

## تداعيات الأزمة النقدية الأوروبية على مستقبل الوحدة الأوروبية

د. زرزار العياشي أ. غياد كريمة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
جامعة ٢٠ أوت ١٩٥٥ سكيكدة، الجزائر

### الملخص:

لم يكد ينتهي العقد الأول من زمن الوحدة النقدية الأوروبية "الأورو" والتي كان من المنتظر أن تُتوج نجاحاً تحقق على مدى عشرات السنين، حتى وجدت منطقة الأورو نفسها أمام أزمة حادة ومفاجئة اصطح على تسميتها بأزمة الديون السيادية الأوروبية، والتي اعتبرت الأسوأ في تاريخها ووُصفت بأنها أخطر مشكلة تواجه المنطقة، فبعد أن كان التركيز طوال عام ٢٠١٠ على أزمة الديون السيادية اليونانية وبحكم نظرية الدومينو انتقلت العدوى لتمس باقي دول المنطقة، فقد عدّ ذلك بمثابة تحدٍ كبير لمدى صمود اقتصاديات دول منطقة الأورو السبعة عشر أمام تداعيات وإفراقات الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨، وكذا مدى قدرة الحكومات على مواصلة دعم الاقتصادات المتعثرة. وعليه جاءت الورقة البحثية هذه كمحاولة لإمطة اللثام عن الدوافع الحقيقية التي أدت إلى انطلاق شرارة أزمة الديون السيادية الأوروبية وكيف تفاقمت في وقت وجيز، كما تدرس أيضاً أهم الإجراءات المتخذة من خلال برامج الإنقاذ المسطرة في سبيل التخفيف من حدة الأزمة وللحيلولة دون انتقال عدواها.

## مقدمة:

بعد أن شهد العالم أزمة مالية بلغت أوجها سبتمبر ٢٠٠٨ وصفت بأنها هي الأسوأ من نوعها منذ الكساد العالمي الكبير في عشرينيات القرن الماضي، وبدأت تلك الأزمة في سبتمبر ٢٠٠٧ بتعثّر ملايين المقترضين الأمريكيين بنظام الرهن العقاري عن السداد، وعللت على نحو سطحي بتوسع المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض إسكان عالية المخاطرة لكثير من أصحاب الملاة المالية الضعيفة.

وما إن بدأ جليد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ في الذوبان حتى أخذ يلوح في الأفق الأوروبي خطر قائم مهدداً العالم بالوقوع مرة أخرى في أزمة جديدة ذات بعد إقليمي ومن نوع مختلف، هذه الأزمة اصطُح على تسميتها بأزمة الديون اليونانية بحكم انطلاق الشرارة علناً عام ٢٠١٠، لتتطور وتتوسع فيما بعد إلى أزمة الديون السيادية الأوروبية باعتبارها أخطر مشكلة تواجه منطقة الأورو في عقدها الأول.

إن ما يشهده الاقتصاد العالمي حالياً من تباطؤ سريع للنمو الاقتصادي يُعد سبباً ونتيجة في نفس الوقت لأزمة الديون السيادية الأوروبية، ونتيجة للمشاكل المالية لدى مناطق أخرى وبالرغم من الخطوات الجريئة من قبل حكومات منطقة الأورو في إطار محاولتها التوصل إلى حلول منظمة لمشكلة ديون اليونان، قوبلت تلك الخطوات باستمرار حالة الاضطراب في سوق المال وتزايد المخاوف بشأن العجز عن الوفاء بالتزامات الديون لدى بعض اقتصاديات الدول الكبرى داخل منطقة الأورو وبصفة خاصة الاقتصاد الإيطالي.

## مشكلة الدراسة:

في هذا السياق أدت السياسات المالية التقشفية المتبعة للتعامل مع هذا الوضع إلى المزيد من الإضعاف لفرص النمو الاقتصادي والتوظيف، الأمر الذي أدى بالتالي إلى خلق المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات الضبط المالي وعملية إصلاح وتحقيق التوازن في كشوف حسابات القطاع المصرفي، ومن هنا تتجلى إشكالية ورقتنا البحثية هذه في طرح السؤال الجوهرية التالي: فما هي تداعيات أزمة منطقة الأورو الراهنة؟ وما هي برامج الإنقاذ المتخذة للحد من مخاطر هذه الأزمة؟ أهمية الدراسة: تكمن أهمية البحث في أنه يلقي الضوء على أسباب وتداعيات أزمة منطقة الأورو الراهنة، وبرامج الإنقاذ المتخذة للحد من مخاطر الأزمة.

الهدف من البحث: يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في استخلاص الدور الذي تلعبه برامج الإنقاذ المتخذة للحد من مخاطر الأزمة.

## ١. منطقة الأورو ومثالية منطقتها النقدية

يعتبر الاتحاد النقدي الأوروبي من أهم تجارب التكامل الاقتصادي في الوقت الراهن، حيث ظهرت الحاجة الملحة له بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية وما خلفته من دمار اقتصادي لأوروبا والتي كانت المحفز الأول للتفكير في إقامة نوع من التكتل والتعاون بين دول القارة الصغيرة.

## جغرافية منطقة الأورو:

منطقة الأورو هي المنطقة المكونة من بعض دول الاتحاد الأوروبي، والمشاركة في تنفيذ العملة الموحدة (الأورو)، والتي توفر المرحلة الثالثة من الاتحاد الاقتصادي والنقدي، بناءً على التقرير الذي أعدته اللجنة والمعهد النقدي الأوروبي، والخاص بحالة مختلف

دول الاتحاد الأوروبي وفقا لمعاهدة ماستريخت ( معايير التقارب )، والذي اعتمد في ١ ماي ١٩٩٨، وبعد أن أخذ البرلمان الأوروبي صباح يوم ٢ ماي، برأي اجتماع بروكسل ٢ ماي ١٩٩٨، الذي اجتمع على مستواه رؤساء الدول والحكومات، تم بالإجماع الاتفاق على أن ١١ بلدا أوروبيا مؤهلين للدخول في اعتماد العملة الموحدة ابتداء من ١ جانفي ١٩٩٩ وهذه الدول هي كالتالي: ألمانيا/النمسا/بلجيكا/إسبانيا/فنلندا/فرنسا/إيرلندا/إيطاليا/لوكسمبورغ/هولندا والبرتغال.

