



جامعة وهران 2

كلية العلوم الاقتصادية التجارية و علوم التسيير

أطروحة

للحصول على شهادة دكتوراه في العلوم

في العلوم الاقتصادية

تداعيات أزمة الديون السيادية على الدول المتقدمة وآثارها على الدول النامية

—دراسة حالة الجزائر—

مقدمة ومناقشة علنا من طرف

السيدة(ة): حدو جمال

أمام لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة وهران 2	أستاذ التعليم العالي	أ.خلو شريف
مشرفا	جامعة وهران 2	أستاذ التعليم العالي	أ.بن باير حبيب
ممتحنا	جامعة وهران 2	أستاذ محاضر "أ"	د.مخلاف رشيدة
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر "أ"	د.خليفة الحاج
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ التعليم العالي	أ.شريف طويل نور الدين
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ.مختاري فيصل

السنة الدراسية: 2022-2023



# تشكرات

نتقدم من خلال منبرنا هذا بالشكر الجزيل والثناء الكبير إلى الأستاذ البروفيسور "بن باير حبيب" على إشرافه ومرافقته لنا في إنجاز

هذا العمل المتواضع، وعلى نصائحه وتوجيهاته من دون أن ييخل علينا بما ولو للحظة طيلة فترة إنجاز هذا العمل.

كما نتقدم بالشكر الكبير إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة على صرفهم جزء من وقتهم الثمين لقراءة هذا العمل وقبولهم مناقشته. و إلى

كل من كان عوناً لنا في إنجاز هذا العمل من زملاء وأصدقاء على غرار الزميل "مروان روضان".

جمال حدو

# إهداء

❖ إلى عائلتي من الوالدين الكريمين، إخوتي، أخواتي، أبناءهم، زوجتي و أبنائي: إدريس، نور الهدى والكتكوت يونس.

❖ إلى عائلتي الثانية في العمل من زملاء أساتذة وعمال كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بجامعة وهران 2.

جمال حدو

## الملخص:

مع ارتفاع حجم الديون السيادية لعدد الدول إلى مستويات قياسية حاليا وبعد ما شهدت منطقة اليورو مؤخرا أزمة تعثر الديون السيادية لبعض الدول الأعضاء والتي كادت أن تعصف بأرقى اتحاد اقتصادي ونقدي في العالم. حول العديد من الباحثين بما في ذلك أصحاب القرار بمختلف الدول اهتماماتهم إلى دراسة ومحاولة توضيح وتحليل تداعيات هذه الأخيرة على النمو الاقتصادي والوضعية المالية لمختلف الدول.

على ضوء ذلك ، نحاول من خلال دراستنا هذه تناول آثار الديون السيادية على نمو الاقتصاد الجزائري من خلال الوقوف على مدى نجاعة أصحاب القرار بالجزائر على توجيه هذه الديون السيادية لتحفيز النشاط الاقتصادي. كما نتناول في دراستنا هذه ردة فعل المتغيرات الاقتصادية الجزائرية تجاه صدمة أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو التي تضم أهم الشركاء التجاريين للجزائر.

جاءت نتائج دراستنا المعتمدة على الأدوات الإحصائية والقياسية لتشير إلى سوء استعمال الديون السيادية من قبل صانعي القرار بالجزائر وفشلهم في توجيهها بطريقة مثلى إلى تحفيز النشاط الاقتصادي بالبلد رغم ما يترتب عنها من أعباء. كما جاءت ردة فعل متغيرات الاقتصاد الجزائري تجاه صدمة أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو دون المستوى المتوقع، رغم ما تشكله من وزن في التجارة الخارجية للبلد.

## الكلمات المفتاحية:

الديون العامة، الديون الخارجية، الديون السيادية، تعثر الديون السيادية، أزمة الديون السيادية، منطقة اليورو، الجزائر.

## Résumé:

Vu le volume des dettes souveraines de nombreux pays Atteignant des niveaux inquiétants ces dernières années et après que la zone euro a récemment connu une crise des dettes souveraines qui a presque démonter la meilleure union économique et monétaire du monde, de nombreux chercheurs y compris les policy-makers de divers pays se sont intéressés à étudier et à contrôler les implications de cette dernière sur la situation financière et la croissance économique de divers pays.

En conséquence, nous essayons à travers notre étude d'aborder les effets de la dette souveraine sur la croissance de l'économie algérienne. Nous traitons également dans cette étude la réaction de l'économie algérienne au choc de la crise des dettes souveraines de la zone euro qui comprend les principaux partenaires commerciaux de l'Algérie.

Les résultats de notre étude sont venus indiquer la mauvaise exploitation de la dette souveraine par les décideurs en Algérie et leur incapacité à l'orienter de manière optimale pour stimuler l'activité économique du pays. Les résultats de notre recherche indiquent aussi que la réaction de l'économie algérienne au choc de la crise de dette souveraine de la zone euro est en dessous de niveau attendu, malgré l'inclusion de cette dernière des partenaires commerciaux les plus importants avec l'Algérie.

## les mots clés:

Dettes publiques, dette extérieure, dette souveraine, défaut de la dette souveraine, crise de la dette souveraine, zone euro, Algérie.

## Abstract:

Recently, The Sovereign debt funds of many countries reached record levels, and after the Eurozone recently witnessed sovereign default crisis of some of its member countries, which almost blew up the most sophisticated economic and monetary Union in the world. Many researchers, including decision makers in different countries are interested in investigating and controlling the implications of sovereign defaults on the financial situation and economic growth of various countries.

Accordingly, we try through this study to investigate the effects of sovereign debt funds on Algerian economic growth, inspecting the efficiency of Algerian policy makers in directing these Sovereign funds to stimulate economic activity. We also investigate through this study the feedback of the Algerian economy to the shock of Eurozone sovereign debt default since the latter includes Algeria's most important trading partners.

Based on statistical and econometric tools, our study results revealed the misuse of sovereign funds by the decision-makers in Algeria and their failure to direct them in an optimal way to stimulate economic activity in the country. The results of this study also revealed that the feedback of the Algerian economy to the shock of the Eurozone Sovereign defaults crisis is below the level that we have expected despite its dominance over Algeria's foreign trade.

## Key words:

Public debt, external debt, sovereign debt, sovereign debt default, sovereign debt crisis, Eurozone, Algeria.

# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

تشكرات	.....
إهداء	.....
الملخص:	.....
قائمة الجداول و الأشكال	.....
المقدمة العامة	..... 13
الفصل الأول: الإطار العام للديون العامة والسيادية	..... 26
تمهيد للفصل الأول:	..... 27
المحور الأول: مفاهيم حول الديون العامة والسيادية	..... 28
المحور الثاني: محددات الدين العام, مؤشرات وأثاره الاقتصادية	..... 45
المحور الثالث: تعثر الديون السيادية وإعادة تنظيمها من قبل الهيئات الدولية	..... 73
خاتمة الفصل الأول:	..... 100
الفصل الثاني: أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو	..... 101
تمهيد للفصل الثاني:	..... 102
المحور الأول: الوضعية الاقتصادية والمالية لدول منطقة اليورو قبل الأزمة	..... 103
المحور الثاني: أسباب أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو	..... 137
المحور الثالث: إدارة أزمة الديون السيادية من قبل دول منطقة اليورو والهيئات الدولية	..... 153
خاتمة الفصل الثاني:	..... 167
الفصل الثالث: تداعيات أزمة الديون السيادية على دول مطقة اليورو والعالم	..... 168
تمهيد للفصل الثالث:	..... 169

170	المحور الأول: تداعيات الأزمة على دول منطقة اليورو.....
193	المحور الثاني: تداعيات الأزمة على المستوى العالمي.....
198	المحور الثالث: تداعيات الأزمة على الولايات المتحدة الأمريكية والصين.....
222	خاتمة الفصل الثالث:.....
223	الفصل الرابع: آثار أزمة الديون السيادية على الجزائر.....
224	تمهيد للفصل الرابع:.....
225	المحور الأول: تطور المؤشرات الاقتصاد الكلي للجزائر:.....
255	المحور الثاني: الديون السيادية والنمو الاقتصادي بالجزائر: أية علاقة؟.....
272	المحور الثالث: ردة فعل الاقتصاد الجزائري تجاه صدمة الديون السيادية لمنطقة اليورو.....
298	خاتمة الفصل الرابع:.....
299	الخاتمة العامة.....
307	قائمة المراجع.....
321	الملخص:.....



# قائمة الجداول و الأشكال

## قائمة الجداول

- جدول 1.1. الحدود الدنيا المقترحة من قبل كل من صندوق النقد الدولي ومنظمة تخفيف الديون الدولية 51
- جدول 1.2. سلم تقييم وكالات التصنيف الائتماني الثلاث ..... 83
- جدول 1.3. ملخص أثر تقييم اخطار الديون السيادية على تطور السوق المالي ..... 86
- جدول 1.4. ملخص أثر تقييم اخطار الديون السيادية على تدفقات روس الأموال الدولية ..... 86
- جدول 2.1. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة (1) ..... 106
- جدول 2.2. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة (2) ..... 107
- جدول 2.3. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة (3) ..... 108
- جدول 2.4. برامج دعم المؤسسات المالية خلال الفترة 2007-2011 ..... 143
- جدول 2.5. تكلفة التهرب الضريبي بدول منطقة اليورو سنة 2015 ( الوحدة: مليار دولار) ..... 147
- جدول 2.6. حزمة الإنقاذ التقديرية لكامل منطقة اليورو ..... 154
- جدول 2.7. التآكل التدريجي لقدرة الإقراض الفعلية للاتحاد الأوروبي ( مليار يورو) ..... 155
- جدول 2.8. مساهمات صندوق النقد الدولي خلال أزمة منطقة اليورو ..... 166
- جدول 3.1. الانفاق الحكومي لدول منطقة اليورو بالنسبة للنتاج المحلي الخام لمنطقة اليورو ..... 178
- جدول 3.2. تطور الدين الحكومي بالنسبة للنتاج المحلي الخام لدول منطقة اليورو ..... 180
- جدول 3.3. صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الشريك الأمريكي إلى أهم شركائها من منطقة اليورو (الوحدة: مليون دولار أمريكي \$) ..... 205
- جدول 3.4. الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لحدود المنطقة اليورو حسب البلد الشريك الولايات المتحدة الأمريكية (الوحدة: مليون دولار أمريكي \$) ..... 207
- جدول 3.5. صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى منطقة اليورو من الشريك الصيني ..... 218
- جدول 3.6. صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر من الشريك الصين ..... 219

- جدول 4.1. تطور الحساب الجاري للجزائر خلال الألفية الجديدة ( مليار دولار).....233
- جدول 4.2. تطور الديون الخارجية للجزائر خلال الللفية الجديدة (مليار دولار أمريكي).....234
- جدول 4.3. تطور احتياطي الصرف بالجزائر خلال الألفية الجديدة.....237
- جدول 4.4. تطور الإيرادات العامة بالجزائر خلال الألفية الجديدة.....239
- جدول 4.5. جدول تطور هيكل الجباية الضريبية بالجزائر خلال الألفية الجديدة.....242
- جدول 4.6. جدول تطور النفقات العامة بالجزائر خلال الألفية الجديدة.....244
- جدول 4.7. تطور الميزانية العامة بالجزائر خلال الألفية الجديدة.....246
- جدول 4.8. تطور صندوق ضبط الإيرادات (1) (مليون دينار جزائري).....247
- جدول 4.9. تطور صندوق ضبط الإيرادات (2) (مليون دينار جزائري).....248
- جدول 4.10. تطور صندوق ضبط الإيرادات (3) (مليون دينار جزائري).....249
- جدول 4.11. جدول تطور الدين الداخلي بالجزائر خلال الألفية الجديدة.....251
- جدول 4.12. اختبار جذر الوحدة باستعمال طريقة ADF.....260
- جدول 4.13. نتائج اختبار السببية لجرانجر.....263
- جدول 4.14. نتائج نموذج الانحدار RBFM-OLS.....265
- جدول 4.15. قائمة الدول المدرجة ضمن نموذج الدراسة GVAR.....273
- جدول 4.16. قائمة المتغيرات المدرجة ضمن نموذج الدراسة GVAR.....274
- جدول 4.17. مصفوفة الاوزان المعتمدة لبناء المتغيرات الأجنبية.....275
- جدول 4.18. خصائص نموذج GVAR: مواصفات نماذج الدول.....276
- جدول 4.19. اختبار Weak exogeniety.....277
- جدول 4.20. الآثار الحالية للمتغيرات الأجنبية على نظيرتها المحلية.....278
- جدول 4.21. ملخص نتائج دول الاستجابة الدفعية المعممة.....297

## قائمة الأشكال

- شكل 1.1. 1. تعاريف مختلفة للدين الحكومي..... 29
- شكل 1.1. 2. التعاريف الخمسة لمصطلح الحكومة..... 31
- شكل 1.1. 3. نوعية و أدوات المحاسبة الوطنية المتبناة من قبل الحكومات..... 32
- شكل 1.1. 4. وضعيات منحى العائد..... 61
- شكل 1.1. 5. مدة إعادة جدولة الديون السيادية المتعثرة..... 91
- شكل 1.1. 6. نسبة الإصدارات الجديدة من الديون التي تتضمن بنود الإجراءات الجماعية CACs..... 95
- شكل 1.1. 7. الحافز المطلوب ونسب الموافقة المرافقة له لإعادة هيكلة الديون المتعثرة..... 96
- شكل 2.1. 1. تطور متغيرات اقتصادات دول منطقة اليورو قبيل الأزمة..... 104
- شكل 2.2. 2. تطور التجارة الخارجية لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة..... 105
- شكل 2.3. 3. تطور كلفة وحدة العمل بدول منطقة اليورو..... 139
- شكل 2.4. 4. النمو السنوي للصادرات بمنطقة اليورو..... 140
- شكل 2.5. 5. النمو السنوي للواردات بمنطقة اليورو..... 141
- شكل 2.6. 6. تطور معدلات الفائدة - OIS - Euribor (€، 3 أشهر)..... 142
- شكل 2.7. 7. تطور عجز الميزانية العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو ككل..... 144
- شكل 2.8. 8. النمو السنوي للنفقات العامة في منطقة اليورو..... 145
- شكل 2.9. 9. تطور الطلب المحلي بمنطقة اليورو قبيل الأزمة..... 148
- شكل 2.10. 10. النمو السنوي للاستثمار في منطقة اليورو..... 149
- شكل 2.11. 11. تطور رصيد الدين العام بالنسبة للناتج المحلي الخام بمنطقة اليورو..... 151
- شكل 2.12. 12. النمو السنوي للدين العام بمنطقة اليورو قبيل الأزمة..... 152
- شكل 3.1. 1. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة (1)..... 171
- شكل 3.2. 2. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة (2)..... 172

- شكل 3.3. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة (3)..... 173
- شكل 3.4. تطور الصادرات بمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة..... 181
- شكل 3.5. النمو السنوي للصادرات بمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة..... 182
- شكل 3.6. تطور الواردات بمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة..... 183
- شكل 3.7. تطور الحساب الجاري لمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة..... 185
- شكل 3.8. تطور صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بالنسبة للنتاج المحلي الخام لمنطقة اليورو..... 187
- شكل 3.9. تطور صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر بالنسبة للنتاج المحلي الخام بمنطقة اليورو..... 190
- شكل 3.10. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لمنطقة اليورو والعالم أثناء وبعد الأزمة..... 193
- شكل 3.11. تطور حجم التجارة بالنسبة للنتاج المحلي الخام بمنطقة اليورو والعالم..... 194
- شكل 3.12. تطور الصادرات بمنطقة اليورو والعالم أثناء وبعد الأزمة..... 196
- شكل 3.13. تطور الواردات بمنطقة اليورو والعالم أثناء وبعد الأزمة..... 197
- شكل 3.14. تطور الناتج المحلي الخام ونصيب الفرد منه بمنطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية أثناء وبعد الأزمة..... 198
- شكل 3.15. تطور التجارة الخارجية بمنطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية أثناء وبعد الأزمة..... 200
- شكل 3.16. تطور الواردات بمنطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية أثناء وبعد الأزمة..... 202
- شكل 3.17. تطور التجارة الخارجية لمنطقة اليورو مع الشريك الأمريكي أثناء و بعد الأزمة..... 204
- شكل 3.18. تطور الناتج المحلي الخام ونصيب الفرد منه لمنطقة اليورو و الصين أثناء وبعد الأزمة... 209
- شكل 3.19. تطور التجارة الخارجية لكل من منطقة اليورو والصين أثناء وبعد الأزمة..... 211
- شكل 3.20. تطور صافي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والصادر بمنطقة اليورو والصين أثناء وبعد الأزمة..... 213
- شكل 3.21. الاستثمار الأجنبي المباشر للصين في أوروبا..... 215
- شكل 3.22. الاستثمار الأجنبي المباشر بين الاتحاد الأوروبي والصين..... 216
- شكل 3.23. تطور التجارة الخارجية لدول منطقة اليورو مع الشريك الصيني خلال الأزمة..... 221

- شكل 4.1. تطور الاقتصاد الجزائري خلال الألفية الجديدة..... 225
- شكل 4.2. تطور أسعار المستهلك بالجزائر خلال الألفية الجديدة..... 226
- شكل 4.3. تطور معدلات البطالة بالجزائر منذ بداية الألفية الجديدة..... 227
- شكل 4.4. تطور الصادرات الجزائرية خلال الألفية الجديدة..... 228
- شكل 4.5. تطور الواردات الجزائرية خلال الألفية الجديدة..... 229
- شكل 4.6. تطور الميزان التجاري الجزائري خلال الألفية الجديدة..... 230
- شكل 4.7. تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الألفية الجديدة..... 231
- شكل 4.8. تطور الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر للجزائر خلال الألفية الجديدة..... 232
- شكل 4.9. تطور رصيد الحساب الجاري للجزائر خلال الألفية الجديدة (% GDP)..... 233
- شكل 4.10. قوائم الدين متوسط وطويل الأجل حسب نوع القرض..... 236
- شكل 4.11. هيكل الدين الخارجي حسب العملات في 2018/12/31..... 236
- شكل 4.12. هيكل الدين الخارجي حسب الدول في 2018/12/31..... 237
- شكل 4.13. تطور مؤشر الاستقرار السياسي للجزائر..... 252
- شكل 4.14. تطور مؤشر الفساد للجزائر..... 253
- شكل 4.15. مؤشر الرقابة على الفساد للجزائر..... 253
- شكل 4.16. تطور مؤشر فعالية السياسة العامة للجزائر..... 254
- شكل 4.17. تطور مؤشر الحرية الاقتصادية للجزائر..... 254
- شكل 4.18. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات..... 279
- شكل 4.19. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات..... 280
- شكل 4.20. ردة فعل سعر الصرف في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات..... 281
- شكل 4.21. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات..... 282
- شكل 4.22. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك (CPI) في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات..... 283
- شكل 4.23. ردة فعل سعر صرف اليورو في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات..... 284
- شكل 4.24. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو..... 285

- شكل4. 25. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو.....286
- شكل4. 26. ردة فعل سعر صرف الدينار في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو.....287
- شكل4. 27. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر اتجاه صدمة مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو.....288
- شكل4. 28. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو..289
- شكل4. 29. ردة فعل سعر صرف الدينار في الجزائر تجاه صدمة مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو.....290
- شكل4. 30. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر تجاه صدمة سعر صرف اليورو في منطقة اليورو.....291
- شكل4. 31. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه سعر صرف اليورو في منطقة اليورو..292
- شكل4. 32. ردة فعل سعر صرف الدينار في الجزائر تجاه صدمة سعر صرف اليورو في منطقة اليورو293

# المقدمة العامة



يعرف العالم حديثنا موجة من الأزمات المتوالية التي تزامنت وتزايد حركة الانفتاح الاقتصادي، التجاري والمالي من حقبة زمنية لأخرى والتي تتميز بمخاطر شتى، حيث يرجع توالي هذه الأزمات إلى فشل النظام المالي القائم والذي تفتشت مظاهر فشله مع الزمن من خلال تسارع وتيرة حدوث الأزمات المالية التي أصبحت تشوب هذا النظام الرأسمالي، فأصبحنا نعيش زمانا لا تنتهي فيه آثار أزمة حتى تنفجر أخرى، مما جعل النظام المالي والاقتصادي يعيش في دوامة الضبابية وتحمل الانتكاسات الاقتصادية فتبعاتها الاجتماعية توالي، لتصبح علامة مسجلة في النظام الرأسمالي والتي دائما ما تؤدي إلى التساؤل حول مكان الحل بالضبط في آليات هذا النظام، والتي غالبا ما يقع تفسيرها على عاتق صانعي القرار السياسي والمالي في الدول ، الذين يعتبرون المسؤول الأول على إرجاع القاطرة إلى سكتها.

غالبا ما تعتبر المشكلة الرئيسية في توالي الأزمات هو طبيعة الرأسمالية المالية (Financial capitalism) التي أصبحت متوحشة وأصبحت تشبه في كثير من الأحيان الصاروخ الذي ينطلق بسرعة رهيبية، لكن، لا بالإمكان توقيفه ولا بالإمكان تعديل مساره من تلقاء نفسه. ممزوجا بسياسات فاشلة لصانعي القرار على المستوى المحلي وكذا الدولي، ويتعداه حتى إلى مستوى المؤسسات المالية الدولية ذات الخلفيات السياسية (تخضع لمنطق السلطة)، حيث فشلت هذه الأخيرة في كل مرة في تحقيق الاستقرار المالي و إعادة تأهيل النشاط الاقتصادي العالمي وذلك لاعتبارهم أن الأزمة هي دورية، وغضهم النظر على اعتبارها أنها أزمة نظام عميقة للنظام الرأسمالي المالي (Financial capitalism) الذي أصبح يحتاج إلى مزيد من الهيكلة وإلى ترسانة من الآليات والأدوات والتقنيات وحتى القوانين للحد من اختلالاته.

لقد سجل التاريخ في نصفه الأول من القرن الماضي واحدة من أعنى الأزمات للنظام الرأسمالي سنة 1929، والتي تعرف بأزمة الكساد العظيم (The Great Depression)، حيث استمرت آثارها لأكثر من عشرينين على الاقتصاد الدولي، والذي كان مصدره انهيار أسواق المال بالولايات المتحدة الأمريكية بسبب مجموعة من العوامل، منها: اختلال معادلة التوازن التي كانت تميز الفكر الكلاسيكي وتراجع الطلب نتيجة تراجع الإنفاق الاستهلاكي مقارنة بالعرض، خاصة بعد تبني الدول الخارجة من الحرب العالمية الأولى لسياسات إنتاج محلية، إضافة إلى عوامل أخرى أدت إلى الانهيار الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث بلغت به نسبة تراجع الناتج المحلي الخام حوالي 278 مليار دولار أمريكي أي أكثر من 26 % سنة 1933، وارتفاع حجم الميزانية بعدما كانت في انتعاش إلى حوالي ستة أضعاف من حجم الناتج المحلي الخام سنة 1931، لتتواصل سلسلة عجز الميزانية العامة إلى غاية 1947، والتي كانت مرفقة بارتفاع حجم الديون العامة بقرابة 80 % سنة 1933 مقارنة بسنة 1929.

تعتبر أزمة الكساد العظيم نتيجة من نتائج الحرب العالمية الأولى، والتي كان وقعها كبيرا على الولايات المتحدة الأمريكية أولا، وباقي دول العالم ثانيا، حيث تعتبر هذه الأزمة ضربة قوية للنظام الرأسمالي والفكر الكلاسيكي القائم عليه آنذاك، والذي مهد بعد ذلك لمفكرين آخرين لرسم معالم جديدة في الفكر الاقتصادي والذي كان من أبرزهم "كينز" الذي دعى إلى إمكانية تدخل الدولة من أجل التعامل مع مشكل تراجع الإنفاق الاستهلاكي، ومنه تشجيع الطلب الفعال، وهي الطريقة المنتهجة تقريبا من قبل أغلبية الدول في معالجة أزمتها المالية أو الاقتصادية حاليا، إلا أنها أبانت حاليا على محدوديتها، وأن القرار دائما ما يتعلق بتصرف الأفراد وليس بسياسة الدولة المنتهجة أساسا. فلا عاد تدخل الدولة بهدف زيادة الطلب الفعال على علاقة سببية، ولا أصبح بالضرورة يؤدي إلى التضخم<sup>1</sup>.

تميز النصف الثاني من القرن الماضي بتوالي الأزمات بعد فترة التوازن التي تلت الحرب العالمية الثانية حتى سنوات السبعينات من القرن الماضي، أين تميزت بتوسع وظائف الدولة وزيادة تدخلها في النشاط الاقتصادي من خلال إتباعها سياسة " stop and go " من أجل التحكم في مقاليد الاقتصاد، والتي تميزت بتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة بالنسبة للدول المتقدمة.

مع تزايد عدد الدول المستقلة في تلك الفترة، وتزامنها و الانتعاش النقدي للبنوك العالمية نتيجة الأرصدة النقدية الهائلة للدول النفطية بعد ارتفاع أسعار المحروقات، نتيجة أزمة الدول المصدرة للنفط سنة 1973، والتي وجهتها البنوك لتمويل خطط النمو للدول النامية الحديثة الاستقلال، ما جعل من مديونيتها السيادية ترتفع بشكل مقلق نتيجة تساهل صانعي القرار بها إلى اللجوء إلى الاستدانة الخارجية .

مع نهاية السبعينات وبداية الثمانينات، انتهج مدير الاحتياط الفيدرالي الأمريكي آنذاك "Paul Volker" سياسة نقدية صارمة، تمت من خلالها إعادة النظر في طريقة تمويل الاقتصاد بالسيولة، الأمر الذي فجر أسعار الفائدة في المدى القصير والذي تزامن وتراجع معدلات النمو في الدول المتقدمة، ليؤثر بذلك سلبا على مداخيل التجارة الخارجية خاصة للدول النامية التي تعتمد أساسا على تصدير المواد الأولية للدول المصنعة، مما أدى إلى أزمة عالمية جديدة تمثلت في أزمة الديون السيادية للدول النامية . حيث قفزت هذه الأخيرة إلى مستويات قياسية خلال فترة 1980-1982، أين سجلت كل من الأرجنتين، البرازيل، المكسيك وكذا دول أخرى خاصة من إفريقيا ودول أمريكا اللاتينية ارتفاعا جنونيا في أرصدة ديونها السيادية والتي فتحت بذلك المجال لصندوق النقد الدولي لتطبيق سياسته عليها.

<sup>1</sup> حالة منطقة اليورو حديثا، و فشلها في بلوغ نسبة 2% كتضخم مستهدف رغم ضخها لسيولة تقدر بأكثر من 700 مليار يورو لتجنب ارتفاع قيمته الدولية.

توالت الأزمات المالية بعد ذلك، مسجلة انخيارات في البورصة شهر أكتوبر من سنة 1987، الذي أعقبته أزمة اليابان سنوات التسعينيات، أزمة دول جنوب شرق آسيا سنة 1997 وأزمة روسيا سنة 1998.

تواصلت سلسلة الأزمات المالية التي أصبحت تهمز دوريا النظام المالي العالمي، حيث سجلت بداية الألفية الجديدة أزمة الأرجنتين سنة 2001، فأزمة دولة ملاوي سنة من بعد ذلك، والتي سببت مأساة في حق سكان هذه الأخيرة، نتيجة اضطراب الحكومة لبيع كل مخزوناتهما من الحبوب سنة 2001 من أجل دفع مستحقات ديونها السيادية لصندوق النقد الدولي مع تطبيقها للوصفة المدمرة لهذه الهيئة والتي انتهت إلى مجاعة قاتلة، كادت أن تعاد بنفس الحدة ثلاث سنوات بعد ذلك.

لم تكذ تنتهي العشرية الأولى من القرن الجديد، حتى انفجرت أزمة مالية حادة كانت بوادرها سنة 2007، و هي الأزمة التي لا يزال النشاط الاقتصادي العالمي يعيش ويلاتها، حيث كانت في بداية الأمر، أزمة رهن عقاري بالولايات المتحدة الأمريكية، حيث نسفت عديد المؤسسات المالية وأدت إلى تراجع رهيب في أداء الأسواق المالية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، أوروبا، آسيا وحتى دول قارة إفريقيا. دفعت الأزمة المالية العديد من الدول كالعادة إلى اللجوء إلى الهيئة المالية الدولية خاصة البنك الدولي والصندوق النقد الدولي للحصول على متنفس ودعم مالي من أجل كبح تدهور أنظمتها المالية وتأثيرها السلبي الكبير على توازن نشاطها الاقتصادي.

دائما ما تكون كل أزمة من الأزمات المالية، المتعلقة سواء بالقطاع البنكي، أسعار الصرف، أسواق المال وحتى أزمة الديون السيادية في حد ذاتها مصحوبة بزيادة عجز الميزانية العامة للدول نتيجة تدهور النشاط الاقتصادي و ارتفاع نفقات تدخل الدولة من جهة، وهو ما يصاحبه في أغلب الأحيان ارتفاع في مستوى الديون السيادية خاصة في الدول التي تعاني من ضعف الادخار والاحتياط الوطنيين.

فمن غير تعافي الاقتصاد العالمي من ويلات الأزمة المالية التي كادت تعصف بالنظام المالي العالمي. ومع تفاقم أزمة الدين العام في الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة العجز المزمن في ميزانيتها، وكذا الاضطرابات التي حدثت في النشاط المالي والاقتصادي العالمي حتى انفجرت أزمة الديون السيادية في دول منطقة اليورو واليونان خاصة، مهددة بذلك تواجد أرقى شكل من أشكال التكامل الاقتصادي العالمي، مما زاد من الضغط على مستوى الأسواق العالمية ودفعتها إلى الدخول في حلقة من الركود الاقتصادي، مخلفا آثارا اقتصادية واجتماعية عميقة، حيث دخلت دول منطقة اليورو في حالة من الهستيريا، والتضارب والعتاب في ما بينها، وشهدت اقتصاداتها ركودا حادا، ليلقي بظلاله على أغلب اقتصاديات الدول المتقدمة وكذا النامية منها على حد سواء، نتيجة تراجع مستويات الطلب الكلي

وارتفاع البطالة إلى مستويات قياسية بلغت 10.4% في فرنسا، 12.7% في إيطاليا، 26.1% في إسبانيا، و 27.5% في اليونان (worldbank data).

إن تواتر الأزمات في النظام الرأسمالي العالمي وتزايد حدتها، خاصة من خلال الأزمتهن المتزامنتين الأخيرتين، جعلت العالم ينتقل إلى محيط جديد للمالية، و أذنت لبروز قوى جديدة علميا سواء في الاقتصاد أو السياسة أو حتى الجيش، كالصين الشعبية التي تحاول جاهدة إلى تحقيق الريادة العالمية من خلال نجاحها في تعظيم ناتجها المحلي الخام الإجمالي بسرعة كبيرة والتوغل عبر القنوات المالية المختلفة إلى مختلف الدول والقارات من أجل بسط سيطرتها مقابل تأخر كبير للدول المتقدمة الكلاسيكية والتي اضمحلت قوتها المالية وانتقلت بما إلى تحديات مالية جديدة كحتمية لمواجهة مختلف الأزمات والاختلالات في اقتصاداتها التي تكاد تصبح دورية.

تشترك معظم الدول التي تعاني من أزمة الديون السيادية في أنها دول تعاني عجزا مزمنًا في ميزانيتها العامة، حيث تعتبر هذه الأخيرة صورة واضحة عن اللامسؤولية المالية للدولة المتقدمة خاصة والذي من شأنه أن يستهلك تضحيات في المجتمع على مدد زمنية معتبرة، حيث تؤثر هذه الأخيرة على كل الدول التي شربت نفع الحرية الفردية والتي جرت اقتصادياتها إلى الضعف، حيث فشلت الأفكار الكلاسيكية من خلال الحرية الفردية تحقيق كل ما يحتاجه الأفراد من خلال توازن السوق آليا دون تدخل الدولة، خاصة في توفير السلع والخدمات غير المرهقة أو ذات المر دودية الضعيفة كتلك المتمثلة في اللثام الطبي، وحتى أجهزة التنفس الاصطناعي كما حدث حديثا خلال جائحة كوفيد 19، حيث أصبح يضحى فيه بالأفراد مقابل تحقيق نمو اقتصادي والذي يفتح المجال للتساؤل مجددا، هل النظام الرأسمالي هو نظام إنساني؟

أدى تطور النشاط الاقتصادي إلى تعقد آليات الرقابة والتدخل للدولة فأصبح إتباع الدول في كثير من الأحيان للنهج الكنتري في فترات الركود من خلال محاولة زيادة الإنفاق الاستهلاكي محدودا وغير مجد، كما لم يعد ضخ النقود بالضرورة يؤدي إلى ارتفاع التضخم و ذلك لعدم تجاوب الأفراد لهذه المبادرة من أصحاب القرار للضبابية التي تشوب الاقتصاد في المستقبل القريب فالبعيد.

لم تبد الهيئات المالية الدولية أي نضج من خلال معالجتها للأزمات المالية المتتالية حيث أثبتت فشلها في الحفاظ على استقرار النظام المالي العالمي والتي تظهر معالمها في الوصفة المدمرة التي يملئها صندوق النقد الدولي على الدول التي تلجأ إليه ليفتح التساؤل حول حقيقة هذه الهيئات العالمية خاصة الذي حدث في فبراير سنة 2020 والذي يعتبر فضيحة على عاتق البنك الدولي أين كشف بحث لفريق عمل ترأسه كبيرة اقتصادي البنك الدولي " Penny Goldberg " و الذي كانت تحقق فيه حول مسار القروض التي يقدمها البنك الدولي للدول النامية والتي أبانت من خلال دراسة الأرصدة النقدية للبنوك المركزية بهذه الدول على أنها تذهب في

حسابات خاصة في الملاذات الآمنة للطبقة السياسية الحاكمة وحاشيتها، مقابل إجراءات تكشف صارمة على الشعب مرفقة بإجراءات مجحفة في حقهم، اجتماعيا واقتصاديا زيادة على عبء هذه الديون السيادية والذي قد يستمر إلى سنوات طويلة.

أدت الإجراءات المتخذة لمواجهة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو وخاصة سياسة التقشف المالي إلى مزيد من أعباء الدين السيادي والهشاشة المالية وذلك أن التقاليد لدى صناعات القرار بمختلف الدول في مواجهة الضغوط على ماليتها العامة، يميل إلى تغيير سياساتها العامة وبسرعة أكبر على تراجع الإنفاق أكثر مما تعتمد على تحسين عملية الرفع من الإيرادات العامة مما يقود إلى آثار سلبية أكبر على النمو الاقتصادي في الأجل القصير، خاصة إذا كان الاقتصاد في دوامة الانكماش، لما ينجر عنه من تراجع حاد للاستثمارات العامة، أكثر من أي جانب آخر لدى العديد من الدول المتقدمة.

من شأن الركود الاقتصادي الذي شهدته دول الاتحاد الأوروبي وبالأخص دول منطقة اليورو، أن تنعكس آثاره على مختلف الدول، كانت متقدمة أو نامية. حيث سجل تراجع في مستويات النمو الاقتصادي للدول الناشئة على غرار الهند، البرازيل والصين مما قد يدفع بصانعي السياسات لدى الدول النامية على الأخذ بعين الاعتبار مفرزات النظام المالي والاقتصاد الدولي الجديدة والمخاطر الممكن أن تواجهها من خلال التأثير بعبوط مستوى النشاط الاقتصادي بها وبالتالي التحضير مسبقا لبرامج وسياسات ماصة لصددمات هذه الآثار الخارجية من جهة ، وتتماشى والمشاكل الهيكلية لنظامها الاقتصادي والمالي على المدى المتوسط والطويل من جهة أخرى، خاصة تلك التي تتعامل مع دول منطقة اليورو ، كالجائز التي عانت بدورها من أزمة الديون السيادية سابقا.

### الإشكالية:

من خلال ما تقدم يمكن طرح الإشكالية في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هي تداعيات أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو على الدول المتقدمة وما آثارها على الدول النامية كالجائز خاصة ؟  
سنحاول معالجة الإشكالية المدونة أعلاه، من خلال معالجة بعض الأسئلة ذات الصلة والتي سنحاول الإجابة عنها من خلال بحثنا هذا و المتمثلة في:

1. فيما تتمثل طبيعة الديون السيادية ؟
2. ماهي مسببات أزمة تعثر الديون السيادية بمنطقة اليورو؟، وما هو دور كل من هيئات المنطقة و هيئات الأمان المالي العالمية في معالجتها ؟
3. ماهي تداعياتها على اقتصاد المنطقة ؟

4. ماهي انعكاساتها على الساحة العالمية ؟
5. ما مدى تأثير الديون السيادية على الاقتصاد الجزائري ؟
6. كيف كانت ردة فعل الاقتصاد الجزائري تجاه آثار صدمة الديون السيادية لمنطقة اليورو؟

## فرضيات الدراسة :

1. تعتبر الديون السيادية مرآة عاكسة لطبيعة الأنظمة المالية للدول النامية و المتقدمة على حد سواء على غرار دول الاتحاد النقدي الأوروبي. والتي يمكن مراقبتها بالاعتماد على مؤشرات مالية معينة.
2. يعتبر حادث تعثر الديون السيادية كنتيجة لندهور مالية الدولة نتيجة خيارات عامة قد تكون خاطئة، وهو ما قد يميز دول منطقة اليورو. حيث تؤدي هذه الأزمة عادة إلى إعادة النظر في السياسات العامة المنتهجة من قبل مختلف الحكومات، بمشاركة الهيئات المالية الدولية في ذلك إن تطلب الأمر، على غرار صندوق النقد الدولي لخبرته في المجال. ليضمن توفير برامج استقرار اقتصادي ومالي فعالة لدول منطقة اليورو المتعثرة رغم ما يشوبها من انتقادات.
3. تؤدي تداعيات الأزمة في دول منطقة اليورو إلى نقص ثقة المستثمرين والمستهلكين، ليتسبب في انكماش الطلب الكلي وبالتالي تراجع الطلب على عناصر الإنتاج ، مما يؤدي باقتصاد المنطقة إلى الركود.
4. تلعب منطقة اليورو دورا محوريا في شبكة الاقتصاد العالمي المعقدة ، مما يجعل آثار الأزمة تنتقل إلى مختلف دول العالم، من خلال ردة فعل مختلف الأسواق الدولية .
5. على غرار تجربة أغلب الدول النامية مع الديون السيادية، ومع تسجيل الجزائر تعثرا لديونها السيادية أواخر القرن الماضي، تشكل هذه الأخيرة دون شك عبئا على الاقتصاد الجزائري من دون أن تكون دافعا لنموه.
6. تعتبر منطقة اليورو أهم شركاء الجزائر التجاريين، حيث تهيمن على أكثر من 68% من التجارة الخارجية للجزائر، مما يجعل هذه الأخيرة عرضة لصدمة أزمة تعثر الديون السيادية بالمنطقة، سواء من خلال تأثير هذه الأخيرة على أسعار النفط الذي يشكل أهم مصدر للعملة الصعبة بالنسبة إلى الجزائر، أو على الأداء الاقتصادي الجزائري نتيجة العلاقات التجارية الكبيرة مع دول المنطقة كفرضية رئيسية.

