الأوروبي في حل الأزمة عن طريق خفض أسعار الفائدة وتقديم قروض رخيصة بأكثر من تريليون يورو من أجل الحفاظ على تدفقات الأموال بين البنوك الأوروبية. في 6 سبتمبر 2012 قام البنك المركزي الأوروبي بتهدئة الأسواق المالية من خلال الإعلان عن دعم غير محدود مجاني لجميع دول منطقة اليورو .

و كان للأزمة آثار اقتصادية ضارة كبيرة وآثار سوق العمل حيث بلغت معدلات البطالة في اليونان وإسبانيا 27 % و وجهت اللوم إلى النمو الاقتصادي الضعيف ليس فقط لمنطقة اليورو بأكملها بل بالنسبة للاتحاد الأوروبي بأسره. وعلى هذا النحو يمكن القول بأنه كان له تأثير سياسي كبير على الحكومات الحاكمة في 10 من أصل 19 بلدا في منطقة اليورو مما أسهم في تحولات السلطة في اليونان وأيرلندا وفرنسا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا وسلوفينيا وسلوفاكيا وبلجيكا و هولندا وكذلك خارج منطقة اليورو في المملكة المتحدة. وقد اتخذ البنك المركزي الأوروبي سلسلة من التدابير الزامية إلى الحد من التقلبات في الأسواق المالية وتحسين السيولة وفي أيار / مايو 2010 اتخذت الإجراءات التالية:

بدأت عمليات السوق المفتوحة لشراء سندات الدين الحكومية والخاصة وبلغت 219.5 مليار يورو في فبراير 2012 على الرغم من أنها استوعبت في وقت واحد نفس الكمية من السيولة لمنع ارتفاع التضخم. ووفقا لاقتصاديات رابوبنك إلوين دي غروت هناك "حد طبيعي" قدره 300 مليار يورو يمكن للبنك المركزي الأوروبي تعقيمه.

<sup>1</sup> : [www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111104\\_1.en.htm](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111104_1.en.htm) , 18/04/2017 , 23:00

- أعادت تنشيط خطوط مبادلة الدولار بدعم من الاحتياطي الفيدرالي.
- غيرت سياستها بشأن التصنيف الائتماني اللازم لودائع القروض وقبول كضمان جميع أدوات الدين القائمة والجديدة الصادرة أو المضمونة من قبل الحكومة اليونانية بغض النظر عن التصنيف الائتماني للبلاد.
- وبهدف تعزيز الانتعاش في اقتصاد منطقة اليورو من خلال خفض أسعار الفائدة للشركات خفض البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة المصرفية في عدة خطوات في 2012-2013 ليصل إلى مستوى تاريخي منخفض قدره 0.25% في نوفمبر 2013. كما تسببت معدلات الاقتراض المنخفضة تراجع اليورو فيما يتعلق بالعملة الأخرى وهو أمر يؤمل أن يعزز الصادرات من منطقة اليورو ومزيد من المساعدات الانتعاش.
- مع تراجع التضخم إلى 0.5% في مايو 2014 اتخذ البنك المركزي الأوروبي مرة أخرى تدابير لتحفيز اقتصاد منطقة اليورو الذي نما بنسبة 0.2% فقط خلال الربع الأول من عام 2014. (الانكماش أو التضخم المنخفض جدا يشجع عقد النقدية مما تسبب في انخفاض في المشتريات). في 5 يونيو خفض البنك المركزي سعر الفائدة الرئيسي إلى 0.15% ووضع سعر الفائدة على الودائع عند - 0.10% ويعتبر هذا التحرك الأخير على وجه الخصوص "خطوة جريئة وغير عادية" حيث أن سعر الفائدة السلبي لم يحاكم على نطاق واسع من قبل. وبالإضافة إلى ذلك أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيقدم قروض طويلة الأجل مدتها أربع سنوات بسعر رخيص (عادة ما يكون المعدل أساسا للإقراض بين عشية وضحاها) ولكن فقط إذا كانت البنوك المقترضة تستوفي شروطا صارمة مصممة لضمان أن تنتهي الأموال في أيدي الشركات التجارية بدلا من استخدامها على سبيل المثال لشراء سندات حكومية منخفضة المخاطر. وبشكل جماعي تهدف التحركات إلى تجنب الانكماش وتخفيض قيمة اليورو لجعل التصدير أكثر قابلية للاستمرار وزيادة الإقراض "الحقيقي".
- وقد ردت أسواق الأسهم بقوة على تخفيضات أسعار الفائدة من البنك المركزي الأوروبي. فمؤشر داكس الألماني على سبيل المثال سجل رقما قياسيا في اليوم الذي أعلنت فيه الأسعار الجديدة. وفي الوقت نفسه انخفض اليورو لفترة وجيزة إلى أدنى مستوى له في أربعة أشهر مقابل الدولار. ومع ذلك نظرا لطبيعة لم يسبق لها مثيل من سعر الفائدة السلبية والآثار على المدى الطويل من التدابير التحفيز من الصعب التنبؤ بها.