في حين بقيت ٤ دول من دول الاتحاد الاوروبي لم تدخل الاتحاد النقدي وهي: الدنمارك/المملكة المتحدة/السويد لسبب سياسي واليونان، هذه الأخيرة لا تستوفي شروط الانضمام إلى الاتحاد النقدي، واليونان بذلت العديد من الجهودات بغية تحقيق الاستقرار من أجل الانضمام إلى منطقة الأورو، وكنتييجة لذلك يعقد المجلس الأوروبي اجتماعا في فييرا البرتغالية في ١٩ جوان ٢٠٠٠، ويتخذ قرار بأن تصبح اليونان البلد الثاني عشر المنضم إلى منطقة الأورو، وذلك ابتداء من ١ جانفي ٢٠٠١، حيث أن معدل التحويل هو ٣٤٠.٧٥ دراخمة مقابل أورو واحد، سلوفينيا أصبحت الدولة الثالثة عشر ابتداء من جانفي ٢٠٠٧، الدنمارك أكدت رفضها للانضمام إلى منطقة الأورو.

وكان في ٢٠٠٨/٠١/٠١ دور قبرص ومالطا للانضمام إلى منطقة الأورو، أما سلوفاكيا فانضمت لمنطقة الأورو في ٢٠٠٩/٠١/٠١، وهكذا فإن منطقة الأورو أصبحت تضم ١٦ دولة وذلك في عيد ميلادها العاشر للنشأة، وفي ٢٠١١/٠١/٠١ تكون إستونيا البلد السابع عشر المنضم لمنطقة الأورو، في انتظار انضمام كل من بلغاريا، ليتوانيا، ليتونيا وهنغاريا قبل سنة ٢٠١٥، والجدول التالي يوضح الدول ٢٧ المنتمية لمنطقة الأورو:

الجدول رقم (١): دول منطقة الأورو — ٢٧

Pays	Superficie	Population	Adhésion	Monnaie
Allemagne	357 026 Km <sup>2</sup>	81,8 millions	1957	euro
Autriche	83 871 Km <sup>2</sup>	8,40 millions	1995	euro
Belgique	30 518 Km <sup>2</sup>	10,91 millions	1957	euro
Bulgarie	110 944 Km <sup>2</sup>	7,50 millions	2007	Lev
Chypre	9 251 Km <sup>2</sup>	0,80 million	2004	euro
Danemark	43 098 Km <sup>2</sup>	5,56 millions	1973	Couronne danoise
Espagne	505 997 Km <sup>2</sup>	46,15 millions	1986	euro
Estonie	43 698 Km <sup>2</sup>	1,34 million	2004	Euro (depuis le 1er janvier 2011)
Finlande	338 144 Km <sup>2</sup>	5,37 millions	1995	euro
France	544 000 Km <sup>2</sup>	65,07 millions	1957	euro
Grèce	131 625 Km <sup>2</sup>	11,32 millions	1981	euro
Hongrie	93 029 Km <sup>2</sup>	9,98 millions	2004	Forint
Irlande	69 797 Km <sup>2</sup>	4,48 millions	1973	euro
Italie	301 336 Km <sup>2</sup>	60,62 millions	1957	euro
Lettonie	64 589 Km <sup>2</sup>	2,22 millions	2004	Lat
Lituanie	62 678 Km <sup>2</sup>	3,24 millions	2004	Litas
Luxembourg	2 586 Km <sup>2</sup>	0,51 million	1957	euro

Pays	Superficie	Population	Adhésion	Monnaie
Malte	315 Km <sup>2</sup>	0,41 million	2004	euro
Pays Bas	41 528 Km <sup>2</sup>	16,65 millions	1957	euro
Pologne	312 685 Km <sup>2</sup>	38,20 millions	2004	Zloty
Portugal	91 946 Km <sup>2</sup>	10,63 millions	1986	euro
République tchèque	78 867 Km <sup>2</sup>	10,53 millions	2004	Couronne tchèque
Roumanie	238 391 Km <sup>2</sup>	21,41 millions	2007	Leu
Royaume Uni	243 820 Km <sup>2</sup>	62,43 millions	1973	Livre Sterling
Slovaquie	49 034 Km <sup>2</sup>	5,43 millions	2004	euro
Slovénie	20 273 Km <sup>2</sup>	2,05 millions	2004	euro
Suède	441 369 Km <sup>2</sup>	9,41 millions	1995	Couronne suédoise

استقراءات لبيانات الجدول السابق، نجد أن هناك ١٧ دولة من بين ٢٧ دولة منتبئة لمنطقة الأورو هي التي تتعامل بعملة الأورو، في حين ظلت بقية الدول تتعامل بعملاتها الرئيسية.

بيانات منطقة الأورو الاقتصادية والمالية: بيانات منطقة الأورو تتوافق مع المعطيات الاقتصادية والمالية التي صفها صندوق النقد الدولي، والجدول التالي يوضح ذلك بتفصيل أكثر:

الجدول رقم (٢): بيانات منطقة الأورو الاقتصادية والمالية الحالية

Annual pourcentage changes unless otherwise stated	Euro area	Reference Period
Inflation rate	1.8	2013 Febreury
Monetary Aggragate M3	3.5	2013 January
GDP in prices of the previous year (economic growth)	-0.9	2012 Q4
Unit Labour Costs	1.7	2012 Q3
Population ( in million)	332	2011
Unemployment rate (as a % of Labour force)	11.9	2013 January
Labour Productivity	0.1	2012 Q3
Current Account Balance (as a % of a GDP)	1.74	2012 Q3
US dollar/euro exchange rate	1.300	01 Mars 2013
Government deficit (-)/surplus (+)/( as a % of GDP)	-4.4	2012 Q3
Government debt ( as a % of GDP)	90.0	2012 Q3

الشكل رقم (١): معدلات التضخم للفترة (٢٠١٢-٢٠٠٠)