## دوافع اختيار الموضوع:

يدخل هذا الموضوع ضمن اهتماماتنا الشخصية بتناول المواضيع الخاصة بمالية الدول والخيارات العامة التي يميل إليها صناع القرار المتعلقة بها، وتأثيره الداخلي والخارجي ضمن شبكة اقتصادية عالمية معقدة. و سعيًا منا إلى الوقوف على حتمية توجه صانعي القرار إلى التمويل الخارجي المتمثل في الديون السيادية في ظل وجود خيارات تمويل أخرى، ومدى نجاعة صانعي القرار هؤلاء في استعمال هذا المصدر في تحفيز الأداء الاقتصادي من خلال تجاوز أسباب اختلال آليات الاقتصاد المحلي، كما جاءتنا الفرصة خاصة لما تعثرت الديون السيادية للدول المتقدمة العضو في منطقة اليورو خاصة وأنا اعتدنا على حدوث مثل هكذا أزمات إلا في الدول النامية لطبيعة اقتصادياتها غير المتزنة، بالإضافة إلى دوافع أخرى منها:

- 1- استمرار الأنظمة الاقتصادية التي تدعي تطبيق الرأسمالية في التعثر والانتقال من أزمة إلى أخرى في نطاق زمني ضيق، والآثار التي تترتب عنها نتيجة الوزن الذي تلعبه على المستوى الخارجي في ظل شبكة معقدة للاقتصاد العالمي ، مما تثير الاهتمام حول الوقوف عليها.
- 2- القرب الكبير بين الجزائر و منطقة اليورو التي تضم أهم الشركاء التجاريين للجزائر مما يغذي فضولنا على معرفة ردة فعل المتغيرات الاقتصادية لهذه الأخيرة تجاه الصدمات المتأتية من شركائها التجاريين من منطقة اليورو خاصة وأن أغلبهم عاشوا وضعية حرجة خلال الأزمة.
- 3- الوقوف على المسؤولية المالية والأخلاقية لصانعي القرار في مواجهة نتائج خياراتهم العامة التي تخص تحديات تحفيز النمو الاقتصادي من جهة، وخيار تقوية الصحة المالية للدولة المشاركة هي الأخرى في تحسين هذا الأداء الاقتصادي للبلد من جهة أخرى.
- 4- صلة الموضوع بمجال تخصص الباحث.

### أهمية البحث:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من كونها تتناول موضوعا ذاع صيته، والذي يتمثل في أزمة الديون السيادية التي أصبحت ترهق كاهل حكومات الدول المتقدمة، وذلك نظرا لخطورة هذه الأخيرة التي تضرب اقتصاديات تلتف حولها العديد من اقتصاديات دول العالم ، كدول منطقة اليورو و حتى الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يعتبر هذين الاقتصادين موطنًا لعمليتين تسعر بهما معاملات العديد من الدول منها الجزائر، مما يشكل تهديدا حقيقيا على الموارد المالية التي تشكل بنسبة كبيرة من عمليتي اليورو والدولار حيث أن تدهور اقتصاديات الدول المتقدمة وفي مقدمتها دول منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية خاصة يؤدي إلى تدهور قيمة

عملتيهما مما يشكل خطر حقيقي على الاحتياطات التي تملكها الجزائر. كما أن الجمود والركود الاقتصادي الذي يعصف بتلك الاقتصاديات يعتبر مهددا لاقتصاديات الدول النامية ومن بينها الجزائر.

### أهداف الدراسة:

تكمن أهداف الدراسة في النقاط التالية:

1. تحليل طبيعة أزمة الديون السيادية في الدول المتقدمة المتمثلة في أزمة دول منطقة اليورو وذلك من خلال التطرق أو الوصول إلى الأسباب الفعلية التي نتج عنها ظهور هذه الأزمة، تفاقمها، والوسائل الكفيلة للحد من آثارها.
2. تناول واقع الديون السيادية في الجزائر ومدى فعاليتها في تخفيف الأداء الاقتصادي بها.
3. التطرق إلى مدى ارتباط اقتصاديات الدول النامية باقتصاديات الدول المتقدمة وانتقال آثار عدوى هذه الأزمة إلى اقتصادياتها من خلال تناولنا لردة فعل متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر تجاه الصدمات الخارجية المتأتية من أهم شرائها في التجارة الخارجية في منطقة اليورو.

### الدراسات السابقة:

لقد تناولت عديد الدراسات أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو، تبعاتها وكذا آثارها على الاقتصاد العالمي الذي يتأثر لا محالة نتيجة للدور الذي تلعبه المنطقة في النظام الاقتصادي العالمي المعقد، نذكر منها:

1- Li Na, Shi Min Jun and Huang Wen: " Impacts of the Euro Sovereign debt crisis on global trade and economic growth: A General Equilibrium Analysis based on GTAP model" (Li , Shi, & Huang, 2013).

حيث تناولت هذه الورقة البحثية دراسة ردة فعل التجارة العالمية والنمو الاقتصادي العالمي تجاه صدمة الديون السيادية لمنطقة اليورو من خلال قنوات التجارة الخارجية باستعمال نموذج (GTAP)، Global Trade Analysis Project، حيث توصل الباحثون عبر نتائج المحاكاة للنموذج المستعمل في دراستهم إلى تعرض الاقتصاد العالمي لآثار أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو حيث نتج عن هذه الأخيرة:

1- تراجع في متوسط معدل النمو السنوي للاقتصاد العالمي.

2- ارتفاع في مستوى معدل البطالة العالمي.



- 3- ركود في حجم التجارة العالمية مع انخفاض في مستوى متوسط نمو التجارة السنوي.
- 4- تراجع حجم التجارة ما بين الصين، الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو.
- 5- تضرر عدة قطاعات صناعية في الصين نتيجة تراجع الطلب من دول منطقة اليورو خاصة تلك المتعلقة بالصناعة الاستخراجية للمواد الخام، صناعة الآلات وصناعة الإلكترونيات بشكل كبير.

2- Livio Stracca: " The global effects of the Euro debt crisis" (Stracca, 2013),

حيث جاءت مكملة لسابقتها أين تناولت الورقة دراسة التأثير العالمي لأزمة الديون السيادية بمنطقة اليورو على عوائد الأسهم، أسعار الصرف وعوائد السندات الحكومية حيث توصل الباحث إلى أن أزمة الديون السيادية غذت نفور المستثمرين من الأصول المالية عالية المخاطر، مع تسجيل انخفاض في عوائد الأصول المالية، لاسيما في القطاع المالي للدول المتقدمة دون نظيراتها من الدول الناشئة التي شملتها الدراسة. كما توصلت الدراسة إلى أن قنوات انتقال صدمة الديون السيادية متوقفة على التجارة أكثر منه على القنوات المالية.

3- Minsoo Lee et al.: "Economic impact of Eurozone sovereign debt crisis on developing Asia" (Lee, Park, Abdon, & Estrada, 2013),

حيث تناولت هذه الورقة فحص القنوات التجارية والمالية لانتقال الأزمات بين دول آسيا ومنطقة اليورو التي تعد شريكا اقتصاديا مهما لآسيا، حيث خلصت نتائج الدراسة إلى ردة فعل عكسية لمتغيرات الاقتصاد الكلي لدول آسيا تجاه أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو، خاصة فيما يتعلق بالأنظمة المالية لدول آسيا وقطاعاتها المصرفية، والتي تبقى هامشية مقارنة بصدمة الأزمة المالية العالمية.

4- سفيان خوجة علامة، قايد مريم: " أزمة الديون السيادية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول العربية" (خوجة علامة و قايد، 2018)، حيث تناول الباحثان الموضوع من خلال تحليلهما لبيانات متعلقة بمتغيرات الاقتصاد الكلي للدول العربية بصفة مستقلة، ليتوصلا في بحثهما إلى أن للديون السيادية أثرا سلبيا على اقتصاديات الدول العربية من خلال تراجع عائداتها من النفط.

5- أحميمة خالد: " إشكالية الديون السيادية الأوروبية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية: دراسة حالة بعض الدول النفطية وغير النفطية" (أحميمة، 2020)، حيث اعتمد الباحث في دراسته على تحليل البيانات الإحصائية للبلدان النفطية من بينها الجزائر وغير

النفطية الخاصة بالفترة ما بين 2000 و 2016 ليتوصل إلى أن ردة فعل المؤشرات الاقتصادية الكلية للدول النفطية ومن بينها الجزائر كانت عكسية تجاه أثر أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو ولكن بدرجة أقل من تلك الدول غير النفطية.

### مساهمة الباحث:

من خلال تناولنا للدراسات السابقة التي تمكنا من الوصول إليها، خاصة تلك المتعلقة بآثار الديون السيادية لمنطقة اليورو على الدول العربية بما فيها الجزائر، وجدنا أن الدراسات ركزت على تحليل تطورات متغيرات الاقتصاد الكلي للدول العربية بما فيها الجزائر بصفة مستقلة دون ربطها بأي قناة من قنوات انتقال الأزمات الخارجية تجاه المناطق الأخرى حيث نجدها ركزت على تصور كلاسيكي والذي يركز على تراجع أسعار النفط نتيجة تراجع الطلب عليه كحتمية للركود الاقتصادي الذي يصيب أي منطقة أثناء فترة الأزمة وهو ما وجدناه معاكسا للواقع من خلال تناولنا لبيانات تطور أسعار النفط التي تواصل ارتفاع مستوياتها أثناء الأزمة وبعدها بفترة امتدت إلى ثلاث سنوات، لنعتمد في مذكرتنا هذه أولاً على تناول نجاعة الديون السيادية في دعم الأداء الاقتصادي المحلي للجزائر من خلال استعمال طريقة RBFM-OLS، لنتركز في ما بعد على دراسة ردة فعل متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر تجاه صدمة أزمة الديون السيادية بمنطقة اليورو، حيث تجمع هذه الأخيرة شراكة تجارية قوية مع الجزائر من خلال المحاكاة بربط متغيرات الطرفين باستعمال نموذج تحليل أثر الصدمات الخارجية المتمثل في GVAR من أجل الوقوف على مدى استجابة متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر تجاه حركة متغيرات الاقتصاد الكلي للدول الشريكة للجزائر من دول منطقة اليورو ككتلة واحدة خاصة.

### حدود الدراسة:

**الحدود المكانية:** لقد تناولنا في دراستنا كل من المحيط الدولي من خلال عرض بعض الأزمات التي حصلت سابقا، كما تناولنا

أهم الشركاء التجاريين للجزائر من منطقة اليورو المتمثلين في: إيطاليا، إسبانيا، البرتغال، اليونان، ألمانيا، فرنسا، بلجيكا وهولندا بالإضافة إلى قطبي الاقتصاد العالمي الصين والولايات المتحدة الأمريكية.

تناولنا في دراستنا أيضا المحيط الداخلي بعد تعرضنا لمتغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر وربطها من خلال النموذج المستعمل في الدراسة بمتغيرات الاقتصاد الكلي للدول الشريكة من منطقة اليورو ككتلة واحدة

**الحدود الزمنية:** تطرقنا من خلال مذكرتنا هذه إلى دراسة أثر الديون السيادية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة

1970-2018 كجزء أول، ثم تعرضنا لردة فعل الاقتصاد الجزائري تجاه متغيرات الاقتصاد الكلي لأهم الشركاء التجاريين للجزائر من منطقة اليورو خاصة بعدما عايشت هذه الأخيرة أزمة تعثر الديون السيادية خلال الفترة الممتدة منذ انضمام اليونان إلى منطقة اليورو سنة 2001، باعتبار باقي الدول الأعضاء الذين تشملهم الدراسة عبارة عن أعضاء مؤسسين لمنطقة اليورو، إلى غاية 2018 .

## منهجية البحث:

نظرا لطبيعة الإشكالية المطروحة محل الدراسة فإن المنهجية المتبعة في إعداد هذا البحث هي المنهج الفرضي الاستنتاجي، حيث سنعتمد على:

1. المنهج الوصفي التحليلي الذي نتناول من خلاله وصف وتفسير الأحداث والظواهر المتمثلة في الجوانب النظرية لظاهرة أزمات الديون السيادية بما في ذلك أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو
2. المنهج الكمي الذي سنقوم من خلاله بدراسة أثر الديون السيادية على الاقتصاد الجزائري وكذا تحليل صدمة أزمة الديون السيادية الأوروبية على الدول النامية في صورة الاقتصاد الجزائري من خلال اعتماد نموذج RBFM-OLS للأولى و GVAR للثانية.

## صعوبات البحث:

أصبحت الصعوبات أو المطبات التي نتلقاها أثناء انجاز أي بحث بما فيها البحث الحالي كلاسيكية ومألوفة لدى الجميع، حيث يمكن تلخيص بعضها في:

1. نقص كبير في المواضيع باللغة العربية التي تتناول متغيرات الموضوع.
2. مشكل الترجمة الصحيحة لبعض المصطلحات خاصة إلى العربية.
3. اختلاف الإحصائيات بين مختلف المصادر (صندوق النقد الدولي، البنك العالمي، بنك الجزائر، Trade Map، ... الخ)
4. شح الاحصائيات وعدم تواجد بعضها خاصة تلك المتعلقة ببعض المتغيرات التي كانت سببا في استبعادنا لها من الدراسة وأخص بالذكر هنا الصادرات الحقيقية والواردات الحقيقية بالنسبة للجزائر أو شركاء الجزائر من منطقة اليورو بصورة مستقلة.

## هيكل البحث:

سعيًا منا إلى الإجابة على إشكالية البحث، والأسئلة المنبثقة عنها، قمنا بتنظيم العمل على النحو التالي:

الفصل الأول: الإطار العام للديون العامة والديون السيادية, نتطرق من خلاله إلى ثلاث محاور, الأول تتناول فيه المفاهيم العامة حول الديون العامة والديون السيادية إضافة إلى أنواع الدين العام والإطار النظري المتعلق بالديون العامة أما المحور الثاني فهو حول محددات الدين العام, مؤشرات وآثاره الاقتصادية المختلفة بينما في المحور الثالث فنتطرق فيه إلى موضوع تعثر الديون السيادية وإعادة تنظيمها من قبل الهيئات الدولية من خلال وكالات التنقيط الائتماني الدولية وصندوق النقد الدولي بالإضافة إلى موضوع جدولة الديون المتعثرة.

الفصل الثاني: أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو, يتضمن هو الآخر لثلاثة محاور, حيث نتناول في أولها تطور الوضعية الاقتصادية والمالية لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة, لتعرض في ثانياها لأسباب الأزمة ثم في ثالثها إلى ردة فعل دول منطقة اليورو والهيئات الدولية تجاه الأزمة.

الفصل الثالث فنعرض فيه تداعيات الأزمة والذي بدوره يتكون من ثلاث محاور, نتناول في أولها تداعيات أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو على دولها الأعضاء, ثم في ثانياها على المستوى العالمي, بينما تناولنا في ثالثها تداعيات أزمة منطقة اليورو على قطبي الاقتصاد العالمي المتمثلين في الولايات المتحدة الأمريكية والصين.

الفصل الرابع: آثار أزمة الديون السيادية على الدول النامية في صورة الجزائر. حيث يضم الفصل ثلاثة محاور. نستهل بتطور المتغيرات الاقتصادية و المالية للجزائر. بينما المحور الثاني فنتطرق فيه إلى دراسة قياسية حول أثر الديون السيادية على الاقتصاد الجزائري من خلال تطبيق نموذج RBFM-OLS, أما المحور الأخير فنتطرق فيه إلى تحليل أثر صدمة أزمة منطقة اليورو على الجزائر من خلال دراسة قياسية باستعمال نموذج GVAR للوقوف على ردة فعل متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر تجاه صدمات متغيرات الاقتصاد الكلي لأهم شركائها في التجارة الخارجية من دول منطقة اليورو باعتبارها مسرحاً لأزمة الديون السيادية.

### الكلمات المفتاحية :

الديون العامة، الديون الخارجية، الديون السيادية، تعثر الديون السيادية، أزمة الديون السيادية، منطقة اليورو، الجزائر.

# الفصل الأول:

الإطار العام للديون العامة

والسيادية

## تمهيد للفصل الأول:

أصبحت مسألة تطور الديون الخارجية بصفة عامة، والديون السيادية بصفة خاصة تثير قلق المجتمع الدولي، حيث لم تعد مشكلة الديون السيادية مقتصرة فقط على الدول النامية فحسب، بل تتعداها إلى مختلف الدول المتقدمة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية.

فأمام الركود الاقتصادي الذي أصبح يضرب مختلف الدول، و أمام معاناتها من الهشاشة في ماليتها العامة. تلجأ مختلف الدول إلى سد حاجياتها من رؤوس الأموال لتمويل مختلف مشاريع التنمية فيها إلى الاستدانة الخارجية، خاصة في ظل وصولها إلى المستوى الأمثل من الاستدانة الداخلية و الضغط الضريبي على الأفراد، حيث يتولد عن هذه الديون، التزامات مالية على عاتق الدولة وحب عليها الوفاء بها في مواعيد استحقاقها المختلفة والمحددة سلفا بين طرفي عقد الدين. الأمر الذي يدفع بالدول المقترضة إلى ضرورة حسن استغلال هذا المصدر الخارجي من التمويل من خلال توظيفه الفعال في مسيرتها التنموية، لتحقيق عوائد تدعم التوازن المالي للدولة من أجل تجنب تعثرها في الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه دائيتها في مواعيد استحقاقها.

من شأن تعثر الدولة في إطفاء التزاماتها المالية الدولية في مواعيدها، تقييدها في الحصول على رؤوس الأموال من السوق الدولية، بالإضافة إلى تبعات أخرى قد تنتهي بها إلى حد عزلها تماما منه، الأمر الذي يدفع الدول المدينة دائما إلى ضرورة تجنب هذه المشكلة من خلال حرصها على التسيير الجيد لمديونيتها.

فعلى ضوء ذلك، ومن خلال هذا الفصل، سنتطرق إلى المفاهيم العامة التي تخص الديون العامة والسيادية، مروراً بعرض أهم محدداته، مؤشرات وآثاره الاقتصادية. لنختتم الفصل من خلال تناولنا لمشكلة تعثر الديون السيادية و إعادة تنظيمها من قبل الهيئات الدولية.

## المحور الأول: مفاهيم حول الديون العامة والسيادية

## 1. الديون العامة والديون السيادية:

يسعى صانع القرار دائما إلى تحقيق سياسة مالية تتميز بكفاءة عالية في تحقيق أهداف السياسة العامة ، والتي تؤثر من خلالها على النشاط الاقتصادي وتوجيهه وفق الرؤية السائدة وتوجه الطبقة السياسية الحاكمة، إلا أنه في الكثير من الأحيان، ولأسباب مختلفة، قد يستدعي الأمر لجوء السلطة إلى الديون لتمويل خياراتها العامة كنوع من الإيرادات غير الدورية ( غير العادية) لدعم قدرتها المالية المتشكلة من المصادر العادية أو الدورية الأخرى. ويكون اللجوء إليها عادة للأسباب التالية (محزري، 2008، صفحة 289):

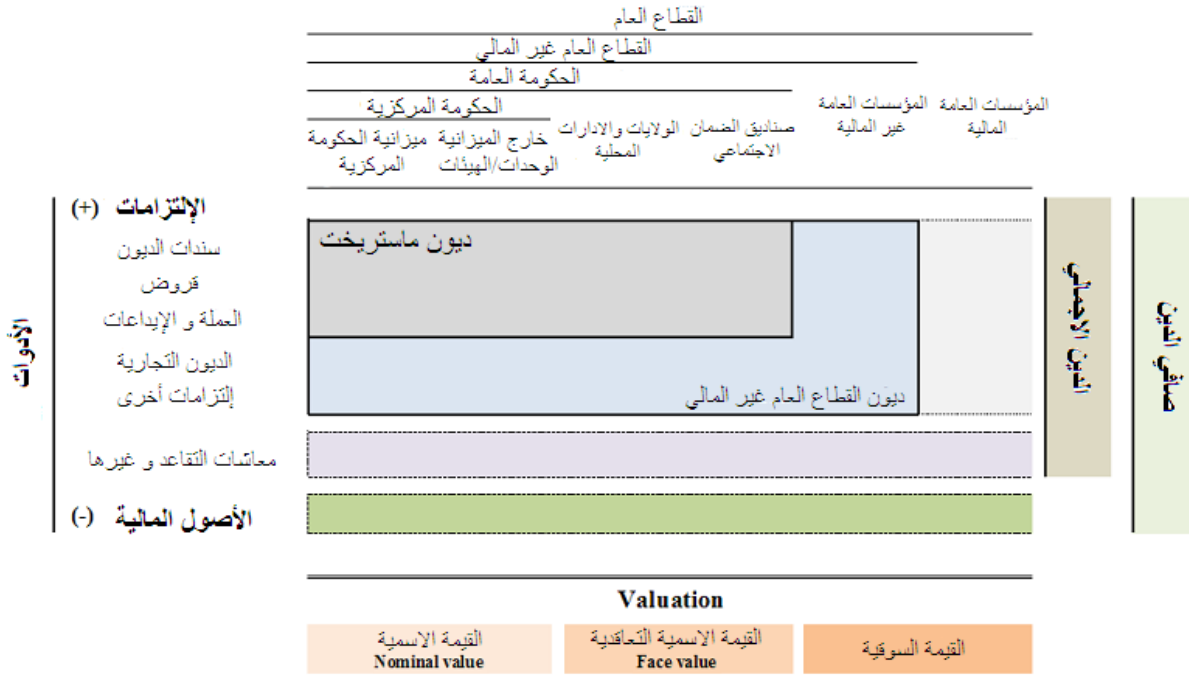
1. تحقيق مستوى أمثل من الإيرادات الضريبية إلى حد تعرض الاقتصاد والنظام السياسي السائد إلى عدم الاستقرار جراء ردة فعل الأفراد تجاه أي ضغط ضريبي إضافي والذي يمكن أن يرهن مستقبلهم في السلطة التنفيذية.
2. تكاليف منخفضة للقروض مع تمتع الدولة بصحة مالية جيدة ونشاط اقتصادي ذو نمو جيد، من أجل تعبئة الادخار في حالة التقلبات التي يمكن أن تؤثر سلبا على الدورة الاقتصادية.

تعتبر القروض العامة أداة من أدوات السياسة المالية والاقتصادية الواجب استعمالها بحذر نتيجة تبعاتها الغير المرغوبة ، والتي يمكن أن تؤثر سلبا على النشاط الاقتصادي والمالي للدولة في حالة تعثرها.

• الدين كشكل من أشكال التمويل العام (Holtfrerich, et al., 2016, p. 15):

تقوم الهيئات العامة بتمويل نفقاتها من عدة مصادر منها : الضرائب والرسوم ، اقتطاعات الضمان الاجتماعي الإجبارية ، عائدات القطاع الخاص، الأسهم في الشركات، مداخيل الخوصصة، وفي حالة عدم كفايتها فإنها تلجأ إلى القروض والتي لها تبعاتها المتمثلة في التكاليف المصاحبة لها ، حيث يلجأ إليها صانعو القرار خاصة، إذا كانت تؤدي إلى ارتفاع حجم النشاط الاقتصادي في المستقبل. تؤدي القروض إلى تمويل المشتريات العامة من خلال توفير مختلف السلع العامة، التي لا تسمح القدرة الاستهلاكية الحالية للأفراد من الحصول عليها، وتحصيل ما يكفي لسدادها، حيث يعتبر الأمر نفسه في القطاع العام، حيث يؤدي الدين إلى زيادة النشاط الاقتصادي مع امتلاكه القدرة على مصادرة دخل الأفراد من خلال مسؤوليتهم عن خدمة الدين العام باستعمال قوة الدولة عن طريق مؤسساتها، الأمر الذي يجعل الأخطار المرتبطة بقروضها تكاد تنعدم.

شكل 1.1. تعريف مختلفة للدين الحكومي



المصدر: (Cadete de Matos, Branco, & Morais, 2015, p. 2)

فحسب النظام الأوروبي للحسابات الوطنية والإقليمية (ESA) فإن الدين الإجمالي حسب اتفاقية ماستريخت هو عبارة عن التزامات الحكومة بالقيمة الاسمية للعملة والودائع، سندات الديون، والقروض مع تقييد الدول الاعضاء بأهم الشروط الخاصة بضبط ميزانيات الدول الأعضاء على المدى المتوسط والمتمثلة في:

- عدم تجاوز عجز الميزانية العامة عتبة 03% من الناتج المحلي الإجمالي الخام.
- ضرورة عدم تجاوز نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي عتبة 60%.

فمن خلال الشكل 1.1، يتضح لنا جليا أن هذا التعريف لا يشمل تلك الديون الناتجة عن التجارة الخارجية أو البنينة، ولا يضم حتى المشتقات المالية، كما يكون بالقيمة الاسمية التعاقدية<sup>2</sup> المتفق عليها بين الحكومة والمستثمرين عند تاريخ استحقاق معين.

الملاحظ لمفهوم الدين العام حسب اتفاقية ماستريخت بالنسبة للدول الأعضاء بمنطقة اليورو، يرى أنه قد يكون السبب الرئيسي في إعطاء صورة غير صحيحة لحقيقة أرصدة الدين العام لدى الدول الأعضاء لمنطقة اليورو، خاصة بالنسبة لتلك التي تشكل طرفا فاعلا

<sup>2</sup>حسب هيئة نظام الحسابات الوطنية (SNA) بمنطقة اليورو، فإن القيمة الاسمية هي عبارة عن الرصيد الذي يدين به المدين للدائن، والذي يشمل المستحق من المبلغ الاساسي للدين بالإضافة إلى خدماته. بينما تشير القيمة الاسمية التعاقدية إلى القيمة الاسمية غير المخصومة للدين الذي يتعين سداؤه. أي، لا تشمل الخدمات غير المدفوعة المترتبة عن الدين.



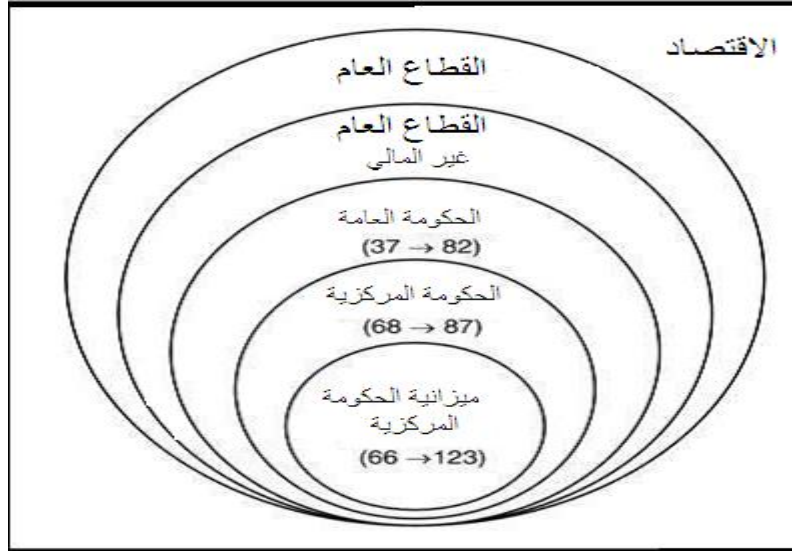
في الأسواق المالية العالمية، والتي تميل إلى الاحتفاظ بالأصول المالية المتعلقة بالتزاماتها المالية الناشئة عن ديون تجاه الغير، مما لا تعطي صورة حقيقية لديونها نتيجة معايير هذه الاتفاقية المحددة له.

أما حسب صندوق النقد الدولي (Cadete de Matos, Branco, & Morais, 2015, p. 3)، فإن الدين العام أو ما يسمى أيضا بإجمالي التزامات الدين هو عبارة عن جميع الالتزامات والتي تتمثل في أدوات الدين، التي هي عبارة عن كل واجب مالي يتطلب دفع أصل الدين مضافا إليه خدماته على شكل دفعات من المدين إلى الدائنين في تواريخ استحقاق في المستقبل .

إنه لمن المهم جدا التركيز على رصيد الدين العام وذلك لاعتبارات تتعلق بإدارة مخاطره للحد من فقدان السيطرة عليه والذي قد يؤدي إلى تعثره، حيث يتأثر رصيد الدين العام بالخيارات التي يتبعها صانعو القرار في مختلف الدول في معالجة الوضعية الاقتصادية الكلية ببلدانهم في الحالات غير المتوقعة، خاصة أثناء الأزمات المالية وغيرها، أين يسعى صانعو القرار لتقديم ضمانات من أجل تمويل مؤسساتهم و مختلف هيئاتهم، لتحسين آليات السوق التي يمكن أن تفشل. مما يستدعي اللجوء إلى الضمانات المقدمة والتي تنتهي إلى زيادة رصيد الدين وتبعاته، إضافة إلى مسؤوليتها الاجتماعية في المستقبل خاصة في حالة ميول صانعي القرار إلى عدم اللجوء إلى الأعراف الاقتصادية لزيادة الضغط الضريبي عليهم، حيث أن تنامي المسؤولية الاجتماعية للدولة في تحمل التكاليف مستقبلا ودرجة تطورها يعتبر عائقا على الدولة نفسها، والذي يمكن أن يتسبب في زيادة رصيد الديون العامة إلى مستويات تهدد استدامتها المالية، مما يستدعي خططا شفافة وفعالة للتعامل مع الوضع، خاصة في ظل مقاومة الفئات الاجتماعية لذلك، كتمديد سن التقاعد مثلا من أجل تخفيف ضغط معاشات المتقاعدين... الخ .

تنوع التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالديون العامة كذلك، بتنوع التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالسلطة العامة ومستويات استخدامها للمصادر المالية العامة. الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى عدم ضبط الاستعمال الصحيح لها، وبالتالي يمكن أن يؤول بها الأمر إلى استعمالات خارج الميزانية، ومن هنا تظهر الأهمية الكبيرة في التحديد الدقيق للمصطلحات و المفاهيم وذلك لضبط كل أمر في مكانه.

شكل 1.2. التعاريف الخمسة لمصطلح الحكومة



المصدر: (Timothy, 2015, p. 8)

فمن خلال هذه الفكرة يتبادر إلينا أن أهم مفهوم في هذا كله، هو ذلك المتعلق بتحديد الحكومة ومستوياتها ( الشكل 2.1) وذلك لتجنب العبث في استعمال مختلف المؤشرات الخاصة سواء بالعجز وحتى تلك المتعلقة بطرق تمويله ، خاصة لما يتعلق الأمر باللجوء إلى الديون السيادية . كأن يتم توجيه الديون السيادية مثلا إلى تمويل تلك العمليات التي لا تشملها الميزانية ( خارج الميزانية ) في حين يكون عبء هذه الأخيرة مقرون بالعمليات الخاصة بالميزانية، أي كشف العلاقة الموجودة بين الحاجة إلى التمويل بمصادر خارجية خاصة كتلك المتعلقة بالديون السيادية ورصيد الديون السيادية مثلا.

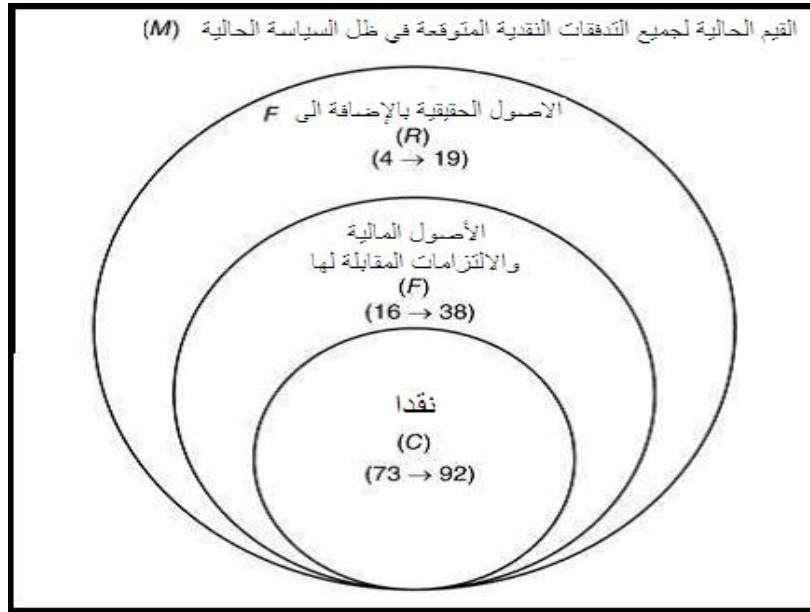
إن مثل هذه الحالات من شأنها إحداث مشكلة على مستوى صانعي القرار من خلال ميل بعضهم إلى التلاعب بما واستغلالها لأهداف غير تلك التي تسعى إلى تعظيم المنفعة العامة، مما يمكن أن تؤدي إلى إحداث خلل في ما يخص تقييم سياسات صانعي القرار الخاصة بالاستدامة الضريبية، وتلك المتعلقة أيضا بالإففاق، مما يمكن أن يغذي الصراع بين الأجيال لامتداد آثار تلك القرارات إليهم، والتي يمكن أن تنتهي إلى إعاقة توازن الاقتصاد الكلي، وبالتالي رهن فرص النمو لديه، خاصة لما نعلم أن العجز في الميزانية العامة مرتبط بنوعية المحاسبة الوطنية المنتهجة والتي يمكن أن تؤول إلى إحداث نتائج غير حقيقية<sup>3</sup> يمكن استعمالها لأغراض أخرى، كالعجز المحاسبي الذي يمكن أن يكون في الميزانية العامة ، والذي يكون له تبعات على قرارات صناع القرار، رغم أن الوضعية المالية للدولة في

<sup>3</sup> اعتماد الجزائر على قاعدة التدفق النقدي في المحاسبة العامة، cash basis تسجيلات لا تعكس الواقع ليجعل العجز محاسبي نتيجة لسياسات عامة خاطئة لا تعكس الوضعية المالية الحقيقية للدولة.

الحقيقة هي غير تلك الوضعية، الأمر الذي يستدعي الحرص كل الحرص على حسابات السلطات العامة ومدى شفافية المعلومات المقدمة حول التدفقات المالية واتجاهاتها وهو ما يدفع بالعديد من الدول الكبرى إلى السعي إلى تحديث منظومتها المحاسبية المتعلقة بالمحاسبة الوطنية، حيث استقرت العديد منها إلى تطبيق معايير المحاسبة الدولية للقطاع العام International Public Sector Accountant Standards، (IPSAS)، منها دول منطقة اليورو كردة فعل منها تجاه صدمة أزمة الديون السيادية التي شهدتها، سعياً منها على توحيد الصورة النمطية والمعلومات المالية المتعلقة بالقوائم المالية الخاصة بالقطاع العام للدول الأعضاء والاستقرار على قراءة سليمة للوضعية المالية للدولة والتي هي مشتقة من معايير المحاسبة المالية IFRS ومكيفة حسب خصائص القطاع العام.

يتأثر رصيد ميزانية الدولة بناءً على نوعية وأدوات المحاسبة الوطنية كما هو موضح في الشكل 3.1، علماً أنه في الجزائر أن نوعية المحاسبة المستخدمة هي محاسبة نقدية وبالتالي أن العجز النقدي في الميزانية العامة بالجزائر هو عبارة عن تغيير في الرصيد النقدي للحكومة، فحسب الشكل 3.1 دائماً:

شكل 3.1. نوعية و أدوات المحاسبة الوطنية المتبناة من قبل الحكومات



المصدر: (Timothy, 2015, p. 13)

- المجموعة C: العجز في هذه الحالة، يكون نتيجة انخفاض القيمة النقدية للدولة، حيث تتبع الدولة محاسبة نقدية.

- المجموعة F: العجز في هذه الحالة، يكون من خلال انخفاض القيمة المالية للدولة، من خلال إضافة الأصول المالية ، والالتزامات التي تنشأ عنها، حيث تتبع الدولة هنا محاسبة مالية.
  - المجموعة R: وهي المحاسبة الوطنية المقترحة من طرف IPSASB سنة 2014، والتي تقضي بضم الأصول الحقيقية كذلك في تقييم رصيد الوضعية المالية للدولة، وبالتالي اللجوء إلى المحاسبة على أساس الاستحقاق (accrual accounting) عوض تلك المتعلقة بالرصيد النقدي التي لا تعطي صورة حقيقية عن المركز المالي للدولة ، مما يمكن أن يؤثر على حقيقة عجز الدولة وبالتالي انخفاض قيمة أصولها سواء النقدية ( محاسبة نقدية) أو المالية (محاسبة مالية) أو كذلك بالاعتماد على الأصول الحقيقية للدولة ( محاسبة حسب الاستحقاق accrual accounting )، أي الانخفاض في القيمة المالية الصافية للحكومة.
  - المجموعة M: يشمل كل الأصول والالتزامات للدولة في ظل كل الإيرادات والنفقات الحكومية المتوقعة في إطار السياسة الحالية المتبعة والذي يتطلب تبني ما يسمى بالمحاسبة الشاملة للدولة، حيث أن العجز في هذه الحالة هو انخفاض صافي قيمة الثروة التي تمتلكها الدولة.
- تميل نوعية التعريفات للمفاهيم إلى تحديد مؤشرات مختلفة تتعلق بالوضعية المالية للدولة وقوة مواجهتها للاختلالات التي تحدث على مستوياتها، على غرار وضعيات العجز و الدين العام المرتبط بها، والتي من شأنها إعطاء صور مختلفة حول الوضعية المالية للدولة واستدامة سياساتها المتعلقة بذلك ( السياسة النقدية و السياسة المالية)، خاصة في ظل تداخلها مع التزامات خارج الميزانية العامة، حيث يمكن التلاعب برصيد عجز الميزانية من خلال التلاعب بآجل دفع الفواتير إلى غير ذلك في حالة اتباع الدولة المحاسبة النقدية في تحديد وضعيتها المالية، وبالتالي التلاعب بحقيقة وضعية مدخراتها. بينما تتجاوز هذه الوضعية في حالة تبنيها للمحاسبة الشاملة كمثل، وذلك لأخذ كل ما يتعلق بالصحة المالية للدولة بعين الاعتبار للحد من التلاعبات التي يمكن أن تمس المعلومات الخاصة بالوضعية المالية الحقيقية بما في ذلك قطع الطريق أمام عدم الأخذ بعين الاعتبار للأصول والالتزامات خارج الميزانية العامة للدولة<sup>4</sup> رغم وجود خطر تعرضها إلى مشكل في قياسها بما أنها تتميز بالتقدير في تحديد قيمها، الأمر الذي يمكن أن يساهم في التلاعب في تحديد رصيد الوضعية المالية الحقيقية للدولة. إلا أن ذلك من الممكن أن يكون له تداعيات سياسية ومالية وذلك لصعوبة التحكم في آلياتها، كونها تنشأ من دون أن تكون الدولة طرفاً في المعاملات التي تحدد حجم وقيم أصولها والتزاماتها. كعدم تحكم أو معرفة الحكومة في متى ينشأ

<sup>4</sup> تكون الاصول والالتزامات خارج الميزانية وذلك لأنها لا تستجيب لمبادئ المحاسبة المعتمدة لدى الدولة.

نقل الملكية الناجم عن عملية تبادل تجاري من أجل أن ينتج عنها توليد للضريبة، والذي يبقى حبيس نوعية المعلومات وكفاياتها حول ذلك. الأمر الذي يجعل الرصيد النقدي في أفضل رواق وذلك لتجنب تلك المشاكل رغم السلبيات التي يتميز بها. تنادي المفوضية الأوروبية بضرورة التزام دول الاتحاد الأوروبي عامة، ودول منطقة اليورو بالخصوص بعد الذي حدث من جراء أزمة الديون السيادية، بتطبيق المحاسبة حسب درجة الاستحقاق لما توفره من وضوح حول المركز المالي والاقتصادي والمسؤولية المالية للدولة.