- وأشار رئيس البنك ماريو دراغي إلى أن البنك المركزي كان على استعداد للقيام بكل ما هو مطلوب لتحويل اقتصادات منطقة اليورو مشيرا إلى "هل انتهينا؟ الجواب هو لا". وأرسى الأساس لإعادة شراء السندات على نطاق واسع الفكرة المعروفة باسم التيسير الكمي
  - في 22 ديسمبر 2011 بدأ البنك المركزي الأوروبي في أكبر ضخ الائتمان في النظام المصرفي الأوروبي في تاريخ اليورو 13 عاما. وفي إطار عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل قدم البنك 489 مليار يورو إلى 523 مصرفا لفترة طويلة بشكل استثنائي مدتها ثلاث سنوات بمعدل واحد في المائة فقط .
  - عمليات إعادة التمويل السابقة نضجت وقد استغلت البنوك في اليونان وأيرلندا وإيطاليا وإسبانيا أكبر مبلغ يصل إلى 325 مليار يورو.
  - وبهذه الطريقة حاول البنك المركزي الأوروبي التأكيد من أن البنوك لديها ما يكفي من النقد لسداد 200 مليار يورو من الديون المستحقة في الأشهر الثلاثة الأولى من عام 2012 وفي الوقت نفسه الحفاظ على التشغيل والإقراض للشركات بحيث أزمة الائتمان لا اختنق النمو الاقتصادي. كما أعرب عن أمله في أن تستخدم البنوك بعض الأموال لشراء السندات الحكومية مما يخفف بشكل فعال من أزمة الديون.
  - وفي 29 فبراير 2012 أقام البنك المركزي الأوروبي مزاد ثان وهو LTRO2 الذي يوفر 800 مصرف منطقة اليورو مع قروض رخيصة بقيمة 529.5 مليار يورو. وبلغ صافي الاقتراض الجديد في إطار مزاد فبراير 529.5 مليار يورو حوالي 313 مليار يورو من أصل مجموعة 256 مليار يورو إقراض البنك المركزي الأوروبي تم نقل 215 مليار يورو إلى نظام النقل البري المنخفض المدى
  - وقد حل الإقراض من البنك المركزي الأوروبي محل الإقراض بين البنوك. وتبلغ قيمة إسبانيا 365 مليار يورو وتملك إيطاليا 281 مليار يورو من القروض من البنك المركزي الأوروبي ألمانيا لديها 275 مليار يورو على الودائع<sup>1</sup>
- ملاحظتين في النظام :
- أولا : عندما يتعرض أحد أعضاء منطقة اليورو للهجوم خاصة رأس المال قد تتدفق من خلال قناة الهدف دون عقوبة طالما البنوك الوطنية لا تتفهم من الضمانات المؤهلة لتقديمها إلى هيئاتها المركزية الوطنية أو أن البلد يقدم رأس المال (كما في أزمة قبرص). هذه هي القناة التي من خلالها الدائنين

<sup>1</sup> Wikipedia, European debt crisis . en.wikipedia.org/wiki/European\_debt\_crisis , 17/04/2017, 23:17

من القطاع الخاص الأيرلندية تمكنت البنوك اليونانية والبرتغالية والإسبانية من الخروج إلى حد كبير دون أن يضر بها حتى بعد ان أغلقت قنوات الوساطة الخاصة على نحو فعال.