هل منطقة الأورو تستوفي شروط المنطقة النقدية المثلى ؟

لتقييم ما إذا كانت دول منطقة الأورو تشكل منطقة نقدية مثلى أم لا، هناك جملة من معايير المنطقة النقدية المثلى التي يمكن الحكم بها على مثالية منطقة الأورو:

**أولاً:** حرية انتقال عوامل الإنتاج بين دول منطقة الأورو: أما فيما يخص منطقة الأورو فإن الميزانية الأوروبية بالكاد تفوق ١ % من PIB الأوروبي، فإنه لا يمكن أن تكون بمثابة آلية تعويضية للصدمات غير المتماثلة مع تأثير على نشاط الدول الأعضاء في الاتحاد، وخاصة أن هذه الميزانية ملزمة بما يفوق ٣٥% فيما السوق الأوروبية المشتركة، و ٤٠% فيما يخص الصناديق الهيكلية الموجهة للمناطق الأوروبية المتأخرة اقتصادياً، ولا يمكن بمثابة آلية فدرالية مالية، ولكنها في الواقع ميزانية خاصة بمنطقة الأورو المطلوبة، بحيث يجب أن تكون على الأقل نسبتها ٥% من PIB الأوروبي وتمويل نفقات البنية التحتية والبحث والتطوير ولهذا وفيما يخص معيار ماندل هذا، هل يمكننا النظر في كون حرية انتقال عوامل الإنتاج في منطقة بأنها حرية قوية؟ إذا كانت حركة رأس المال حقيقية وقانونية على حساب علاوات المخاطر المتزايدة المفروضة على عبء الذين العام في الدول الأعضاء في الاتحاد، حيث أن قدرة العمال على الحركة محدودة إلى حد ما، ويرجع ذلك إلى الاختلافات اللغوية والتنظيم الاجتماعي لا يدعم هذا الانتقال.

وبناءً على ما سبق، وفي ظل غياب فدرالية مالية وتنقل كاف للعمال، وفي ظل حركة محدودة لرأس المال بسبب علاوات المخاطرة، لذلك فإن مثالية منطقة الأورو وفقاً لماندل لازالت غير مركدة.

**ثانياً:** درجة الانفتاح الاقتصادي (ماكينون) بالنسبة لمنطقة الأورو: من وجهة نظر معيار ماكينون، فإن منطقة الأورو تفوق خصائص المنطقة النقدية المثلى، وذلك لكون التجارة داخل أوروبا عالية جداً، في حين أن التجارة مع بقية العالم صغيرة بكثير من قيمة PIB، وذلك في حال ما اخذنا في الاعتبار أن المنطقة النقدية المتكاملة هي مكان لحرية حركة رؤوس الأموال، ويمكن التكامل المالي من تمويل العجز في الحساب الجاري للدول الأعضاء، وهو عامل جذب إضافي بالنسبة لهم.

**ثالثاً:** تجانس التفضيلات بين دول منطقة الأورو: إذا ما نظرنا إلى تجانس التفضيلات، يمكن أن نعتبر أن معاهدة ماستريخت لعام ١٩٩٢ ساعدت على تشكيل تفضيلات مشتركة، من حيث أنه يفرض على الدول الأعضاء في منطقة الأورو على اعتماد هدف الربحية عند وضع الأسعار، وهذا في ظل استقلالية البنك المركزي، كما أن هناك اختلافات كبيرة في سن التقاعد (على اعتبار من هم في سن ٥٥-٦٥ سنة من القوى العاملة، تباين ساعات العمل، اختلاف العبء الضريبي)، كل ذلك أبان أن دول منطقة الأورو لم تصل بعد إلى تجانس التفضيلات في الخيارات الرئيسية، كل ذلك يؤدي إلى أداء مختلط في هذه الدول.

رابعاً: السياسة الاقتصادية: من المفروض التكامل النقدي يمكن أن يؤدي إلى تنسيق السياسات الاقتصادية، وعلى مدى العقد الماضي، كان هناك على العكس من ذلك تباين كبير في السياسات الاقتصادية داخل منطقة الأورو، بالإضافة إلى وجود اختلافات كبيرة في التطور الاقتصادي، بناءً على ذلك تظهر لنا ثلاث مجموعات من الدول داخل منطقة الأورو وهي:

**المجموعة الأولى:** وتضم كلا من إسبانيا وإيرلندا ساهمتا في زيادة كبيرة في ديون الأسرة، وحدثت طفرة في نشاط البناء، مما زاد من تطور هذه الدول، في المقام وفيما يتعلق بإسبانيا على سبيل المثال ارتفعت ديون الأسر من ٧٠% إلى ١٤٠% من دخلهم المتاح، بين سنوات ١٩٩٩/٢٠٠٨، وهذا ما أدى إلى اتساع العجز في الحساب الجاري الإسباني خلال هذه الفترة، وقد أثبتت نموذج النمو خطورته عندما ضربت الأزمة المالية.

**المجموعة الثانية:** وقد اعتمدت ألمانيا على العكس تماماً، مع استقرار ديون الأسرة مع الدخل المتاح عام ٢٠٠٠، وقد ركزت السياسة الاقتصادية على الحد من تكلفة اليد العاملة لإقامة تنمية صناعية وتشجيع الصادرات، أما هولندا أيضاً اتبعت سياسة صارمة، مع نمو قوي في الاستثمار في الأعمال التجارية، حتى عام ٢٠٠٨، فأنض الحسابات العامة والحساب الجاري أكثر من المميزات الألمانية.

أما السياسة الاقتصادية لفرنسا وإيطاليا وتبدو وكأنها وسيطة بين المجموعتين السابقتين، وزادت ديون الأسر بشكل كبير، ولكن من مستويات منخفضة، وفي عام ٢٠٠٨، وصلت ديون الأسر حوالي ٩٥% من دخلها المتاح في فرنسا و٧٠% في إيطاليا، حيث تم تعزيز نشاط البناء، خاصة في فرنسا وحاولا كلا البلدين تشجيع تطوير الصناعة المحلية، عانت فرنسا من ذلك خسائر فادحة في حصة السوق في أسواق التصدير، العجز العام ظل مرتفعاً في كلا البلدين، في حين حاولت ألمانيا القضاء عليه في سنة ٢٠٠٨.