إلا وأنه في كثير من الأحيان، فإن سرعة النمو للديون تكون أكبر من العجز التراكمي في الدول النامية خاصة، ويرجع الصوت الرسمي لهذه الدول ذلك إلى انخفاض قيمة العملة، إعادة رسملة القطاع المصرفي وكذا سياسة أسعار الصرف الذي تتحمل فيه الحكومات التزامات من دون أن تؤثر على قيمة العجز لطبيعة المحاسبة الوطنية المعتمدة (Timothy, 2015, p. 17).

كما وجب إعادة النظر في اعتبار الاستثمار العام النفقات التي تزيد من عجز الميزانية العامة (Blanchard & Giavazzi, 2004)، لتجنب التأثير عكسيا على مستوياتها كلما كانت الوضعية المالية للدولة حرجة مما يزيد من التأثير السلبي على متغيرات الاقتصاد الكلي، و يرهن بذلك قدرة الدولة على مواجهة التزاماتها المالية محليا ودوليا. مع مراعات نوعية و مردودية الاستثمارات العامة وليس فقط مستوياتها (Ismihan & Ozkan, 2008, p. 07).

كما نشير إلى أنه، يمكن التلاعب برصيد الميزانية العامة و من ثم رصيد الديون العامة من خلال تحويل الديون والعجز إلى هيئة عامة تحل محل الحدود المرسومة في المحاسبة الوطنية لحسابات الدولة، وتحويلها إلى هيئات عامة لا يشملها مثل ذلك التحديد في المحاسبة الوطنية المتبناة من قبل الدولة.

### • تعريف الديون السيادية:

يمكننا تعريف الديون السيادية انطلاقا من ما يلي :

1- من خلال العملة التي يطرح بها الدين حيث يعرف الدين السيادي أساسا على أنه دين يصدر على أساس عملة احتياط أجنبي معينة.

2- يمكننا أيضا تعريف الدين السيادي من منطلق إقامة المستثمرين في البلد و الذي يكون موجه عادة للمستثمرين غير المقيمين.

3- كما يمكن اعتبار الدين السيادي معرفاً على أساس المكان الذي تصدر فيه السندات وكذا الإطار القانوني أو التنظيمي الذي تخضع إليه هذه السندات أو عقود الدين، كالمنظمات القانونية الدولية... الخ.

إلا وأنه حسب كل من F.sturzenegger ,U.Panizza,J.Zettelmeyer فإن التعريف المعتمد على إصدار الدين و الإطار المكاني و القانوني المتعلق بعقود الديون السيادية، هي الأكثر تداولاً بين الدول (Panizza, Sturzenegger, & Zettelmeyer, 2010, p. 02). أدى تطور السوق الدولي للديون السيادية إلى إمكانية حيازة مثل هذه السندات من قبل المستثمرين المحليين، والعكس، من خلال دخول المستثمرين الأجانب إلى الأسواق المحلية التي تكون فيها السندات بالعملة المحلية (Eichengreen, Hausmann, & Panizza, 2007, p. 04).

يمكن أيضاً تعريف الديون السيادية على أنها تلك الديون الوطنية التي هي في حوزة غير المقيمين والتي هي بعملة الاحتياط، عكس الديون العامة التي تحتوي في شقها الأكبر غالباً على الديون المحلية وذلك كخيار من قبل صانعي القرار الذين يفضلون هذا النوع من التمويل على الدخول في متاهات الديون السيادية والظروف المحيطة بها، حيث أن أغلب الدول، إن لم نقل كلها، تجهل المعلومات حول حاملها سندات السيادية التي أصبح يستثمر فيها المقيمين و غير المقيمين على حد سواء، خاصة والظروف والتعقيدات التي أصبحت تسود سوق القروض العالمية.

أصبحت القروض السيادية تنال الحصة الأكبر من اهتمام صانعي القرار حديثاً في الدول النامية والمتطورة على حد سواء، و أصبح مجرد ذكر اسمها يشكل ضغطاً كبيراً على صانعي القرار، حيث أصبحت تشكل إشكالية في العصر الحديث ويظهر ذلك من خلال لجوء صانعي القرار إلى تفضيل القروض الداخلية على السيادية حتى ولو كان تأثيرها سلبياً على النمو الاقتصادي والذي يصبح السبب الرئيسي الذي يؤدي في الأخير إلى الدفع بهم إلى سوق رؤوس الأموال الدولية، أي إلى مزيد من الديون السيادية لتخفيف الضغط على الاقتصاد المحلي وهو الذي يعتبر كذلك السبب الرئيسي في تعثرها (Reinhart & Rogoff, 2008).

### • دوافع لجوء الدول إلى خيار الديون السيادية:

تميل السلطات السيادية عادة إلى عقد الديون السيادية كنتيجة لمعاناتها من انخفاض في المستوى الاقتصادي فالمالي لها . بينما تميل دول أخرى، خاصة النامية منها، إلى المزيد من الديون السيادية للتوسع في برامج نموها خاصة لما يكون اقتصادها ووضعيتها المالية في حالة حسنة وذلك للدوافع التالية :

1. عدم رغبة المستثمرين في التعاقد معها في حالة تراجع اقتصادياتها مما يجد من فرص الحصول على التمويل اللازم في تلك  
الوضعية.

2. فشل آليات الاقتصاد التي قد تكون نتيجة منظومة سياسية فاسدة (Talvi & Végh, 2005) ،  
(TORNELL & LANE, 1999) والتي تميل كثيرا إلى النفقات غير المنتجة على حساب الضغط المالي الممكن  
أن تتعرض له الدولة وذلك خدمة لقاعدتها السياسية الشعبية وتابعيها مثلما حدث في اليونان.

أصبحت خطورة اللجوء إلى التمويل الخارجي وتبعاته، تدفع بعديد الدول إلى تفضيل انتهاج سياسة التقشف والتي تزيد نظريا من  
قدرة صانعي القرار في الدولة على ضبط سياسات مواجهة التقلبات على مستوى متغيرات الاقتصاد الكلي على حساب الطبقات  
الهشة في البلد. فأزمة انخفاض قيمة العملة مثلا، يزيد من خطر الديون والذي تواجهه عادة الدول بإعداد سياسات مالية هدفها تحقيق  
استقرار أكبر في العملة.

## 2. أنواع الدين العام

تصنف الديون العامة إلى أنواع مختلفة وذلك حسب معايير عدة تتعلق بالغرض، المنشأ، المدة وغيره (Chand S.):

### 1- الدين العام المحلي و الدين العام الخارجي:

يتمثل الدين العام المحلي في الالتزامات المالية التي تنشأ على عاتق الدولة لتمويل تدخلها في الحياة الاقتصادية عامة، حيث تتم من  
خلال طرح سندات للمستثمرين المحليين الذين ينتمون إلى داخل حدودها وبعملتها المحلية. بينما الدين الخارجي فيتم من خلال طرح  
سندات للمكاتب غير المقيمين و بالعملة الصعبة، تلجأ إليه الدولة عادة عند بلوغ الضغط الضريبي مستويات الدين المحلي حدها  
الأمثل على المستوى الداخلي، حيث أن أي خيار يتضمنهما في المستقبل لزيادة القدرة التمويلية للدولة من شأنه التأثير عكسيا على  
الأداء الاقتصادي والمالي لها.

### 2- الدين العام المنتج و الدين العام غير المنتج:

يعتبر الدين العام منتجا إذا ما تم توظيفه من قبل صانع القرار في الاستثمارات المادية وغير المادية التي لها مردودية وخلق للقيمة  
المضافة، حيث يساعد العائد المحقق من توظيفها على إطفاء الدين العام وخدماته، كما يؤدي إلى تحسين الأداء الاقتصادي والذي

ينعكس إيجابيا على الصحة المالية للدولة. بينما القروض العامة غير المنتجة فهي تلك الديون العامة التي لا تدر أي عائد من توظيفها، فهي عبء ثقيل على الأفراد الذين يتحملون تبعاتها، لتؤثر بذلك سلبا على الأداء الاقتصادي للبلد، وتزيد من تدهور الصحة المالية للحكومة خاصة و أنها مجبرة على توفير ما يقابل الالتزامات الناجمة عنها من أجل إطفائها على حساب الأداء الاقتصادي والأفراد كديون تمويل الحروب مثلا.

### 3- الدين العام الإجباري و الدين العام غير الإجباري:

يتمثل الدين العام غير الإجباري في طرح سندات الحكومة للمستثمرين المحليين الذين يتمتعون بكامل الاستقلالية والحرية في قرار الاستثمار فيها من عدمه، والذي يكون يرتكز على العائد من هذا الاستثمار دون إكراه من قبل الحكومة للحصول على المال. بينما يتمثل الدين العام الإجباري في استعمال الدولة لسلطانها السيادية وقوتها من أجل إجبار جمهور المستثمرين على الاكتتاب فيها، حيث تملك السلطة إلى مثل هذا التصرف لما تكون في وضعية مالية صعبة ولا يمكنها الحصول على تمويل عن طريق الدين إذا كان الاكتتاب اختياريا، حيث يؤدي هذا التصرف أيضا إلى فقدان الثقة في الحكومة.

### 4- الدين العام القابل للاسترجاع والدين العام الغير قابل للاسترجاع:

الدين العام القابل للاسترجاع هو ذلك الذي تتعهد من خلاله الحكومة بإطفائه خلال فترات، وفقا لتواريخ الاستحقاق التي تكون محددة سلفا أثناء عقد الدين العام . بينما يوجد هناك ديون عامة قد تلتزم من خلالها الحكومات بسداد خدماتها فقط دون الأساسي من رأس المال المقترض، تكون على المدى الطويل. كما نجد ديونا عامة غير قابلة للاسترجاع تماما سواء فيما يخص رأس مالها الأساسي المتعاقد عليه أو حتى الالتزامات التي تنشأ من خلاله، نذكر منها:

#### ● الدين العامة غير المطلقة:

هي تلك الديون التي لا يمكن للسلطة العامة تحملها والتي يعلن عن تعثرها من جانب واحد من خلال الدولة لعجزها عن سدادها نتيجة لقوة القاهرة بسبب تغير الظروف الاقتصادية نحو الأسوأ، كالحالة الاقتصادية لبعض الدول خلال فترة جائحة كورونا، حينما تسببت إجراءات العلق في تراجع حاد في اقتصادياتها، فيخول لها القانون الدولي في هذه الحالة، أن توجه ما تبقى لها من قدرة مالية نحو ضمان الخدمات العامة الأساسية على مستواها، خاصة تلك المتعلقة بالتعليم والرعاية الصحية، مما يجعلها تخضع للحماية الدولية في قضية تخلفها عن سداد التزاماتها المالية تجاه المستثمرين الأجانب.



● الديون الكريهة:

هو مصطلح يطلق على الديون المستخدمة ضد مصالح السكان حيث تؤدي إلى دعم السلطة القاهرة في استبدالها وقمع الأصوات المعارضة لها، وهو في الحقيقة دين النظام القائم بالبلاد، حتى ولو وجه بعضه إلى تحسين مستوى المنفعة العامة من خلال الاستثمارات العامة المادية أو المعنوية، حيث في الحقيقة هي تهدف إلى تعزيز صمود السلطة القائمة، فيما يحق للأفراد أن لا يلتزموا به بعد انهيار هذه السلطة كونه تم التعاقد عليه ضد مصالح الأمة (BOLTON & SKEEL JR., 2011, pp. 253-259).

● الديون غير الشرعية:

هي نوع من الديون العامة التي يتم التعاقد فيها دون احترام الإجراءات القانونية التي تضبط العملية وتحافظ على حقوق الأطراف المتعاقدة، خاصة إذا كان يتعارض مع بنود المعاهدات والمواثيق الدولية، على غرار ما حدث مع اليونان خلال أزمة الديون السيادية. كما تصنف الديون العامة ضمن الديون غير الشرعية إذا كان العقد المنشئ للالتزام يحتوي على بنود تعسفية تميل لصالح أحد طرفي العقد.

تصنف أيضا ضمن الديون العامة غير الشرعية تلك الديون التي تعود بالمنفعة الشخصية على أقلية مميزة، تابعة للسلطة عامة، حيث لا ينجر عنها تحقيق أي منفعة عامة للصالح العام، مما يجعل من أمر الالتزام بالوفاء بها والالتزامات الناشئة عنها غير مطلق. حيث لا تزال هذه الديون المصنفة غير الشرعية دائمة الوجود حتى وقتنا الحالي، خاصة خلال أزمة اليورو الحديثة، التي كانت بسبب تعثر الديون السيادية لبعض الدول الأعضاء حيث سارع الدول الآخرين في المنطقة ظاهريا إلى إعداد حزمة من برامج الإنقاذ لليونان والتي في الحقيقة هي إنقاذ لأنظمتها المالية من خلال تحويل نسب مهمة من الديون الجديدة الموجهة إلى اليونان في إطار حزم الإنقاذ من أجل تمويل الأصول المتعثرة للبنوك الفرنسية والألمانية الكبرى خاصة، والتي كانت تحوز على أصول مالية سامة كبيرة جدا. حيث تم تحويل 80% من القروض السيادية الجديدة التي منحتها الترويكا (المفوضية الأوروبية، البنك المركزي الأوروبي وصندوق النقد الدولي) خلال الفترة الممتدة ما بين 2010 و 2012، والمقدرة بحوالي 240 مليار يورو، إلى سداد ديون حوالي 20 مصرفا خاصا. وبالتالي لم تستفد منه اليونان، ولكن رغم ذلك فهي ملزمة بسداده في المستقبل.

5- الديون العامة الممولة و الديون العامة الغير الممولة:

تصنف الديون العامة ضمن فئة الديون الممولة لما يتم إنشاؤها من قبل السلطة على المدى الطويل لتوليد أصول مالية دائمة، حيث تلتزم الدولة بإطفائها بعد فترة زمنية محددة متفق عليها مع المستثمرين سلفاً، بينما تصنف الديون العامة ضمن فئة الديون غير الممولة لما تكون لمدة قصيرة الأجل، كسندات الخزانة والتي تهدف في الحقيقة إلى سد ثغرات مؤقتة في الميزانية المالية للدولة لفترة لا تتجاوز سنة.

## 6- الديون العامة القابلة للتفاوض لإطفائها قبل تاريخ استحقاقها و الغير قابلة للتفاوض من أجل إطفائها

### قبل موعد استحقاقها:

تصنف بعض الديون العامة ضمن تلك القابلة للتفاوض قبل تاريخ استحقاقها متى سمحت الصحة المالية للدول المقترضة ورغبت بذلك، بينما تصنف أخرى ضمن الديون العامة غير القابلة للتفاوض قبل تاريخ استحقاقها حتى وإن تحسنت القدرة المالية للدولة المقترضة ورغبت بذلك خاصة إذا كانت ذات عوائد مرتفعة، مما يجعلها لا تلقى استجابة لدى حاملها في إطفائها قبل آجال استحقاقها.

## 7- الدين العام القابل للتسويق والدين العام الغير قابل للتسويق:

يصنف الدين العام ضمن فئة الديون القابلة للتسويق، إذا كانت أدواته قابلة للتداول بحرية في الأسواق المالية، والتي يمكن أن تنتهي في أيدي مستثمرين محليين أو أجانب. تكون عادة صادرة بالعملة الصعبة، بينما توجد هناك ديون عامة أخرى تصنف ضمن الديون غير القابلة للتسويق وذلك لطبيعتها، كسندات الادخار التي لا يمكن تداولها في الأسواق المالية الثانوية.

## 8- ديون عامة قصيرة الأجل، متوسطة الأجل وطويلة الأجل:

يمكن تصنيف الدين العام حسب آجال إطفائه إلى ديون عامة قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل، حيث تعتبر الديون العامة قصيرة الأجل تلك التي يتم إطفائها خلال فترة لا تتجاوز سنة مالية واحدة، تكون عادة موجهة لسد ثغرة مالية مؤقتة، على غرار ما تفعله أدونات الخزانة في استدراك نقص الإيرادات العامة ظرفياً. بينما يصنف الدين العام ضمن الديون متوسطة الأجل لما يتم إطفائه خلال فترة زمنية تتجاوز السنة وتقل عموماً عن عشر سنوات كحد أقصى، حيث توجه لتمويل الاستثمارات عامة خلال المدى المتوسط. بينما تصنف الديون العامة أيضاً، ضمن الديون طويلة الأجل لما تتجاوز فترات إطفائها العشر سنوات وتكون في هذه الحالة من أجل تمويل مشاريع التنمية أو من أجل تحقيق استقرار مالي واقتصادي لا يتم إلا خلال فترة زمنية طويلة نسبياً نتيجة لتشوه هيكل

تعاني منه في آليات اقتصادها من جهة، والضعف الكبير لمالية الدولة من جهة أخرى، كحال اليونان خلال أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو مثلا.

كما نجد تصنيفات أخرى للديون العامة، كتصنيفها ضمن فئة الديون العامة الثقيلة نسبة لعبئها الثقيل على أفراد المجتمع من خلال استعمالها في الميادين غير المنتجة. كما تصنف أيضا ضمن فئة الديون العامة غير الفعالة، وهي التي تهدف إلى تحقيق منفعة عامة، وتحسين الطاقة الإنتاجية في المجتمع، وبالتالي المساهمة في التأثير إيجابيا على النمو الاقتصادي، ولكن من دون أن ينتج عنها عائد نقدي مباشر، يساهم على الأقل في إطفائها، كالإنفاق على الصحة والتعليم. بينما تصنف الديون العامة ضمن فئة الديون الفعالة في حالة ما إذا كانت تؤدي إلى تحقيق عائدات نقدية تساهم في تحسين الصحة المالية للدولة مستقبلا، لتساهم بذلك في إطفائها.

كما يصنف الدين العام أيضا إلى إجمالي الدين وهو الذي يعبر عن إجمالي التزامات الديون تجاه الدولة خلال فترة زمنية معينة، بينما يصنف الدين العام أيضا في خانة صافي الدين والذي هو عبارة عن إجمالي الدين مطروحا منه الأصول المالية المعبرة عن إنشاء التزامات جديدة تجاه الدولة لإطفاء الالتزامات المالية القائمة.

### 3. وظائف الدين العام:

#### 1- وظيفة الاستقرار:

تعتبر السلطات العامة المسؤول الأول عن الاستقرار الاقتصادي في البلد، ففي حالة أزمة، فإن الميزانية العامة غير المتوازنة أمر طبيعي، مما يتطلب مزيدا من المرونة للسياسة المالية المشجعة للنمو الاقتصادي، أو إعادة عجلة النمو إلى السكة والذي سيؤدي بالضرورة إلى زيادة الدين الحكومي. فإذا خفضت الحكومة إنفاقها، فسيُدفع ذلك القطاع الخاص إلى زيادة المدخرات مما يؤثر تأثيرا سلبيا على الاقتصاد الكلي والنمو.

يتطلب تحقيق الاستقرار الاقتصادي أيضا، وفاء السلطة بالتزاماتها الناشئة من الديون العامة الحالية من خلال تسديدها في آجال استحقاقها عند ظهور بوادر رفض الحصول على ديون أخرى جديدة لمعالجة مشكل الركود الاقتصادي، ومن خلال إحداث آليات تعمل على معالجة الأمر تلقائيا، كالتأمين على البطالة، وحتى الضريبة على الدخل (Holtfrerich, et al., 2016, p. 22).

#### 2- وظيفة الجسر:

يستدعي خطر اللجوء إلى رفع أو خفض الضرائب أثناء الأزمات الاقتصادية ، أو في حالة عجز ضريبي لظروف مؤقتة، زيادة في الإنفاق العام، وبالتالي اللجوء إلى الدين العام أو اللجوء إلى التحوط وتحقيق الفوائض في الحالات العادية والتحضير للوضعيات المؤقتة التي قد تكون مفاجئة (Holtfrerich, et al., 2016, p. 22).

### 3- وظيفة نقل الأعباء:

إن وظيفة تقاسم الأعباء الضريبية أو توزيع الأعباء الضريبية عبر مرور الوقت للأجيال المستقبلية لانتفاعهم بها يجعل تحملهم لجزء من تكاليفها شيئاً منطقياً، مما لا ينبغي تحميلها كلها للجيل الحالي. و بالتالي فإن أفضل طريقة لذلك هي عن طريق التمويل بالديون، وبالتالي يمكن للجيل المستقبلي المشاركة في تكاليف المشروع من خلال دفعهم مصاريف خدمة الديون وحتى الضرائب الناتجة عنها. نفس الشيء بالنسبة للاستثمارات العامة التي تزيد من كفاءة الاقتصاد على المدى الطويل، والتي يمكن أن تشكل عبئاً ثقيلاً على الميزانية العامة للدولة وتؤدي بها إلى تسجيل حالات العجز المؤقت. والذي لا يجب تحميله للجيل الحالي فقط بل يجب أن تخضع لنقل عبر الأجيال، الأمر الذي يجعل دافعي الضرائب من مختلف الأجيال معينين بتقاسم أعبائها. و هو الأمر الذي أقر به المختص في الشؤون السياسية في ألمانيا " لورينز فون ستين "، "Lorenz von stein" ، سنة 1871 حيث قال " إن حكومة بدون دين حكومي إما أن تفعل القليل جداً من أجل مستقبلها أو تطلب الكثير من حاضرها " (Holtfrerich, et al., 2016, p. 23)، كإشارة منه لضرورة تحقيق مبدأ العدالة في تحمل أعباء الاستثمارات العامة التي تعود فوائدها على الجميع والذي يتعداه إلى أجيال مستقبلية. حيث تبقى هذه القاعدة رهينة التحكيم بين مختلف المشاريع أو الاستثمارات ما إذا كانت استهلاكية أو استثمارية تخص الأجيال المستقبلية أيضاً.

### 4. إمكانية تحويل عبء الديون العامة:

يقوم الأفراد عادة بالاقتراض لزيادة إنفاقهم، وبهذا فإنهم ينقلون عبء هذا التمويل إلى المستقبل، وهو نفس الحال تقريباً فيما يخص الديون العامة، خاصة تلك التي تجنى فوائدها مستقبلاً مما يجعل تحميل تكاليفها للجيل الحاضر فقط غير سليم، وبالتالي يمكن نقل جزء من أعبائها إلى الأجيال التي تعيش فوائدها وفق مبدأ "إدفع كلما استخدمته"، " pay as you use "، والتي أعتقد أنها مرتبطة بطبيعة العلاقات في المجتمع . ينطبق نفس الأمر على الديون السيادية، فهي تساعد الدول على تمويل مشاريعها الاستثمارية اليوم وتسدد فيما بعد من عائدات الضرائب التي سيتحملها دون شك الجيل الحالي والمستقبلي على حد سواء. حيث يعد هذا الموضوع

حول صحة إلزام الجيل المستقبلي بنتائج سياسات وقرارات الأجيال السابقة لهم من خلال تحميلهم لجزء من الالتزامات الناتجة عنها والتي تبقى حبيسة الآثار المترتبة عن القرار الخاص بالافتراض من أجل دعم الاستثمار العام أو الاستهلاك شائكاً. فإذا كان الاستثمار العام يؤدي إلى التأثير سلباً على الاستثمار الخاص، فهذا من شأنه أن يورث للأجيال المستقبلية نشاطاً اقتصادياً منخفضاً، وبالتالي التأثير سلباً على رفاهيتهم، الأمر الذي ينفي مسؤوليتهم في ضرورة التقيد بالالتزامات الناتجة عن عبء تمويل تلك الاستثمارات العامة، مما يجعل هذه المسألة متعلقة بمدى فعالية وإنتاجية الاستثمار العام، خاصة إذا كان ممولاً من القروض العامة، وكذا تأثيرها على بيئة الاستثمار الخاص الذي يرسم ملامح النشاط الاقتصادي للأجيال المستقبلية والتي هي في الحقيقة أجيال متداخلة لتخلق إشكالية من يتحمل عبء الديون، محلية كانت أو سيادية، خاصة إذا كانت الاستحقاقات بعيدة المدى و متعلقة بالأداء الاقتصادي ونسبة تكاليف القروض.

## 5. الإطار النظري للديون العامة:

تناولت تاريخياً العديد من النظريات موضوع الديون العامة والسيادية ، وذلك نظراً لأهميتها ودورها الكبير في تحقيق أهداف الدولة، خاصة الاقتصادية منها . فنجد مثلاً المدرسة الكلاسيكية وعلى رأسها آدم سميث، ريكاردو، وجون ستيوارت ميل يجدون من دور الدولة في الحياة الاقتصادية، حيث رسموا حسبهم مسؤولية الدولة و ارتأوا أنها تقتصر فقط على ضمان المستوى الأدنى من الوظائف التي لا يمكن للسوق توفيرها، على غرار القوانين التنظيمية، الدفاع الوطني، وحماية حقوق الملكية.

ترى هذه المدرسة أن السوق بإمكانه تحقيق المنفعة العامة تلقائياً، وبالتالي ليس هناك حسبهم أي داع لزيادة الإنفاق الحكومي الذي يعتبرونه تبذيراً وغير منتج. و بالتالي لا وجود لأي سبب يستدعي تعظيم عائدات الدولة خاصة من الاستدانة. فيرى رواد هذه المدرسة أن الدين العام من شأنه إحداث عبء كبير على التوظيف، الاستهلاك... الخ (TSOULFIDIS, 2007, p. 02).

في نفس السياق، تتجه المدرسة النيوكلاسيكية، و التي هي في الحقيقة امتداد للفكر الكلاسيكي، إلى اعتبار أن الديون العامة هي عبارة عن تحويل مسار مصادر التمويل من القطاع المنتج وتحريفه إلى القطاع غير المنتج ، حيث يدعو هذا المذهب و من خلاله المفكر ييجو إلى ضرورة حياد الدولة تجاه النشاطات الاقتصادية وفق مبدأ "دعه أينما وجدته"، "Leave them as you found them" (Chand S. N., 2008, p. 91)، و يحدد دور الحكومة في تصحيح العوامل المؤدية إلى فشل السوق (market failure) التي يمكن أن تكون نتيجة التوظيف الخاطئ لعناصر الإنتاج أو اختلال شرط من شروط سير السوق الحر. فترى هذه

المدرسة أن استهداف تنشيط العمل من خلال سياسة مالية من شأنها أن تفشل في زيادة الطلب على السلع والخدمات، وإنما يؤدي بذلك إلى ارتفاع في مستويات التضخم. فهي امتداد للفكر الكلاسيكي في أنها لا ترى أي داع للديون العامة بصفة عامة، و الديون السيادية بصفة خاصة لدعم تدخل الدولة في ضبط اختلالات السوق، والتي تكون حسبهم نهايتها حتما إلى عدم الفعالية وبالتالي عبء إضافي على الاقتصاد الذي لم يكن أي داع إليه، وأن تتكفل الدولة فقط بتصحيح السوق.

يصل الكلاسيكيون الجدد إلى نتيجة أنه مهما كانت طريقة تمويل النفقات العامة فإنها في النهاية تقود لنفس النتائج من الدخل الحقيقي للاقتصاد، سواء من خلال استعمال الضريبة أو الديون كمصدر لتمويل النفقات العامة، حيث نجد أن ريكاردو ومن وجهة نظر اقتصادية بحثية، يرى أنه في الحقيقة تتشابه مختلف طرق تمويل النفقات العمومية من خلال أنها تنتهي لنفس العبء في المدى القصير (Barro, 1974). بينما على المدى الطويل، فإن مخلفات الدين العام من شأنها أن تكون أكثر مساواة على المجتمع من تلك الناتجة عن الاقتطاعات الضريبية التي تكون نتيجة تمويل النفقات بالديون. من شأن زيادة احتمال ارتفاع الضرائب لسداد الديون، دفع دافعي الضرائب إلى الادخار أكثر من الاستهلاك لمواجهة النفقات الضريبية المحتملة، ما من شأنه أن يبقي معدلات الفائدة في السوق ثابتة، و بالتالي يجنب الضغط على الاستثمارات الخاصة.

بالنسبة للفكر الكنتزي، فإن الدين العام يمكن أن يؤثر إيجابيا على الطلب الكلي في الاقتصاد مما يقود قطاع التوظيف إلى مزيد من النشاط وبالتالي زيادة في حجم النشاط الاقتصادي. فحسب هذه المدرسة، يمكن تحقيق التوازن في الاقتصاد في ظل وجود بطالة غير إرادية، مما يعطي فرصة للدولة من خلال سياسة مالية ممولة من الديون إلى امتصاص هذه البطالة غير الإرادية، وبالتالي الزيادة في حجم الدخل من دون الضغط على الاستثمار الخاص. حيث أنه من خلال توجه هذه المدرسة، فإنه بإمكان سياسة مالية تعتمد على القروض، أن تزيد من مستوى الطلب الفعال، وبالتالي تأمين المبيعات المستقبلية للمستثمرين على المدى البعيد في فترة اختلال التوازنات الاقتصادية، مما يشجع بالطبع المستثمرين الخواص على الاستثمار، ومنه تعظيم الدخل الوطني، حيث نجد في هذا السياق فرضيات أحد أفضل المختصين في الخيارات العامة، public choic، والذي هو Buchanan، حيث تناول إثبات صحة الفرضيات التالية (Buchanan, 1999, p. 05) :

1. الدين العام لا ينجر عنه بالضرورة تحويل العبء الناتج عنه إلى جيل المستقبل؛
2. التجانس في ما يخص الدين الخاص والدين العام هو خاطئ؛
3. ليس هناك فرق كبير بين اللجوء إلى الدين الداخلي أو اللجوء إلى الدين الخارجي؛

دائما ما تبقى هذه النظريات حبيسة فرضياتها، أما قضية شرط استغناء الدين في ظل الجيل واحد لضمان عدم انتقاله للأجيال اللاحقة، فيبقى مرهون بحجم الدين من جهة، وردة فعل ميكانيزمات الاقتصاد (السوق) تجاه هذا التمويل في نفس فترة نشاط الجيل المعني بالدين العام أو السيادي من جهة أخرى.

نجد من المفكرين، كأمثال Musgrave، من يؤكد أن هناك عبء كبير يتحمله جيل المستقبل نتيجة الديون العامة، حيث ينتج عنها تراجع في تكوين رأس المال المستقبلي، future capital formation، وذلك بسبب الرفع من الضرائب كنتيجة حتمية لمواجهة سداد هذا النوع من الالتزامات العامة. فبإحتمية الرفع من الضرائب في المستقبل القريب لمواجهة سداد الديون العامة، فإن ذلك يؤدي إلى تراجع في الاستهلاك وكذا في تكوين رأس المال الخاص، حيث من المفروض أن يلتزم كل جيل بما عليه من واجبات مالية حدثت في فترة نشاطه مهما كان نوع الدين، داخليا أو خارجيا، - (Musgrave & Musgrave, 1984, pp. 691-694)، في حين يرى فيردمان أن أساس المشكل في الدين العام راجع كله إلى كون الدولة هي المشكل من خلال تجاوزها دائما لحدود إنفاقها ودورها في الاقتصاد، حيث يرى أن الإنفاق العام للدولة هو أكثر خطورة من الدين العام نفسه.

## المحور الثاني: محددات الدين العام، مؤشرات وآثاره الاقتصادية

## 1. محددات حساسية الدين العام

تختلف ردة فعل الدول تجاه استجابتها لديونها السيادية من دولة إلى أخرى، وذلك بغض النظر عن نسبة مديونيتها. فنجد أنه في بعض الأحيان، الدول التي تعاني حساسية مفرطة تجاه ديونها السيادية، هي في الغالب دول ذات مديونية منخفضة مقارنة بأخرى<sup>5</sup>. فأمم الارتفاع الجنوبي في حزم الديون السيادية على الصعيد العالمي بعد كل أزمة، كالأزمة المالية العالمية الأخيرة، فإن مشكل مجابهة هذه الديون قد أصبح مشكلا حقيقيا يورق صانعي القرار، خاصة أمام شح الموارد المالية من جهة، وعدم استقرار توازنات الاقتصاد الكلي من جهة أخرى، حيث أضحي هذا الأخير لا يتحمل مزيدا من الضغط، كالرفع من الضرائب، التضخم،... الخ.

فأمام هذه الوضعية، أصبح من الضروري جدا، تحديد على الأقل مؤشرات الحساسية تجاه الديون السيادية، خاصة تلك المتعلقة بالدول المقترضة سواء متقدمة كانت أو متخلفة، فنجد أنه في بعض الأحيان، تميل الدول التي تعاني من مشكلة الملاءة لمواجهة استحقاقات ديونها السيادية إلى أخذ قرار التخلف عن ديونها وذلك دون لجوؤها إلى تجربة حلول أخرى، كالرفع من الضرائب، أو تخفيض حجم تدخلاتها في الحياة الاقتصادية والاجتماعية، أو حتى الإثني معا، وذلك تجاوبا مع أهداف صانعي القرار والتي تميل في غالب الأحيان إلى تحقيق أهداف سياسية شخصية، من دون الاكتراث إلى تعظيم ثروة البلد، حيث نجدهم يميلون إلى الرفع من الإيرادات العامة بشكل مبالغ فيه، بدون مراعاة تأثير ذلك على النمو الاقتصادي و توازنات الاقتصاد الكلي خاصة على المدى الطويل، أين تؤدي إلى انخفاض التحصيل الضريبي.

## • محددات تركيبة الديون العامة:

## 1. الاختلالات على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال:

## • التضخم:

حيث يعتبر حاجزا أمام نمو وتطور سوق الدين الداخلي، لما له من أثر عكسي على القدرة الاستهلاكية المؤجلة للأفراد عامة، ومدخرات الدولة خاصة. والذي قد يدفع بصانعي القرار نحو الديون السيادية، في حال استحالة اللجوء إلى الخيارات الأخرى.

<sup>5</sup> عانت دولة الأرجنتين من خطر الإفلاس عدة مرات، رغم أن نسبة مديونيتها مقارنة بناتجها الاجمالي الخام لم يكن يتعدى 60% في غالب الأحيان، عكس وضعية اليابان والولايات المتحدة الأمريكية مثلا.



• ميزان المدفوعات:

يرتبط الرصيد الموجب لميزان المدفوعات بتوفير خيارات لصانعي القرار تجاه قرار اللجوء إلى المديونية، فرصيد موجب لهذا الأخير، من شأنه تقوية الصحة المالية للدولة، و بالتالي فلا داعي للجوء إلى الاستدانة الخارجية، إلا أنه في كثير من الأحيان ، ونتيجة للضغوط التي يجدها صانعو القرار ببعض الدول ، خاصة النامية منها، في الحصول على تمويل عند تراجع وضعية الصحة المالية للدولة و التي قد تكون مدفوعة بتراجع على مستوى ميزان مدفوعاتها ، يلجؤ بعضهم إلى الديون السيادية في الوضعيات التي تتعزز الصحة المالية للدولة من خلال الأرصدة المالية الموجبة بميزان مدفوعاتها من أجل ضمان تمويل أكبر لمشاريعها التنموية خاصة.

• ميزانية الدولة:

حيث يميل صانعو القرار كثيرا إلى اللجوء إلى إصدار الدين الداخلي من أجل حل مشكل توازن الميزانية العامة للدولة.

• اختلال أسعار الصرف:

يؤثر اختلال أسعار الصرف على الديون السيادية كمايلي:

- أ- انخفاض العملة محليا ، يؤدي إلى ارتفاع حجم الدين بالعملة المحلية وذلك من خلال تكاليف الديون الداخلية.
- ب- يؤدي كل من ارتفاع أسعار الفائدة ، انخفاض سعر الصرف ، العجز في ميزان المدفوعات إلى الزيادة في رصيد الديون السيادية.

• حجم الديون العامة:

قد تدفع مستويات الدين العام المحلي المثالية مثلا، بصانعي القرار نحو خيار الديون السيادية بالعملة الأجنبية، لاستحالة تحمل الأعباء الاقتصادية لأعباء إضافية. كما قد يدفع ثقل الالتزامات المالية للدولة نحو الخارج وتبعاتها، إلى توجه صانعي القرار إلى خيار فرض المزيد من الضغط على الأفراد من خلال زيادة الضغط الضريبي أو الدين المحلي لتقوية صحتها المالية حتى ولو على حساب مستقبل الاقتصاد الوطني أحيانا.

2. حجم الدولة ودرجة تطورها:

من خلال نتائجها المحلي الخام ، نصيب الفرد من الناتج المحلي الخام، الكتلة النقدية و الفساد. حيث تؤدي هذه العوامل إلى زيادة حجم الديون العامة خاصة الداخلية منها.

### 3. الأزمات والصدمات الخارجية من خلال:

#### • أزمة النظام البنكي و تعثر الديون السيادية:

تميل العديد من الدول إلى مواجهة مشاكل النظام المصرفي لديها وحتى حالة تعثر ديونها السيادية، بإصدار المزيد من الديون الداخلية خاصة في ظل الصعوبات التي تواجهها على المستوى الخارجي (على مستوى سوق التمويل الدولي).

### 4. درجة الانفتاح الاقتصادي على الخارج:

من خلال واقع مؤشر التجارة الخارجية، درجة انفتاح حساب رؤوس الأموال... و غيرها، حيث في حالة دخول الاستثمار الأجنبي فهذا معناه، لجوء صانعو القرار عامة إلى قرار التقليل من اللجوء إلى إصدار سندات الدين الداخلي والعكس في حالة فشل جذب المستثمرين الأجانب. بينما إذا كان النظام متحكماً في النظام المالي من خلال إجبار المستثمرين المحليين على شراء السندات الدين المحلي رغم عدم جاذبيتها، يمكن أن ينتهي هنا إلى حدوث تأثير على رصيد الديون المحلية.

### 5. نظام سعر الصرف المتبع:

حيث يعتبر هذا المؤشر من بين المؤشرات التي تؤثر في حجم الديون العامة، من خلال تأثيرها على مستويات سعر الصرف التي من شأنها التأثير على قرار حجم المديونية الداخلية، وحتى السيادية.  
من محددات الدين العام أيضا:

### 6. العوامل الاجتماعية الاقتصادية:

النمو الاقتصادي، الدورات الاقتصادية، الحروب والتغير الديمغرافي.

### 7. العامل السياسي الاقتصادي:

يلعب العامل السياسي الاقتصادي دوراً أساسياً من خلال عمله على تحويل الأعباء الضريبية إلى المستقبل، والذي ترافقه صعوبة توقع حجم العبء الضريبي الذي سيحدث في المستقبل. مما يمكن أن يفسر لجوء المسؤولين السياسيين إلى الاقتراض العام من أجل تخفيض كلفة سياساتهم واختيارهم لتمويل الإنفاق الحكومي و كسب مؤيديهم.  
يعتبر كل من المقرضين والمقترضين حسب وجهة نظر اقتصادية على أنه من نفس الجيل ولكن يمكن للعبء أن ينتقل إلى الأجيال المستقبلية خاصة في حالة:

- تمويل الديون للإنفاق الاستهلاكي والذي من شأنه التأثير سلبا على الاستثمار الخاص، والذي يمتد إلى الأجيال المقبلة.
- الأجيال القادمة ملزمة بدفع الضرائب التي قد تكون نتيجة قرارات مالية حالية.
- استفادة جانب من الجيل الحالي الذي يستفيد من امتيازات ضريبية وهو غير معني بتبعاتها في المستقبل، والتي من شأنها زيادة الالتزامات الضريبية على الأجيال المستقبلية، غير الحالية.