- ثانيا : نتيجة للتطورات التي تم وصفها وجدت البلدان الدائنة أنفسها مع مطالبات كبيرة على البنك المركزي الأوروبي أكثر من 1 تريليون € تقريبا بالضبط مقابل الدين المتراكم مع البنك المركزي الأوروبي من قبل الأطراف المتضاربة سنة 2014 في وقت لاحق ، كما تم إلغاء العجز الخارجي الحالي واستئناف التدفقات المالية الخاصة عبر الحدود و تراجعت اختلالات الهدف المتراكم ولكنها لم تستوعب بالكامل إلى مدى تخفيضها يعكس صرف المساعدة المالية في إطار ذلك بدلا من عكس تدفقات التمويل الأساسية. والواقع أنه بمجرد تراكمها تظل الأرصدة المستهدفة مفتوحة ولا توجد آلية التسوية<sup>1</sup>

<sup>1</sup>: Stefano Micossi , **The Monetary policy of European Central Bank ( 2002- 2015 )** , ceps Special raport Thinking ahead europe , No. 109 / May 2015 , p 21 .


## خلاصة الفصل :

يواجه أي اقتصاد في العلم أزمة مالية أو اقتصادية عندما يصطدم بعوامل تعيقه عن أداء وظائفه الانتاجية أو الاستثمارية أو غيرها على النحو الطبيعي الذي يجب أن يكون عليه أو عندما تتفاعل مجموعة من العوامل التي تعيق الاسواق المالية والنقدية عن أداء مهامها في تجميع ا لهدخرات من الوحدات الاقتصادية التي تحقق فوائض مالية إلى الوحدات التي تعاني عجز مالي .

نشأت أزمة ا لهديونية الأوروبية من ا لديون السيادية التي أفزعت منطقة ا ليورو وأثرت ع لى الكثير من البنوك الأوروبية ، بدأت تلك الازمة في نهاية عام 2009 وبداية عام 2010 حينما تراكم الدين الحثومي في ثلاث بلدان من منطقة اليورو هي اليونان وايرلندا و البرتغال والتي ما لبثت أن امتدت إلى عدة دول أوروبية أخرى وأصبحت خطراً يهدد بانتشار في ايطاليا واسبانيا وهما يحتلان المرتبة الثالثة والرابعة على التوالي في اقتصاد منطقة اليورو وتعد اليونان هي أول من دق ناقوس الخطر تجاه أزمة الديون في منطقة اليورو.

رغم أن هناك ميثاق الاستقرار والنمو والذي يعتبر دليلاً لمتابعة وضع كل دولة في منطقة اليورو إلا أن هذه الأزمة قد كشفت عن خلل كبير في التمكن من السيطرة والتحكم في الأوضاع المالية والنقدية في منطقة اليورو وذلك لنقص الشفافية والمصداقية في الأرقام والإحصائيات المقدمة إذ لا تعكس الوضع الحقيقي للاقتصاد كما حدث في اليونان. ولم تكن اليونان الدولة الوحيدة في الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي التي تجاوزت الحدود في المديونية وعجز الميزانية ما جعل الأزمة اليونانية تهدد مستقبل منطقة اليورو بالإنهيار



A decorative border in a light gray color, featuring a repeating pattern of stylized leaves and vines. The border is rectangular with rounded corners and a central opening.

# خاتمة عامة

تعتبر السياسة النقدية من اهم السياسات الاقتصادية و التي يتم اللجوء اليها لمكافحة التضخم و ايضا لحماية العملاء من التدهور و لتحقيق توسع اقتصادي القائم على اساس التمويل الانشطة الانتاجية مختلفة .

و في الاتحاد الاوربي يعتبر البنك المركزي الاوربي هو المسؤول الاول عن السياسة النقدية للاتحاد الاوربي و من اهم مكونات هذه السياسة الحفاظ على قيمة اليورو امام العملات الاخرى , حيث يشرف هذا البنك على اداء البنوك المركزية في الدول الاعضاء .

ومن خلال دراستنا لانعكاسات أزمة الديون السيادية التي ضربت الإتحاد الأوروبي وهددت بانهايار الإتحاد النقدي واطعة إياه أمام أكبر و أشد اختبار عرفة خلال مسيرة تكامله من خلال مؤشرات السلبية التي ظهرت بمجرد الإعلان عن الأزمة ، حيث ارتفع الدين الحكومي الإجمالي لأكثر من 50 بالمئة في منطقة اليورو و العجز الكبير في الموازنة العامة الذي فاق 14 بالمئة و ارتفاع في معدلات الفائدة في أوساط المتعاملين في الأسواق المالية والتي تعتبر أهم ركائز قيام النظام النقدي الأوروبي .