إن المعايير المذكورة فيما يتعلق بمثالية منطقة الأورو، يمكن أن نستخلص بعض الملاحظات التالية:

- وفقاً لمعيار مندل، في غياب الفدرالية المالية والتنقل الكاف للعاملين، مع انخفاض حركة رأس المال نتيجة لارتفاع علاوات المخاطر على القروض، لهذا فإن مثالية هذه المنطقة لا تزال تحتاج لإثبات.
  - وفقاً لمعيار ماكينون، منطقة الأورو يمتلك الكثير من الخصائص لتكون منطقة مثالية.
  - وفقاً لمعيار تجانس التفضيلات، أجبرت معاهدة ماستريخت الدول الأعضاء في المنطقة لتبني استقرار الأسعار كهدف وحيد للسياسة النقدية، في المقابل، الخيارات المجتمعة الكبرى توضح اختلاف كبير في الأولويات.
  - أما معيار السياسة الاقتصادية فنلاحظ التناقضات المثيرة التي تؤدي إلى جانب الفروقات الكبيرة في إختيار الشركة، وغير متجانسة على نحو متزايد في أداء المنطقة.
- أزمة المديونية الأخيرة والشكوك حول مثالية منطقة الأورو:

كما نشأت الأزمة المالية العالمية من أزمة الائتمان وعصفت بالبنوك والأجنبية (البنوك الأمريكية تحديداً)، فقد نشأت أزمة المديونية الأوروبية من الديون السيادية، التي أفرزت منطقة الأورو، وأثرت على الكثير من البنوك الأوروبية، وتتجه الأنظار حالياً إلى تلك الأزمة – أزمة الديون السيادية – وتتزايد المخاوف من تفاقمها وتداعياتها على تباطؤ الاقتصاد العالمي، وتخفيض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية، ومخاطر الانكماش الائتماني، والعبء الاقتصادي، وتتمثل الديون السيادية **Sovereign Debt** 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 في شكل سندات بالعملة الأجنبية

وأن يكون لديها هيكل تدفقات نقدية من النقد الأجنبي والذي يسمح لها بذلك، حرصاً منها علي ثقتها لدي المستثمرين الأجانب، وكذلك علي تصنيفها الائتماني في سوق الإقراض.

**أولاً:** اليونان بداية الأزمة: بدأت تراجيديا اليونان الحديثة قبل ظهورها الحالي إلى السطح بمدة طويلة إعتاد خلالها اليونانيون على العيش فوق طاقة مدخلاتهم، وهذه الفترة تمتد إلى ما قبل انضمام اليونان إلى منطقة اليورو، فقد اعتادت اليونان على أن يكون عجز الموازنة فيها أكثر من ضعف الحد المسموح به في منطقة الأورو لسنوات طويلة اتسمت بمشاكل اقتصادية هيكلية فاقتصاد اليونان الصغير نسبياً بالمقاييس الأوروبية يعاني من تضخم القطاع العام الذي يصل إلى ٤٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وأثرت الأزمة المالية الأخيرة على الرعاية الاجتماعية وعلى القطاع العام، مما زاد في عجز الموازنة وارتفعت البطالة لتصل إلى 21.1% في فبراير ٢٠١٠، ومع استمرار ضعف الاقتصاد وزيادة الإنفاق اضطرت الحكومة إلى مضاعفة الاقتراض في السنوات السابقة في وقت انخفاض أسعار الفائدة، وترتبط أزمة اليونان برباط وثيق بالأزمة المالية والاقتصادية العالمية، التي اندلعت في الولايات المتحدة عام ٢٠٠٨، حيث ضرب الركود الاقتصادي بعمق الاقتصاد اليوناني بسبب تأثر قطاع الخدمات بما فيه السياحة، كما أنه وقع خلل في آليات عمل الاقتصاد اليوناني، إذ بلغت الديون ٣٠٠ مليار يورو، أي نحو ٤١٩ مليار دولار (توجب علي اليونان أن تدفع منها ٣٠ مليار دولار في عام ٢٠١٠) مع عجز في الميزانية بنسبة ١٢.٧٪ من إجمالي الإنتاج الداخلي.

ولم تكن السياسة المالية فعّالة بشكل جيد لدراسة التدفقات المالية خلال الفترة الماضية للوفاء بالديون، ما أحدث نوعاً مما يسمى سوء التصرف وعدم الكفاءة الاستثمارية وإدارة الأموال داخل البلاد، فمعدل النمو في الناتج المحلي متباطئ ومحددات الطلب الكلي غير فعّالة، والتضخم في ازدياد مما أثر في المؤثر الرئيس للناتج المحلي وهي السياحة المحلية، التي تشير التقارير الرسمية الصادرة من الحكومة اليونانية أن السياحة تمثل نصف الناتج المحلي تقريبا للبلاد، كما أن تخلي اليونان عن زراعات استراتيجية ألا وهي الزيتون والحمضيات بسبب موافقتها على شروط الاحتكارات الأوروبية الرأسمالية، حيث أن زراعتها محتكره لإيطاليا وإسبانيا، ويضاف إليه وجود فساد مالي وإداري، حيث أن الطبقة الغنية تتهرب من دفع الضرائب التي تقدر بنحو ٣٠٪ من اقتصاد اليونان.

الجدول رقم (٣): النمو الفعلي والمتوقع للناتج المحلي الإجمالي والدين والميزان الجاري باليونان (٢٠٠٩-٢٠١٥)

البيان	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥
النمو الفعلي للناتج المحلي المحلي٪	٢.٠-	٤.٠-	٢.٦-	١.١	٢.١	٢.١	٢.٧
إجمالي الدين (٪ من الناتج المحلي الإجمالي)	١١٥	١٣٣	١٤٥	١٤٩	١٤٩	١٤٦	١٤٠
ميزان الحساب الجاري ٪	٨.٦-	٢.٤-	٠.٩-	١.٠	٣.١	٥.٩	٦.٠