## 2. مؤشرات الدين العام

تعتبر الإدارة الجيدة للدين العام والسيادي من قبل أجهزة الدولة أهم عنصر لتفادي آثار هذا الأخير وفقد السيطرة أو المراقبة عليه، وبالتالي فهنالك مؤشرات والتي لا بد على هيئة الرقابة المالية العليا في أي بلد الاستعانة بها في ممارسة السياسة العامة في مجال المديونية.

تختصر هذه المؤشرات في ثلاث فئات وهي:

مؤشرات قابلية التأثير، مؤشرات استدامة الدين، فالمؤشرات المالية للدين.

### 1. مؤشرات قابلية التأثير:

تسهر مختلف المؤسسات والأجهزة الدولية على رأسها صندوق النقد الدولي نظريا على تحسين جودة وشفافية المعلومات لمختلف السياسات الاقتصادية المنتهجة من مختلف الدول خاصة النامية منها والتي شهدت اقتصادياتها ردة فعل عنيفة خلال ثمانينيات وتسعينيات القرن الماضي خاصة تلك التي تبنت كاستراتيجية لتحقيق النمو الاقتصادي لها على التمويل الخارجي .

ترتبط هذه المؤشرات ارتباطا وثيقا والقطاع العام عامة، و القطاع المالي خاصة. حيث من شأن العجز المستمر في الميزانية العامة أن يقود البنوك إلى أزمة مصرفية نتيجة فقدان الثقة في البنوك الحائزة على سندات الدين العام.

تتمحور هذه المؤشرات في ما يلي (INTOSAI, 2010, pp. 7-11):

$$1. \frac{\text{الدين العام}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}$$

أهميته:

يقيس هذا المؤشر مستوى الدين بالنسبة إلى النشاط الاقتصادي للدولة.

$$2. \frac{\text{رصيد الدين العام}}{\text{إيرادات الميزانية العامة}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر عن مدى قدرة الحكومة على مواجهة مديونيتها العامة.

$$3. \frac{\text{خدمة الدين العام}}{\text{إيرادات الميزانية العامة}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر على مدى قدرة الحكومة على مواجهة خدمات الدين العام بواسطة الإيرادات العامة محليا.

$$4. \frac{\text{خدمات الدين العام}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}$$

أهميته:

يقيس هذا المؤشر نسبة عبء الديون العامة على اقتصاد الدولة.

$$5. \frac{\text{الدين الخارجي}}{\text{الصادرات}}$$

أهميته :

مؤشر يبرز مدى تغطية الإيرادات من العملة الصعبة من خلال الصادرات لعبء الديون الخارجية.

$$6. \frac{\text{احتياطي العملة الصعبة}}{\text{الدين الخارجي}}$$

أهميته :

يعتبر هذا المؤشر كمؤشر أمان، أي مدى ضمان الدولة لمواجهة التزاماتها الخارجية المالية (الديون السيادية).

$$7. \frac{\text{اهتلاك الديون}}{\text{مدفوعات الدين الخارجي}}$$

أهميته:

يدل على إعادة تمويل الدين بواسطة إصدارات جديدة من الديون السيادية، حيث إذا زاد هذا المؤشر عن 100% لا يتم تمويل

الدين بدين جديد.

2. مؤشر الديمومة للديون السيادية:

وتتكون من المؤشرات التالية:

$$1. \frac{\text{الديون السيادية}}{\text{الاحتياطي من العملة الصعبة}}$$

أهميته:

يمثل هذا المؤشر معيار أمان للمستثمرين في الديون السيادية للدولة تجاه التزامهم، حيث يعبر على نسبة تغطية مخزون العملة الصعبة للدولة للديون السيادية.

$$2. \frac{\text{الديون السيادية}}{\text{الصادرات}}$$

أهميته:

يفيد هذا المؤشر في تقييم قدرة الدولة على مواجهة أعباء الدين السيادي من خلال مصدر الدولة من العملة الصعبة، ومدى قدرتها على مواجهة الالتزامات المالية للدولة من العملة الصعبة.

$$3. \frac{\text{الديون السيادية}}{\text{النتاج المحلي الخام}}$$

أهميته:

يفيد هذا المؤشر في الوقوف على مدى مساهمة الديون السيادية في خلق الثروة، كما يعبر أيضا عن مقدار الثروة الواجب تحويلها لسداد الدين السيادي.

$$4. \frac{\text{خدمات الديون السيادية}}{\text{الصادرات}}$$

أهميته:

يمثل هذا المؤشر مقدار تحويل العملة الصعبة التي تحققها الدولة من صادراتها من أجل إطفاء تبعات الالتزامات المالية تجاه المستثمرين الأجانب. أي تحويل مسار مصدر تمويل هام للنشاط لاقتصادي نحو إطفاء خدمات الديون السيادية.

جدول 1.1. الحدود الدنيا المقترحة من قبل كل من صندوق النقد الدولي ومنظمة تخفيف الديون الدولية

المؤشر	صندوق النقد الدولي	منظمة تخفيف الديون الدولية
خدمة الدين بالنسبة للدخل	25% - 35%	28% - 63%
القيمة الآنية للدين بالنسبة للدخل	200% - 300%	88% - 127%
الفائدة بالنسبة للدخل	7% - 10%	4,6% - 6,8%
الدين بالنسبة للنتاج المحلي الإجمالي	25% - 30%	20% - 25%
الدين بالنسبة للدخل	90% - 150%	92% - 167%

المصدر: (INTOSAI, 2010, p. 11)

### 3. مؤشرات الاستدامة المالية (INTOSAI, 2010, pp. 13-22):

يشكل الدين العام والخدمات الناتجة عنه قضية هيكلية و أولوية لدى كل الدول التي تعاني عجزا مستمرا في ميزانيتها العامة، والتي تجبرها في كل الأحيان تقريبا على البحث عن التركيبة المثلى التي تتيح لها القدرة على مواجهة ديونها والتي تقودها نحو تحقيق الاستدامة المالية. حيث نجد أن هذا النوع من المؤشرات يخصص الصدمات المالية التي تتناول بنية المالية العامة بناء على تواتر المعلومات من سنة لأخرى. فنجد مثلا، أن تراكم الدين الجديد، ما هو في الحقيقة إلا عدم القدرة على مواكبة عبء المصاريف المتوقعة في المستقبل، كانت لتراكم المستحقات المالية الماضية أي زيادة الدين العام الصافي والمخصص في العلاقة التالية :

$$D_{t+1} = D_t * (1 + r_t) + BP_t$$

حيث:

1.  $D_t$ : هو حجم الدين العام خلال الفترة "t".

2.  $r_t$ : تكاليف الدين العام.

3.  $BP_t$ : عجز الموازنة الأولي.

أهميته:

تعتبر هذه التركيبة على تناسق الخيارات العامة، أي بين نمو الدين، نمو الناتج المحلي والعجز الأولي على قدر معين من سعر الفائدة.

• مؤشرات المتانة الضريبية:

1. مؤشر بلانشارد Blanchard 1990

يعرف هذا المؤشر كما يلي :

$$t_n^* - t = \frac{\sum^n g}{n} + (r - q) d^* - t$$

حيث:

1.  $tn^*$ : العبء الضريبي خلال الفترة "n".

2.  $d^*$ : نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الخام.

3.  $g$ : حجم النفقات العامة.

4.  $r$ : معدل تكاليف القرض.

5.  $q$ : معدل نمو الناتج المحلي الخام.

أهميته:

يفيد هذا المؤشر في تحديد مستوى العبء الضريبي اللازم من أجل الحفاظ على نفس المستوى من نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي من خلال تناسق السياسة الضريبية المعمول بها للحفاظ على ثبات نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث يربط العبء الضريبي القائم والعبء الضريبي المستدام. يؤدي مستوى سالب لهذا المؤشر إلى اجراءات قاسية تجاه الأعوان الاقتصاديين من خلال توجه صانعي القرار إلى زيادة الضغط الضريبي، مما يزيد من الضغط على مستوى النشاط الاقتصادي.

2. مؤشر بوينتر :

يعرف هذا المؤشر كالتالي :

$$b^* - bt = (r - q) * wt - bt$$

حيث:

1.  $b^*$ : نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الخام المستديم.

2. b: نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الخام.

3. r : معدل تكاليف القرض.

4. q: معدل نمو الناتج المحلي الخام.

5. wt : نسبة القيمة الصافية لثروة الحكومة على الناتج المحلي الخام.

تطبيق هذا المؤشر محدود لصعوبة القياس الصحيح للقيمة الصافية لثروة الحكومة بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث تضم الأصول مختلف الأصول المالية ورأس المال الحقيقي، الأراضي، المعادن، القيمة الحالية للضرائب المستقبلية بما فيها من أقساط مخصصة للضمان الاجتماعي وعناصر أخرى. أما الخصوم فتقتصر على الدين العام المباشر، القيمة الحالية للنفقات المستقبلية المخصصة للضمان الاجتماعي وغيرها من الامتيازات ذات الترخيص ، والقيمة المعدلة حسب المخاطر لعدد من الخصوم التي يصعب إحصاؤها.

• مؤشر الفجوة الأولية ذات الأجل القصير:

يعرف هذا المؤشر بالعلاقة التالية:

$$BP^* - BP = (rt - nt) \cdot b - BP$$

حيث:

1. BP\* : الرصيد الأولي اللازم لاستقرار مستوى الدين.

2. BP : الرصيد الأولي السائد.

3. rt: سعر الفائدة الحقيقي.

4. nt: معدل النمو الديموغرافي.

5. b: نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي

أهميته:

يدل هذا المؤشر على مستوى الرصيد الأولي اللازم من أجل استقرار الدين كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

• مؤشر العجز الأولي المعدل:

وهو معرف بالعلاقة التالية:



$$I_t^M = \frac{(r - g)}{1 + g} b_{t-1} + d_t^M$$

حيث:

1.  $r$ : معدل الفائدة الحقيقي للتحليل.
2.  $g$ : معدل النمو الحقيقي سنة التحليل.
3.  $d^M$ : الرصيد الأولي المعدل وفقا لتطور الاقتصاد الكلي.

أهميته:

يميل هذا المؤشر المقترح سنة 2000 من قبل كل من TALVI و VéGH إلى تحديد الرصيد الأولي وفقا لتطورات متغيرات الاقتصاد الكلي.

• مؤشر الوضع المالي ذو الدعم المستديم:

يعرف هذا المؤشر وفقا للعلاقة التالية:

$$I_t^{PFS} = (\beta_t - \lambda_t) = \frac{1 + r_t}{1 + g_t} - \frac{BP_t - BP^*}{b_{t-1} - b^*}$$

حيث:

1.  $\beta$ : التناسب بين سعر الفائدة الحقيقي،  $r$ ، ومعدل نمو الناتج المحلي الخام،  $g$ .
2.  $\lambda$ : التناسب بين رصيد الفجوة الأولية،  $BP$ ، ورصيد الفجوة الأولية المستهدف، وكذلك الفجوة بين نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الخام للفترة السابقة، بالنسبة إلى التناسب بين الدين العام و الناتج المحلي الخام المستهدف، ممثلا بذلك لردة فعل السياسة المالية.

أهميته:

يهدف هذا المؤشر إلى تحديد ما إذا كانت السياسة المالية مستدامة، حيث إذا كانت قيمة المؤشر أكبر من 1، فهذا معناه أن السياسة المالية المتبناة من قبل صانعي القرار تؤول إلى تحقيق الاستدامة المالية. بينما في حالة ما إذا جاءت نتيجة المؤشر أصغر من 1، فهذا معناه أن السياسة المالية المتبناة من طرف صانعي القرار لا تتوافق ومتطلبات تحقيق الاستدامة المالية، حيث يعتبر هذا المؤشر مهم

جدا بالنسبة لصانع القرار في كل بلد لتحديد التغييرات والتصحيحات اللازمة للسياسة المالية، حيث تكون السياسة المالية المستدامة إذا كانت تضمن القدرة على الأداء ومواجهة الديون العامة.

• مؤشر عدم ثبات قيمة العملات :

يعرف هذا المؤشر وفقا للعلاقة التالية:

$$b = \frac{B + eB^*}{y + ey^*}$$

بجيث:

1. **b** : نسبة الدين إلى الناتج المحلي الخام.
2. **B** : مستوى الدين الخاص بالمنتج غير قابل للإتجار.
3. **e** : سعر الصرف الحقيقي.
4. **B\*** : مستوى الدين الخاص بالسلع القابلة للإتجار.
5. **y** : مستوى الناتج المحلي الخام الخاص بالمنتجات غير القابلة للإتجار.
6. **y\*** : مستوى الناتج المحلي الخام الخاص بالسلع القابلة للإتجار.

أهميته:

يتم من خلال هذا المؤشر المقترح من قبل كل من **Calvo** و **Izquierdo** تجزئة مكونات الانتاج الصناعي إلى إنتاج صناعي تجاري و إنتاج صناعي غير تجاري و مستويات الدين المرتبط بكل واحد منهما، حيث تلعب هذه المتغيرات دورا أساسيا في تحقيق استدامة الدين. خاصة من خلال بناء المؤشر على أساس أن متغيرات تدفق رؤوس الأموال في الاقتصاد أكثر حساسية تجاه مختلف الصدمات من تلك الخاصة بالاقتصاد الكلي.

• مؤشر الدعم الرقابي المستديم بقيود ذات الأجل الطويل :

ويعرف من خلال العلاقة التالية:

$$\frac{B}{y} < \tilde{b} = k \left[ \frac{\varepsilon(1+n)\tau}{1-\tau} \right] - \{n - r(1-\tau)\} \Phi$$

و

$$\Phi \equiv 1 - \eta(1 - s) + \left[ \frac{\varepsilon(1 + n)}{r(1 - \tau)} - \frac{s\delta(1 - \varphi)}{\varphi} \right] < 0$$

بحيث:

1.  $n$ : معدل نمو عدد السكان.
2.  $\tau$ : الضريبة على الدخل.
3.  $s$ : نسبة الدخل الذي يتم ادخاره.
4.  $r$ : معدل الفائدة الحقيقي.
5.  $\delta$ : مرونة الادخار بالنسبة إلى سعر الفائدة.
6.  $\varepsilon$ : مرونة الاستثمار بالنسبة إلى سعر الفائدة  $0 >$
7.  $\eta$ : مرونة الاستهلاك بالنسبة إلى الدخل  $0 <$
8.  $K$ : نسبة رأس المال إلى الناتج المحلي الخام.
9.  $\Phi$ : مرونة المنتج بالنسبة إلى رأس المال العيني وهي درجة استجابة مستويات الإنتاج تجاه تقلبات البنية التحتية للدولة.

أهميته:

يعتبر **Bagnai** من خلال هذين المؤشرين أن الأجيال المستقبلية تعتبر طرفاً مهماً لتمويل الدين العام للدولة من خلال الاستثمار في السوق المالي والتزامهم تجاه الدولة بدفع ضرائبهم، حيث يساهمون بذلك في استقرار مستويات الدين العام بالنسبة إلى مستويات خلق الثروة، وبالتالي تحقيق الاستدامة المالية.

من جهة أخرى، نجد أن النموذج الكنزري للتوازن الديناميكي المقترح من قبل كل من Tobin, Buiter، والذي هو معرف بالعلاقة أدناه:

$$\tau - r(1 - \tau)w + \alpha(1 - \tau) + \frac{L}{L_1 y} \left[ B + y \frac{\alpha}{r} \right] > 0$$

حيث :

1.  $y$ : الناتج المحلي الخام.
2.  $\alpha$ : نسبة الدخل من الدخل الإجمالي.
3.  $L$ : النقد المتداول في محفظة المستهلكين
4.  $L_1$ : المشتقة الأولى لدالة الطلب على النقود بالنسبة للمعدل الحقيقي لسعر الفائدة.
5.  $w$ : الثروة كنسبة من الناتج المحلي الخام.

حيث تعتمد المعادلة أعلاه على الرصيد الفعلي للدين العام والذي يمكن عرضه كالتالي :

$$\frac{B}{y} < b^* \equiv - \left( \frac{\left[ \frac{\tau}{1-\tau} - rw + \alpha \right] \psi + \alpha}{r} \right)$$

حيث تحدد نسبة مرونة النقد المتداول إلى سعر الفائدة كالتالي:

$$\psi = (1 - \tau)L_1 r / L < 0$$

أهميته:

يتناول هذا المؤشر كل من قواعد السياستين، المالية والنقدية، وذلك لضمان ثبات نسبة التوازن الديناميكي في المدى الطويل ، فكلما كانت استجابة واسعة للطلب على النقود بالنسبة إلى سعر الفائدة الحقيقي ، كلما كان مستوى معدل الفائدة الحقيقي اللازم لتوازن محفظة الأعوان الاقتصاديين صغير ، بمعنى أنه كلما كانت مرونة الطلب على النقود كبيرة بالنسبة إلى سعر معدل الفائدة الحقيقي ، فهذا يعني هنالك تأثير ضعيف على عبء الدين العام.

#### • استدامة المالية العامة ( محدداتها):

1. إذا كانت نسبة النمو الاقتصادي أقل من نسبة نمو الدين زيادة العبء على الأجيال القادمة

2. يمكن اعتماد أيضا على نسبي خدمات الديون بالنسبة للنفقات او خدمات الديون بالنسبة للإيرادات.

#### • العلاقة بين معدل النمو ومعدل الفائدة ( نموذج دومار ) (Holtfrench, et al., 2016, p. 34):

زيادة حجم الدين الحكومي من دون المخاطر التي يمكن أن تمس سلامة مستقبل ملائمتها، وذلك من خلال فعالية التصرف فيه، والتي

تناولها Domar من خلال العلاقة التالية:

$$\frac{D}{Y} = \frac{K}{y + \pi}$$

- K: معدل الدين الصافي الجديد
- D: الديون العامة
- Y: الناتج الوطني
- y: معدل النمو الحقيقي
- $\pi$ : معدل التضخم

فحسب العلاقة أعلاه فإنها تصبح :  $D (y + \pi) = Y * K$

أي أن ارتفاع نسبة العجز الطويلة الأجل سيؤدي إلى ارتفاع في نسبة الدين الطويل الأجل وتكون أقل كلما ارتفع نمو الناتج الوطني الاسمي الذي يكون تحصيلاً لمجموع معدل النمو الحقيقي ومعدل التضخم.

$$\frac{T - G}{Y} = (P - y) * \frac{D}{Y}$$

- T: الإيرادات الضريبية.
- G: صافي الإنفاق الحكومي .
- Y: الناتج الوطني.
- y: معدل النمو الحقيقي.
- P: معدل الفائدة الحقيقي.
- D : الديون العامة.

بحيث:

في حالة ما إذا كان  $P > y$  ، معناه وجوب تحصيل فائض أولي على المدى الطويل من أجل تمويل تكاليف الفائدة وبالتالي فإنه في المدى الطويل و لاجتناب حدوث عجز أولي وجب أن تكون نسبة النمو الاقتصادي أعلى من معدلات الفائدة الحقيقية، وإلا يمكن أن تنتهي إلى زيادة الضغط الضريبي على المدى الطويل دون زيادة في المنفعة العامة بل وحتى في ظل تناقصها.

غالبًا ما يصاحب نمو الدين العام ارتفاع في أسعار الفائدة الأمر الذي يعتبر غير محفز بتاتا للاستثمار وبالتالي المزيد من التقييد للنمو الاقتصادي .

سيؤدي الميول لمختلف حكومات دول العالم بعد الأزمات المتواترة التي تشهدها الساحة الاقتصادية العالمية من أزمات مالية وحتى أزمة كوفيد 19 إلى الديون الحكومية والذي يؤدي لا محالة إلى ارتفاع تكاليفها والذي سيلقي بظلاله حتى على الاستثمارات الآمنة.

- حدود الدين طويل الأجل على المدى الطويل (نموذج Domar) (Holtfrerich, et al., 2016, p. 36):

وهو معرف بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{الدين العام}}{\text{الناتج المحلي الخام}} = \frac{\text{نسبة العجز}}{\text{معدل نمو الاقتصاد} + \text{معدل التضخم}}$$

حيث: نسبة العجز < معدل نمو الاقتصاد زائد التضخم تؤدي إلى زيادة احتمال انفجار الدين الحكومي.

من خلال العلاقة أعلاه، فإنه كلما ارتفع مستوى العجز، ارتفع مؤشر الديون بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام، وكلما ارتفع الناتج المحلي الخام، كلما انخفضت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الخام. لذلك، وجب على الدولة تحديد مقدار الفائض الأولي على المدى الطويل لتعزيز ملائمتها ويمكن ذلك من خلال العلاقة التالية:

الفائض الأول المطلوب على المدى الطويل

=

$$\frac{\text{الإيرادات الضريبية} - \text{النفقات العامة (ما عدا الفوائد)}}{\text{الناتج المحلي الخام الاسمي}}$$

=

$$\frac{\text{معدل الفائدة الحقيقي} - \text{معدل النمو}}{\text{الناتج المحلي الخام}} * \text{الدين العام}$$

- في حالة ما إذا كان معدل الفائدة الحقيقي < معدل النمو ، فهذا يبرر إلزامية توليد فائض أولي لتمويل معدلات الفائدة على المدى الطويل.

- في حالة ما إذا كان معدل الفائدة الحقيقي  $>$  معدل النمو، فهذا يمثل تحسن في وضع الميزانية العامة.

#### 4. المؤشرات المالية للدين :

تتلخص المؤشرات المالية للدين في مختلف المخاطر المحيطة به والتي تنقسم إلى:

مخاطر السوق، مخاطر الائتمان ومخاطر السمعة.

#### • مؤشرات السوق:

تتمحور مؤشرات السوق في المعطيات المخاطر المحتملة الناتجة عن متغيرات السوق المرتبطة بالدين العام، كأسعار الفائدة، فترات الاستحقاق، مخاطر التكلفة، و... الخ، أي تلك العناصر المعرضة لصدمات و تقلبات الاقتصاد الكلي.

من بين أهم مؤشرات مخاطر السوق:

#### 1. أسعار الفائدة ومنحنى العائد:

يرتبط سعر الفائدة عادة بكلفة استغلال أموال الغير مؤقتا (المستثمرين (المدخرين))، سواء كانوا محليين أو أجنبيا، حيث يوفر سوق رؤوس الأموال المناخ المناسب، والفعالية في تحويل رؤوس الأموال بين مختلف الأعوان، مما يمكن أن يوفر ظروف حسنة للتمويل، وبمختلف الآجال.

فبالنسبة لكل من الدين الداخلي والخارجي، يؤثر عدم ثبات سوق معدل الفائدة تأثيرا كبيرا على كلفة خدمات الديون، سواء من خلال سعر الفائدة الثابت أو العائم. فالدين العام قصير الأجل بصفة عامة محليا كان أو سياديا، يكون مصحوبا عادة باحتمال خطر أكبر منها من الدين الطويل الأجل ذو المعدل الثابت نسبيا، وذلك راجع إلى عدم وضوح شروط التمويل المستقبلية. كما تؤثر حركة سعر الصرف على تقلبات كلفة الدين المقدرة بالعملة المحلية، مما يزيد من حجم فشل السوق من جهة، وزيادة حجم الأخطار المتعلقة بالديون من جهة أخرى.

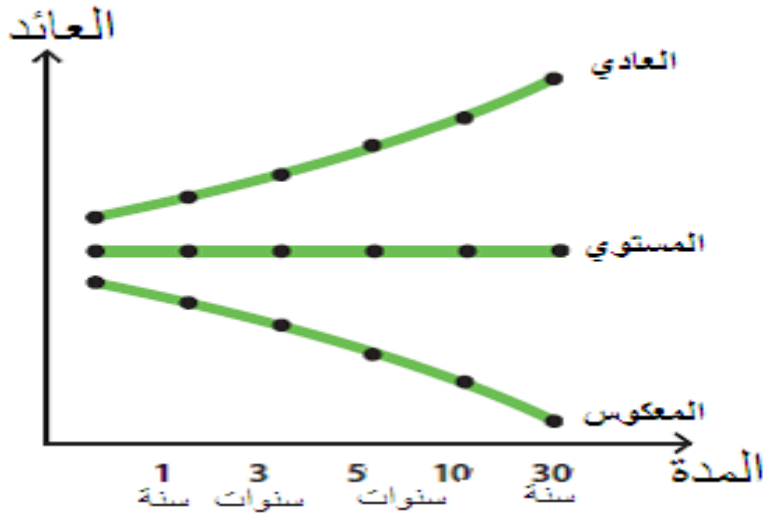
#### • منحنى العائد:

هو عبارة عن هيكل لأسعار الفائدة على مختلف آجال الاستحقاق والذي يتخذ ثلاث وضعيات : العادي، المعكوس والمستوي (المسطح) كما هو مبين في الشكل 4.1.

#### 1. منحنى العائد العادي:

بالنسبة للمنحنى العادي، فهو يعبر عن وضعية يطالب فيها المستثمرون زيادة التعويضات المتعلقة بالاستثمار في السندات العامة على المدى الطويل، وذلك لتوفر إمكانية حدوث سيناريوهات غير متوقعة، والتي يمكن أن تؤدي إلى تقلبات أكبر، مما يتطلب أسعار فائدة أعلى، كتوقع معدلات تضخم في المستقبل.

شكل 1.4. وضعيات منحنى العائد



المصدر: (RESERVE BANK OF AUSTRALIA , p. 05)

### 2. منحنى العائد المعكوس:

العائد على السندات القصيرة الأجل، أكبر من العائد على السندات طويلة الأجل، مما يعني أنه يمكن جدا الدخول في فترة ركود اقتصادي.

### 3. منحنى العائد المستوي:

يعبر عن مرحلة انتقالية، سواء من منحنى العائد العادي إلى منحنى العائد المعكوس أو العكس، حيث يعبر عن تساوي العائد لكل من السندات قصيرة الأجل وكذا السندات طويلة الأجل. وبالتالي فهو يوحي إلى قدوم فترة كساد اقتصادي، إذا كانت الفترة السابقة للمستوى تشير إلى نمو اقتصادي و العكس صحيح.

- مؤشر خطر الائتمان (الإنْتوساي، 2010، صفحة 32):



هو عبارة عن مؤشر للخسارة المحتملة نتيجة الإخلال بشرط من شروط العملية المالية، والذي يؤدي إلى انخفاض عوائد الأدوات الحكومية ، مما يحملها تكاليف أكبر في التمويل.

### 1. مؤشر خطر التمديد:

وهو الخطر المتعلق بتمديد الدين واستبداله بدين آخر، بتكلفة تمويل عالية جدا غير اعتيادية، وذلك للوضعية الحرجة التي قد تمر بها متغيرات الاقتصاد الكلي للدولة، الذي يمكن أن يؤدي في بعض الأحيان إلى عدم القدرة على تجديد الدين. حيث من شأن ذلك أن يؤدي إلى ارتفاع استثنائي في تكاليف التمويل الحكومي و، التي من شأنها أن تضاعف من حجم الخسائر الاقتصادية التي تكون نتيجة تراجع مؤشرات الاقتصاد الكلي .

### 2. مؤشر خطر السيولة :

ويتمحور حول التكلفة التي يواجهها المستثمرون أثناء محاولتهم الخروج من الوضعية التي يكون فيها عدد المتداولين في السوق في تراجع، خاصة إذا كانت تتناول إدارة أصول سائلة أو عقود المشتقات، كما يتناول هذا المؤشر أيضا، حالة المقترض تجاه الوضعية التي يكون فيها يواجه انخفاضاً كبيراً في حجم أصوله المالية نتيجة التزامات غير متوقعة تستدعي تآكل أصوله النقدية.

### 3. مخاطر التسوية:

هي تلك المخاطر المتعلقة باحتمال خسائر مالية نتيجة الفشل في الحصول على تسديد للقروض لأي سبب كان من جانب طرف آخر.

#### • مخاطر السمعة :

هو مؤشر يوضح وضعية الدولة في مواجهة التزاماتها المالية تجاه الدول الأخرى، حيث يلعب هذا المؤشر دوراً هاماً في تقييم المخاطر وتحديد التكاليف المالية المتعلقة بعملية التمويل.

ترتبط سمعة الدولة من خلال التصنيف الائتماني و مؤشرات المخاطر السيادية. حيث تعد متغيراً أساسياً لأية حكومة سيادية من أجل تأمين مزيد من مصادر تمويل خارجية في المستقبل من خلال سمعتها التي تكتسبها من تاريخ استجابتها لالتزاماتها الخارجية، الناشئة من ديونها السيادية ، وبالتالي تحتهد الدول على دفع ديون اليوم، لتحصل على ديون الغد، حيث أن تسديد الديون في وقتها يعطي للدائنين نوعاً من الأمان لمواصلة الاستثمار في السندات السيادية للدولة، وإلا كانت عرضة للعقوبات التي تسود ميدان الديون

السيادية، من تضيق ومساومات على التجارة الخارجية، وكذا الأصول المالية في الخارج مما يجعلها دافعا جيدا لتسديد الديون السيادية في مواعيد استحقاقها.

تعتبر السمعة المفتاح الرئيسي لتفسير ظاهرة ميدان الديون السيادية حيث أصبح من الضروري تواجد نوع من التأمين الدولي (كمؤسسة تأمين دولية) تضمن طرقي عقد الدين السيادي، خاصة فيما يتعلق بتأمين ضمان دفع الديون السيادية بالنسبة للدول التي تجد صعوبات في مواجهة ديونها السيادية عند استحقاقها حين يعاني اقتصادها مشاكل اختلالات توازن على مستوى متغيراته الكلية (Woodruff, 2003, p. 521).

إن تخلف الدول في احترام تواريخ استحقاقات ديونها السيادية من شأنه التأثير على الكتلة الداخلية من المواطنين بفقدان الثقة في حكومتهم لتسيير هكذا أمور (Cole & Kehoe, 1998, p. 14)، حيث يزيد ذلك من تفاقم العجز عن مواجهة الديون السيادية، والذي يمكن أن يكون بدوره دافعا لتجنب التخلف عن سداد الديون السيادية المبرجة في تواريخ استحقاقها. كما يمكن لمعيار السمعة أن يلعب دورا هاما في دعم إمكانية الحصول على الديون مستقبلا حيث إذا تخلفت أي حكومة سيادية عن سداد قروضها السيادية، فإنها سوف ترهن سمعتها في فضاء ساحة الديون، بل يتعداه إلى مجالات عديدة مرتبطة بمختلف العلاقات مع الدول الأخرى كتلك المعاهدات التي لا ترتبط مباشرة بمجال الدين السيادي ولكنها تدخل ضمن سياق لزوم وفاء الدول المدينة بما عليها من التزامات المالية تجاه الغير، حيث يعتبر الإخلال بالاتفاقيات والمعاهدات الدولية من شأنه التأثير سلبا على السمعة وبالتالي ترهن حظوظها للحصول على مصادر مالية خارجية في المستقبل (Cole & Kehoe, 1998, p. 55).

كما نجد أن هناك دوافع أخرى تدفع الدول المدينة على الوفاء بالتزاماتها في ما يخص الديون السيادية (Rose, 2001) والتي

هي:

- احتمال خسارة أصولها أو محاصرتها من طرف الدائنين على المستوى الخارجي.
- المعاناة من شح تدفقات رؤوس الاموال من الخارج في المستقبل.
- خسارة الامتيازات المتعلقة بالتجارة الخارجية والذي يؤثر كله على سمعة البلد، والذي من شأنه أن يقصه من الولوج إلى سوق رأس المال الدولي.

يمكن للعقوبات أو الضغوط التي تتعرض لها الدولة المتعثرة ديونها والتي تميل إلى التخلي عن واجباتها تجاه دائنيها أن تتجسد في مساومات على تجارتها الخارجية في حدود عدم التأثير سلبا على المستثمرين المتعثرة ديونهم، حيث تميل تبعات هذه الأخيرة إلى أن تحدد

بشكل كبير طبيعة صانعي القرار في هذه الدول، إن كانوا عبارة عن حكومة نزيهة أو حكومة عادية<sup>6</sup>. والتي تبقى حبيسة نوعية المعلومات المتعلقة بحكومة الدول المتعثرة ديونها لدى الشركاء و المستثمرين (Cole & Kehoe, 1996, p. 03).

### التصنيف الائتماني:

والذي تقوم به وكالات التقييم التي كثر الحديث عنها وعن دورها في تفاقم أزمة الديون السيادية للدول (الانتوساي، 2010، صفحة 34)، حيث من المفروض أن تعتمد هذه الوكالات على معايير تصنيف الدول حسب قدرتها على التعامل مع التزاماتها. فعلاوة جيدة، معناه خطر الوفاء عند تاريخ الاستحقاق قليل، وعلامة منخفضة، معناه أن احتمال عدم الوفاء بالتزامات كبير جدا. و هي في رأيي تركز في تقييمها في الحقيقة على عنصر السلطة .

### • مؤشر المخاطر السيادية :

يخص تقييم المخاطر المتعلقة بالأصول والاستثمارات الأجنبية التي تكون بعملة احتياط الصرف (الانتوساي، 2010، صفحة 34)، حيث تتعلق المخاطر باحتمال تحقيق عوائد أقل من المحتمل، أو تحمل الخسائر التي يمكن أن تنجم من جراء تغيير شرط من شروط الاستثمار، أو يكون ناجما عن مشكل من المشاكل التي تمس الدولة مصدر الاستثمار. يرتبط هذا المؤشر ارتباطا وثيقا بعدم وضوح الرؤيا حول المستقبل ومدى توفر نوعية المعلومات المتعلقة بذلك. فارتفاع قيمة هذا المؤشر يؤدي حتما إلى تقلص كبير في التدفقات المالية وارتفاع فاحش في معدلات الفائدة المقابلة لها مما يؤدي إلى تبعات سلبية على متغيرات الاقتصاد الكلي، كتراجع حجم الاستثمار، معدلات النمو وما يصاحبهما من ارتفاع في مستوى البطالة.

### • وكالات التصنيف الائتماني العالمية:

هي مؤسسات خاصة تصنف الدول من خلال جمعها وتحليلها لبيانات سياسية، اقتصادية واجتماعية لمختلف الدول، لإعطاء صورة توضيحية للمستثمرين والأخطار الممكنة لمختلف الاستثمارات حيث تركز خاصة على مدى قدرة الدولة على مواجهة استحقاقاتها في أوقاتها، مما يجعلها تركز في تصنيفها على معطيات متعلقة بالسياسات المالية، السياسة النقدية، الموازنة العامة، حجم الدين القطاع

<sup>6</sup> الحكومة النزيهة تقوم بتسديد التزاماتها المالية دائما، أما الحكومة العادية تميل أحيانا إلى المماطلة في تسديد ديونها.

العام، ومرونة ميزان مدفوعاتها وكذا مداخيلها (السيولة)، ليجعلها تلعب دورا كبيرا في التأثير على التدفقات المالية من الخارج ، وبالتالي تأثيرها على النمو الاقتصادي و مداخيل البلد.

إن المتمعن في مؤشرات الديون السيادية يجد أن الدول المتقدمة تعرف ارتفاعا كبيرا في مؤشرات مديونيتها السيادية مقارنة بالدول النامية، رغم ذلك فهي لا تعاني من أزمة الديون السيادية غالبا، على عكس الدول النامية التي تعاني من مشكلة تعثر ديونها حتى ولو كانت مؤشرات ديونها السيادية في مستوى مقبول (Reinhart, Rogoff, & Savastano, 2003, p. 03)، و هو الذي ترجمه أحيانا هيئات التنقيب العالمية من خلال تقييمها لمختلف الدول، فنجد مثلا تقييم الولايات المتحدة الأمريكية في المراتب الأولى، رغم بلوغ ديونها عتبة 16.1 ترليون دولار أمريكي سنة 2018 و هو ما يعادل 106% من ناتجها المحلي الخام، أمام تأخر دول أخرى في التصنيف الائتماني رغم انخفاض مؤشر الدين السيادي لديها كتركيا و روسيا والذي تبلغ نسبته 30.45% و 12.08% من الناتج الإجمالي الخام لكل دولة سنة 2018 على الترتيب . مع ذلك، يبقى هذا الأمر يطرح أكثر من تساؤل حول شفافية هذه الهيئات من جهة، ومصداقية هذه المؤشرات من جهة أخرى.

يمكن أن يكون هيكل الديون السيادية له الأثر الأكبر في تحديد مصير الديون السيادية، فنجد أن الديون التي تتشكل من العملات الأجنبية والقصيرة الأجل هي المحدد المهم لتعثر الديون من عدمها، وهما من بين العوامل الرئيسية المفسرة لظاهرة تعثر الديون السيادية للدول النامية حتى ولو كانت نسبتها منخفضة كثيرا عن نظيراتها من الدول المتقدمة، والتي يقودنا للتساؤل أيضا حول العوامل المؤدية إلى هيكل الديون والذي اختلف فيه الباحثين بين الفرص المتاحة في سوق الدولية وما بين نوعية وشفافية المؤسسات و سياسات صانع القرار في الدول . كما يمكن أن يكون ذلك من خلال ما تفرضه العوامل الخارجية المحيطة بظروف الاستثمار في سوق الديون السيادية، إضافة إلى تاريخ الدولة مع الديون السيادية والذين يدعون في كل مرة إلى ضرورة هيكلة سوق القروض الدولية ولما لا، اللجوء إلى إنشاء هيئة مالية عالمية في هذا الإطار، وإحداث آليات الجديدة (Eichengreen, Hausmann, & Panizza, 2007) بينما يرى آخرون وعلى رأسهم Reinhart, Rogoff, & Savastano ، أن مسؤولية نوعية المؤسسات ودورها في تعثر الديون السيادية يعتبر عاملا مهما في تعثر الديون السيادية، حيث تميل مؤسسات الدولة إلى سوء توظيف الديون (كوتها فاسدة أو تصريفها في ميادين غير منتجة) وكذلك من خلال السياسات الخاطئة التي ترهن حظوظ النمو وبالتالي عدم استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي والتي تتسبب في تعثر الديون حتى ولو كانت بمعدلات غير مرتفعة (Reinhart, Rogoff, & Savastano, 2003).