#### اختبار صحة الفرضيات :

**الفرضية الأولى :** توصلنا إلى صحة الفرضية التي تشير الى ان السياسة النقدية هي مجموعة من الاجراءات و التدابير تتخذها السلطة العليا في الدولة و من اهم ادواتها اعادة الخصم و السوق المفتوحة

**الفرضية الثانية :** توصلنا إلى صحة الفرضية التي تشير الى ان البنك المركزي الأوروبي هو المسؤول عن رسم السياسة النقدية في الاتحاد الاوربي و ان هذه السياسة تتخذ بالتنسيق بين دول الاعضاء

**الفرضية الثالثة :** توصلنا الى صحة الفرضية التي تشير الى ان ازمة الديون السيادية مست الدول أوروبا الجنوبية الأضعف اقتصاديا .

#### نتائج الدراسة :

- للحديث عن سياسة نقدية نرمي مباشرة الى البنك المركزي الاوربي باعتباره السلطة النقدية المتجسدة في الادوات التي يستخدمها البنك المركزي الاوربي في تنفيذ سياسته

- السياسة النقدية الموحدة وفرت للاتحاد الاوربي فوائد داخلية و اخرى خارجية

\* داخلية : حذف المصاريف الناجمة عن تبديل العملات - اندماج كبير للسوق المالي مما زاد من تحفيز

الادخار و الاستثمار اي النشاط الاقتصادي ككل - تقارب معدلات لا النمو بين دول الاتحاد

\* خارجية : العملة الاوربية تسمح في استقرار العلاقات الاقتصادية و النقدية الدولية . كما اصبحت العملة

الاوربية الموحدة من وسائل التسوية التجارية الدولية و عملة صعبة يحتفظ بها في محافظ الاحتياطات الرسمية في بنوك التجارية

- تعرض اليونان لعدة ازمات مالية سابقا و لم تكن هذه المرة الاولى التي تعجز فيها عن الايفاء بمستحقات ديونها و تكاد تكون اسباب عجزها عن الايفاء بمستحقات ديونها انذاك هي نفس الاسباب التي ادت لعجزها عن الايفاء بمستحقات ديونها حاليا , و السبب الرئيسي و المشترك في كل الازمات التي مرت بها اليونان يتمثل في الانفاق الحكومي العالي و الذي يفوق بكثير مستوى الدخل .

- انتقال أزمة الديون السيادية داخل دول الإتحاد الأوروبي بصورة سريعة استوجب عليه جهود للتعاون وعمل مشترك و واسع على مستوى سياسات دول من خلال عقد العديد من الاجتماعات للحد من انتشار الأزمة داخل اقتصادها من خلال الخطط التقشفية والمساعدات المالية المقدمة لليونان من دول الإتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وإنشاء صندوق للاستقرار المالي الأوروبي ومعاهدة الانضباط المالي بالإضافة إلى القوانين وعقوبات وتشديد للرقابة .

### اقتراحات :

حسب النتائج المتوصل اليها يمكن تقديم مجموعة من التوصيات و المقترحات

- يمكن القول بان الاهمية التي يوليها البنك المركزي تكمن في ضرورة استقلالية السلطة النقدية .

- ضرورة انشاء هيئة رقابية مستقلة وذلك بهدف الحد أو التقليل من الأزمات

- الاهتمام اكثر بدراسة نتائج التقارير المتعلقة بسياسة الدولة في الاقتراض الحكومي و كيفية سداد هذه الديون

- لا يتم تحقيق الاستقرار و النجاح لاي تكتل له عملة موحدة من خلال سياسة نقدية موحدة يرسمها البنك

المركزي بهذا التكتل , و لكن الامر يتطلب التنسيق بين الدول الاعضاء في مجال السياسة المالية تحت اشراف

المركزي لتكتل و ذلك لتجنب الاختلال المالي في منطقة العملة الواحدة

- قد تضطر الحكومات الى الاقراض من السوق المحلي و الدولي لتمويل خطط الاستثمار و تنمية و لتمويل الانفاق العام الذي يعتبر الركيزة الاساسية لنمو , و لكن في المقابل تحتاج الحكومة الى ضبط مالي من خلال تشجيع المواطنين على الادخار لكي تعتمد الحكومة على القروض الداخلية عن وضع الاقتصاد الوطني تحت رحمة دول او مؤسسات مالية اجنبية عند اقراضها من الخارج .