ثانياً: تطور الأزمة إلى باقي دول منطقة الأورو: لعل الأزمة التي أُلقت بظلالها على اليونان قد تشعبت في أنحاء أخرى من دول منطقة الأورو، وتعد أيرلندا ثاني أكبر الدول التي تسببت في نشوء أزمة الديون السيادية، فقد تسارع النمو علي نحو مرتفع فيها ليصل إلى نسبة ٩.٦٪ في الفترة من (١٩٩٥-٢٠٠٠)، كما وصل سعر الفائدة علي مديونيتها من ألمانيا إلي أدنى مستوياته في عام ٢٠٠٥، كما زادت الأجور بنسبة ١٣٪، 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 ٢٠٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٠٨، غير أنه نظراً لتحول الاقتصاد الإيرلندي من اقتصاد صناعي إلى اقتصاد يعتمد على القطاع الخدمي والإسكان والوساطة المالية والعقارات فقد تأثرت إيرلندا بالأزمة المالية العالمية، حيث تراجع الطلب المحلي العام فيها بنسبة ١٦٪، وانخفضت حركة الاستثمارات بنسبة ٤٠٪، وانخفضت أسعار المساكن بنسبة ٤٠٪ بحلول عام ٢٠١٠ "طبقاً لتقارير اللجنة الأوروبية، إلا إنه من الملاحظ أن أكثر القطاعات تأثراً كان القطاع المالي، حيث انخفضت الأسهم المالية إلى أكثر من ٧٠٪، وقدرت خسارة البنوك إلى ما يصل إلى ٣٥ مليار يورو، وبنسبة ٢٠٪ من الناتج المحلي الاجمالي، وتم الإعلان عن تأميم البنك الانجليزي الإيرلندي الذي تكبد خسائر قدرت بنحو ١٢.٧ مليار يورو وتشير بيانات الجدول (٤) إلى أن أيرلندا تصدرت قائمة دول منطقة الأورو من حيث نسبة العجز في الميزانية، حيث وصلت نسبة العجز في ميزانيتها إلى نحو ١٤.٧٪، يليها اليونان بنسبة ١٢.٢٪، ثم أسبانيا وفرنسا والبرتغال.

الجدول (٤) نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة اليورو في ٢٠١٠

الدولة	نسبة العجز في الميزانية %	الدولة	نسبة العجز في الميزانية %
ايرلندا	١٤.٧-	بلجيكا	٥.٨-
اليونان	١٢.٢-	قبرص	٥.٧-
اسبانيا	١٠.١-	النمسا	٥.٥-
فرنسا	٨.٢-	ايطاليا	٥.٣-
البرتغال	٨.٠-	ألمانيا	٥.٠-
سلوفينيا	٧.٠-	فنلندا	٤.٥-
نيوزيلندا	٦.١-	مالطا	٤.٤-
سلوفاكيا	٦.٠-	لوكسمبورج	٤.٢-

الجدول رقم (٥): نسبة الديون الحكومية والميزان الجاري من الناتج المحلي الاجمالي في دول منطقة اليورو في عام ٢٠١٠

الدولة	الدين الحكومي العام	ميزان الحسابات الجارية	الدولة	الدين الحكومي العام	ميزان الحسابات الجارية
النمسا	72.2	2.7	ايطاليا	119.0	-3.3
بلجيكا	96.7	1.0	لكسمبرج	18.4	7.8
قبرص	60.8	-7.7	مالطا	67.1	-4.8
فنلندا	48.4	3.1	نيوزيلندا	63.7	7.1
فرنسا	82.3	-1.7	البرتغال	92.9	-9.9
ألمانيا	84.0	5.7	سلوفاكيا	41.8	-3.5
اليونان	142.8	-10.5	سلوفينيا	37.3	-0.8
ايرلندا	94.9	0.5	اسبانيا	60.1	-4.6



ثالثاً: تداعيات انسحاب اليونان من منطقة الأورو: تؤكد التقارير بأن ديون اليونان التي تقارب ٣٠٠ مليار يورو دين عام واجب دفعه لدائنين غير يونانيين، ف٩٥.٥٪ منها يعود إلى الدول والمصارف الأوروبية والأجنبية، مع العلم أن ٧٠٪ من الديون المستحقة على اليونان تعود لألمانيا وفرنسا، بالتالي فإن إفلاس اليونان أو خروجها من منطقة اليورو يعني ضربة قوية للبلدين بشكل خاص و للاتحاد الأوروبي عامة بالنسبة لليونان:

- تمثل عودة اليونان لعملتها القديمة الدراخما نتيجة منطقية ستتلو خروجها من منطقة الأورو، مما يعني العودة إلى عملة منعدمة القيمة عالمياً، ويقدر مصرف دويتشه بنك الألماني وصول سعر اليورو الواحد بعد خروج أتنا من منطقة العملة الأوروبية الموحدة إلى ٣٤٠.٧٥ دراخما.

- عودة اليونان إلى عملتها الأساسية "الدراخما" لن يأتي بحل للأزمة اليونانية، بل سي طرح مصاعب جديدة.
- تراجع قيمة العملة اليونانية بالنسبة لليورو سيكون له وقع الكارثة على اقتصاد هذا البلد لأنه سيترتب على الدولة والشركات والأسر اليونانية تسديد ديونها المحررة باليورو بعملة متدنية القيمة.
- و من العواقب المحتملة للعودة إلى الدراخما انهيار القدرة الشرائية ودخول الاقتصاد في انكماش جديد وارتفاع معدلات الفائدة مجدداً في سوق الديون.

- كما ان التضخم سيسجل ارتفاعاً هائلاً نتيجة ارتفاع أسعار المنتجات المستوردة مثل الطاقة، مع ما سيترتب عن ذلك بالنسبة للأسر التي تواجه أساساً أوضاعاً صعبة نتيجة التدهور المتواصل في الأوضاع الاقتصادية منذ أربع سنوات.

- وحذر المدير العام لمنظمة التجارة العالمية باسكال لامبي من أن خروج اليونان من منطقة الأورو و تخليها عن العملة الموحدة سيكون "مؤلاً أكثر" من خطط التقشف المتتالية التي فرضت على هذا البلد.

- و من العواقب المحتملة لهذا القرار أيضاً أن المصارف اليونانية التي تعاني من الأزمة ستسجل في حال الخروج من الأورو خسائر طائلة ستحتّم على الأرجح تأميمها إذ ستعجز عن تسديد الحصة التي اشترتها من الدين اليوناني، من جانب آخر فإن خروج اليونان من منطقة الأورو قد ينعكس أيضاً على منطقة اليورو بمجملها، إذ سيكون سابقة من المحتمل أن تسرع خروج بلدان أخرى تواجه مشكلات مالية.