• مؤشرات أخرى:

عرضت Alina-Georgeta AILINCĂ ، من خلال ورقة بحثية اقترحت مؤشرات أخرى مساعدة على تحليل الاستدامة المالية للدولة أهمها (AILINCĂ, 2018, pp. 217-218):

$$1. \text{ نسبة الدين العام الشامل} = \frac{\text{الدين العام الإجمالي}}{\text{أصول الإدارة العامة}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر عن مدى مساهمة أصول الدولة في تمويل الدين العام، حيث كلما كانت قيمة المؤشر كبيرة، كلما كانت تعاني الدولة من هشاشة مالية لمواجهة التزاماتها المالية، نتيجة الاعتماد الكبير على الديون العامة.

$$2. \text{ مؤشر الاستقرار المالي للدولة} = \frac{\text{ديون عامة طويلة الأجل}}{\text{رصيد المالية العامة + القروض}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر عن مدى تغطية الالتزامات المالية طويلة الأجل من خلال رصيد ميزانية الدولة بالإضافة إلى مصادر تمويل أخرى ، كانت محلية او خارجية، من أجل تحقيق الاستقرار المالي للدولة.

$$3. \text{ الاستقلال المالي العام} = \frac{\text{الدين العام}}{\text{رصيد الميزانية العامة}}$$

أهميته:

يتناول هذا المؤشر مدى تغطية رصيد الميزانية العامة للدولة للديون العامة، حيث كلما كان رصيد هذا المؤشر مرتفعاً، كلما كانت قدرة التمويل الذاتي للدولة هشة.

$$4. \text{ الاستقلال المالي طويل الأجل} = \frac{\text{ديون عامة طويلة الأجل}}{\text{رصيد الميزانية العامة}}$$

أهميته:

يقف هذا المؤشر على مدى مساهمة رصيد الميزانية العامة للدولة في ضمان الاستقرار المالي للدولة من خلال الوقوف على قدرتها في تغطية التزاماتها المالية طويلة الأجل.

$$5. \text{ الرافعة المالية المتعلقة برصيد الميزانية} = \frac{\text{الأصول المالية للدولة}}{\text{رصيد الميزانية العامة}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر عن مدى ارتباط الهيكل المالي للدولة وتوازنها المالي من خلال رصيد الميزانية العامة للدولة.

$$6. \text{ نصيب الفرد من الدين العام} = \frac{\text{الدين العام}}{\text{عدد السكان}}$$

أهميته:

نصيب الفرد من الدين العام الذي يمكن أن يؤثر في جودة رفاهيته.

$$7. \text{ مرونة إجمالي الدين العام بالنسبة لمعدل البطالة} = \frac{\Delta \text{نسبة الدين العام}}{\Delta \text{نسبة البطالة}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر عن مدى تأثير الدين العام بالتغيرات التي تطرأ على مستويات معدل البطالة. فكلما انخفضت القيمة المطلقة لهذا المؤشر، كلما كان الدين العام غير مرن.

$$8. \text{ مرونة الدين العام الإجمالي في ما يتعلق بالإنفاق الخاص بالتأمين الاجتماعي}$$

=

$$\frac{\Delta \text{الإجمالي الدين العام بالنسبة إلى مستوى الإجمالي الدين العام بداية سنة التحليل}}{\Delta \text{التأمين الاجتماعي للدولة بالنسبة إلى نفقات التأمين الاجتماعي بداية سنة التحليل}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر عن مدى تأثير الدين العام بتطورات ميزانية التأمين الاجتماعي للدولة. فكلما تجاوزت القيمة المطلقة لهذا المؤشر مستوى 1، كلما كان الدين العام ديناً مرناً.

$$9. \text{ مرونة الدين العام بالنسبة لنفقات التأمين على البطالة}$$

=

$$\frac{\Delta \text{الإجمالي الدين العام بالنسبة إلى مستوى الإجمالي الدين العام بداية سنة التحليل}}{\Delta \text{نفقات التأمين على البطالة للدولة بالنسبة إلى نفقات التأمين على البطالة بداية سنة التحليل}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر عن مقدار تأثير الدين العام بالتغيرات التي تطرأ على مستويات نفقات التأمين على البطالة. فكلما انخفضت القيمة المطلقة لهذا المؤشر، كلما كان الدين العام غير مرن.

10. مرونة الدين العام بالنسبة لنفقات التأمين على الصحة

=

$$\frac{\Delta \text{الإجمالي الدين العام بالنسبة إلى مستوى الإجمالي الدين العام بداية سنة التحليل}}{\Delta \text{نفقات التأمين على الصحة للدولة بالنسبة إلى نفقات التأمين على الصحة بداية سنة التحليل}}$$

أهميته:

يعبر هذا المؤشر على مدى تأثير الدين العام بتطورات نفقات التأمين الصحي. فكلما تجاوزت القيمة المطلقة لهذا المؤشر مستوى 1، كلما كان الدين العام مرنا.

من الشروط الواجب مراعاتها لتحقيق الاستدامة في ما يخص الدين العام أيضا:

العلاقة بين نسبة نمو الدين ونسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي، فمن أجل إعطاء صورة غير صحيحة تلجأ السلطات إلى استعمال السياسة النقدية من أجل زيادة حجم الناتج المحلي الخام الاسمي مقابل الدين العام وذلك من أجل تخفيض هذه النسبة في المدى القصير.

لما يتكافأ سعر الفائدة الحقيقي مع معدل النمو الحقيقي، فإن فائض الإيرادات الضريبية الناتجة عن النمو الاقتصادي يكون كافيا لتغطية جميع خدمات الديون بما في ذلك العجز الجديد.

لما يكون سعر الفائدة الحقيقي أكبر من المعدل الحقيقي للنمو الاقتصادي، فوجب هنا على الحكومة توليد فائض لتغطية التكاليف المحتملة.

لما يكون سعر الفائدة الحقيقي أقل من المعدل الحقيقي للنمو الاقتصادي، فلا يوجد مشكل في أن تقوم الدولة بخدمة ديونها بمزيد من الاقتراض، ليلعب بذلك معدل النمو الاقتصادي دورا مهما جدا و ذو تأثير كبير على نشاط القطاع العام.

يمكن للاستثمار العام في البنية التحتية والعنصر البشري أن يقود الاقتصاد إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة و لتجنب التقلبات الدورية لمعدلات الفائدة ونسب النمو الاقتصادي فوجب على القطاع العام أن يتجنب الديون القصيرة الأجل لتمويل نشاطاته الاستثمارية.

• متى تكون الحكومة مثقلة بالديون؟

تكون الحكومة في وضعية حرجة تجاه مديونيتها لما تكون القيمة الحالية للفوائد الأولية المستقبلية أقل من الدين العام الحالي أي تصبح غير قادرة على مواجهتها.

تحتل مستويات الدين الحكومي مجالا واسعا من النقاش، كما تبقى الحدود التي لا يجب أن تتجاوزها تثير جدلا كبيرا، والتي يمكن أن تكون مشكلة من خلال التركيبة: أسعار الفائدة، معدلات النمو الاقتصادي والفوائض الأولية والتي تبقى رهينة جودة التوقعات وكذا الخلفيات السياسية التي يمكن أن تؤثر في قيمتها إلا أنه و لحد الساعة لا يوجد أي دليل على مستوى محدد من الديون الذي يؤدي إلى معدلات نمو سلبية مثلا، وهو الذي لا ينفي أن ارتفاع معدلات الدين تؤثر تأثيرا سلبيا على فرص النمو الاقتصادي المتاحة. وبالتالي فإن العلاقة السببية بينهما لا زالت غير مؤكدة. كما تلعب توقعات الدائنين دورا مهما في نمو حجم الديون من خلال تقييمهم لوضعية مدينتهم، فإذا كانت آفاق نمو هذه الأخيرة وسياسة ميزانيتها متفائلة ولا يشوبها شكوك، فإن التكلفة المصاحبة لعملية التمويل ستبقى منخفضة، والعكس صحيح. فإذا ساد الشك حول مستقبل الأداء الاقتصادي للدولة ومستويات النمو المتوقعة فمن شأنه أن يقود إلى ارتفاع تكاليف التمويل في السوق، وبالتالي توقع صعوبة في تحصيل التمويل لمعالجة خلل الميزانية العامة بالنسبة للدولة محل التوقعات السلبية. فنجد مثلا معايير ماستريخت تهدف إلى احتواء العوامل الخارجية السلبية التي يمكن أن تؤثر على دول منطقة اليورو انطلاقا من وضعية دولة عضو في المنطقة وهو ما حدث فعلا سنة 2009.

3. الآثار الاقتصادية للدين العام:

تختلف آثار الديون العامة عامة والسيادية خاصة حسب طريقة توظيفها. فنجد هذا النوع من التمويل وجب توجيهه إلى تمويل تلك القطاعات التي من شأنها خلق القيمة المضافة لتغطية أو تصحيح الخلل في السوق، وإلا أصبحت تشكل عائقا كبيرا أمام تطور اقتصاديات الدول المرتبط تمويلها بالديون السيادية. فنجد أن الاقطاعات الضريبية اللازمة من أجل إرجاع رأس مال الدين وخدماته يؤثر سلبا على المستهلك دافع الضريبة التي تقلص من قدرته الاستهلاكية، ما من شأنه التأثير عكسيا على الادخار وتكوين رأس

المال، وبالتالي انكماش دخله المتاح. (Diamond, 1965)

نجد أن آثار الديون السيادية في مناطق أخرى لم تسجل أي عبء على الاقتصاد، بل بالعكس، عزز هذا النوع من مصادر التمويل الأداء الاقتصادي لما صرف في معالجة التقلبات الانكماشية في الدورة الاقتصادية من خلال تمويل المشاريع التنموية المولدة للدخل



ومناصب الشغل، لتحقيق بذلك الاستقرار الاقتصادي، حيث تبع النمو الاقتصادي المحقق تعظيماً في مستويات الصادرات التي هي مصدر العملة الصعبة لإرجاع الديون السيادية تواريخ استحقاقها (Jayaraman & Lau, 2009, pp. 272-288). كما تؤثر الديون العامة عامة والسيادية خاصة من خلال الالتزامات الناتجة عنها تأثيراً سلبياً على الاستثمار وتكوين رأس المال في اقتصاد الدولة، خاصة تلك التي تم توظيفها في قنوات غير منتجة وضيعت في الاستهلاك، مؤدية بذلك و باحتمال كبير إلى عدم الوفاء بها وقت استحقاقاتها (Karagöl, 2002, pp. 39-64).

توجد على الأقل ثلاثة أسباب رئيسية تدفع بالدول المدينة للوفاء بديونها السيادية تجاه الدول الدائنة (Rose, 2001) والتي

تتمحور حول :

1. حصار أصولهم في الخارج من قبل المستثمرين في سندات السيادية.
  2. وقف تدفقات رأس المال في المستقبل اتجاه الدول المعنية بعدم وفائها بديونها.
  3. تضيق في ما يخص مزايا التجارة الخارجية نتيجة للعقوبات المحتملة نتيجة تخلفها عن التزاماتها المالية الدولية.
- إن أي قصور في مواجهة التزامات الدولة المتمثلة في الوفاء بديونها السيادية في وقت استحقاقها من شأنه أن يعزز من قلقها على سمعتها الدولية والذي من شأنه إقصاؤها من سوق رأس المال الدولي.
- يرتبط حجم الديون المتعثرة ارتباطاً وثيقاً والملاءة المالية التي من شأنها أن تحدد مستقبل حجم الديون لكل دولة. لتتجلى من خلالها مدى أهمية تسيير المديونية العامة عامة والسيادية خاصة من خلال دورها في تحديد الخطط والسياسات التي من شأنها توفير الملاءة اللازمة والتعامل الجيد مع التكاليف والأخطار المتعلقة بها. فسياسة حذرة من قبل السلطات المخولة بهذا، من شأنه تقليص تكاليف التمويل الناتجة عن الديون العامة عامة، والسيادية خاصة و التقليل من خطر اللجوء إلى إعادة التمويل بالقروض كامتداد لتعثر الديون الحالية. الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع حجم رصيد الدين العام ، الذي من شأنه أن يلقي بظلاله على متغيرات الاقتصاد الكلي على المستوى المحلي والدولي.

إن فشل سياسة تسيير الديون العامة يقود إلى نزيف لإمكانات الدولة التي تنشغل بطرق مواجهة الديون العامة وخدماتها خاصة تلك السيادية منها والذي من شأنه تحويل رؤوس أموال هامة إلى خدمات الديون و اقتطاعها من برامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

كما أن التضخم المفرط الناتج عن حالة تمويل الديون العامة عن طريق طباعة النقود، خاصة في ظل تمتع الدولة بصلاحيات إصدار السياسات النقدية عكس منطقة اليورو أين يمكن معالجة مشكل تفاقم المديونية من خلال التحكم في الإنفاق فقط وذلك لتفرد البنك المركزي الأوروبي بإعداد السياسة النقدية وكذلك لوائحه التي تحظر أي تمويل للإنفاق العام بطباعة النقود، له عواقب وخيمة على القدرة الاستهلاكية للأفراد من خلال تراجع القدرة الاستهلاكية المؤجلة لديهم، مما ينعكس سلباً على مستوى الطلب الكلي في الاقتصاد، ليكون له الأثر العكسي على باقي متغيرات الاقتصاد الكلي. إلا وأنه في بعض الأحيان يمكن أن يكون الدين العام أداة فعالة في معالجة ضغط التضخم في الاقتصاد من خلال تعطيل الطلب الكلي على المدى القصير نسبياً، من خلال تعطيل جزء من القدرة الاستهلاكية للأفراد وتحويلها نحو قطاعات أخرى.

يبقى أثر الإنفاق العام الممول من الديون العامة على النمو الاقتصادي بصفة عامة رهينة ظروف اقتصادية معينة كما يبقى بدرجة كبيرة تحت تأثير فعالية السياسة النقدية المتبعة بما في ذلك نظام الصرف، و التقشف الصارم والذي يجب مصاحبته بخطط إنعاش اقتصادي من أجل زيادة حجم النشاط الاقتصادي والذي يبقى غير واضح المعالم. حيث يلجأ صانعو القرار عادة إلى إعداد خطط تتخللها مصادرة أموال الأفراد التي يحصلون عليها بشق الانفس أما عن طريق رفع الضرائب أو التضخم من خلال استعمال السياسة النقدية، وذلك لمواجهة مستويات الديون العامة المرتفعة. إلا أن لجوء صانعي القرار إلى معالجة هشاشة الصحة المالية للدولة عن طريق الديون العامة الاختيارية عوض زيادة الضغط الضريبي على الأفراد، ولجوء هؤلاء الأفراد إلى الاستثمار فيها اختياريًا، لن يؤثر على قدرتهم الاستهلاكية المتمثلة في صافي الثروة التي يملكونها لحصولهم مقابلها على سندات الدين العام المضمونة، إلا أن هذه الأخيرة تعتبر كقدرة استهلاكية مؤجلة لدى الأفراد لصالح الدولة، مما يؤدي إلى تراجع الطلب الخاص على مستوى الاقتصاد آتياً لصالح الطلب العام، والذي يمكن أن يتواصل إلى المدى القصير والمتوسط خاصة إن علمنا أنه ومن دون أدنى شك، أن عملية دعم التوازن المالي للدولة ستنتهي إلى زيادة الضغط الضريبي، كضريبة الدخل، لإطفاء ولو جزء من التزاماتها المالية تجاه الأفراد.

تؤدي الديون المرتفعة عامة إلى ارتفاع في معدلات التضخم والتي تلجأ إليها الدول عادة لاعتبارات سياسية من أجل تخفيض نسبة الدين إلى الناتج المحلي الخام وذلك لإعطاء صورة موهمة للمستثمرين من أجل الاستمرار في الحصول على القروض مثلاً. كما يمكن أن يكون ذلك نتيجة تباطؤ النمو الاقتصادي والذي يحقق معدلات منخفضة مقارنة بمعدلات نمو معدلات الفائدة الحقيقية والذي يتطلب اللجوء إلى وسائل أكثر صرامة وأكثر ظلماً عادة للطبقات الهشة، من خلال سياسة نقدية صارمة للحفاظ على استقرار الأسعار وتجنب المزيد من التدهور على مستوى الاقتصاد الكلي وحتى الأفراد والتي يجب مصاحبته بإجراءات ضريبية في نفس الوقت،

حيث أن ترابط كل من السياسة المالية والنقدية من شأنه تخفيف الأعباء على الاقتصاد الكلي ، والبقاء دائما في مستوى ملاءة مقبول من أجل مواجهة الالتزامات المالية الناتجة عن الديون أو حتى من أجل الحصول على ديون جديدة إن اقتضت الضرورة لمواجهة أي احتمال لتعثر الديون السيادية، حيث يجب تغطية الأعباء المستقبلية من خلال الفوائد المتولدة في المستقبل وبالتالي إن أي ارتفاع في نسبة الديون يجب مرافقته بتعديلات في السياسة المالية من خلال تحقيق فائض سواء عن طريق زيادة الإيرادات الضريبية أو تخفيض مستوى الانفاق إن تعذر ذلك أو اللجوء إلى ضخ المزيد من السيولة لزيادة إيراداتها وإن كانت الزيادة غير حقيقية على المدى القصير مما يجعل الأسعار التمويلية ترتفع بدورها في السوق المالي.

يميل الدين العام عامة إلى تغذية الفوارق بين مختلف طبقات المجتمع على اختلاف قدراتهم الاستهلاكية، حيث يتم الاستثمار في سندات الديون العامة للدولة عادة، من قبل الطبقة فوق المتوسطة والغنية من المجتمع لما تمتاز به من مستويات ادخار مرتفعة، في حين يلجأ صانعو القرار في أغلب الأوقات إلى زيادة الضغط الضريبي على الأفراد من أجل مواجهة هذه الالتزامات المالية الناشئة عن الدين العام المستثمر فيه من قبل الطبقة فوق المتوسطة والغنية، مما يزيد من الضغط على الطبقات الاجتماعية الهشة الأخرى، ليزيد بذلك من عدم المساواة الاقتصادية بين مختلف طبقات المجتمع. إلا أنه يمكن استعمال الدين العام كأداة لتقليل الفوارق الاقتصادية ما بين مختلف الطبقات المكونة للمجتمع<sup>7</sup>، من خلال لجوء صانعو القرار إلى دعم الفئات الهشة من خلال تعبئة مدخراتها لتمويل الدين العام، مع توجيههم في إطفاء الالتزامات الناشئة عنها من خلال زيادة الضرائب على أصحاب الثروة بالمجتمع، ليتم بذلك إعادة توزيع الثروة بين مختلف شرائح المجتمع.

يبقى هذا الحل خيارا متاحا لدى صانعي القرار في الدولة، إلا أنه يبقى مقيدا نتيجة الدور الذي يلعبه أصحاب رؤوس الأموال في توجيه السياسة العامة بالدول، وكذا سطوتهم على دواليب النشاط الاقتصادي.

<sup>7</sup> ما عدى الطبقة الكادحة التي تتميز بميل حدي كبير للاستهلاك يؤول إلى القيمة 1، كون مدخراتها ضعيفة جدا.

## المحور الثالث: تعثر الديون السيادية وإعادة تنظيمها من قبل الهيئات الدولية

### 1. تعثر الديون السيادية

يتمثل حادث تعثر الديون السيادية في تخلف الدولة المدينة عن الوفاء بالتزاماتها المالية الناشئة عن عقد دين عام وفقا لتواريخ متفق عليها مسبقا أثناء إنشاء عقد الدين، مما يدفع غالبا وكالات التنقيط العالمية إلى اعتبارها إشارة لطلب إعادة جدولة هذه الديون السيادية من خلال إعادة هيكلتها وبشروط أقسى من تلك التي كانت عليها في المرحلة السابقة، حيث وحسب وكالة التنقيط ستاندرد اند بورز، S&P ، (Manasse & Roubini, 2009, p. 193) ، تعتبر الدولة في حالة التخلف عن سداد ديونها إذا تحقق أحد الشرطين:

1. فشل الدولة في دفع جزء من الدين السيادي أو الالتزامات المالية المولدة منه في تاريخ أو مهلة استحقاقها.

2. إعادة جدولة الديون سواء كانت قروضا أو سندات بشروط أقسى من تلك الأولى.

حيث لم تحدد وكالة التنقيط المدة أو المجال الزمني المحدد حول مدة المحادثات المتعلقة بمدة جدولة أو إعادة هيكله الديون السيادية المتعثرة.

تعتبر ظاهرة تعثر الديون السيادية، ظاهرة مرتبطة في كثير من الأحيان بتراجع الأداء الاقتصادي للدول التي تعاني من معدلات نمو اقتصادي محتشمة، لتزيد بذلك من تدهور الصحة المالية للدولة، ما يجعلها الفترات التي تميل فيها السلطة لإعلان تخلفها عن سداد الديون السيادية خاصة إذا لم يكن هذا القرار ذو انعكاسات سلبية كبيرة على اقتصادها ومستقبلها السياسي. على أن تتعهد بالالتزام بواجباتها المالية تجاه الديون السيادية في فترة الانتعاش الاقتصادي ، كما يمكن أن يكون حادث تعثر الديون السيادية كردة فعل تجاه الصدمات المتأتية من العوامل الخارجية، كتلك المتعلقة أساسا بوضعية سوق القروض الدولية، نتيجة أداء المستثمرين ووضعية السوق ما إذا كان يشهد انتعاشا ماليا أو العكس.

### • محددات تعثر الديون السيادية:

تختلف حدة أزمة تعثر الديون السيادية من دولة لأخرى وذلك حسب العوامل المؤدية إليها والتي تتنوع بين مشكل ملاءة أو انخفاض في مستوى السيولة، بالإضافة إلى مشاكل أخرى تخص الهيكل الاقتصادي للدولة والأخطار الناجمة منه، فيمكن للدولة أن تتميز بملاءة مالية جيدة ولكن تعاني في نفس الوقت من نقص في السيولة، الأمر الذي يدفع بها نحو اللجوء إلى صندوق النقد الدولي

لتغطية التزاماتها المالية قصيرة الأجل لتجنب تعثرها. في الوقت الذي نجد فيه أيضا دولا ذو مديونية مرتفعة ولكنها تتميز بمرونة عالية في سياستها المالية، مدعومة بنمو معتدل لنشاطها الاقتصادي، مما يجعلها في منأى عن حدوث أزمة على مستوى ديونها السيادية في المدى القصير على الأقل ، حيث تمر أزمة الديون السيادية عادة بثلاثة مراحل (Manasse & Roubini, 2009, p. 193):

1. مرحلة عدم الملاءة : تتميز بمستوى الدين عالي مرفوق بتضخم مرتفع، وانخفاض في مستوى السيولة.
  2. مرحلة عدم السيولة: تتميز عادة بارتفاع في مستوى الالتزامات من الديون قصيرة الأجل مقارنة بالاحتياطات الموجودة من العملة الصعبة.
  3. مرحلة اختلالات التوازن في مستوى متغيرات الاقتصاد الكلي و سعر الصرف.
- كما أن الدولة التي تتعثر ديونها مرة ، معرضة لاحتمال كبير أن تتعثر ديونها مرة أخرى<sup>8</sup>. فغالبا ما تلجأ الدول إلى قرار التخلف عن سداد ديونها كخيار مقارنة على ما يترتب عن سداد هذه الأخيرة (Lindert & Morton, 1989) ، حيث أن إعلان عدم القدرة على السداد من شأنه أن يجنب تبعات التخلف عن سداد الدين في الفترة القصيرة، والذي حتما سيؤدي إلى ارتفاع تكلفة ذلك القرار على المدى الطويل بالإضافة إلى فقدان السمعة على المستوى الدولي، مما يجعل من الصعب عليها الولوج إلى أسواق رؤوس الأموال الدولية.

تميل مختلف الدول إلى إعلان تعثر ديونها العامة عامة والسيادية خاصة للعوامل التالية:

#### • موارد الثروة :

تميل معظم الدول إلى إعلان التخلف عن سداد ديونها غالبا في حالة انخفاض موارد ثرواتها والتي تجبرها غالبا على اللجوء إلى تعديل في هيكل نفقاتها وإيراداتها (Tomz & Wrigh, 2007)، كما أن التخلف عن سداد الديون السيادية مرتبط ارتباطا وثيقا و توازنات الاقتصاد الكلي، خاصة الناتج المحلي الإجمالي والدخل الفردي، كما أن لواقع التجارة الخارجية دور في ذلك من خلال مدى حصول الدولة على مصادر تمويل خارجية بالعملة الصعبة وخاصة لما لها من وقع على التوازن المالي للدولة من خلال الضرائب المحصلة عليها.

<sup>8</sup> خشية من أن تصبح عادة وتميل إلى إعلان عدم قدرتها على السداد بصفة اختيارية

• عوامل سياسية :

من المؤكد تماما أن التغيرات التي تمس صانعي القرار تشكل تهديدا في العلاقات والتوجهات بين البلدان، الأمر الذي يجعل خطر التوقف عن سداد الديون السيادية قائما، حيث يتطلع المستثمرين في الأوراق المالية لدولة معينة كثيرا للتغيير في الطبقة السياسية والتي من شأنها أن تشكل تهديدا مباشرا لها، حيث يعد عدم الاستقرار السياسي عاملا محددًا لاحتمال تخلف الدولة عن سداد ديونها (Citron & Nickelsburg, 1987, pp. 385-392)، وذلك بسبب عدم الملاءة أو قلة السيولة. حيث تقاس الملاءة عادة ب: تطور الناتج المحلي الخام، المداخيل العامة، الصادرات و نظام سعر الصرف<sup>9</sup>. أما عدم توفر السيولة فيحدد من خلال تحليل تطور قدرة احتياطيات الدولة من العملة الصعبة على تغطية الديون العامة والسيادية قصيرة الأجل. حيث يعتبر مؤشر دليل مخاطر الدولة الدولي أهم متغير سياسي معتمد في تقييم اداء الدولة تجاه التزاماتها المالية .

• العوامل المالية المحددة للتخلف عن سداد الديون:

منها (MELLIOS & BLANC, 2011, p. 328):

$$1. \frac{\text{الاحتياطي من العملة الصعبة}}{\text{الواردات}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة المؤشر ، كلما كانت الدولة معرضة لصدمات خارجية أقل، مما يخفض من احتمال تعثر ديونها السيادية و لجوئها إلى إعادة جدولتها.

$$2. \frac{\text{الدين الخارجي و السيادي}}{\text{الناتج المحلي الخام}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كلما زاد عبء الديون السيادية على الاقتصاد، وكلما تطلب تحويل جزء أكبر من الثروة نحو إطفاء الدين السيادي، مما يزيد من فرص تعثر ديون الدولة وإعادة جدولتها.

<sup>9</sup> الإفراط في رفع قيمة العملة من شأنه إحداث خلل توازنات خارجية والتي تؤدي إلى زيادة في حجم الدين السيادي.

$$3. \frac{\text{الديون السيادية قصيرة الأجل}}{\text{الاحتياطي من العملة الصعبة}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر كلما زاد احتمال تخلف الدولة عن التزاماتها المالية قصيرة الأجل، خاصة إذا تجاوزت مستوى القيمة 1.

$$4. \frac{\text{خدمات الديون}}{\text{الصادرات}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كلما كانت الدولة في موقف أضعف تجاه الالتزامات المولدة من الديون السيادية، مما يزيد من احتمال تعثر ديونها وإعادة جدولتها.

بالإضافة إلى (GEORGIEVSKA, GEORGIEVSKA, STOJANOVIC, & TODOROVIC, 2011, p. 355):

$$5. \frac{\text{إجمالي الدين العام}}{\text{الناتج الوطني الخام}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر كلما كان ثقل الديون العامة على الاقتصاد أكبر في الدولة، مما يعني زيادة احتمال تعثر ديونها وإعادة جدولتها.

$$6. \frac{\text{المتأخر من الالتزامات المالية}}{\text{الصادرات}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كلما كانت الدولة عاجزة عن مواجهة التزاماتها المالية السابقة، مما يزيد من فرص تعثرها مجدداً، واللجوء إلى إعادة هيكلتها مجدداً.

$$7. \frac{\text{الصادرات}}{\text{الناتج المحلي الخام}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كلما زاد الانفتاح التجاري للدولة على الخارج، وكلما انخفض احتمال تعثر ديونها السيادية.

$$8. \frac{\text{الواردات}}{\text{الناتج المحلي الخام}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كلما زاد الانفتاح التجاري للدولة على الخارج، وأصبحت أكثر عرضة للصدمات الخارجية، مما يزيد من احتمال تعثر ديونها السيادية و إعادة جدولتها.

$$9. \frac{\text{الاحتياطي من العملة الصعبة}}{\text{الناتج المحلي الخام}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما زادت قيمة هذا المؤشر، كلما ارتفعت الضمانات تجاه تحقيق الاستقرار الاقتصادي للدولة، الذي من شأنه خفض احتمال تعثر ديونها السيادية وإعادة جدولتها.

$$10. \frac{\text{رصيد الحساب الجاري}}{\text{الناتج المحلي الخام}}$$

تأثيره على احتمال تعثر الديون أو إعادة الجدولة:

كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كلما حققت الدولة مداخيل مهمة من التعامل مع الخارج مما يعطيها دفعا قويا لمواجهة التزاماتها المالية محليا ودوليا، وبالتالي خفض احتمال تعثر ديونها السيادية و إعادة جدولتها.

فبالإضافة على هذه المتغيرات المذكورة أعلاه، يعتبر تاريخ الدولة في سداد ديونها وكذا نوعية مؤسسات الدولة المتحكمة في آليات النشاط الاقتصادي معاملان مهمان جدا كمحدد لاحتمال تعثر الديون مرة أخرى.



## • تكاليف تعثر الديون السيادية :

إن البحث في التبعات والتكاليف المرفقة بالتخلف عن سداد الديون السيادية من شأنه أن يساهم في تعزيز أهمية هذا الموضوع. حيث أن هذه التكاليف لا بد منها لتجنب توقف سداد الديون المترتبة عن داتها في ظل أي ظرف كان (Wright, 2002). و بالتالي تدفع الدول إلى تجنب هكذا تصرف بأقصى ما تملك من خيارات لذلك.

أصبح سوق القرض يتميز بمنافسة كبيرة وذلك في ظل وجود عدد كبير من عارضي رؤوس الأموال، الأمر الذي من شأنه أن يجعل التنسيق بين المقرض والمقترض أقل حدة، مما قد يشجع نوعا ما الدول الدائنة إلى عدم الاهتمام كثيرا بسمعتها الخارجية وذلك للحفاظ على امتيازاتها وفرصها في اللجوء إلى سوق رأس المال في ظل احتياجها لمصادر تمويل اقتصادياتها رغم إمكانية المقرضين من فرض عقوبات والتي لا تتطلب بالضرورة وجود مستوى كبير من التنسيق بينهم وذلك من خلال توقيف الدول المتخلفة عن ديونها على اللجوء أو الحصول على مصادر تمويل من مقرضين آخرين (Wright, 2005)، حيث بمجرد أن تتوقف الدولة عن سداد ديونها، فإنها ستقضى سوق رأس المال العالمي. تبقى فعالية هذه الخطوة رهينة نجاح الدولة المتعثرة ديونها في إيجاد حل بديل والذي يكون في غالب الأحيان على شكل ديون داخلية (Panizz, Sturzenegger, & Zettelmeyer, 2009, p. 692)، مساعدات أو حتى من خلال طلبات رسمية لديون من حكومات أخرى. إلا أن الدراسات في مجملها تشير إلى عدم وضوح أي دليل لإقصاء الدول المدينة لنظيرتها المتخلفة عن سداد ديونها من أسواق رؤوس المال العالمية أو حتى من خلال الرفع من معدلات الفائدة على الديون الجديدة. رغم ذلك فإن عدم سداد الديون يمكن أن يجعل الدولة المتخلفة عرضة إلى العقوبات التجارية أو حتى التدخلات عسكرية (Mitchener & Weidenmier, 2005, p. 01).

تكون ردة فعل تخلف الدولة عن سداد ديونها السيادية مكلفة للغاية من خلال قراءة العالم الخارجي حول مصداقية صانعي القرار في البلد، كما أنها تجعل اقتصادها عرضة للتعرية من خلال مطالبة الهيئات الراعية لحقوق المستثمرين المتعثرة ديونهم الوصول إلى معلومات حساسة. كما قد ينتج عن تعثر الديون السيادية للدولة حرمان المؤسسات الخاصة من الحصول على تمويل خارجي (Arteta & GENNAIOLI, MARTIN, & ROSSI, 2014, p. 819) مما يؤثر سلبا على الاستثمار (Arteta & Hale, 2006, p. 06) كما يمكن أن يتعداه إلى آثار سياسية من خلال التشكيك في كفاءة صانعي القرار في البلد.

يمكن أن تتعرض الدولة المتعثرة ديونها إلى الحجر من سوق رأس المال حتى وإن كان بصفة غير رسمية، وذلك إذا كان أغلب المستثمرين خاصة في تلك السوق ينتظرون أو يفضلون الحصول على القيمة الاسمية لديونهم المتعثرة، وبالتالي فإن حصول الدولة المتعثرة ديونها على تمويل إضافي يمكن أن يكون شبه مستحيل، وذلك راجع لتصرف حاملي السندات المتعثرة تجاه قيام الدولة باستبدال ديونها المتعثرة بسندات جديدة، مما يجعل وضعية السوق كسابقتها قبل تقديم الدولة المتعثرة ديونها عرض استبدالها بأخرى من خلال إقصائها من فرصة الولوج إلى سوق رؤوس الأموال لتنفيس كربتها.

من خلال التجربة الأرجنتينية (MILLER & THOMAS, 2011, pp. 217-218)، كان دور المحكمة المدفوعة من قبل حاملي السندات المتعثرة قد أصدرت مايلي :

- تشجيع الدولة المتعثرة ديونها على تقديم عرض لعلاج المشكل من خلال تقديم حل استبدال السندات متعثرة بأخرى، كشكل من أشكال حماية حقوق المستثمرين في تلك السندات المتعثرة.
- يمكن للمحادثات بين الدائنين والمدينين حول الديون المتعثرة أن تنتهي بمجموعة من حاملي السندات إلى البحث على حلول أخرى غير اللجوء إلى العدالة من أجل حل مشكل حقوقهم المتعثرة الذي يمكن أن ينته إلى برنامج إعادة هيكلة الديون طواعية.

من شأن الدول المتعثرة ديونها رهن مستقبل المستثمرين في السندات السيادية وسوق القروض الدولية عامة، خاصة وأنه في كثير من الحالات تضغط من أجل أن تحصل على إمكانية دفع المستثمرين بطريقة غير مباشرة إلى مواصلة دعمهم و إمدادهم من أجل تحسين وضعيتهم الاقتصادية والمالية أولاً، لضمان استرجاع رؤوس أموالهم وخدماتها ثانياً.

مما لا شك فيه، فإن الديون العامة عامة، والديون السيادية خاصة لها تأثير على المدى الطويل مما يجعل ثقلها ينتقل من جيل إلى آخر، حيث أن عجز الميزانية المتواصل يؤدي في كل الأحيان إلى ارتفاع الضغط الضريبي مهما كان نوع التمويل لعجز الميزانية العامة، مما يؤثر على رفاهية الأجيال القادمة التي هي في منأى عن قرارات تمويل عجز الميزانية المسبب لذلك، وذلك أن زيادة الضغط الضريبي نتيجة هشاشة الصحة المالية للدولة تحت ضغط تعثر ديونها، يؤدي إلى استعمال أكبر لعناصر الانتاج من أجل بلوغ نفس مستوى الدخل المتاح السابق، والذي قد يكلف الأجيال اللاحقة خلافاً في النشاط الاقتصادي الناتج عن فشل ديناميكي لآليات السوق. فتراكم الديون الناتج عن ضغط تعثرها يمكن أن يضر بالنمو الاقتصادي من خلال ما يلي:

- استبعاد الاستثمار الخاص أو التأثير عليه سلباً من خلال الاستثمار العام.

- إرتفاع معدلات الفائدة طويلة الأجل.
- زيادة الضغط الضريبي مستقبلا.
- زيادة الضباية في الاقتصاد.
- فرار رؤوس الأموال و حذر المستثمرين.
- زيادة التقشف وتعطيله لبرامج دعم النمو الاقتصادي.

يمكن للدولة أن تلجأ إلى تخفيض القيمة الحقيقية للدين من خلال مايلي (Buiter, 1985, p. 14):

1. من خلال إحداث فائض قيمة عند مستوى معين لسعر السندات العامة وذلك في مستوى سعر عام معين
2. من خلال اعلان عن سياسات من شأنها خفض قيمة سنداتها
3. من خلال اتباعها لسياسة تضخمية
4. التفاوض من أجل التخلي عن دفع جزء أو كل التزاماتها المالية تجاه دائنيها مؤقتا.

تميل الحكومات إلى تخفيض القيمة الحقيقية لديونها من خلال ثنائية من يتحمل الدين ويستفيد منه ومن يدفع الضرائب التي تخدم الدين، لكونهم ليسوا نفس الأفراد ، فمن يستفيد غالبا هي المؤسسات والصناديق لفائدة أشخاص هم عادة من الطبقة الأولى و الثانية في المجتمع، حيث تتميز ببراء أكبر من المجموعة الممثلة لدافعي الضرائب . كما أن فعاليتها تتلخص في التغيرات التي يمكن أن تحدث على مستوى الادخار الخاص وتكوين رأس المال ورد فعلهما تجاه السياسة المالية والنقدية التي تحدد شكل الميزانية العامة ، والتي تبقى سلاح خطر بيد صانع القرار في أي بلد خاصة في تلك التي تتميز بسلطة إعداد سياساتها النقدية بنفسها والذي تتحدد عليه الرؤى المستقبلية للاقتصاد، إما بتفاؤل أو العكس.

## 2. الهيئات الدولية وإعادة تنظيمها للديون السيادية المتعثرة

### 1. وكالات التصنيف الائتماني الدولية:

تؤثر تقييمات وكالات التنقيط على خيارات السياسات المالية والاقتصادية للدول سواء بالتغيير أو التعديل، مما يجعل الدول تحسب لها ألف حساب. كما يلعب نظام المعلومات والتواصل دورا مهما في تقييم وكالات التنقيط من خلال دورها كوسيط للمعلومات والذي يجب أن ينتهي إلى فعالية السوق من خلال التقييم السليم لإصدارات الديون السيادية.

دائماً ما تجذب هيئات التنقيط العالمية الأنظار، خاصة في حالة الأزمات ودورها في التأثير عليها. حيث أصبحت تتلقى انتقادات كبيرة في ذلك وفي مصداقية التقييمات التي تمنحها والتي تقودنا في الكثير من الأحيان إلى التساؤل عن حقيقتها. إن المتمعن في عمل وكالات التصنيف الائتماني الدولية، يجد أنها عبارة عن هيئات أصبحت تابعة لمنغبرات السوق عوض قيادته، كما أنها تتميز بنفوذ يتجاوز حتى نفوذ بعض الدول في التأثير على حركية أسواق الديون الدولية خاصة. أضحت هذه الهيئات تتميز بعجزها في التعامل مع الصدمات الممكن حدوثها في سوق القروض بالإضافة إلى تجنبها الأخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تمس مختلف الجوانب في سوق القرض، مما يؤثر على صحة ودقة مؤشرات التي تؤدي إلى تبعات على مستوى القروض خاصة وهو الأمر الذي يطرح أكثر من تساؤل .

تتمثل أكبر هذه الهيئات في ما يلي :

وكالة ستاندرد آند بورز العالمية (Standard and Poor's Global)، شركة موديز ( Moody's holding corporation) و وكالة فيتش (Fitch rating Agency).

### 1. ستاندرد آند بورز العالمية (HAYES, 2022) :

هي عبارة عن منشأ لمؤشرات الأسواق المالية التي تستخدم كمعايير تتركز عليها قرارات الاستثمار. كما تعد مصدراً لمختلف البيانات، ومصدراً لتصنيفات جودة الائتمان و التقيد بالالتزامات الناشئة عن عقود الديون المختلفة للشركات والدول على حد سواء. تعود نشأة هذه الوكالة إلى سنوات الستينيات من القرن الماضي، لتصبح بداية من سنة 2016 تحت مسمى ستاندرد اند بورز العالمية.

تقوم الوكالة بتقييم درجة مخاطر الاستثمار في الأصول المالية للشركات والدول وفقاً لمقياس من النقطة AAA كأعلى قيمة، نزولاً إلى أدناها عند النقطة D كما هو موضح في الجدول 2.1.