#### افاق الدراسة :

تناولنا دراسة السياسة النقدية في الاتحاد الاوربي في ظل ازمة الديون السيادية و هذه الدراسة هي جزء بسيط لموضوع يحمل الكثير من التعقيد و ختام دراستنا نأمل أن يفتح هذا الموضوع مجالاً اوسع لدراسات مستقبلية و محاور بحوث جديدة لان هذا الموضوع لا يقف الى هذا الحد اذ انه لو يستوفي كل جوانبه بل هناك اشكاليات لم تتناولها الدراسة تعتبر افاقاً مفتوحة للابحاث لاحقة نذكر منها :

- ما مدى تاثير ازمة اليورو على اقتصاد الجزائري؟

- ما هو دور التكتلات في معالجة الازمات ؟

A decorative border in a light gray color, featuring a repeating pattern of stylized leaves and vines. The border is rectangular with rounded corners and a central opening where the text is located.

قائمة المصادر

والمراجع



اولا : المراجع باللغة العربية

أ. الكتب :

- \*1 - ابو فارة يوسف , الازمات المالية و الاقتصادية بالتركيز على الازمة المالية العالمية 2008 , دار وائل للنشر و التوزيع , الطبعة الاولى , عمان , 2015 .
- \*2 - الدوري زكرياء , السامرائي يسرى , البنوك المركزية و السياسات النقدية , دار اليازوري العلمية للنشر و توزيع , عمان , الاردن , 2006 .
- \*3- رمزي محمود , الازمات المالية و الاقتصادية في ضوء الراسمالية و الاسلام , دار الفكر الجامعي , الاسكندرية , 2012 .
- \*4- سحنون محمود , الاقتصاد النقدي و المصرفي , دار بهاء الدين للنشر و التوزيع , طبعة الاولى , : قسنطينة , 2003 .
- \*5- عبد الوهاب محمد جواد الموسوي , الليبرالية و الازمات دراسة في الواقع الاقتصادي للبلدان , دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع , عمان بدون ذكر السنة .
- \*6- عوجة على , زفريد كريما , ادارة العلاقات العامة بين الادارة الاستراتيجية و ادارة الازمات , عبد الخالق ثروت , الطبعة الاولى , القاهرة , 2005 .
- \*7- قاسم منى , اليورو و اسواق المال الدولية و العربية , الاكاديمية العربية للدراسات , عمان , 2000 .
- \*8- محمد محمود المكاوي , النظام الراسمالي و الازمات الاقتصادية العالمية , المكتبة العصرية للنشر و التوزيع , الطبعة الاولى , المنصورة , 2015 .
- \*9- مفتاح صالح , النقود و السياسة النقدية ( المفهوم - الاهداف - الادوات ) , دار الفجر للنشر و التوزيع القاهرة , 2005
- ب. رسائل الجامعية :
- \*10- احيمية خالد , ازمة الديون السيادية الاوروبية و انعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي ( دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2005-2011 ) , مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية , اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2012-2013 .

- \*11- بودري شريف , تنافس العملات الارتكازية على المعاملات المالية الدولية في ظل لا استقرار النظام النقدي الدولي التحديات المستقبلية للتكامل النقدي العربي , اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية , جامعة حسيبة بن بوعلى بالشلف , 2015-2016 .
- \*12- رواق خالد , اثر ازمة الديون السيادية على واقع و مستقبل الوحدة النقدية الاوروبية , مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , تخصص اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2012-2013 .
- \*13- طبني مريم , واقع و مستقبل التجارة الخارجية للاتحاد الاوربي في ظل الازمات المالية 2002-2012 , مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2013-2014 .
- \*14- عبد الغاني بن علي , ازمة الرهن العقاري و اثرها في الازمة في الازمة المالية العالمية , مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , تحليل اقتصادي , جامعة دالي ابراهيم , 2009-2010 .
- \*15- علاء محمد سليم عبد الجواد , ازمة الديون السيادية العالمية تقرير اقتصادي اسلامي **Global Sovereign Debt Crisis –an islamic** اطروحة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه , تخصص فلسفة الاقتصاد و المصارف الاسلامية , جامعة اليرموك اربط , الاردن , 2013 .
- \*16- مدوخ ماجدة , فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الاصلاحات الراهنة ( دراسة حالة الجزائر ) , مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية , قسم علوم اقتصادية , تخصص نقود و تمويل , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2002-2003 .
- \*17- مقعاش سامية , العملة الاوروبية الموحدة اليورو و انعكاساتها على ميزان المدفوعات الجزائري , مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية , اقتصاد دولي , جامعة الحاج لخضر باتنة 2006-2007 .
- \*18- نادية بلورغي , تداعيات ازمة منطقة اليورو على الشراكة الاورو متوسطة دراسة حالة الجزائر , مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر , بسكرة , 2013-2014 .
- \*19- يحيى سعاد , تقييم مسار عملية التكامل لدول الخليج العربي و الآثار المترتبة على اصدار عملة خليجية موحدة ( من خلال دراسة تجربة الاتحاد الاوربي ) , مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية , اقتصاد دولي , جامعة محمد خيضر بسكرة , 2012-2013 .