- في المقابل سيعود استخدام الدراخما بفوائد على المواطن العادي نتيجة لرخص أسعار المنتجات الوطنية وأسعار الصادرات وتتوقع مؤسسات سياحية ألمانية إسهام عودة اليونان للدراخما بحدوث طفرة سياحية غير مسبوقه بهذا البلد، وتحوله إلى أرخص مقصد للرحلات السياحية العالمية. بالنسبة للاتحاد الأوروبي:

- خروج اليونان من منطقة الأورو سيدفع دول أخرى مثقلة بالديون إلى الخروج أيضاً، ما سيكون نذير شؤم بتفكك اتحاد دام ١٢ سنة.

- وتتوقع دراسات اقتصادية ألمانية أن تواجه إيطاليا وإسبانيا ومصاعب ومشكلات إضافية عقب خروج اليونان، نظراً لعجز روما ومديرتي المرتقب عن الحصول على قروض جديدة من الأسواق المالية العالمية إلا بفوائد باهظة ومركبة.

- وتعتبر ألمانيا من أكبر المتضررين في حال ترك أتنا منطقة الأورو، حيث ستفقد خزينتها ١٣.٣ مليار أورو (١٨ مليار دولار) أقرضتها لأننا من خلال البنك الحكومي الألماني لإعادة الإعمار (كي أف دبليو).

- ويقول المحلل ببورصة فرانكفورت للأوراق المالية الطيبى السعداوي إن بنوكا أوروبية ستدفع أيضا ثمنا فادحا لإفلاس اليونان وخروجها من منطقة الأورو، خاصة البنوك الفرنسية والإسبانية المالكة لسندات يونانية بعشرات المليارات من الأورو.
  - بالإضافة إلى خسارة البنك المركزي الأوروبي لما اشتره من سندات يونانية وتراجع مصداقية منطقة الأورو.
- رابعا: الأزمة المالية في قبرص تنهك منطقة الأورو: مع إعلان دولة قبرص إفلاسها المالي هناك من يعتقد أنه من السهل الحفاظ على السيولة المالية في مثل هذا البلد الصغير، لكن تأجيل النظر في ورطة قبرص المالية يوحى إلى وجود مخاطر قد تهدد كيان منطقة الأورو برمتها، يعيش في جزيرة قبرص حوالي ٨٠٠ ألف نسمة، وتحقق حركة الإنتاج الاقتصادي لقبرص ١٨ مليار أورو سنويا، ما يعادل ١٥،٠ في المائة فقط من مجموع قوة الإنتاج والخدمات المحصلة سنويا في منطقة الأورو، وقد تدفع هذه الأرقام إلى الاعتقاد أنه من السهل للغاية مساعدة هذه الدولة الصغيرة في الخروج من أزمته المالية لإنقاذ الوحدة النقدية الأوروبية لاسيما وأن قبرص بحاجة إلى ١٧ مليار أورو فقط حتى يمكنها استعادة عافيتها المالية، ويعتبر هذا المبلغ فعلا مبلغا صغيرا بالنظر إلى الاستعدادات الأوروبية لدفع ٢٤٠ مليار أورو أو أكثر في سبيل إخراج اليونان من أزمته المالية، لكن هذا المبلغ المالي الهزيل تحديدا هو الذي يعكس الوضع السيئ والمحرج لقبرص، لأن ١٧ مليار أورو تعادل تقريبا قيمة الناتج الإجمالي المحلي للبلاد وفي حال تلقي قبرص قروضا على أساس الالتزامات المالية القائمة، فإن نسبة ديونها سترتفع إلى ١٨٠ في المائة مقارنة مع الناتج الإجمالي المحلي، وهي نسبة لا توجد في أي بلد أوروبي آخر، ويعكس الوضع القائم في قبرص مزيجا من الإشكاليات المطروحة أيضا في كل من اليونان وإيرلندا، فالميزانية المنهكة والمؤسسات المتعثرة تذكر بالوضع السيئ القائم في اليونان، كما إن مبلغ الموازنة للبنوك القبرصية تعادل تسع مرات قيمة الإنتاج الاقتصادي للبلاد في السنة الواحدة، ويقول نكولاس هاينين الخبير في البنك الألماني بأن "قبرص لديها قوانين تنظيمية مالية هشة أدت إلى تدفق كميات كبيرة من المال إليها، والقبارصة أهملوا بسبب هذه السيولة المالية تنفيذ الإصلاحات وتجديد المؤسسات ما أوصلهم في النهاية إلى هذا الوضع المتردي.
- ولكي يبقى مستوى الديون في درجة يمكن تحملها، يوصي صندوق النقد الدولي بشطب للديون كما هو الحال بالنسبة لليونان، وتشمل هذه الفكرة أن يتخلى المستثمرون عن جزء من مطالبهم تجاه قبرص، غير أن دول منطقة الأورو ترفض ذلك رفضا قاطعا، لأنها أكدت قبل عام أن اليونان تظل حالة استثنائية وحيدة، وهي لا تريد التسبب في فرع الجهات المانحة لقبرص، وبالتالي سيكون الرجوع إلى دافعي الضرائب هو الحل الوحيد لمساعدة قبرص من الخروج من الأزمة، مثل هذا التوجه يجعل الوحدة النقدية الأوروبية تواجه أزمة أخلاقية، فإجراءات المراقبة المالية المتراخية ونسبة الضريبة المنخفضة المفروضة على الشركات في الاتحاد الأوروبي هي التي ساهمت في تدفق أموال روسية إلى الجزيرة، وتفيد الاستخبارات الألمانية أن ٢٦ مليار دولار تم تحويلها من روسيا إلى بنوك قبرصية، ولذلك فإن الحكومة الألمانية تربط مساعداتها المالية لقبرص بضرورة تقديم وعود ملموسة لمكافحة غسيل الأموال، وفي هذا الإطار يلاحظ خبير البنك الألماني نكولاس هاينين أن الحالة السائدة في قبرص تعود لسببين رئيسيين، فالبنك الوطني القبرصي يدعم النظام المالي عبر مساعدات السيولة الطارئة. ولشرح ذلك بعبارة أخرى يمكن القول بأن البنك الوطني القبرصي يصدر أوراقا نقدية إضافية بموافقة من البنك المركزي الأوروبي للحفاظ على مكانة البنوك والدولة، كما إن حكومة نيقوسيا تدرك أنه في حال تأزم الوضع أنها ستحصل على المساعدة الضرورية لتفادي عدوى قد تصيب دولا أوروبية أخرى، ويقول الخبير الألماني هاينين إن القبارصة " يتعاملون مع استقرار النظام المالي في منطقة الأورو كرهينة ويحاولون عبر سياسة التأجيل انتزاع شروط أفضل لهم في التفاوض مع الجهات المانحة."
- وأمام هذه المعطيات تكون الوحدة النقدية الأوروبية خاضعة للابتزاز من زاويتين، أي من جانب الدول الضعيفة داخل هذه الوحدة ومن المانحين في تلك الدول التي تريد فرض إجراءات الإنقاذ بأي ثمن حتى لا يخسروا أموالهم، ولهذا السبب بالذات