### 2. شركة موديز (KENTON, 2021) :

هي عبارة عن شركة قابضة توفر برامج وأبحاث للتحليل الاقتصادي و إدارة المخاطر، حيث توفر تصنيفات ائتمانية وتحليل مخاطر الأصول المالية الحكومية لأكثر من 130 دولة، كما تغطي 21000 جهة إصدار للتمويل العام، مقابل 11000 جهة إصدار

للشركات. حيث تقيم مختلف الأصول المالية للدول والشركات وفقا لمقياس أعلى درجاته Aaa، نزولا إلى أدناها عند النقطة C. حيث ترجع جذور هذه الشركة إلى سنة 1900.

### 3. فينتش (Chen, 2022):

هي عبارة عن وكالة تصنيف ائتماني دولية، مقرها في كل من نيويورك بالولايات المتحدة الأمريكية، ولندن ببريطانيا. تقوم بتقييم جدوى الاستثمارات التي تحقق عوائد مرتفعة، مقابل تلك التي تميل إلى التعثر. تقوم الوكالة بتصنيف مختلف برامج الاستثمار المتعلقة بمختلف الأصول المالية للشركات والدول، وفقا لمقياس يمتد من أعلى نقطة في حدود AAA نزولا إلى أدنى نقطة في حدود CCC كما هو موضح في الجدول 2.1.

تيمن هذه الهيئات الثلاث الكبرى على سوق تصنيفات الديون، أين تستحوذ فيها على أكثر من 90% من حصة السوق مجتمعة، بالرغم من اعتبار تقيّمها للديون السيادية ليس ذو أهمية كبيرة مقارنة بتقييم الأوراق المالية للمستثمرين الخواص. تلعب تصنيفات هذه الهيئات دورا كبيرا في إقصاء الدول من سوق رؤوس الأموال من عدمها. إذ أنها في كثير من الأحيان، تشكل عائقا أمام وصول الدول التي تحظى بتقييم منخفض، من الولوج إلى الأسواق المالية من أجل الحصول على رؤوس الأموال، كما تسبب في ارتفاع أسعار مصادر التمويل والتي تؤدي في كثير من الأحيان إلى فشل برامج الإنقاذ التي تقودها سواء الدولة المعنية محليا أو حتى تلك المتعلقة بالهيئات العالمية على غرار خطط صندوق النقد الدولي. كما أنها تؤدي في كثير من الأحيان إلى تفويض نجاح مختلف برامج الإصلاحات الممكن تحقيقها في العديد من الدول، من خلال تجاهلها للنجاح المحقق في برامج الإصلاحات المعتمد من قبل الدول كما صرح به محلل المصرف الألماني Hellmeyer (Tichy, 2011, p. 232). حيث تترجم عادة، التلاعب السياسي ما بين الدول، وذلك من خلال تهديدها لبعض الدول بتخفيض تصنيفها، وما يخفي ذلك هو عدم توضيح الرؤية المتعلقة بمعايير التصنيف التي تعتمدها والذي يجعلها محل شك.

يعتبر أداء هذه الهيئات ضعيفا جدا وبعيدا عن التنبؤ بالأزمات المالية قبل حدوثها، ويقتصر عادة تحركها بعد حدوث أزمة مالية ما، مما يجعلها تتحرك طبقا لتطورات السوق وليس قبلها، خاصة بعد ما يكون هناك أزمة نقدية في الأفق.

تعرض وكالات التنقيط العالمية إلى مزيد من الشك في مهمتها خاصة وأنها بين مطرقة اكتساب العملاء وسندان شفافية وحقبة التصنيف الائتماني الذي يعكس واقع التزامات الدين لمختلف المتعاملين، كون هذه الهيئات تتلقى المقابل المادي لتقييمها من طرف مصدري سندات الدين.

يمكن لهذه الظاهرة أن تمس بتقييم الديون السيادية وذلك لاعتبارات أو خلفيات سياسية لمذهب من يدفع أو من الأقوى (السلطة) ، والذي يمكن أن يعرف تلاعبات في التصنيفات الخاصة بالدول.

جدول 1. 2. سلم تقييم وكالات التصنيف الائتماني الثلاث

التقييم	النقطة المكافئة	وكالة فيتش	وكالة ستاندرد اند بورز العالمية	شركة مووديز
جودة عالية جدا للائتمان خطر قليل جدا	20	AAA	AAA	Aaa
جودة عالية للائتمان خطر قليل	19	AA+	AA+	Aa1
	18	AA	AA	Aa2
	17	AA-	AA-	Aa3
جودة ائتمان فوق المتوسط خطر قليل	16	A+	A+	A1
	15	A	A	A2
	14	A-	A-	A3
خطر ائتمان معتدل	13	BBB+	BBB+	Baa1
	12	BBB	BBB	Baa2
	11	BBB-	BBB-	Baa3
جودة الائتمان مشكوك فيها	10	BB+	BB+	Ba1
	09	BB	BB	Ba2
	08	BB-	BB-	Ba3
جودة الائتمان رديئة خطر الائتمان مرتفع	07	B+	B+	B1
	06	B	B	B2
	05	B-	B-	B3
جودة الائتمان رديئة جدا خطر الائتمان مرتفع جدا	04	CCC	CCC+	Caa1
	03	CCC	CCC	Caa2
	02	CCC	CCC-	Caa3
مضاربة مرتفعة جدا احتمال التعافي منخفض جدا	01	CCC	CC	Ca
	0		D	D

المصدر: ( Tichy, 2011, p. 237)

يقودنا التفكير من خلال اختلاف درجة التقييم التي تمنحها الهيئات المذكورة للدولة الواحدة إلى الجزم على اختلاف الطرق والمعايير التي تتخذها كل هيئة في التقييم. كميول وكالة التنقيط فيتش إلى إعطاء تقييم عالي لكل من إيرلندا والبرتغال بينما وكالة موديز لليونان، ووكالة ستاندراند اند بورز لإسبانيا والتي لم تكن في مجملها واقعية، حيث سنتطرق إلى هذه النقطة بمزيد من التفصيل من خلال الفصل الثاني حول أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو.

• أهم العوامل المؤثرة في تقييم الديون السيادية (MELLIOS & BLANC, 2006, p. 363):

تؤثر علامات وكالات التنقيط تأثيرا كبيرا على قرارات المستثمرين في سندات الدول ومنه على بنود عقودها وبالتالي إمكانية لجوء هذه الأخيرة إلى سوق رأس المال العالمي كما حدث في أزمة الديون السيادية التي كادت أن تعصف بمنطقة اليورو، أين تم تحميل سندات دولة اليونان بأسعار فائدة مرتفعة وذلك لتجنب الأخطار المتعلقة بالاستثمار فيها مستقبلا، مما يطرح التساؤلات حول المتغيرات و المعايير التي تعتمدها هذه الهيئات في تقييم الأخطار المتعلقة بالديون السيادية.

من أهم المتغيرات المؤثرة في نقطة تقييم الديون السيادية (MELLIOS & BLANC, 2011, p. 328) :

1. الدخل الفردي: كلما كان الدخل الفردي مرتفعا، كلما توفرت إمكانية زيادة الضغط الضريبي عليه إلى مستوى أمثل ، مما يحسن من قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالديون العامة عامة، والديون السيادية خاصة، مما يجعل هذا المتغير على علاقة عكسية مع خطر تعثر ديون الدولة.

2. معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي: كلما ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الخام ، كلما جعل الدولة تحقق استقرارا اقتصاديا، مما يدعم التوازن المالي للدولة من خلال تحسن صحتها المالية ليصبح بذلك عبء الدين السيادي ينخفض ، لترتفع بذلك قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها السيادية، مما يجعل العلاقة بين هذا المتغير وخطر تعثر ديون الدولة عكسية .

3. معدل التضخم : هو مرآة لفعالية صانعي القرار في إدارة السياسة النقدية و تحقيق الاستقرار على المستوى العام للأسعار، للمساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، فمعدلات تضخم مرتفعة ،تؤدي حتما إلى اختلالات في آليات الاقتصاد الكلي، التي تؤدي إلى انكماشه، مما يجعل العلاقة بين هذا المتغير وخطر تعثر الديون موجبة .

4. التنمية الاقتصادية: تعتبر انعكاسات اجراءات السياسة العامة المستدامة التي يتبناها صناع القرار بهدف تحقيق ففزة كمية ونوعية على المستوى الاقتصادي، الاجتماعي وحتى السياسي من خلال تحقيق مستوى أعلى من الرفاهية، عاملا جوهريا في تحقيق الاستدامة المالية للدولة، مما يجعل هذا المتغير على علاقة عكسية مع خطر تعثر الديون السيادية.

5. رصيد ميزان المدفوعات: يلعب رصيد ميزان المدفوعات دورا مهما في رسم صورة تدفقات العملة الصعبة للدولة، حيث يعزز الفائض المسجل على مستواه إمكانيات الدولة المالية من أجل إطفاء التزاماتها المالية خاصة على المدى القصير، مما يجعله في هذه الحالة على علاقة عكسية مع خطر تعثر الديون السيادية. بينما يكون في علاقة موجبة معه في حال ما حقق رصيد ميزان المدفوعات لعجز مزمناً، مما يؤثر على قدرة الدولة في الحفاظ على استدامة ديونها.
  6. الديون السيادية / الناتج المحلي الإجمالي: كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كلما زاد نزيف الاقتصاد من خلال تحويله لعناصر الإنتاج بصورة أكبر من أجل إطفاء الأعباء المولدة من الديون السيادية، مما يزيد من خطر تعثر الديون السيادية.
  7. سعر الصرف الحقيقي: يعتبر هذا المعامل مهما جدا من أجل الوقوف على واقع تنافسية الاقتصاد على المستوى الخارجي من خلال حجم التجارة المساهم بها دوليا، حيث كلما ارتفع مستوى سعر الصرف الحقيقي كلما تراجعت تنافسية الدولة على مستوى الخارج، مما يجعل العلاقة بين هذا المتغير وخطر الائتمان علاقة موجبة.
  8. تاريخ تعثرات الديون السيادية: حيث يمكن أن تعتبر الدولة التي شهدت تعثرات في التزاماتها المالية سابقا ذات سمعة سيئة على مستوى سوق القروض الدولية، وذلك لاحتمال تفضيل صانعي القرار بها على التخلف عن سداد التزاماتهم المالية تجاه المستثمرين في أصولهم المالية السيادية، لتصبح بذلك عادة تميز صانعي القرار بالدولة، مما يجعله معيارا مهما في تقييم مخاطر تعثر الديون السيادية، حيث يرتبط هذا المتغير ارتباطا موجبا و خطر تعثر الديون السيادية.
  9. مجموع الديون العامة / الناتج المحلي الإجمالي: كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كلما تدهورت الصحة المالية للدولة من خلال حاجتها لمستويات سيولة أكبر لمواجهة التزاماتها المولدة من الديون العامة، مما من شأنه أن يحدث أزمة سيولة، مما يجعل هذا المؤشر يرتبط ارتباطا موجبا مع خطر تعثر الديون السيادية.
  10. مؤشر الفساد: يقيس الخطر المرتبط عادة بالجانب السياسي وكلما كان مرتفعا، ارتفع خطر التخلف عن السداد.
  11. عوامل الحوكمة: فحوكمة جيدة من شأنها التأثير على عملية احترام مواعيد استحقاق الديون إيجابيا، مما يجعل العلاقة بين هذا المتغير وخطر تعثر الديون السيادية عكسية.
- فمن خلال دراسة قام بها كل من kim و wu (KIM & WU, 2011) تبين مدى تأثير تقييم الديون السيادية على تطور السوق المالي وكذا تدفقات رؤوس الأموال للأسواق الناشئة رغم تميزها بالضبابية أحيانا في ما يخص المعلومة حول المتغيرات التي ترهن ثقة المستثمرين فيها. حيث يظهر الجدولين 3.1 و 4.1 إلى نتائج الدراسة والتي كانت كالتالي:



جدول 1. 3. ملخص أثر تقييم أخطار الديون السيادية على تطور السوق المالي

تطور السوق المالي			
سوق الأسهم	القطاع البنكي	سوق السندات	
-		+	العملة الصعبة في المدى الطويل
+	+	-	العملة المحلية على المدى الطويل
-		-	العملة الصعبة في المدى القصير
-	-	-	العملة المحلية في المدى القصير

المصدر: (KIM & WU, 2011, p. 347)

جدول 1. 4. ملخص أثر تقييم أخطار الديون السيادية على تدفقات رؤوس الأموال الدولية

تدفق رؤوس الأموال إلى الدول الناشئة			
تدفقات المحفظة	تدفقات الاستثمار	تدفقات	
	الأجنبي المباشر	القطاع البنكي	
+	+	+	العملة الصعبة في المدى الطويل
-	-	-	العملة المحلية على المدى الطويل
	-		العملة الصعبة في المدى القصير
+	-	-	العملة المحلية في المدى القصير

المصدر: (KIM & WU, 2011, p. 348)

- نجد أن تقييم جيد للديون السيادية من قبل وكالات التقييم يمنح الثقة للمستثمرين الأجانب في الدخول للأسواق الناشئة وذلك كمؤشر لهم على قدرة الدولة الناشئة على قدرتها في مواجهة واجباتها المالية بالعملة الصعبة مما يجعل عملة البلد تحظى بالثقة، وبالتالي إتاحة ظروف استثمار جيدة من شأنها أن تتجنب خسائر ناتجة عن تذبذب قيمة عملة الدولة.

- تقييم جيد للديون السيادية المطروحة بالعملية المحلية من شأنه إضعاف تدفق رؤوس الأموال إلى الدولة الناشئة وذلك للتطور الذي يمكن أن يشهده النظام المحلي وبالتالي خفض الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية بكافة أشكالها.
- من دون شك توجد علاقة بين تقييم الديون السيادية ومستويات التطور المالي وكذا تدفق رؤوس الأموال إلى الدولة الناشئة.

من خلال هذه الدراسة، أثبت الباحثان أن الاعتماد على تقييم وكالات التنقيط في أخذ القرارات بالنسبة للتمويل بين الدول من طرف البنوك والمستثمرين في أسواق رؤوس الأموال يعتبر غير سليم، وذلك لعدم صحة التقييمات المقدمة، حيث يرجع ذلك إلى طبيعة تعامل هذه الوكالات و المتغيرات المحددة لذلك. فإعطاء قيمة دون المستوى السليم من شأنه تخفيض حجم الخطر الوارد المتعلق بالتمويل، وبالتالي التأثير على تسعير السندات السيادية، مما ينتج عنه غالباً زيادة في توظيف رؤوس الأموال تجاه هذه الدول من طرف البنوك والمستثمرين كنتيجة لانخفاض خطر تعثر الديون. فإذا أعلنت أي دولة مشاكل في مواجهة التزاماتها السيادية، تقوم هذه الوكالات على الفور بتخفيض نقطة تقييم الدولة المعنية، مما يجعل البنوك والمستثمرين في صعوبة من أمرهم لتخفيض اعتماداتها المالية لهذه الدولة، مما يجعل فرار رؤوس الأموال كبيرة، وهو ما يؤثر سلباً على أداء متغيرات اقتصادها الكلي وحتى على المستوى السياسي، مما يؤدي إلى إعادة التقييم مرة أخرى، وتخفيض محتمل آخر في تقييم الدولة تجاه واجباتها الدولية مما يزيد الأزمة حدة.

كما توصل كل من Kaminsky و schmukler إلى أن الأخبار المتعلقة بتقييم الأسواق الناشئة تؤثر بدرجة كبيرة على أداء سندات هذه الأخيرة. وأنها تتأثر حتى بتقييم أخطار تعثر الديون السيادية لدول الجوار (Kaminsky & Schmukler, 2002, p. 171).

لقد أثبتت تحركات هيئات التصنيف الائتماني خلال فترة الأزمات، عن عجزها في قيادة سوق الائتمان العالمي وذلك لعدم قدرتها على التعامل مع الصدمات المالية والاقتصادية للدول. الأمر الذي لا يزال يطرح أكثر من سؤال حول جودة المعايير والأدوات التي تبنى عليها هذه الهيئات قرار التصنيف الائتماني، حيث دائماً ما تؤدي تحركاتها المتأخرة إلى تأزيم الوضع أكثر، مما يجعلها تشكل مشكلة كبيرة لكلا طرفي الأزمة. فبالنسبة للمستثمرين، من خلال إعطائهم مؤشرات غير صحيحة حول الخطر المتعلق بالاستثمار في الأصول المالية وتقييمه نقطة غير تلك التي تعكس الوضعية الفعلية للحالة المالية، والاقتصادية وحتى السياسية المؤثرة في جودة الأصول المالية للدولة، وكذا الدولة المتعثرة ديونها والتي يؤدي تخفيض تصنيفها إلى إقصائها ضمناً من سوق رؤوس الأموال الدولية وجعل منتجاتها المالية أكثر خطراً للاستثمار فيها، وبالتالي عدم جاذبيتها التي ترفع من تكاليف تسويقها، لتنتهي في كثير من الأحيان إلى عزلها بطريقة

أو أخرى عن الحصول على موارد مالية من سوق القروض الدولية، والتي من شأنها أن تعيق حتى الدعم الخارجي الذي كثيرا ما يميل إلى اعتبارات سياسية.

## 2. صندوق النقد الدولي

رغم سعي الهيئات المالية الدولية لإنشاء نظام ملاءة عالمي لمواجهة الأخطار المتعلقة بالديون السيادية، إلا أن الفشل لا يزال يطالها خاصة في خضم النزاعات التجارية والنقدية الحالية، حيث يواصل صندوق النقد الدولي في غالب الأحيان على الاكتفاء بتوفير نظريا متنفسا ماليا للدول المتخلفة عن سداد ديونها، مصاحبة ذلك بحزمة من الشروط المتعلقة بالإصلاحات لتحقيق إنجازات تخص التوازنات الكلية لاقتصاد الدولة وتوفير شروط نجاح ذلك لضمان عودتها إلى السكة، وبالتالي تحسين ملاءتها وزيادة فرصها في تجاوز مشكل الوفاء بديونها السيادية في تواريخ استحقاقها.

ينجر عن الأزمة المالية صعوبات جبائية لتحفيز الاقتصاد، لتتوجه بذلك الدول إلى طلب إعادة جدولة ديونها. تتأثر عملية إعادة جدولة الديون بتدخلات الهيئات المالية العالمية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي، حيث يكمن أثر هذه الهيئة في النقاط التالية (CASSOU & ERCE, 2011, p. 179):

1. توجيه قرار الدول المتعثرة ديونها إلى إعادة جدولة ديونها السيادية إذا ما أصبحت خدمات الديون تشكل عبئا لا يمكن تحمله.
2. مساعدة الدول المتعثرة بمصادر مالية على شكل برامج دعم، والتي من شأنها أن تكون بديلا لفقدان إمكانية هذه الدول للولوج إلى سوق رؤوس الأموال العالمية.
3. وضع حزمة إصلاحات قصيرة ومتوسطة المدى لتحسين ظروف الاقتصاد المحلي.
4. توفير المعلومات اللازمة في الوقت اللازم والملائم خاصة في فترات الشك والغموض التي تعم الاقتصاد المحلي أو العالمي.
5. تقديم حوافز لكل من الدائنين والمدينين لتوفير الأرضية الملائمة لكليهما.

لا يزال صندوق النقد الدولي أول باب يتم طرقة قبل اللجوء إلى أي مؤسسة مالية أخرى من أجل الحصول على دعم للدول المتعثرة في الوفاء بالتزاماتها المالية في مواعيد استحقاقها. حيث يبني الصندوق عقيدته على اقتصاد السوق و إيقاف أي تدخل للدولة فيه. حيث تتمثل الوصفة الخاصة لصندوق النقد الدولي في (ميدان، 2020):

1. خفض قيمة العملة الوطنية بتعميم جزئي أو كلي.

2. زيادة الضرائب و الرسوم.

3. ترشيد نفقات الحكومة وإلغاء الدعم الحكومي عن السلع و الخدمات.

4. إعداد سياسة تقشف.

5. بيع شركات القطاع العام للقطاع الخاص.

6. تخفيض العمالة في القطاع العام.

7. رفع أسعار الخدمات العامة.

8. إلغاء الدعم عن الغذاء و المحروقات.

إن القارئ لهذه الوصفة يدرك تماما على أنها وصفة مدمرة للطبقة المتوسطة والفقيرة في المجتمع لاعتمادها على الدعم الحكومي بصفة كبيرة. ومن ذلك نجد تجارب سابقة كما حدث لدولة مالوي و الأرجنتين.

رغم نجاح بعض الدول نسبيا في الوفاء بديون صندوق النقد الدولي إلا أنه في كل مرة يتم التحذير من اللجوء إلى هذه الهيئة المالية السياسية التي هي بيد الدول الكبرى على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية . حيث عايشت قرابة 89 دولة نامية وصفات الصندوق بعدما حصلت على مساعدات منه خلال الفترة 1965-1995، حيث انتهى المطاف ب 48 دولة، لم تصبح في حال أحسن مما كانت عليه من قبل، و ب32 دولة في حال أكثر فقرا. ليعلق عليه ميشال تشوسودوفيسكي قائلا: " قد يترك صندوق النقد الدولي البلد أكثر فقرا مما كان عليه، مع مديونية أكبر، ...". (ميدان، 2020) .

ينتقد الكثير من الدائنين الخواص صندوق النقد الدولي على تدخلاته كملجأ أخير عادة لإنقاذ الدول المتعثرة ديونها، حيث يتهم دائما بتشجيعه الدول على القيام بديون بطريقة متهورة من خلال الأخذ بعين الاعتبار تدخلاته في النهاية من خلال حزم الإنقاذ (DICKERSON, 2011, pp. 261-262)، وهو نفس الشيء تقريبا للمقرضين الذين يكونون الطرف في هذه الديون والذين يطمحون في الحصول على مستحقاتهم من خلال برامج الإنقاذ تلك، مما يؤثر على جودة القروض في سوق رؤوس الأموال. حيث توجه انتقادات لاذعة للهيئات المالية العالمية التي في كثير من الأحيان تقوم بتمويل الأنظمة غير الشرعية رغم علمها بأن فوائد القرض تلك، سوف يتم حصرها على فئة فقط من المنتفعين والتي غالبا ما تكون النظام السائد وأتباعه. ليلوح بالأفق مشكل الملاءة المالية وقدرة الدولة على مواجهة رأس مال الدين وخدماته والذي لا يؤخذ بعين الاعتبار في كثير من الحالات، ليلجأ المقرضون عادة على الحرص على الحصول على ضمانات من خلال رهن جزء من ثروة البلد كالمحروقات.... الخ .

رغم ذلك، تميل العديد من الدول إلى تسديد ديونهم وذلك لما ينتج عنه توقف سداد الدين من ركود اقتصادي، كردة فعل للأعوان الاقتصاديين وكذا ردة فعل صانعي القرار من خلال الرفع من الضرائب والقيام باقتطاعات كبيرة من برامج الإنعاش والتنمية الاقتصادية التي تقودها الدولة من أجل الدعم الوضعية الاقتصادية والاجتماعية في حدود التبعات السياسية لذلك<sup>10</sup>.

غالباً ما يلجأ طرفي الديون المتعثرة إلى إيجاد أرضية لحل مشكلة الديون العالقة في ظل غياب منهج واضح وموحد، حيث يلجؤون إلى هيئات ومنظمات غير رسمية كتلك المتمثلة في نادي باريس والتي تتسم خطواتها بالضبابية عادة، حيث تتم فيها تسوية نزاعات الديون العالقة بطريقة سلسلة وبدون تكاليف كبيرة مقابل اعتبارات جيوسياسية محضه (حيث طرفي الدين هما دول ومؤسسات عامة) مما يجعل فهم دعم الدول حتى لو كانت تعاني من مشكل الملاءة وقابلية السداد لديونها واضح وجلي. إن لم نقل أنها تتعدى إلى التعمد في بعض الأحيان وذلك من أجل المساومة، و بدرجة أقل في نادي لندن أين نجد المقرضين الخواص لا يميلون إلى مثل تلك التوجهات وإنما يشغلهم العائد من الاستثمار، ومحاولة تحصيل أقصى ما يمكن من الديون المتعثرة.

### 3. إعادة الجدولة

يقترح Trebesch أن يتم تحديد مدة المحادثات حول إعادة هيكلة الديون السيادية المتعثرة شهرياً، حيث أنه تعتبر الديون متعثرة بمجرد تخلف الدولة الدائنة على دفع دفعة واحدة في مهلة استحقاقها والمحددة سلفاً في العقد، أو من خلال إعلان الحكومة عن رغبتها في إعادة جدولة ديونها. حيث يرى الباحث أنه يجب جدولة الديون السيادية لكل نوع على حدى، وذلك لأنها تتميز بمناهج مختلفة، (سندات، قروض، وقروض التجارية)، حتى وإن كانت هاته المحادثات في كل نوع من أنواع الديون بالتوازي. حيث تتم عملية إعادة جدولة الديون عادة عبر ثلاثة مراحل (TREBESCH, 2011, p. 171):

المرحلة الأولى : الشهر الذي يبدأ فيه مشكل مواجهة الاستحقاقات من الديون، والتي تكون من خلال تخلف الدولة عن سداد مستحقاتها تجاه الدول المدينة، سواء تعلق الأمر بإرجاع رأس مال الدين أو الالتزامات المالية الناشئة عنه، أو عن طريق إعلان الحكومة عن رغبتها في إعادة جدولة ديونها.

1. المرحلة الثانية : الشهر الذي يتم فيه مباشرة المحادثات حول الديون المتعثرة.

2. المرحلة الثالثة: مرحلة تطبيق حوصلة المحادثات والتي تكون على شكل:

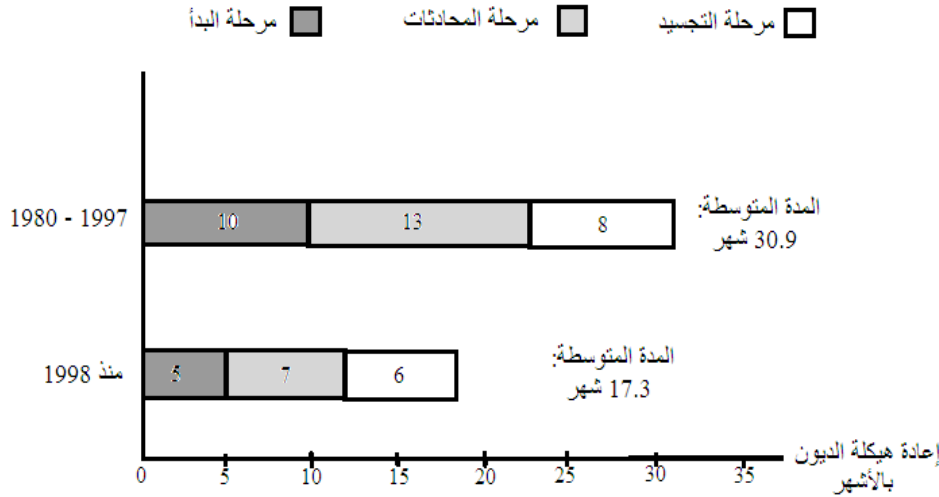
1. مرحلة تغيير السندات والقروض المتعثرة وتتبعها.

<sup>10</sup> هذه الحلول غالباً ما يلجأ إليها جمهور صانعي القرار إلا إذا كان لذلك تبعات سياسية تنعكس سلباً على مستقبلهم السياسي.

2. إنهاء الرتوشات الأخيرة المتعلقة بإعادة الجدولة والتي تنتهي بإمضاء الطرفين الدائن والمدين والموضحة في

الشكل 5.1 :

شكل 1. 5. مدة إعادة جدولة الديون السيادية المتعثرة



المصدر: (TREBESCH, 2011, p. 172)

إن توالي الأزمات المتعلقة بتعثر الديون، يستدعي بصفة مستعجلة تحديد آليات وأدوات جديدة من أجل تعزيز عمل النظام المالي العالمي، خاصة تلك المتعلقة بالديون السيادية، وذلك لما تتعرض إليه الدولة المتعثرة ديونها من طول إجراءات هيكلة ديونها المتعثرة، وكثرة الإجراءات المتخذة في سبيل ذلك، والتي تكون عادة بصورة سريعة وغير دقيقة الدراسة لأثرها على محددات توازنات هيكل الاقتصاد الكلي على المدى المتوسط والطويل. حيث أن إعادة هيكلة الديون المتعثرة عادة ما ترتبط بعدة مشاكل، كتنك المتعلقة بتوجه المدينين أو حاملي السندات إلى طرح سنداتهم للتخلص منها، كون البلد المصدر لها متجه نحو أزمة مالية، أو توجه المدينين إلى المؤسسات الدولية لمقاضاة الدولة والضغط عليها للحصول على أموالهم، أو الالتزام بالانتظار لكي تتحسن المعالم المالية للدولة المعنية وبالتالي تحقيق إعادة هيكلة للديون المتعثرة بالرغم من أنه في كثير من الحالات، فإن الأقلية من المقرضين بإمكانها تعطيل سيرورة عملية إعادة الجدولة حتى ولو كانت هذه الأخيرة في صالح الأغلبية (Roubini, 2002). إضافة إلى ذلك، طبيعة التوقف عن السداد للديون السيادية ما إذا كان اختياريا أو قسرا نتيجة التوازنات الداخلية، وكذا فشل السوق في إعادة تحقيق التوازنات المالية، وبالتالي ضعف قدرة الدولة على السداد، مما يستدعي إحداث مدونة تتضمن قواعد لتأطير النظام المالي الدولي.

1. أهداف مدونة قواعد تأطير النظام المالي الدولي (Ritter, 2009, p. 12):

1. الحد من أزمات الديون السيادية من خلال بحث عن سبل تجنب إجراءات إعادة الهيكلة والحد من انتقال العدوى إلى

دول أخرى وذلك من خلال :

- عرض معلومات عامة: وذلك من خلال إفصاح الدائن عن المعلومات التي من شأنها إطلاع المدينين على حقيقة وضعيتها الاقتصادية والمالية.

- عرض معلومات خاصة : وتكون تلك المتعلقة بهيكل ومبالغ ديونها تجاه دائنيها (المستثمرين في سنداتها).

2. الشفافية وتوفر المعلومة في وقتها وذلك من خلال:

- محادثات دورية : وجوب دورية المحادثات بين طرفي عقد الدين السيادي المتعثر.

- تحسين المعاملات مع المستثمرين: وذلك من خلال دعم تقنيات الحوار بين الدولة المتعثرة ديونها ومستثمري سنداتها المالية.

- تنفيذ سياسات تصحيحية : حيث تلتزم الدولة الدائنة بتوجيه سياساتها الاقتصادية والمالية لضمان استقرار مكونات الاقتصاد الكلي وتحقيق التنمية المستدامة.

- تبادل الاستشارات: وذلك بين طرفي عقد الدين المتعثر من أجل اقتراح بدائل تتوفر عليها السوق لإعادة هيكلة الديون المتعثرة.

- دعم المدينين لمجهودات وإصلاحات الدائنين : وذلك من خلال عدم التأثير على مستويات التجارة الخارجية وكذا القطاع البنكي والأخذ بالحسبان مستويات الدين في كل من القطاع العام والقطاع الخاص.

3. تعزيز حسن النية في التعامل بين طرفي الدين المتعثر وكذا التعاون بينهما لتجنب اللجوء إلى إعادة الهيكلة:

ضرورة إبداء حسن النية في التعامل بين طرفي عقد الدين المتعثر من خلال احترام عقد الدين الذي بينهما وتحقيق المرونة في التعامل فيما بينهما وحماية المعلومات الخاصة والسعي إلى تحقيق حماية مستويات التجارة الخارجية خاصة والتي تعد مصدر عملات الاحتياط.

4. المعاملة العادلة والمساواة تجاه كل دائنيها وضمان شفافية التصويت بين الدائنين على قرار إعادة هيكلة الديون المتعثرة.

تبقى هذه النقاط حبيسة مدى الامتثال لها من قبل طرفي عقد الديون السيادية المتعثرة والتي يمكن أن تؤدي إلى أثر سلبي على طرفي

المشكلة في العلاقة المستقبلية التي تجمعهما.

كما يستحسن اتباع خارطة طريق التي ترسم طريقة التعامل قبل و أثناء عملية إعادة الهيكلة، من خلال تجاوز مشاكل التنسيق الممكن حدوثها جزئياً، إلا أنها تبقى حبيسة اختيار تطبيقها كونها اختيارية وليست إجبارية، مما يرهن درجة فعاليتها من خلال المرونة في حوكمة إعادة هيكلة الديون المتعثرة، وما تصبو إليه من تخفيض تكاليف العملية ومرونتها في الاستجابة لتغيرات الظروف المرافقة لهذه المرحلة والتي يجب أن تكون مدعومة بأدوات أخرى، كذلك التي تتعلق بملاءة الدولة... الخ.

يعمل كل من أطراف الديون المتعثرة على تحسين العلاقة بينهم إلى أبعد نقطة ممكنة، وذلك سعياً منهم لاسترجاع أكبر قدر ممكن من مبلغ الدين المتعثر وفق الظروف المحيطة بالدولة المتعثرة ديونها، رغم سعي بعض الدائنين المختصين في الاستثمار في الديون المتعثرة (بأقل الأثمان) إلى الحصول على قيمة الديون المتعثرة كلية من خلال ممارسة الضغط على الدول المصدرة للسندات المتعثرة دون اللجوء إلى مشاورات معها، مما يجعلها في أغلب الأحيان غير معنية بعملية إعادة الجدولة، وذلك سعياً منها على إجبار الدولة على دفع كامل مبلغ الدين وخدماته بضغط عبر المحاكم المتخصصة.

عادة ما تكون إعادة هيكلة الديون السيادية مصاحبة باختلال في التوازنات الاقتصادية والمالية التي تهدد النجاح العملية، مما يدفعها أحياناً إلى التمييز بين المستثمرين في معالجة التزاماتها المالية المتعثرة. و لتجنب تفضيل دفع الدولة المدينة ديون جزء من الدائنين دون غيرهم، فإن غالباً ما يسعى الدائنون خاصة من يتاجرون في سندات الديون المتعثرة إلى تفعيل بند باري باسو<sup>11</sup> Pari Passu ، وذلك لحماية حقوقهم من خلال إجبار الدولة المتعثرة ديونها على معاملة كل المستثمرين في سنداها بالمثل حتى ولو لم تكن معنية بمفاوضات أو عملية إعادة هيكلة الديون مثلما حدث مع دولة البيرو وصندوق ELLIOTT حيث سعت هذه الأخيرة إلى عرقلة عملية تحصيل الدائنين الذين دخلوا مع دولة البيرو في عملية المفاوضات لإعادة هيكلة ديونها المتعثرة والتي كانت قد حددت حسب نظام يوروكلير<sup>12</sup> (euroclear) من خلال تفعيل بند باري باسو التي كانت تتضمنها عقود الدين مع دولة البيرو عن طريق بنكها الوطني Banco de la Nacion ونجحت في تعطيل عملية سداد دولة البيرو لجزء من ديونها للدائنين الذين قبلوا بإعادة هيكلة الديون المتعثرة (Varottil, 2008) .

<sup>11</sup> بند باري باسو (Pari Passu) : هو بند ينص على إجبار الدول في حالة تعثر ديونها السيادية معاملة حاملي سنداها المتعثرة بالتساوي.

<sup>12</sup> نظام يوروكلير (euroclear system) : هو نظام الفرع البلجيكي لشركة الخدمات المالية Morgan Guaranty Trust Company في تسوية المعاملات المالية المحلية والدولية.



نجاح عرقلة تسديد الديون لعملائها مقابل إعادة هيكلة ديونها أجبر دولة البيرو على تسديد مستحقات سندات صندوق ELLIOTT من أجل إنجاح مخطط إعادة هيكلة ديونها المتعثرة، الأمر الذي جعل مثيلاتها لا تتردد في تفعيل هذا البند، ليجعله يشكل أداة قوية لإجبار الدول المتعثرة ديونها سيادية على سداد ديونها لهذه الأخيرة.

لقد أحدث نجاح صندوق ELLIOTT في الحصول على القيمة الإسمية للسندات المتعثرة من دولة البيرو ضجة كبيرة وسط القانونيين وحتى الأكاديميين وذلك لاختلاف تفسيراتهم لبند باري باسو، حيث أكد أغلبهم أن البند غير معني بوقف تمويل الدولة المدينة لواحد أو مجموعة من الدول الدائنة ( غالباً ما تكون تلك التي لها مصالح مع الدولة المدينة) دون اللجوء إلى التسديد نسبياً لكل الدائنين. وأن محكمة بلجيكا لم توفق في ترجمة معنى هذا البند (Varottil, 2008, p. 128) والذي هو أساساً عبارة عن:

- بند احترام ترتيب الالتزامات من الديون حسب عقود إنشائها، حيث لا تمنع أي عملية دفع الديون لدائن أو مجموعة من الدائنين دون الآخرين وذلك دون اللجوء إلى قاعدة نسبية للدفع لكل الدائنين.
- ليس لهذا البند أي علاقة مع توقيت دفع المدين للدائنين بعد تعثر ديونهم.
- يعتبر هذا البند على صلة بديون الشركات والمؤسسات الاقتصادية كونها تتعرض لوضعية الإفلاس والتصفية عكس الدولة، مما أوجب تكييفه وشروط السندات الديون السيادية للدول.

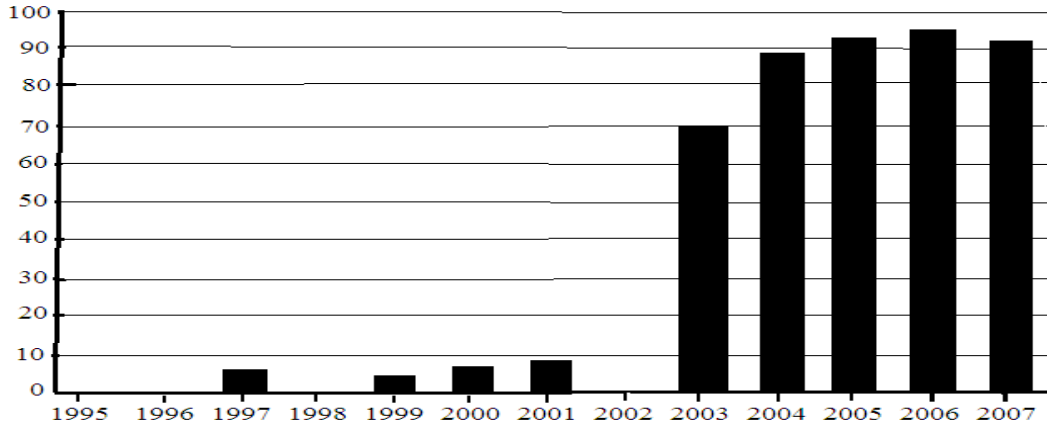
أخذت عملية تبني بنود الإجراءات الجماعية (Collective Action Clauses, CACs) ، المستحدثة سنة 1995، تجاه الديون السيادية المحتمل تعثرها على مدى واسع في العالم تأخراً وذلك للمقاومة التي أبدتها كل من المستثمرين والدائنين الحاملين للسندات السيادية طمعا في حلول إنقاذ بديلة للديون المتعثرة (Häselser, 2011, p. 235). فعند وجود احتمال تخلف سداد الدولة لديونها فإنها تلجأ إلى محاولة تغيير معايير الدين بأخرى أقل صرامة من خلال قيامها بعرض استبدال السندات المحتملة جدا تعثرها بأخرى أقل صرامة من ناحية تواريخ استحقاقها وشروط الدفع لمخلفاتها كمساعدة من الدول المقرضة.