ج. المجالات و دوريات :

\*20- بوالكور نور الدين , ازمة الدين السيادي في اليونان : الاسباب و الحلول **sovereign debt crisis in greece : causes and solutions** , مجلة الباحث , العدد 13 , جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة , 2013 .

\*21- عاطف لافي مرزوك , ازمة اليورو 2011 تحليل للسيناريو العالمي و اثاره المتوقعة على بلدان الخليج , كلية الادارة و الاقتصاد , جامعة الكوفة , بدون ذكر السنة .

\*22- مدوخ ماجدة , النظام النقدي الاوربي , مجلة الواحات للبحوث و الدراسات , العدد 3 , 2008 .

\*23- مصطفى كامل . م . م , العملة الاوربية الموحدة و انعكاساتها على واقع المصارف العربية مع تركيز على حالة مصر, المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية/ Iraqi Journal for Economic Sciences السنة السابعة , العدد الثالث و العشرون , 2009 .

د. التقارير و النشريات :

\*24- التقرير الاقتصادي العربي الموحد , التطورات الاقتصادية الدولية , 2012 .

هـ. المحاضرات :

\*25- فاطمة زهراء رقايقية , محاضرة في جامعة محمد الشريف مساعدي , الجزائر , بدون ذكر

و. المواقع الالكترونية

\*26- [www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111104\\_1.en.htm](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp111104_1.en.htm) , 18/04/2017 , 23:00

ثانيا : المراجع باللغة الاجنبية

Magazines et périodiques

\*27- Dadush, U., Paradigm Lost “ **The Euro in Crisis**”, .a Carnegie Endowment for International Peace, Washington, 2010.

\*28- Report Special Dun& Bradstreet Limited, **The Euro Debt Crisis, One Year On**, Decide with Confidence, July 2011.

\*29- Centre for Economic Policy Research, **Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis**, Paper prepared for Resolving the European Debt Crisis, a conference hosted by the Peterson Institute for International and Bruegel, Chantilly, France, September 13-14,2011.

\*30- Centre for Economic Policy Research, **Spain and the Euro Area Sovereign Debt Crisis**, op,cit,p3.

\*31- Stefano Micossi , **The Monetary policy of European Central Bank ( 2002-2015 )** , ceps Special raport Thinking ahead europe , No. 109 / May 2015

### Rapports

\*32- **post -2008 Irish economic downturn** , From Wikipedia, the free encyclopedia [https://en.wikipedia.org/wiki/Post-2008\\_Irish\\_economic\\_downturn](https://en.wikipedia.org/wiki/Post-2008_Irish_economic_downturn) , 05/05/2017 , 20: 00

\*33- 2010-14 **portuguese financial crisis** , From Wikipedia, the free encyclopedia , [https://en.wikipedia.org/wiki/2010%E2%80%9314\\_Portuguese\\_financial\\_crisis](https://en.wikipedia.org/wiki/2010%E2%80%9314_Portuguese_financial_crisis) 06/05/2017 , 20: 27

\*34- **European debt crisis contagion** , From Wikipedia, the free encyclopedia , [https://en.wikipedia.org/wiki/European\\_debt\\_crisis\\_contagion](https://en.wikipedia.org/wiki/European_debt_crisis_contagion) , 06/05/2017 , 22: 44

\*35- **Wikipedia, European debt crisis** [en.wikipedia.org/wiki/European\\_debt\\_crisis](https://en.wikipedia.org/wiki/European_debt_crisis) 17/04/2017, 23:17