نجد هانس فرنير زين رئيس معهد البحوث الاقتصادية في ميونيخ يوصي بعدم إنقاذ قبرص " حتى يدرك المستثمرون أنه يمكن الوقوع في الخسارة إذا استثمرت الأموال في موضع خاطئ"، غير أن المسؤولين السياسيين لن يعملوا بهذه النصيحة، فلا أحد يشك في إمكانية تبني خطة إنقاذ خاصة بقبرص المقبلة على انتخابات رئاسية، ويُذكر في بروكسيل أنه من المنتظر أن تتم هذه الانتخابات مطلع شهر مارس المقبل قبل الحسم في الأزمة المالية. ويقول الخبير في الشؤون المالية من البنك الألماني نكولوس هاينين إن جهود إنقاذ قبرص من أزمته المالية قد تكون لها انعكاسات قانونية في ألمانيا، "لأن آلية الاستقرار الأوروبية لا يحق لها التحرك سوى في حال إن هددت الأزمة المالية استقرار منطقة اليورو برمتها. بالنسبة لقبرص ليس هذا واضحاً. وقد يدفع هذا الوضع مجدداً بعض المناهضين لليورو في ألمانيا إلى رفع شكاوى لدى محكمة الدستور الألمانية للطعن في إجراءات الإنقاذ الأوروبية لصالح قبرص.

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

- تراجعت أسواق المال العالمية وشهدت تقلبات حادة، حيث تراجعت التعاملات في أسواق الأسهم في معظم دول العالم، وأدى هذا الاهتزاز في أسواق الأسهم العالمية إلى تراجع مبيعات السندات وتعطيل كثير من الإصدارات التي كانت تعتمد كثير من الدول والشركات إصدارها خوفاً من تداعيات هذه الأزمة وكذا ضعف النشاط الاقتصادي والقطاعات المالية في الدول المتقدمة
- تأثير الأزمة على أسعار العملات الرئيسية في العالم حيث طال عدم الاستقرار كثير من العملات الدولية كالدولار الأمريكي والجنبيه الأسترليني والين الياباني والون الكوري الجنوبي، وهو ما فرض مزيد من المخاطر على التعاملات المالية والنقدية والتجارية الدولية، وبخصوص العملة الأوروبية (الأورو) فقد تراجعت الثقة فيه حيث وصل متوسط سعر صرف الأورو أمام الدولار لأدنى مستوياته ليصل ١.٢٢ دولار شهر جوان عام ٢٠١٠، ليرتفع مجدداً شهر أكتوبر من نفس السنة حيث وصل ١.٣٨ دولار؛
- تأثير الأزمة على فرص الحصول على التمويل في العالم نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل الذي يمكن أن يضعف البنوك المحلية ومن ثم تعطل كثير من المشروعات التي تعتمد على الاقتراض من أسواق المال، خاصة أن الأزمة إلى مزيد من التحفظ في منح الائتمان وارتفاع أسعار الفائدة مما رفع من تكلفة الاقتراض في العالم.
- تزايد التوقعات بشأن تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية مدفوعاً بمخاوف التطورات في منطقة الأورو وقوة النشاط العالمي، وتزايد الشكوك المتجددة بشأن احتمالات معالجة المشكلات في بلدان منطقة الأورو على الرغم من التدابير القوية التي جرى الاتفاق بشأنها خلال قمة الاتحاد الأوروبي في ٢١ جويلية ٢٠١١، والأمر المثير للقلق دفع المستثمرين رفع علاوات المخاطر السيادية بقدر كبير في بلجيكا وإيطاليا وإسبانيا وبقدراً أقل في فرنسا، الأمر الذي قد يؤدي إلى أزمة مالية أخرى أشد من أزمة عام ٢٠٠٨ خاصة في حالة انتقال العدوى اليونانية إلى دول مثل إسبانيا والبرتغال وإيطاليا وغيرها من دول الاتحاد الأوروبي
- نجح الأورو منذ ظهوره في أن يستحوذ على حوالي ٢٧.٦٪ عام ٢٠٠٩ من احتياطيات البنوك المركزية النقدية لدول العالم والبالغة حوالي ٧٥٠٠ مليار دولار، وذلك على حساب حصة الدولار من هذه الاحتياطيات الدولية، ولكن بعد اندلاع الأزمة اليونانية عام ٢٠١٠ وتزايد فجوة الثقة بين المستثمرين والأورو بدأت هذه النسب تتغير لصالح باقي العملات الرئيسية

حيث تراجع نصيب الأورو من إجمالي الحيازات الرسمية للاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية ليصبح ٢٦.٢٪ عام ٢٠١٠، والملحق رقم (٠٢) يوضح ذلك.