يميل بعض حاملي السندات خاصة المستثمرين في السندات المتعثرة إلى عدم المشاركة مع نظرائهم في مثل هكذا مساعدة، حيث يطمحون إلى الحصول على مستحقاتهم وفق الشروط الأولى للقرض والذي من شأنه إزعاج الدولة المتعثرة ديونها خاصة في حالة لجوئها للقضاء. وبالتالي تعزيز إمكانية التأثير على تجارتها و تدفقاتها المالية الخارجية.

تسعى الدولة المتعثرة ديونها أن تجذب أكبر قدر ممكن من حاملي سندات ديونها السيادية إلى طاولة الحوار وإلا فلن يكون لديها إلا حل أخير، وهو إعلان تخلفها عن سداد ديونها السيادية، ومنه الانتقال إلى مرحلة ضرورة الحصول على المساعدات الخارجية على

أساس حزم إنقاذ من دول أخرى بمشاركة المؤسسات المالية والنقدية العالمية لمنع انتشار العدوى على نطاق واسع، مما يستدعي ضرورة تبني بنود الإجراءات الجماعية CACs على نطاق واسع أيضا، والذي من شأنه تحقيق فعالية في عملية إعادة هيكلة الديون السيادية المتعثرة من خلال طرح برامج حلول على سبيل الخيار من قبل حاملي السندات المتعثرة والتي تنتهي بحل ذو تكاليف أقل من خيار اللجوء إلى عملية استبدال الدين، مع تحقيق تساوي كل الدائنين في المعاملة وبالتالي تتجنب مشاكل المستثمرين في السندات المتعثرة. حيث بدأ الاعتماد على بنود الإجراءات الجماعية CACs في الانتشار انطلاقا من سنة 2003 خلال أزمة الديون المكسيك كما هو مبين في الشكل 6.1.

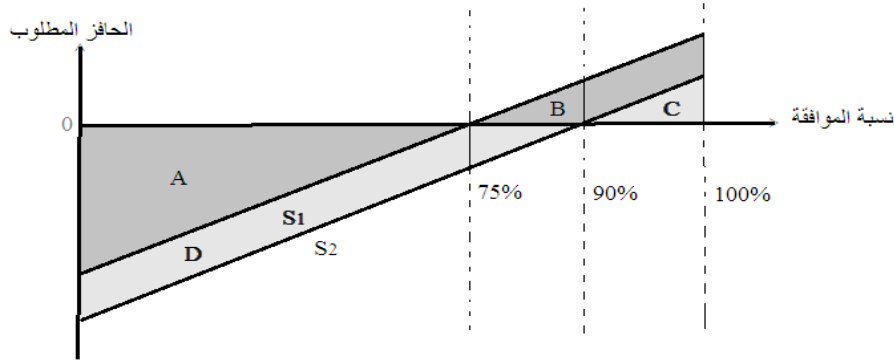
شكل 6.1. نسبة الإصدارات الجديدة من الديون التي تتضمن بنود الإجراءات الجماعية CACs



المصدر: (Häsel, 2011, p. 237)

إن تساهل حاملي السندات المتعثرة في اللجوء إلى إعادة هيكلتها من شأنه جعل العملية مستهدفة من قبل الدول المقترضة، مما يؤدي إلى مشكل أخلاقي من خلال كونها تصبح خيارا سهلا لها للتمادي في تأخير سداد ديونها، أو استغلالها كذلك للحصول على شروط سهلة نسبيا مقارنة بشروط الدين المتعثر، وحتى استهدافها الاستفادة من برامج إنقاذ ولما لا إعفائها من دفع قسم من الديون المتعثرة. لكبح ذلك، يخضع المستثمرون في السندات السيادية لمنطق الفوائض الممكن تحصيلها من خلال عملية اختيار الموافقة على إعادة هيكلة الديون المتعثرة من عدمها، حيث كلما كان معدل الاختيار كبيرا، كلما كانت قوة المساومة في صالح الدائنين المستثمرين في السندات السيادية كما يوضحه الشكل 7.1.

شكل 1.7. الحافز المطلوب ونسب الموافقة المرافقة له لإعادة هيكلة الديون المتعثرة



نسبة الموافقة : نسب حاملي سندات الموافقين على إعادة الهيكلة.

الحافز المطلوب: هي الدوافع المقدمة لإقناع حامل السندات المتعثرة على اختيار إعادة هيكلتها.

المصدر: (Häsel, 2011, p. 239)

من خلال التمثيل البياني يتضح مايلي:

1. في حالة المستوى الأول S1، فإن فائض القيمة بالنسبة للمستثمرين هو المساحة A مطروح منها B+C.

2. في حالة المستوى S2، فإن فائض القيمة للمستثمرين هو A+D مطروحا منه C.

ومنه فإن ارتفاع عتبة المستثمرين الموافقين على إعادة الهيكلة من شأنه الرفع من فائض القيمة المتوقع من خلال عملية إعادة الهيكلة للديون المتعثرة، والتي من دون شك تتم وفق شروط تضمن تعويض خسائر المستثمرين فيها. أما بالنسبة للدولة المتعثرة ديونها، فإن لجوئها إلى طرح سندات وفق بنود الاجراءات الجماعية، (CACs)، من شأنه أن يجعلها أقل جاذبية بالنسبة للمستثمرين، مما يجعلها مكلفة، كما أن استعمال هذا البند من شأنه التأثير على نوعية القروض في الأسواق المالية.

تؤثر بنود الاجراءات الجماعية، (CACs)، فقط في حالة إعادة هيكلة الديون المتعثرة وبالتالي ليس هناك أي داع إلى تبني هذا البند ما إذا كان البلد لا يعاني من عجز في تسديد ديونه السيادية وفقا للعقود المبرمة في ذلك.

من خلال أزمة الديون السيادية الحالية وبالأخص أزمة اليونان فإنه يظهر جليا ضرورة اللجوء أكثر إلى تلك الإجراءات المتعلقة

بالتنظيم والتنسيق بين أطراف الدين السيادي المتعثر.

غالبا ما يكون الدعم المتعلق بإعادة الهيكلة من طرف البنوك التجارية والاستثمارية، خاصة تلك التي لها مصلحة مع الدول المتعثرة ديونها، عكس المستثمرين الصغار الذين هدفهم المضاربة وتحقيق العوائد، حيث لا يتوقع هذا النوع من المستثمرين تحقيق عوائد في المستقبل. كما نجد نوعا آخر من المستثمرين والذين يصبون استثماراتهم في هذه السندات المتعثرة من خلال حصولهم على خصومات مهمة مقابل تحقيق عوائد من خلال عقود ديون جديدة أو تحصيل دفعات جديدة من قبل الدول المتعثرة ديونها.

#### 4. تحويل الديون السيادية إلى استثمارات:

تقتضي هذه العملية بإشراك الدولة المدينة المتعثرة في الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه دائئتها في ملكية بعض المشروعات المضمونة من القطاع العام التابع لها، وتسييرها تشاركيا وفق أسس تجارية سليمة من أجل تحسين أدائها الاقتصادي والمالي، والتخفيف من لجوئها نحو سوق رأس المال الدولية من أجل البحث عن التمويل مع تحمل مسؤولية نتائج الأخطار المتعلقة بذلك.

يقبل الدائنون المتعثرة ديونهم عادة الحصول على مستويات أقل من استثماراتهم العالقة، تحت ضغط تدهور الأوضاع المالية للدول منخفضة الدخل<sup>13</sup> من خلال سعيهم إلى تحصيل جزء منها من خلال تحويلها إلى استثمارات في السوق المحلي للدول المدينة، ضمن شروط متفق عليها مسبقا (OECD, 2007). حيث يسعى طرفي الاتفاق إلى تعظيم منفعة كل منهما من خلال سعي الدائنين على تحمل أقل الخسائر الممكنة والتي تكاليفها أقل من تلك المتعلقة بانتظار الحصول على عوائد استثماراتهم المعلقة في المستقبل. بينما تسعى الدولة المدينة إلى الحصول على أكبر خصم ممكن من مستوى الديون المتعثرة وتحويلها على استثمارات بالعملة المحلية في الاقتصاد المحلي، حيث يعتبر خيار لجوء الدولة المدينة المتعثرة ديونها إلى الضغط على الدائنين من أجل قبول خيار تحويل جزء من ديونهم المتعثرة إلى استثمارات على مستواها المحلي خيارا قيسريا، لا يخدمها في حالة ما إذا كان صانعو القرار بها يطمحون إلى الرهان على تحقيق الاستقرار الاقتصادي المبني على برامج نمو، جذب استثمارات أجنبية و تحقيق تحسن على مستوى تصنيفها الائتماني.

#### • أشكال تحويل الديون السيادية المتعثرة إلى استثمارات:

تتمثل الأشكال الرئيسية لتحويل الديون السيادية المتعثرة إلى استثمارات فيما يلي (عبد الغفار، 2017، الصفحات 45-46):

##### 1. تحويل الدين السيادي المتعثر إلى مساعدة:

يتم ذلك من خلال إلغاء الدين السيادي المتعثر وتحويله إلى دعم المشاريع التنموية بالبلد المدين وبعملته المحلية.

<sup>13</sup> تصنف الدولة ضمن تلك الدول المنخفضة الدخل بحسب البنك العالمي، إذا كان معدل الدخل الفردي السنوي بها لا يتجاوز 905 دولار أمريكي سنويا.

## 2. تحويل الدين السيادي المتعثر إلى استثمارات:

يتم ذلك من خلال الاتفاق على إطفاء الديون السيادية المتعثرة مقابل تحويل ملكية استثمارات ومؤسسات من الدولة المدينة إلى الدائنين عن طريق التشارك أو الخوصصة، وهو ما يسعى إليه الدائنون عادة، خاصة إذا ما تعلق بتملك جزء من رؤوس أموال الشركات المستغلة للثروات الطبيعية والاستراتيجية، كذلك الناشطة في قطاع المحروقات مثلاً.

3. تحويل الدين السيادي المتعثر إلى دعم برامج التنمية المستدامة على غرار تلك البرامج المخصصة لمكافحة التصحر، التلوث وغيرها.

- إيجابيات تحويل الديون إلى استثمارات بالنسبة للدولة المتعثرة ديونها (OECD, 2007, p. 17):
  - الاستفادة من شروط السداد من خلال تحويل الدين العام السيادي مع الخصم، والذي يكون أكثر ملاءمة من شروط إعادة الجدولة.
  - التخفيف من حدة أعباء الالتزامات المالية للدولة المولدة من الديون السيادية المحصل عليها سلفاً.
  - ارتفاع مستوى تدفقات رؤوس الأموال لتوجيهها نحو برامج التنمية المختلفة، لتقيق الاستقرار الاقتصادي.
  - تحرير ميزان المدفوعات نسبياً من ضغط تحويل عوائده من العملة الصعبة لإطفاء الالتزامات الناشئة عن الديون السيادية واستغلالها في تحسين الصحة المالية للدولة.
  - دفع التنمية من خلال توجيه مكاسب تحويل الديون المتعثرة نحو الاستثمار في القطاعات ذات الأولوية بالنسبة للدولة المدينة.
  - دعم القطاع الخاص، وتحسين أدائه من خلال تحويل الدين المتعثر إلى تمليك الدائنين للشركات المتقاعسة التي تمتلكها الدولة، وتسييرها وفق مبادئ تجارية بحثة.
  - تحسين أداء مؤسسات الدولة من خلال دفعها نحو المزيد من الشفافية في توجيه الأموال الناتجة عن تحويل الديون المتعثرة.
- رغم الإيجابيات المذكورة أعلاه، إلا أنه هناك أخطاراً متعلقة بتحويل الديون السيادية المتعثرة إلى استثمارات (OECD, 2007, p. 18)، نذكر منها:
- ارتفاع تكاليف عملية تحويل الديون المتعثرة إلى استثمارات، لتعقد مسارها نتيجة للخيارات الأخرى المتاحة، حيث يسعى كل طرف من الديون المتعثرة إلى تحقيق أكبر منفعة ممكنة من خلال خسارة أقل قيمة ممكنة بالنسبة للدائن، وتحقيق أكبر قدر ممكن من الخصم.

- قد تشكل الصحة المالية المتدهورة للدولة عائقا أمام الدولة المدينة لتحقيق خيار تحويل الديون إلى استثمارات على مستواها المحلي، نتيجة عجزها عن دفع دفعة مسبقة لدائنيها من أجل تسهيل عملية تحويل الديون المتعثرة.
- ارتفاع مستويات التضخم نتيجة تحويل الديون السيادية المتعثرة والمخضومة إلى سيولة محلية والتي قد لا يستوعبها الاقتصاد الحقيقي بالدولة المدينة، مما يتطلب مرافقته بسياسة نقدية جيدة لتصريف سلس للسيولة الإضافية من أجل امتصاص آثارها التضخمية.
- زيادة تكاليف اللجوء إلى التمويل الخارجي، نتيجة خفض التصنيف الائتماني للدولة المدينة المستفيدة من تحويل الديون المتعثرة إلى استثمارات على مستواها المحلي.
- التأثير سلبا على نوعية القروض وكفاءة سوق القروض الدولية، خاصة على تلك العمليات المتعلقة بمعالجة الديون المتعثرة الممكن تحصيلها آجلا من خلال إعادة جدولتها.
- احتمال زيادة عدم كفاءة السلطة العامة في تسيير السيولة الناجمة عن تحويل الديون المتعثرة وتوجيهها نحو توسيع النفقات العامة في الميادين غير الضرورية.
- عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي من خلال تدخل أصحاب الديون المتعثرة والمحولة إلى استثمارات في الشؤون الداخلية للدولة المدينة.
- تعد دولة الشيلي، مهد أول التجارب التي تخص تحويل الديون السيادية المتعثرة إلى استثمارات وذلك سنة 1985 (عبد الغفار، 2017، صفحة 46)، حيث نجحت في تحويل 30% من ديونها المتوسطة وطويلة الأجل المتعثرة إلى استثمارات على مستواها المحلي خلال ثلاث سنوات فقط.
- كان للجزائر تجربة في ذلك من خلال الاتفاقيات الثنائية مع دائنيها سنة 1995 في نادي باريس من أجل تحويل جزء من ديونها السيادية إلى استثمارات أجنبية على المستوى المحلي والتي كانت كالتالي (عبد الغفار، 2017، صفحة 46):
- تحويل 61 مليون يورو من الديون تجاه فرنسا إلى استثمارات بالجزائر، بسعر خصم في حدود 44% سنة 2002.
- تحويل ما مقداره 40 مليون يورو من الديون تجاه إسبانيا إلى استثمارات بالجزائر، بخصم قدره 56% سنة 2002.
- تحويل 48 مليون يورو من الديون المستحقة لإيطاليا لتمويل مشاريع تنموية بالجزائر سنة 2002.
- تحويل مبلغ 7.4 مليار دولار من ديون روسيا الفيدرالية إلى استثمارات بالجزائر خاصة في قطاع المحروقات سنة 2006.

## خاتمة الفصل الأول:

تبيننا لنا من خلال هذا الفصل، تنوع التعاريف المتعلقة بتحديد الدين العام والتي يمكن أن تعطي صورة غير حقيقية له، نتيجة اختلاف المعايير المقيدة له. كما رأينا من خلال هذا الفصل مدى ارتباط المفاهيم المتعلقة بالديون العامة بتنوع التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالسلطة العامة و مستويات استعمالها للمال العام، و ارتباطها كذلك و طبيعة المحاسبة الوطنية المتبناة من قبل الدولة والتي تؤثر في عرض الصورة الحقيقية للصحة المالية لها.

كما توصلنا من خلال هذا الفصل، على أن تقييم استدامة السياسة المالية مرهون بالظروف التي تحدد مدى قدرة الدولة على مواجهة التزاماتها المالية، والتي تستوجب تحديد رأى مستقبلية أو استشرافية حول التوازن المالي للدولة، وأداء متغيرات اقتصادها الكلي. حيث تروي مؤشرات الدين العام معلومات معينة وغير كاملة مما يتيح التلاعب بها من طرف صانعي القرار من خلال توظيفها في مختلف التقارير المالية الملزمة للدول المدينة والمتعلقة بكشف واقع صحتها المالية.

يؤثر الدين العام على متغيرات الاقتصاد الكلي، ويتعداه إلى دعم الفوارق الاقتصادية بين مختلف طبقات المجتمع نتيجة منهجية التعامل معه من قبل صانعي القرار.

يكلف تعثر الدولة في الوفاء بالتزاماتها المالية الدولية غالبا، حيث قد يصل بها الأمر إلى عزلها عن سوق القروض الدولية، بالإضافة إلى تراجع سمعتها دوليا، مما يصعب عليها الحصول على رؤوس أموال خارجية والتي تصبح مكلفة للغاية. كما يؤثر تعثر الديون السيادية على العلاقة بين طرفي عقد الدين المتعثر، حيث يسعى كل طرف فيه إلى الحفاظ على حقوقه قدر الإمكان وهو ما يتطلب تدخل الهيئات الدولية المخول لها لإعادة تنظيمها. حيث تطرقنا في هذا الفصل إلى الدور الذي أصبحت تلعبه وكالات التصنيف الائتماني العالمية في ذلك، وكيف أصبحت جزءا من مشكل الديون السيادية المتعثرة، عوض أن تكون جزءا من الحل، بالإضافة إلى الوصفة القاسية التي يفرضها صندوق النقد الدولي على الدول المدينة المتعثرة ديونها من أجل المساهمة في حل أزمة ديونها السيادية المتعثرة عند حدوثها، حيث يظل الملجأ الأول للدول المدينة رغم تاريخه الحافل بالانتقادات حول برامج الدعم التي يقدمها، والتي باءت بالفشل في أغلب الدول التي طبقت وصفته، لتنتهي عادة إلى مزيد من حلقات إعادة الجدولة، مؤثرة بذلك على هيكل الديون المتعثرة، والتي يمكن أن تتحول إلى استثمارات لصالح الدولة المدينة وفق شروط متفق عليها. حيث تعتبر هذه الأخيرة حلا قيسريا لفائدة الدول المدينة لما له من تبعات.

# الفصل الثاني:

أزمة الديون السيادية

لمنطقة اليورو



## تمهيد للفصل الثاني:

أصبح العالم يعيش تحت وطأة الأزمات المالية المتكررة والتي أصبحت مثيرة للقلق لما لها من تبعات وانعكاسات على المحيط الاقتصادي المحلي، الجهوي والعالمي، مهددة كل مرة الاستقرار الاقتصادي وحتى السياسي للدول، والتي أصبحت لا تفرق بين دولة متطورة أو تلك التي هي في طريق النمو.

عرف العالم نهاية القرن الماضي أزمات مالية عدة كانت أهمها أزمة الديون السيادية للدول النامية بداية الثمانينات، و التي جاءت نتيجة إغراق الدول النامية بالديون بشروط ميسرة وتكاليف منخفضة، حيث عرفت اقتصادياتها ردة فعل عكسية، نتيجة تأثرها بتراجع اقتصادات الدول المصنعة خلال نهاية السبعينات وبداية الثمانينات من القرن الماضي، لتتراجع مستويات مصادر التمويل لديها والمتعلقة أساسا بالتجارة الخارجية، لتتخلف بذلك عن التزاماتها المالية مع تواصل ارتفاع مستويات الديون السيادية لتتحول بذلك إلى أزمة.

بعد أقل من عشرينين من ذلك، تحولت قصة نجاح الدول الناشئة بدول جنوب شرق آسيا في تحقيقها مكاسب كبيرة على مستويات عدة، كانت اقتصادية، مالية واجتماعية إلى أسوأ كابوس شهدته المنطقة نتيجة هشاشة أنظمتها المالية والاقتصادية التي لم ترافق طفرة التوهج الاقتصادي الذي سجلته، لتلقي بظلالها على الاقتصاد الجهوي والعالمي على حد سواء.

أدى تأزم البيئة الاقتصادية العالمية نتيجة تعثر عديد الأنظمة المالية إلى تعثر الديون السيادية لروسيا الفدرالية، ثم بعدها الأرجنتين ومالايو، لتليهم أزمة مالية من نوع آخر كان مصدرها تعثر سوق العقارات بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 2007 لتتحول إلى أزمة مالية عالمية عاتية كانت تبعاتها وخيمة على الاقتصاد العالمي نظرا للاختلالات المالية الكبيرة التي أحدثتها، والتي أثرت كثيرا على المالية العامة لمختلف الدول نتيجة تدخل السلطات العامة بها، لامتصاص آثار هذه الأزمة على أنظمتها البنكية، مع دعم برامج تحفيز النمو الاقتصادي الذي يعاني من الركود، لتسجل مختلف الدول وخاصة دول منطقة اليورو ضعفا كبيرا في صحتها المالية نتيجة تسجيل مستويات متزايدة في حجم مديونيتها العامة والتي ستنتهي إلى تعثرها ليشهد العالم وبسرعة أزمة جديدة مسرحها هذه المرة دول منطقة اليورو، و التي ستطرق إليها من خلال هذا الفصل من خلال التعرض إلى الوضعية الاقتصادية والمالية لدول المنطقة اليورو قبل الأزمة، أسبابها، وإدارتها من قبل دول المنطقة والهيئات الدولية المخولة لذلك.

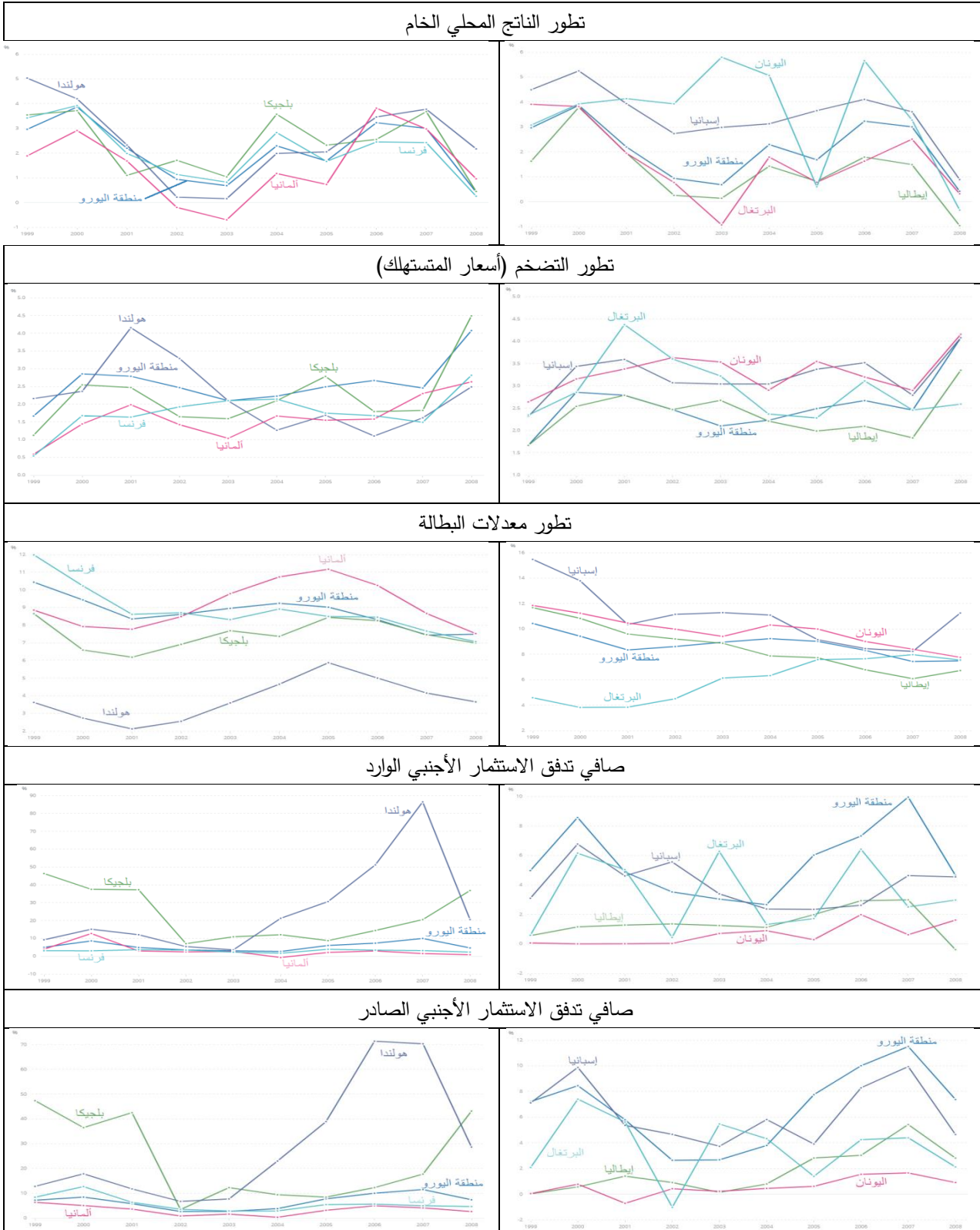
المحور الأول: الوضعية الاقتصادية والمالية لدول منطقة اليورو قبل الأزمة

1. إيطاليا

سجل الاقتصاد الإيطالي قبل الأزمة معدلات نمو دون تلك التي سجلتها منطقة اليورو وذلك منذ إعلان قيام هذا الكيان النقدي، حيث سجل الناتج المحلي لإيطاليا نموا سنويا يقدر ب 1.62% سنة 1999 ليرتفع سنة بعد ذلك إلى أعلى مستوى له عند حدود 3.78% معادلا بذلك متوسط معدل النمو لمنطقة اليورو من نفس السنة ليسجل بعدها معدلات منخفضة تدريجيا قاربت حدود الصفر بالمئة عند مستوى 0.14% سنة 2003، ليحقق بعدها تحسنا طفيفا بصورة تدريجية لم تدم طويلا عندما وصل إلى مستوى 1.8% سنة 2006 ليدخل الاقتصاد الإيطالي بعد ذلك مرحلة من الركود الاقتصادي ويسجل بذلك معدل نمو دون مستوى الصفر وذلك لما بلغ مستوى 0.96% - سنة 2008 بينما سجلت منطقة اليورو معدل نمو موجب عند مستوى 0.42% خلال نفس السنة ( انظر الشكل 1.2)

لقد كان لتقلبات النمو الاقتصادي لدولة إيطاليا آثاره على رفاهية الفرد الإيطالي والذي يتبين من خلال تذبذب مستويات نموه والتي كانت مقارنة لمعدلات نمو اقتصادي حيث سجل مستوى رفاهية الفرد الإيطالي أعلى معدل نمو دخل له سنة 2000 عند مستوى 3.74% متفوقا بذلك على معدل نمو الدخل الفردي بمنطقة اليورو والذي كان في حدود 3.53% من نفس السنة ليسجل بعدها عدة محطات ركود، ليتآكل سنة 2003 لما حقق معدل نمو قدره 0.3% دون الصفر ودون المعدل المحقق في منطقة اليورو ليسجل بدوره بعد ذلك معدلات نمو محتشمة متذبذبة والتي بلغت أعلى مستوى نمو لها بعد سنة 2003 عند 1.48% سنة 2006، لتتآكل بعد ذلك وتحقق معدل النمو 1.61% دون الصفر سنة 2008 محققة لمعدلات نمو دون تلك المحققة على نطاق منطقة اليورو والتي سجلت بدورها معدل نمو سالب للدخل الفردي بها عند مستوى 0.06% دون الصفر في نفس السنة (2008). لقد سجل الاقتصاد الإيطالي معدلات تضخم مقبولة جدا خلال الفترة التي سبقت الأزمة حيث سجل معدل تضخم قدره بي 1.6% سنة 1999 وهو نفس المعدل المحقق على مستوى منطقة اليورو ليقفز بعد ذلك إلى مستوى 2.78% خلال سنتين ثم ينخفض بعد ذلك تدريجيا إلى مستوى 1.83% سنة 2007 ليرتفع سنة بعد ذلك إلى مستوى 3.34% كأقصى قيمة له منذ الإعلان عن منطقة اليورو محققا مستويات أدنى من تلك المحققة على نطاق منطقة اليورو وذلك منذ سنة 2004.

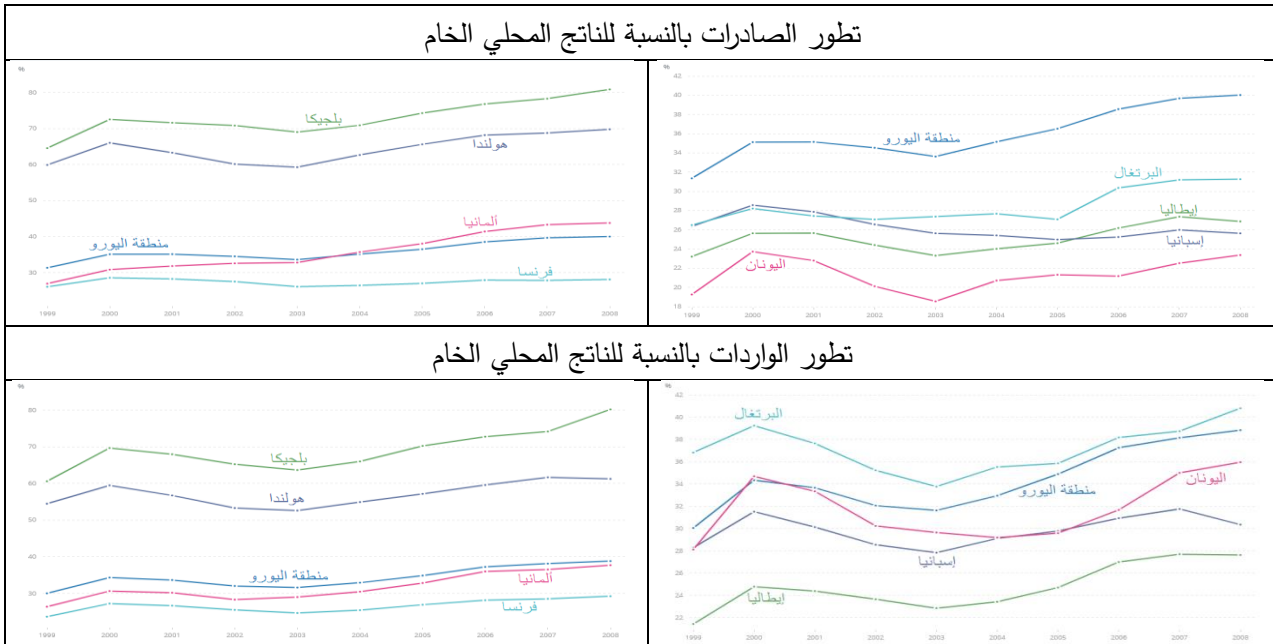
شكل 2.1. تطور متغيرات اقتصادات دول منطقة اليورو قبيل الأزمة



المصدر: (world bank)

لقد كان الإعلان عن الاتحاد النقدي ومنطقة اليورو سنة 1999 في صالح العمالة الإيطالية والتي كانت تعاني مستويات بطالة مرتفعة متجاوزة معدل البطالة المسجل على نطاق منطقة اليورو في بدايتها حيث بلغت نسبة العاطلين عن العمل في إيطاليا سنة 1999، 11.69% من اليد العاملة النشيطة لتسجل بعد ذلك انخفاضا تدريجيا وتبلغ مستوى دون معدل البطالة المسجل على مستوى منطقة اليورو سنة 2003 في حدود 8.87% مقابل 8.96% بالنسبة لمعدل البطالة على مستوى منطقة اليورو، لتبلغ بعد ذلك أدنى مستوى لها عند حدود 6.08% منذ تبنى اليورو سنة 2007، لتعود وترتفع لأول مرة منذ إعلان قيام منطقة اليورو لتبلغ مستوى 6.72% سنة 2008 دون المعدل المسجل على مستوى منطقة اليورو الذي بلغ حدود 7.48% لنفس السنة وذلك كنتيجة حتمية للصدمات الخارجية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية وبداية دخول الاقتصاد العالمي في فترة ركود.

شكل 2.2. تطور التجارة الخارجية لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة



المصدر: (world bank)

سجل مؤشر الصادرات بالنسبة للنتاج المحلي الخام بداية إعلان قيام منطقة اليورو نسبة 23.2% مع تسجيل الصادرات في مستوى نمو سنوي قدره 0.98% دون الصفر، أقل من المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو والتي كانت في حدود 31.78% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو التي سجلت فيها الصادرات نموا سنويا قدره 5.69% في نفس السنة. سجلت الصادرات نموا جيدا خلال السنة الموالية بالنسبة لإيطاليا والتي تجاوزت 12% لتسجل بذلك نموا على مستوى مؤشر الصادرات بالنسبة للناتج المحلي الخام والذي ارتفع إلى مستوى 25.63% مقابل 13.11% معدل نمو الصادرات في منطقة اليورو لنفس السنة الذي

سرعان ما أخذ في الانخفاض إلى مستوى دون الصفر لما سجلت الصادرات نموا سنويا في حدود 2.8% دون الصفر محققة بذلك

تراجعا على مستوى مؤشر الصادرات بالنسبة للناتج المحلي الخام للاقتصاد الإيطالي في حدود 24.4% , لتعود إلى الارتفاع مجددا

جدول 2. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة (1)

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
الحساب الجاري (% من الناتج المحلي الخام)										
2.8-	1.4-	1.5-	0.9-	0.5-	0.8-	0.5-	0.2	0.3-	0.8	إيطاليا
8.9-	9.4-	8.9-	7.3-	5.5-	3.9-	3.7-	4.4-	4.3-	3.2-	إسبانيا
0.7-	0.1-	0.3	0.1	0.5	0.8	1.1	1.6	1.1	3.4	فرنسا
5	6.9	9.1	7.1	7.6	5.5	2.6	2.4	1.9	3.8	هولندا
1-	2	1.9	2.1	3.3	3.5	4.5	3.4	4	5.1	بلجيكا
11.8-	9.6-	10.3-	9.6-	8-	6.6-	8.4-	10.4-	10.8-	8.9-	البرتغال
5.7	6.9	5.8	4.7	4.5	1.4	1.9	0.4-	1.8-	1.4-	ألمانيا
15.1-	15.2-	11.5-	8.9-	7.7-	8.5-	6.8-	7.2-	7.7-	3.6-	اليونان
النمو السنوي للنفقات العامة *										
3.69	1.8	5.17	3.64	3.48	4.34	2.14	6.86	4.13	1.18	إيطاليا
8.91	9.43	8.12	6.93	8.4	6.31	7.55	6.28	6.52	4.48	إسبانيا
4.05	4.43	3.84	4.24	3.94	3.62	5.38	4.16	3.58	3.06	فرنسا
6.38	4.39	8.09	1.4	0.76	4.72	5.54	8.34	4.59	4.19	هولندا
7.03	5.19	1.34-	9.84	1.98	5.27	4.47	3.06	3.5	3.22	بلجيكا
3.96	3.84	1.46	5.34	6.22	6.29	4.05	9.37	7.61	7.04	البرتغال
3.76	0.54	0.7	1.2	0.9-	1.52	2.15	2.27	1.44	2.38	ألمانيا
12.34	11.43	8.28	1.58-	10.66	11.35	6.96	6.73	6.2	9.18	اليونان
تطور النفقات العامة (% من الناتج المحلي الخام)										
47.8	46.8	47.8	47.2	46.9	47.2	46.7	47.3	46.5	47.2	إيطاليا
41.4	39.3	38.4	38.5	38.8	38.4	38.6	38.4	39.1	39.9	إسبانيا
53.3	52.6	52.9	53.3	53	53.3	52.8	51.7	51.7	52.6	فرنسا
43.2	42.5	43.1	42.3	43.4	44.5	43.5	42.8	42.1	43.4	هولندا
50.8	48.6	48.8	51.9	49.3	51	49.9	49.4	49.4	50.5	بلجيكا
45.3	44.5	45.2	46.8	46.2	45.4	43.7	44.1	42.7	42.6	البرتغال
44.2	43.4	45.2	46.8	46.8	48.3	47.9	47.4	47.8	48.2	ألمانيا
50.8	47.1	45.1	45.6	47.6	46.6	45.8	46	46.4	46.2	اليونان
النمو السنوي للإيرادات العامة *										
1.03	6.98	6.4	2.27	2.81	3.59	2.79	5.13	2.56	3.82	إيطاليا
7.55-	8.68	10.55	10.66	9.16	6.14	7.95	8.24	6.67	8.17	إسبانيا
2.84	4	5.69.	4.77	4.79	1.91	1.78	4.04	4.1	4.62	فرنسا
7.16	3.91	9.21	4.57	3.83	2.2	1.66	4.3	6.95	8.09	هولندا
4.58	4.82	4.62	4.59	5.33	1.51	3.89	3.72	4.68	3.98	بلجيكا
2.13	6.96	5.98	5.66	5.12	0.72	7.82	5.45	7.13	10.8	البرتغال
2.87	4.98	4.42	1.24	0.32-	1.99	0.28	0.97-	1.7	4.29	ألمانيا
4.79	10.06	8.78	4.41	8.35	6.66	5.42	3.06	10.81	10.87	اليونان

المصدر: (TRADING ECONOMICS)، \* (European Central Bank)

وتصل مستوى نمو قدر ب 8.31% , أقل ب 0.3% عن معدل نمو الصادرات المسجلة على نطاق منطقة اليورو مسجلا نموا في

مؤشر الصادرات بالنسبة للنتائج المحلي الخام بالنسبة لإيطاليا عند مستوى 26.17% مقابل 38.5% على مستوى منطقة اليورو.

لقد سجلت الصادرات بعد ذلك تراجعا تدريجيا في معدلات نموها، حيث بلغ نموها السنوي بالنسبة لإيطاليا مستوى 6.19%

رغم تحقيقها لأعلى قيمة لمؤشر صادراتها بالنسبة لنتائجها المحلي الخام منذ تبني اليورو وذلك سنة 2007 عند مستوى 27.36% .