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

#### الخاتمة:

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

وعلى الرغم من الإجراءات التقشفية التي قامت بها اليونان، فإن المشكلة تحتاج إلى تشدد أكثر من قبل الاتحاد الأوروبي من أجل إيجاد حل لمشكلة الديون اليونانية والتحكم في تأثيرات هذا العجز للسنيين المقبلة من أجل الوصول بذلك العجز إلى الحد المسموح فيه في منطقة اليورو وهو ٣٪ من الناتج المحلي لليونان، وقد يكون الأمر أن أزمة اليونان قد تكون بداية شراره لدول أخرى تعاني في عجز في ميزانياتها وهي كثيرة وعلى رأسها اسبانيا والبرتغال، إذن لا بد أن تعامل مسألة اليونان بحسم وخاصة أن الدائنين هم من الاتحاد الأوروبي ممثل بالاقتصاديين القويين ألمانيا وفرنسا، وأن أي إهمال يلحق ضررا سياسيا واقتصاديا داخل الاتحاد.

#### النتائج:

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

١. أثبتت أزمة الديون السيادية الأوروبية الراهنة أن هناك صعوبة كبيرة لمواجهة المشكلة من خلال السياسات الاقتصادية التقليدية المتعارف عليها لأنها سياسات لن تلقى شعبية لدى دول منطقة الأورو المدينة وستؤثر على الاستقرار السياسي والاجتماعي؛
٢. من إفرازات الأزمة المالية العالمية بروز وبشكل غير متوقع لأزمة جديدة كان مسرحها دول منطقة الأورو عام ٢٠١٠، حيث كشفت الأزمة المالية النقاب على أزمة الأورو التي لا تزال تهدد كيان الاتحاد النقدي الأوروبي واضعة إياه أمام أكبر وأشد اختبار عرفه خلال مسيرته التكاملية؛
٣. منطقة الأورو تواجه ثلاثة سيناريوهات محتملة أساسية، السيناريو الأول والمتمثل في انهيار الأورو من خلال خروج دولة أو أكثر وهذا مستبعد، السيناريو الثاني يتمثل في تعافي منطقة الأورو، السيناريو الثالث وهو أن تصبح المنطقة أكثر تكاملا وقوة ومدعاة للتماسك بفضل استعادة عجلة النمو الاقتصادي وعلاج مشكل التوظيف وعجز الموازنات العامة؛
٤. قيام البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية؛

٥. لقد أدى تفاقم مشكلة الديون السيادية اليونانية، إلى تزايد المخاوف من مدى قدرة دول منطقة اليورو على تثبيت دينها العام، وهذا ما يؤشر على توقع تباطؤ في نمو الاقتصاد العالمي، وارتفاع معدلات التضخم، وتراجع حركة التبادل التجاري العالمي، واضطرابات الأسواق المالية، الأمر الذي يؤدي بالاققتصاد العالمي إلى الولوج لحالة سلبية من الركود ما لم تتمكن دول منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية من التوافق على سياسات رشيدة فيما يخص الإنفاق الحكومي.

#### التوصيات:

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

١. لكي يعمل الاتحاد الاقتصادي والمالي الأوروبي بفاعلية، يقتضي توافر أحد أشكال تقاسم المخاطر المالية ورقابة أكثر إحكاماً على السياسات الوطنية ومنهجاً متكاملأً اتجاء نظامها المالي؛
٢. لا بد من اعتماد المزيد من الشفافية والوضوح في إبراز حقيقة الذي حدث وتوضيح حقائق ومدلول الأدوات المالية التي تستحدث كل يوم لأنها حولت الاقتصاد على طلاس يصعب فهمها وإدراكها على حقيقتها ناهيك عن مراقبتها أو الاستفادة منها، فالواقع الذي عليه النظام المالي العالمي اليوم كما عبر عنه البعض بأن قلة قليلة تفهم الأمر وتخطط له؛
٣. أهمية وجود قواعد حازمة للإقراض والتزام المؤسسات المالية بها وتقادي الآليات المركبة التي قد تؤدي إلى تدهور نوعية المحافظ ووضع قواعد حاکمة لمخاطر الائتمان مع تقادي التركيز على تمويل قطاعات بعينها؛
٤. يجب على الدول المتقدمة ونخص بالذكر دول منطقة الأورو العمل على فرض قيود أكثر على القروض الاستهلاكية وكذا القروض العقارية، وبالمقابل التحفيز على القروض الاستثمارية؛

المراجع :

١. مصطفى، رديف وإسماعيل مراد، أزمة اليونان وتداعياتها على دول منطقة اليورو، ورقة بحثية مقدمة إلى المنتدى الدولي الثاني حول: التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، جامعة الوادي، يومي ٢٦/٢٧/٠٢/٢٠١٢، ص ١٤.
٢. برهوم، أسماء أزمة اليونان، ورقة بحثية مقدمة إلى المنتدى الدولي الثاني حول: التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، جامعة الوادي، يومي ٢٦/٢٧/٠٢/٢٠١٢، ص ٧.
٣. شمت، خالد "مناقشة مغادرة أثينا لم تعد محظورة أوروبا"، [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)، تاريخ الاطلاع ٠٥-١١-٢٠١١.
٤. عبد الحي العلمي، الأزمة المالية في قبرص تنهك منطقة الأورو، متاحة عبر الموقع :
٥. التقرير الاقتصادي للاقتصاد العالمي رهن الديون الأمريكية والأوروبية، مركز البحوث والدراسات، العدد ١٩، يناير ٢٠١٢، ص ١٧.
٦. "تقرير مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي"، صندوق النقد الدولي، جوان ٢٠١١، ص: ٠٥.
٧. تقرير الاستقرار المالي العالمي"، صندوق النقد الدولي، سبتمبر ٢٠١١، ص: ٠٢.
٨. تقرير آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتوسع في المخاطر"، صندوق النقد الدولي، سبتمبر ٢٠١١، ص: ٠١.
9. Christian Bialès, la zone euro : premiere partie, disponible sur le site : <http://www.christian-biales.net/documents/EURO1.pdf>.
10. Christian Saint-Étienne, Ibid, p : 24.
11. Christien Saint Etienne, Ibid, p : 25.
12. <http://www.dw.de/%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D9%82%D8%A8%D8%B1%D8%B5-%D8%AA%D9%86%D9%87%D9%83-%D9%85%D9%86%D8%B7%D9%82%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%8A%D9%88%D8%B1%D9%88/a-16545117>.