نتيجة التراجع في نمو الناتج المحلي الخام، ليتواصل تراجع نمو الصادرات في السنة الموالية ويبلغ أدنى مستوى له منذ تبني

## جدول 2.2. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة (2)

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
رصيد الميزانية العامة (% من الناتج المحلي الخام)										
-2.6	-1.3	-3.6	-4.1	-3.5	-3.2	-2.9	-3.2	-2.4	-1.8	إيطاليا
-4.6	1.9	2.1	1.2	-0.1	-0.4	-0.3	-0.5	-1.2	-1.2	إسبانيا
-3.3	-2.6	-2.4	-3.4	-3.6	-4	-3.2	-1.4	-1.3	-1.6	فرنسا
0.1	-0.2	0	-0.5	-1.8	-3.1	-2	-0.4	1.2	0.3	هولندا
-1.1	0.1	0.2	-2.7	-0.2	-1.9	0	0.2	-0.1	-0.6	بلجيكا
-3.7	-2.9	-4.2	-6.1	-6.2	-5.7	-3.3	-4.8	-3.2	-3	البرتغال
-0.1	0.3	-1.7	-3.3	-3.3	-3.7	-3.9	-3	-1.6	-1.7	ألمانيا
10.2-	6.7-	5.9-	6.2-	8.8-	7.8-	6-	5.5-	4.1-	5.8-	اليونان
النمو السنوي للعبء الضريبي *										
0.93	7.39	6.82	2.36	2.41	3.88	2.73	4.95	2.8	3.43	إيطاليا
8.71-	8.36	10.47	11.55	10.02	6.65	8.36	7.35	8.4	8.35	إسبانيا
2.46	3.86	5.67	4.84	4.8	2.47	1.57	3.62	3.6	5.28	فرنسا
5.52	4.41	8.53	4.66	3.13	1.63	2.69	2.94	6.66	9.16	هولندا
4.31	4.89	4.59	3.9	5.58	1.74	3.9	3.18	4.81	3.73	بلجيكا
1.81	6.01	6.42	6.95	5.34	0.17	7.2	4.92	8.35	9.46	البرتغال
2.75	4.98	4.62	1.33	0.11-	1.54	0.22	1.84-	1.94	4.51	ألمانيا
4.73	9.48	6.73	7.46	5.24	4.2	11.37	3.21	10.69	10.65	اليونان
العبء الضريبي (% من الناتج المحلي الخام) *										
41.2	41.4	40.09	39.2	39.2	39.86	39.63	39.94	39.98	41.08	إيطاليا
32.83	37.1	36.68	35.94	34.76	33.85	33.97	33.52	33.79	33.9	إسبانيا
44.6	44.67	45.18	44.75	44.23	44.1	44.2	44.92	45.1	45.94	فرنسا
36.14	35.8	36.32	35.51	35.31	35.34	35.58	36.04	37.32	37.71	هولندا
45.81	44.95	45.29	45.41	45.66	45.65	46.17	45.93	45.9	46.33	بلجيكا
34.84	34.92	34.77	34.26	33.36	33.01	33.76	33.07	33.32	33.02	البرتغال
39.51	39.17	39.1	38.95	38.88	39.82	39.46	39.84	41.8	41.99	ألمانيا
33.6	33.36	32.55	33.35	31.92	32.84	34.49	33.26	34.43	32.09	اليونان

المصدر: (TRADING ECONOMICS) ،\* (European Central Bank)

العملة الواحدة عندما وصل إلى مستوى 3.16% دون الصفر، مقابل 0.86% محققة على مستوى منطقة اليورو، محققا تراجعا

طفيفا في مؤشر الصادرات بالنسبة للنتائج المحلي الخام بالنسبة لإيطاليا والذي تراجع إلى مستوى 26.86% بعد ما سجل أعلى قيمة

جدول 2.3. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لدول منطقة اليورو قبيل الأزمة (3)

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	
تطور الدين العام سنويا *										
3.64	1.23	4.13	4.27	3.74	2.45	1.13	4.91	1.67	2.43	إيطاليا
14.55	1.9-	0.34-	0.92	1.86	0.36-	1.39	1.15	3.4	4.56	إسبانيا
9.37	4.92	0.35	5.9	6.97	9.78	6.61	3.08	2.72	2.19	فرنسا
32.97	0.77	3.69-	3.08	3.84	4.83	2.61	1.23	4.2-	0.58-	هولندا
9.2	0.86	0.85	2.27	0.89	0.78-	0.72	1.81	0.51	0.82	بلجيكا
6.15	4.18	6.94	12.33	9.45	9.04	9.87	11.95	5.02	7	البرتغال
4.31	0.54	3.23	4.81	5.02	6.69	4.26	1.04	0.58	3.27	ألمانيا
10.36	6.28	5.49	7.37	9.79	5.89	5.18	9.95	12.01	8.43	اليونان
تطور الدين العام (% من الناتج المحلي الخام)										
106.2	103.9	106.7	106.6	105.1	105.5	106.4	108.9	109	113.3	إيطاليا
39.7	35.8	39.1	42.4	45.4	47.7	51.2	54	57.8	60.8	إسبانيا
68.8	64.5	64.6	67.4	65.9	64.4	60.3	58.3	58.9	60.5	فرنسا
54.7	43	45.2	49.8	50.3	50	48.8	49.5	52.1	58.6	هولندا
93.2	87.3	91.5	95.1	97.2	101.7	105.4	108.2	109.6	115.4	بلجيكا
75.6	72.7	73.7	72.2	67.1	63.9	60	57.4	54.2	55.4	البرتغال
65.7	64.2	66.9	67.4	65.2	63.5	59.9	58.2	59.3	60.4	ألمانيا
109.4	103.1	103.6	107.4	102.9	101.5	104.9	107.1	104.9	98.9	اليونان
الدين الخارجي (% من الناتج المحلي الخام)										
104.86	108.9	103.09	95.1	83.3	82.44	78.92	-	-	-	إيطاليا
153.31	150.2	142.13	129.29	111.67	102.8	96.5	87.4	82.99	71.01	إسبانيا
184.12	170.77	160.43	146.95	122.39	-	-	-	-	-	فرنسا
464.05	484.8	440.41	422.35	386.52	361.17	-	-	-	-	هولندا
331.78	303.47	-	-	-	-	-	-	-	-	بلجيكا
201.38	194.36	185.01	176.47	164.69	161.12	152.7	145.73	123.54	103.42	البرتغال
152.35	147.29	142.77	140.95	129.63	125.81	125.01	116.8	109.19	93.7	ألمانيا
151.62	133.63	116.83	113.58	96.5	91.07	-	-	-	-	اليونان
الدين الخارجي قصير الأجل (% من الناتج المحلي الخام)										
26.78	29.39	28.25	26.64	23.06	24.3	23.54	-	-	-	إيطاليا
49.58	41.28	37.96	38.58	31.5	32.29	29.77	24.83	25	-	إسبانيا
83.68	73.31	64.96	59.44	46.71	-	-	-	-	-	فرنسا
130.44	137.03	120.94	102.53	100.03	92.35	-	-	-	-	هولندا
187.13	203.22	-	-	-	-	-	-	-	-	بلجيكا
77.38	75.96	73.76	73.79	69.35	62.93	65.84	67.11	61.32	49.19	البرتغال
49.26	48.84	45.49	43.5	40.99	-	-	-	-	-	ألمانيا
47.24	30.34	20.57	18.39	14.59	20.74	-	-	-	-	اليونان

المصدر: (TRADING ECONOMICS)، \* (European Central Bank)

له منذ قيام منطقة اليورو خلال السنة السابقة عند مستوى 27.36% مقابل 39.91% بالنسبة لمنطقة اليورو سنة 2008.

كما سجل مؤشر الواردات بالنسبة للناتج المحلي الخام الإيطالي نسبة 21.2% سنة 1999، مع تحقيق نمو سنوي للواردات قدر

ب 4.49% ليرتفع في السنة الموالية ويبلغ حدود 24.78% من ناتج إيطاليا المحلي الخام مدعوما بارتفاع النمو السنوي

للواردات والذي بلغ حدود 11 % ، لتتخفف تدريجياً بعد ذلك إلى مستوى 22.85% من ناتجها المحلي الخام متأثرة بالانخفاض التدريجي في نمو الواردات والذي بلغ بدوره 0.74% سنة 2003. لتعاود الارتفاع بعد ذلك تدريجياً وتبلغ أقصى مستوى لها منذ نشأة منطقة اليورو عند حدود 27.7% من ناتجها المحلي الخام رغم تسجيل تراجع في نمو الواردات على مستوى التجارة الخارجية لدولة إيطاليا والتي بلغت نمو سنوي قدره 5.45% بعدما كانت في حدود 8% في سنة 2006 وواصل انخفاضه إلى مستوى دون الصفر عندما سجل معدل نمو قدره 4.02% - خلال سنة 2008 مؤدياً بذلك إلى تراجع طفيف في مستوى مؤشر الواردات إلى الناتج المحلي الخام لإيطاليا عند مستوى 27.63% ليسجل بذلك الميزان التجاري لإيطاليا عجزاً خلال الأربع سنوات التي سبقت الأزمة لأول مرة منذ تبني العملة الواحدة سنة 2005 بعد تسجيله لفوائض متتالية قبل ذلك، في حدود 0.1% من الناتج المحلي الخام لإيطاليا ليرتفع بعد ذلك ارتفاعاً طفيفاً في حدود 0.82% خلال السنة المالية واستمر كذلك حتى مستوى 0.77% دون الصفر من ناتجها المحلي الخام سنة 2008.

سجل الميزان الجاري لإيطاليا عجزاً متزايداً منذ تسجيله لآخر فائض سنة 2001 عند المستوى 0.2% من ناتجها المحلي الخام، ليسجل بعدها تدهوراً سريعاً خلال السنة المالية ليسجل سلسلة عجز متواصلة تراوحت ما بين 0.5% من ناتجها المحلي الخام سنة 2002، ليصل إلى مستوى 2.8% من ناتجها المحلي الخام سنة 2008.

لقد كان العجز المسجل تواليها على مستوى الميزان الجاري لإيطاليا مدعوماً بتراجع في مؤشر التنافسية والذي كان في حدود 4.35 سنة 2008 بعد ما كان في مستوى 4.37 سنة 2007 .

لم تكن مالية الدولة بأفضل من سابقاتها، حيث عانت السلطات العامة في إيطاليا عجزاً مزمناً في مآليتها العامة طيلة سنوات عديدة والذي سعى صانع القرار بإيطاليا التحكم فيه في حدود لوائح منطقة اليورو والسيطرة عليه في حدود مستوى 3% كأقصى حد مسموح به ، الأمر الذي نجح فيه صانع القرار من خلال التقليل من العجز والتحكم فيه دون المستوى الأقصى المحدد ، عند حدود 1.8% سنة 1999 بعدما كان في مستوى 7.2% ، 6.6% و 3% على مرتين تواليها قبل إعلان قيام منطقة اليورو .

لقد تجاوز عجز الميزانية العامة لإيطاليا الحد المسموح به سنوات 2001 ، 2003 ، 2004 و 2005 محققاً مستويات 3.2% ، 3.2% ، 3.5% و 4.1% تواليها كأقصى حد منذ قيام منطقة اليورو. وذلك رغم سعي السلطات العامة الإيطالية التحكم في نفقاتها والتي نجحت إلى حد ما في تقليصها دون المستوى 50% من ناتجها المحلي الخام وظلت على مجال 46.5% من ناتجها المحلي الخام كأدنى قيمة لها منذ التبنى اليورو ودون أن تتجاوز 47.8% كأقصى قيمة لها خلال الفترة التي سبقت الأزمة في ظل



اضطرابات في تحقيق مستوى أمثل من الإيرادات العامة لتغطيتها والتي تميزت بمستويات غير مستقرة الأمر الذي جعل صناع القرار يلجؤون إلى خيار الدين العام والذي سجل معدلات نمو موجبة منذ تبني عملة اليورو وقبلها حيث سجل أعلى معدل نمو سنوي له سنة 2002 في حدود 5% لتتخفص سنة بعد ذلك وتسجل أدنى مستوى نمو لها في حدود أقل من 1.25%، لترتفع مجددا سنة 2005 إلى مستوى 4.25% وتنخفض عند مستوى 1.25% سنة 2008.

أمام الوضعية الصعبة لمالية الدولة فلقد سجل العبء الضريبي على عاتق المواطن الإيطالي معدلات نمو موجبة منذ انضمام إيطاليا إلى منطقة اليورو حيث بلغ العبء الضريبي نموا سنويا قدره 3.44% سنة 1999، مشكلة بذلك 41% من الناتج المحلي الخام الإيطالي والذي سجل بعد ذلك معدلات نمو متذبذبة حتى سنة 2006 أين سجل نموا سنويا في حدود 6.8% ليرتفع إلى مستوى 7.4% في السنة مواليه محققا أعلى معدل نمو سنوي وكذا أعلى نسبة بالنسبة للناتج المحلي الخام عند مستوى 41.4%، بعدما سجل أدنى قيمة له سنة 2005 في حدود 39% و ذلك منذ الانضمام إلى منطقة اليورو، لينخفض بعد ذلك بصورة كبيرة لما بلغ معدل نمو سنوي قدره 0.93% وذلك للضغط الكبير الذي كان يعاني منه الاقتصاد الإيطالي وصعوبة زيادة الضغط الضريبي على المواطنين الذي من شأنه أن ينعكس على آلية تحفيز نمو الاقتصاد الإيطالي.

لقد سعت إيطاليا جاهدة إلى التحكم في ديونها العامة سعيا منها لتحسين ماليتها العامة من جهة وتحقيق شروط ماسترخت من جهة أخرى (دين عام في حدود 60% من ناتج الدولة المحلي الخام)، حيث لم يكن لها ذلك بالرغم من الجهود المبذولة والتي نجحت في تخفيض مستوى الدين العام إلى 113.3% من ناتجها المحلي الخام سنة 1999 إلى مستوى 105.1% من ناتجها المحلي الخام سنة 2004، ليرتفع بعدها ارتفاعا طفيفا سنتي 2005 و 2006 عند مستوى 106.6%، و 106.7% من ناتجها المحلي الخام على التوالي، لينخفض بعد ذلك إلى أدنى مستوى له عند حدود 103.9% سنة 2007 ليعود للارتفاع مجددا ويسجل مستوى 106.2% من ناتجها المحلي الخام سنة 2008.

شهد الادخار الحكومي لدولة إيطاليا معدلات ضعيفة خلال فترات زمنية طويلة، حيث سجل معدل الادخار الحكومي بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام لإيطاليا 2.1% سنة 1999، لينخفض تدريجيا بعد ذلك ويبلغ مستوى 0.25% دون الصفر من ناتجها المحلي الخام سنة 2003، ليعود إلى الارتفاع بعدها تدريجيا ويحقق أعلى مستوى له سنة 2007 عند حدود 2.84%، ليعود للانخفاض في السنة الموالية في حدود 1.5%.

وأمام الوضعية الاقتصادية والمالية الصعبة التي كانت تعيشها إيطاليا، سجلت هذه الأخيرة مستويات متزايدة من الديون السيادية حيث تجاوزت الحد الأقصى المسموح به في منطقة اليورو لما بلغت مستوى 78.9% من الناتج المحلي الخام لإيطاليا سنة 2002، منها 23.54% من ناتجها المحلي الخام عبارة عن التزامات مالية قصيرة الأجل. استمرت الديون السيادية لإيطاليا في الارتفاع بعد ذلك وتبلغ أقصى مستوياتها منذ الانضمام إلى منطقة اليورو سنة 2007 في حدود 108.9% من ناتجها المحلي الخام منها 29.38% من ناتجها المحلي الخام عبارة عن ديون قصيرة الأجل، لتتخفف في السنة الموالية إلى حدود 104.85% من ناتجها المحلي الخام، مصحوبة أيضا بتراجع في التزاماتها السيادية قصيرة الأجل والتي انخفضت إلى مستوى 26.77% من الناتج المحلي الخام لإيطاليا.

سجل الاقتصاد الإيطالي معدلات منخفضة من صافي الاستثمار الأجنبي الوارد بالنسبة إلى ناتجها المحلي الخام أين سجل مستويات دون 2% طيلة الفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2005، حيث بلغ تدفق الاستثمار الأجنبي الوارد لإيطاليا نسبة 0.55% من ناتجها المحلي الخام سنة 1999 والذي زاد ببطء سنة بعد أخرى ليحقق أعلى قيمة له منذ قيام منطقة اليورو عند مستوى 2.98% من ناتجها المحلي الخام سنة 2007، لينخفض بعد ذلك إلى مستوى 0.4% دون الصفر. ليبقى استقطاب الاقتصاد الإيطالي الاستثمار الأجنبي المباشر يبقى دون المعدل المحقق على مستوى منطقة اليورو ككل والتي شهدت تحقيق أكبر نسبة تدفق من صافي الاستثمار الأجنبي المباشر في حدود 10% سنة 2007.

بينما سجلت إيطاليا معدلات خروج استثمار الأجنبي المباشر متزايدة، بعدما كانت في حدود 0% سنة 1999، ليرتفع نزيف الاستثمار إلى الخارج تدريجيا ويبلغ أقصى قيمة له سنة 2007 مسجلا 5.43% من ناتجها المحلي الخام لينخفض بعد ذلك في السنة الموالية إلى مستوى 2.82%.

سجل الاقتصاد الإيطالي مستويات من نزوح الاستثمار إلى الخارج دون تلك المحققة على نطاق منطقة اليورو، حيث سجلت هذه الأخيرة بدورها أكبر نسبة لها سنة 2007 عند مستوى 11.52% من الناتج المحلي الخام لدول منطقة اليورو مجتمعة.

## 2. إسبانيا

سجل الاقتصاد الإسباني قبل الأزمة معدلات نمو أعلى من تلك التي سجلت على مستوى منطقة اليورو وذلك منذ إعلان قيام هذا الاتحاد النقدي، حيث سجل الناتج المحلي لإسبانيا نموا سنويا يقدر ب 4.49% سنة 1999، مقابل 2.97% على مستوى منطقة اليورو ليرتفع سنة بعد ذلك ويحقق أعلى مستوى له عند حدود 5.25% مقابل 3.87% كأعلى معدل نمو

لمنطقة اليورو طيلة فترة قبل الأزمة في نفس السنة ليسجل بعدها انخفاضا تدريجيا بلغ مستوى %2.73 سنة 2002 ليحقق بعدها تحسنا بصورة تدريجية لتبلغ مستوى %4,1 سنة 2006 ليسجل بعدها الاقتصاد الاسباني معدلات نمو منخفضة بلغت حدود %0.88 سنة 2008 مقابل %0.42 على مستوى منطقة اليورو خلال نفس السنة.

لقد كان لمعدلات النمو الاقتصادي المحققة لدولة إسبانيا آثارها الإيجابية على رفاهية الفرد الاسباني والتي كانت في نفس اتجاه ميل معدلات نموها الاقتصادي . حيث سجل مستوى رفاهية الفرد الإيطالي أعلى معدل نمو دخل له سنة 2000 عند مستوى %4.77 متفوقة بذلك على معدل نمو الدخل الفردي بمنطقة اليورو والذي كان في حدود %3.53 من نفس السنة ليسجل بعدها انخفاضا تدريجيا حتى مستوى %1.13 سنة 2003, ثم يرتفع إلى مستوى %1.36 في السنة الموالية دون المستوى المسجل على مستوى الدخل الفردي على مستوى منطقة اليورو لأول مرة منذ قيامها ،ليواصل نموه المتزايد تدريجيا حتى حدود %2.36 سنة 2006 ثم ينخفض بعد ذلك ولأول مرة تحت مستوى الصفر لما سجل مستوى %0.7- سنة 2008 , مقابل %0.06 دون الصفر كذلك مسجلة على مستوى منطقة اليورو لنفس السنة.

لقد سجل الاقتصاد الاسباني معدلات تضخم منخفضة خلال الفترة التي سبقت الأزمة حيث سجل معدل تضخم قدره 2.31 % سنة 1999 متجاوزا المعدل المحقق على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود %1.66 ،ليقفز بعد ذلك إلى مستوى %3.6 خلال سنتين ثم ينخفض بعد ذلك تدريجيا إلى مستوى %3 سنتي 2003 و 2004 ليرتفع تدريجيا بعد ذلك إلى مستوى %3.51 سنة 2006 لينخفض خلال السنة الموالية إلى مستوى %2.78 ليرتفع سنة 2008 ويسجل أعلى معدل له منذ إعلان قيام منطقة اليورو في حدود %4.07 وهو نفس المعدل المسجل على مستوى منطقة اليورو .

لقد كان الإعلان عن الاتحاد النقدي ومنطقة اليورو سنة 1999 في صالح العملة الاسبانية على غرار الإيطالية والتي كانت تعاني مستويات بطالة مرتفعة متجاوزة معدل البطالة المسجل على نطاق منطقة اليورو في بداياتها، حيث بلغت نسبة العاطلين عن العمل في إسبانيا سنة 1999, %15,5 من اليد العاملة النشيطة مقابل %10.44 مسجلة على مستوى منطقة اليورو خلال نفس السنة, لتسجل بعد ذلك انخفاضا خلال سنتين متتاليتين ليبلغ مستوى %10.35 سنة 2001 لترتفع بعد ذلك وتبلغ معدل %11.28 سنة 2003 لتتخفف مرة أخرى إلى أدنى مستوياتها منذ قيام منطقة اليورو وتبلغ حدود %8.23 سنة 2007 ليستقر عند مستوى %11.25 في السنة الموالية مقابل %7.48 على مستوى منطقة اليورو خلال نفس السنة.

سجلت الصادرات بالنسبة للنتائج المحلي الخام بإسبانيا مستويات منخفضة تدريجياً منذ تسجيلها لأعلى قيمة لها سنة 2000 في حدود 28.56 % موازاتاً مع تسجيل الصادرات لأعلى مستوى نمو سنوي لها عند 10.44 %، أقل من المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو والتي كانت في حدود 35.36 % للنتائج المحلي الخام لمنطقة اليورو التي سجلت فيها الصادرات كذلك أعلى نمو سنوي لها في حدود 13.11 % في نفس السنة. سجلت الصادرات مستويات نمو سنوية منخفضة بعد ذلك والتي بلغت 1.42 % سنة 2002 مع تسجيل تراجع على مستوى مؤشر الصادرات بالنسبة للنتائج المحلي الخام والذي انخفض إلى مستوى 26.55 % لنفس السنة والذي واصل تراجعه ليسجل مستوى 25.62 % سنة 2008، رغم النمو السنوي المرتفع للصادرات والذي وصل إلى مستوى 7.6 % سنة 2007، لينخفض إلى مستوى 0.9 % دون الصفر خلال السنة الموالية.

سجل مؤشر الواردات بالنسبة للنتائج المحلي الخام لإسبانيا نسبة 28.28 % سنة 1999، مقابل 30.56 % مسجلة على نطاق منطقة اليورو من خلال تسجيل الواردات لمعدل نمو سنوي قدر 13.69 % كأعلى قيمة لها متجاوزة معدل النمو السنوي لمنطقة اليورو الذي كان في حدود 7.69 %. حقق مؤشر الواردات إلى الناتج المحلي الخام نمواً متزايداً إلى مستوى 31.52 % خلال السنة الموالية وذلك رغم تسجيل الواردات الإسبانية تراجعاً في نموها السنوي إلى مستوى 9.57 %، ليسجل بعدها المؤشر انخفاضاً تدريجياً ليبلغ لذي مستوى له منذ قيام منطقة اليورو في حدود 27.83 % سنة 2003، رغم تسجيل الواردات لنمو سنوي متزايد عند مستوى 3 % بعدما بلغ مستوى 0.59 % خلال السنة الماضية. استمر مؤشر الواردات إلى الناتج المحلي الخام لإسبانيا بالنمو تدريجياً حتى بلغ أعلى مستوياته سنة 2007 من خلال تسجيله مستوى 31.76 %، والذي تزامن وارتفاع في نمو الواردات سنوياً والذي بلغ ذات السنة حدود 8.24 %، لينخفض المؤشر خلال السنة الموالية إلى حدود 30.36 % مدعوماً بتراجع في مستوى نمو الواردات إلى حدود 5.51 % دون الصفر لذات السنة.

يكون الميزان التجاري بذلك قد سجل عجزاً مزمناً منذ تبني اليورو والذي بلغ 1.93 % من الناتج المحلي الخام لإسبانيا سنة 1999، ليسجل بعدها تذبذباً في قيمة العجز بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام إلى غاية سنة 2003 أين بلغ مستوى 2.21 %، ليرتفع العجز التجاري تدريجياً بعد ذلك ويبلغ أعلى مستوياته منذ قيام اليورو سنة 2007 لما بلغ حدود 5.78 %، لينخفض في السنة الموالية إلى مستوى 4.73 %.

لم تختلف وضعية الميزان الجاري لإسبانيا عن وضعية ميزانها التجاري حيث سجل عجزاً مزمناً متزايداً منذ قيام منطقة اليورو، فسجل الميزان الجاري عجزاً قدره 3.2 % سنة 1999 من ناتجها المحلي الخام، ليسجل بعدها تدهوراً سنة بعد سنة ليسجل سلسلة

عجز متواصلة بلغت أعلى قيمة لها سنة 2007 لما بلغ عجز الميزان الجاري لإسبانيا 9.4 % من ناتجها المحلي الخام , ليتراجع تراجعاً طفيفاً في حدود 8.9 % خلال السنة الموالية .

لقد كان العجز المسجل تواليها على مستوى الميزان الجاري لإسبانيا مدعوماً بتراجع في مؤشر تنافسيتها والذي كان في حدود 4.66 سنة 2008 بعدما كان في مستوى 4.69 خلال السنة السابقة .

نجحت السلطات العامة الإسبانية إلى حد كبير في تقليص مستويات عجز ميزانيتها العامة في حدود شروط "بنود ماستريخت" بحيث سجلت الميزانية العامة انخفاضاً تدريجياً في مستوى العجز وتحقيقها مستويات دون 3 % . انتقل عجز الميزانية العامة لإسبانيا من مستوى 1.2 % من ناتجها المحلي الخام سنة 1999 ، لتتخفف تدريجياً حتى أدنى مستوى له سنة 2004 في حدود 0.1 % من ناتجها المحلي الخام , لتحقق الميزانية فائضاً لأول مرة منذ تبني اليورو سنة 2005 على مدى ثلاث سنوات متتالية حيث بلغ 1.2 % من ناتجها المحلي الخام خلال السنة الأولى , ثم مستوى 2.1 % و 1.9 % من ناتجها المحلي الخام خلال السنتين الموالتين على التوالي , وذلك بفضل تحكم صانعي القرار في مستوى النفقات العامة والتي سجلت انخفاضاً تدريجياً منذ 1999 لما كانت عند مستوى 39.9 % من ناتجها المحلي الخام , لتتراجع بعد ذلك إلى أدنى مستوياتها في حدود 38.4 % من ناتجها المحلي الخام سنوات 2001, 2003 و 2006 لتسجل بعدها ارتفاعاً إلى أعلى مستوى لها عند 41.4 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 لتسجل بذلك الميزانية العامة لإسبانيا مستوى عجز أعلى من ذلك الموصى به في "بنود ماستريخت" لأول مرة منذ تبني اليورو , في ظل تذبذب كبير في الإيرادات العامة من سنة لأخرى والتي سجلت أدنى قيمة لها عند مستوى 34.59 % من الناتج المحلي الخام لإسبانيا خلال الربع الثاني من سنة 2008 , والتي كانت في أغلب الأحيان عاجزة على تغطية النفقات العامة للدولة .

سجل العبء الضريبي على عاتق المواطن الإسباني معدلات نمو سنوية موجبة و مرتفعة نسبياً إلى غاية سنة 2008 , حيث كانت في مستوى 8.35 % سنة 1999 مشكلة بذلك 33.9 % من الناتج المحلي الخام الإسباني والذي بلغ بعد ذلك أعلى معدل نمو سنوي له سنة 2005 لما بلغ 11.55 % مشكلاً 35.94 % من الناتج المحلي الخام لإسبانيا والذي بلغ أعلى قيمة له سنة 2007 في حدود 37.1 % من ناتجها المحلي الخام , لينخفض خلال السنة الموالية إلى مستوى 32.11 % متأثراً بجمود النمو السنوي للعبء الضريبي إلى أدنى مستوياته منذ إعلان قيام منطقة اليورو في حدود 8.71 % دون الصفر نتيجة الوضعية الصعبة التي أصبح يعيشها الاقتصاد الإسباني .

نجحت إسبانيا إلى حد بعيد في التحكم بمستوى مديونيتها العامة التي شهدت انخفاضا تدريجيا ومستمرًا في مؤشر دينها العام بالنسبة إلى ناتجها المحلي الخام والذي كان في حدود 60.8% من ناتجها المحلي الخام سنة 1999 لينخفض إلى أدنى مستوياته سنة 2007 عند مستوى 35.8% ليرتفع في السنة الموالية إلى مستوى 39.7%، مدعوماً بارتفاع حجم الدين العام السنوي إلى أعلى مستوى له منذ قيام منطقة اليورو في حدود 14.55%، بعدما كان بمعدلات نمو ضعيفة بلغت سنة 1999 مستوى 4.56%، لتتخفف تدريجياً بعد ذلك إلى مستوى 0.36% دون الصفر سنة 2003 ليسجل ارتفاعاً طفيفاً خلال السنتين الموالتين ليعود للانخفاض إلى أدنى مستوياته في حدود 1.9% دون الصفر سنة 2007.

عرف الادخار الحكومي بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام لإسبانيا نمواً تدريجياً منذ تسجيله لمستوى 2.73% سنة 1999، ليبلغ أعلى مستوى له سنة 2007 عند مستوى 6.92% من ناتجها المحلي الخام معلناً عن تحسن في مالية الدولة خلال هذه الفترة، والتي انخفضت إلى مستوى 0.6% من الناتج المحلي الخام لإسبانيا لأول مرة منذ قيام منطقة اليورو سنة 2008 متأثرة بالأوضاع الاقتصادية والمالية السائدة آنذاك.

سجلت إسبانيا مستويات مرتفعة ومتزايدة من الديون السيادية والتي تجاوزت العتبة الموصى بها في "اتفاقية ماستريخت" حيث سجلت مستوى 71% من الناتج المحلي الخام لإسبانيا منها قرابة 25% عبارة عن التزامات مالية قصيرة الأجل، والتي تزايدت تدريجياً لتصل لأكثر من ضعف المستوى المسجل قبل ثمان سنوات وتبلغ 153.3% من الناتج المحلي الخام لإسبانيا منها 49.58% عبارة عن ديون سيادية قصيرة الأجل.

سجل الاقتصاد الإسباني معدلات منخفضة من صافي الاستثمار الأجنبي الوارد بالنسبة إلى ناتجها المحلي الخام والتي كانت في أغلب الأوقات دون المستوى المحق على نطاق منطقة اليورو، حيث سجل مستوى 3% كصافي تدفق استثمار أجنبي مباشر بالنسبة إلى ناتجها المحلي الخام سنة 1999 مقابل 4.97% مسجلة على مستوى منطقة اليورو، ليرتفع إلى أقصى مستوا له طيلة فترة ما قبل الأزمة خلال السنة الموالية ليبلغ 6.79% مقابل 8.59% على مستوى منطقة اليورو، لينخفض سنة 2001 ويسجل مستوى 4.61% من ناتج إسبانيا المحلي الخام ثم يرتفع مجدداً إلى مستوى 5.58% في السنة الموالية، متجاوزاً بذلك ولأول مرة المعدل المحقق على مستوى منطقة اليورو، حيث انخفض هذا الأخير إلى مستوى 3.53%. سجل مؤشر صافي الاستثمار الوارد لإسبانيا بالنسبة إلى ناتجها المحلي الخام انخفاضا تدريجياً بعد ذلك ليبلغ أدنى مستوياته منذ قيام اليورو عند مستوى 2.34%، مقابل

6 % سجلت على مستوى منطقة اليورو بعد ما بلغت هذه الأخيرة أدنى مستوياتها في السنة السابقة لما بلغت 2.66 % . ليرتفع بعد ذلك تدريجياً ويبلغ نفس المستوى تقريباً مع منطقة اليورو في حدود 4.5 % .

بينما سجلت إسبانيا معدلات خروج الاستثمار الأجنبي المباشر مرتفعة مقارنة بتلك الواردة إلى اقتصادها حيث سجلت خروج ما يقدر ب 7.11 % سنة 1999، ليرتفع زيف الاستثمار إلى الخارج في السنة الموالية إلى مستوى 9.9 % متجاوزاً المستوى المسجل على نطاق منطقة اليورو الذي كان في حدود 8.47 %، لينخفض تدريجياً بعد ذلك حتى أدنى مستوى له في حدود 3.73 % متجاوزاً النسبة المحققة على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 2.68 %، ليبلغ بعد ذلك أقصى مستوى له سنة 2007 في حدود 9.95 % دون المستوى المحقق في منطقة اليورو الذي بلغ أقصى قيمة له في حدود 11.52 %، لينخفض في السنة الموالية إلى 4.66 % بالنسبة لإسبانيا مقابل 7.4 % مسجلة على مستوى منطقة اليورو.

### 3. فرنسا

سجل الاقتصاد الفرنسي سنة 2000 معدل نمو سنوي في حدود 3.42 % متجاوزاً ذلك المسجل على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 2.97 %، ليرتفع في السنة الموالية محققاً أعلى معدل نمو له خلال الفترة التي سبقت الأزمة ويسجل مستوى 3.92 %، لينخفض تدريجياً بعد ذلك ويبلغ مستوى 0.82 % مقابل 0.7 % معدل نمو سنوي مسجل على نطاق منطقة اليورو سنة 2003 ثم يحقق نمواً متزايداً بشكل مسنن خلال السنوات الأربع الموالية، لينخفض بعد ذلك إلى أدنى مستوياته سنة 2008 في حدود 0.25 % دون المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو والذي كان في حدود 0.42 %.

سجل الدخل الفردي بفرنسا معدلات نمو موجبة في أغلب فترات ما قبل الأزمة، حيث بلغ مستوى نمو سنوي في حدود 2.89 % سنة 1999 مقابل 2.71 % مسجلة على مستوى منطقة اليورو. ليرتفع في السنة الموالية لأعلى مستوى له في حدود 3.21 % دون المستوى المسجل على مستوى المنطقة والذي كان في حدود 3.53 %، ليحذو بعد ذلك حذو النمو السنوي للاقتصاد الفرنسي محققاً تراجعاً تدريجياً ليبلغ مستوى نمو سنوي ضعيف قدر ب 0.11 % سنة 2003، ليحقق بعدها نمواً متذبذباً بلغ مستوى 1.79 % مقابل 2.46 % مسجلة على مستوى منطقة اليورو سنة 2007 ليتآكل في السنة الموالية لما حقق أدنى مستوياته في حدود 0.3 % دون الصفر.

سجل الاقتصاد الفرنسي معدل تضخم في حدود 0.54 % كأدنى مستوى له سنة 1999 مقابل 1.66 % مسجل على نطاق منطقة اليورو، ليرتفع تدريجياً خلال السنوات الموالية ليبلغ نفس المستوى المحقق على مستوى منطقة اليورو في حدود 2.1 %

سنة 2003، ثم يبلغ مستوى 2.14 % خلال السنة الموالية لينخفض بعدها تدريجياً ويسجل مستوى 1.49 % سنة 2007 دون المستوى المسجل على نطاق منطقة اليورو، ليرتفع سنة 2008 لأعلى مستوى له منذ تبنى اليورو عند مستوى 2.81 % مقابل 4.08 % على مستوى منطقة اليورو.

عرفت معدلات البطالة بفرنسا انخفاضا كبيرا منذ قيام منطقة اليورو، حيث سجلت مستوى 11.98 % سنة 1999، أعلى من المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو والذي بلغ 10.44 % من نفس السنة، لينخفض في ظرف سنتين إلى مستوى 8.61 % مقابل 8.34 % مسجلة على نطاق منطقة اليورو، ليسجل بعدها ارتفاع طفيفاً و متذبذباً بلغ مستوى 8.91 % سنة 2004 دون المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو والذي ارتفع بدوره إلى حدود 9.25 % من نفس السنة. سجلت معدلات البطالة انخفاضا تدريجياً منذ سنة 2004 لتبلغ أدنى مستوى لها منذ تبنى اليورو في حدود 7.06 % أقل من المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 7.48 % وذلك سنة 2008.

سجلت الصادرات نمواً سنوياً قياسياً سنة 2000 بعدما بلغت مستوى 12.88 % مشكلة بذلك أقصى قيمة لمؤشر الصادرات بالنسبة للنتائج المحلي الخام لفرنسا والذي بلغ بدوره مستوى 28.6 % لتسجل بعدها الصادرات معدلات نمو منخفضة تدريجياً حتى بلغت أدنى معدل نمو سنوي لها سنة 2003 في حدود 0.96 % دون مستوى الصفر مشكلة بذلك 26.11 % من نتائجها المحلي الخام مقابل معدل نمو سنوي بلغ 1.05 % على نطاق منطقة اليورو مشكلاً بذلك 33.69 % من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو خلال نفس السنة، لتسجل بعدها الصادرات نمواً سنوياً متزايداً ويتذبذب ليبلغ حدود 6 % مقابل 8.65 % على نطاق منطقة اليورو سنة 2006، لتتخفف بعد ذلك إلى حدود 0.44 % بالنسبة لفرنسا مقابل 0.86 % على نطاق اليورو سنة 2008 مشكلة بذلك 28.1 % من الناتج المحلي الخام لفرنسا، مقابل أعلى مستوى محقق في منطقة اليورو في حدود 39.9 %.

شهدت الواردات بدورها نمواً سنوياً قياسياً سنة 2000 أين سجلت مستوى 15.35 % متجاوزة بذلك معدل النمو السنوي المسجل على نطاق منطقة اليورو والذي كان في مستوى 12.05 % ليشكل بذلك 27.27 % و 34.68 % من الناتج المحلي الخام لفرنسا و منطقة اليورو على الترتيب، لتشهد معدلات النمو السنوي بعد ذلك انخفاضا تدريجياً لتبلغ أدنى مستوياتها في حدود 0.89 % سنة 2003 بالنسبة لفرنسا، لتعود إلى الارتفاع وتبلغ 5.76 % سنة 2007 لتتخفف خلال السنة الموالية



مسجلة معدل نمو سنوي في حدود 1.3 % مقابل 0.38 % على نطاق منطقة اليورو لتبلغ بذلك أعلى مستوى لها في كل من فرنسا ومنطقة اليورو ب 29.28 % و 38.7 % من ناتجها المحلي الخام على الترتيب.

نتج عن تطور الصادرات والواردات بالنسبة لفرنسا إلى تحقيق فوائض في ميزانها التجاري خلال الفترة الممتدة من سنة 1999 إلى سنة 2005 حيث بلغ خلال هذه الفترة أقصى مستوى له سنة 1999 عند 2.39 % من ناتجها المحلي الخام، مقابل أدنى مستوى له في سنة 2005 في حدود 0.085 % من ناتجها المحلي الخام ليسجل بعد ذلك عجزا متواليا بلغ 0.23 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2006 ليرتفع إلى مستوى 1.16 % من الناتج المحلي الخام لفرنسا سنة 2008.

سجل الميزان الجاري لفرنسا انخفاضا تدريجيا بعدما حقق أقصى فائض له في حدود 3.4 % من ناتجها المحلي الخام خلال السنة الأولى من تبني اليورو، ليسجل عجزا ولأول مرة سنة 2007 في حدود 0.1 % ليرتفع إلى مستوى 0.7 % في السنة الموالية مرفوقا بتراجع على مستوى التنافسية الخارجية لفرنسا التي أصبحت 5.18 سنة 2008 بعدما كانت في مستوى 5.2 سنة 2007.

عرفت الميزانية العامة لفرنسا عجزا مزمنًا قبل وبعد الانضمام إلى منطقة اليورو، حيث سعت السلطات العامة لاحتوائها لتقول دون الحد الأقصى الموصى به كما نص عليه "ميثاق ماستريخت" دون ان يكون ذلك من خلال تجاوز عجز الميزانية العامة بفرنسا نسبة 3 % من ناتجها المحلي الخام في خمس مواسم منذ تبني اليورو، بعدما سجل العجز بالميزانية العامة أدنى مستوياته سنة 2000 في حدود 1.3 % مدعوما بتراجع مستوى النفقات التي سجلت أدنى مستوياتها خلال نفس السنة ب 51.7 % من ناتجها المحلي الخام. أدى نمو مؤشر النفقات العامة بالنسبة للناتج المحلي الخام بفرنسا إلى ارتفاع عجز الميزانية العامة والتي تجاوزت الحد المسموح به على مستوى دول منطقة اليورو خلال أربع سنوات متتالية بداية من سنة 2002 أين بلغ العجز مستوى 3.2 % من ناتجها المحلي الخام لبلغ أعلى قيمة له منذ تبني اليورو خلال السنة الموالية ليلعب حدود 4 % من ناتجها المحلي الخام في ظل تسجيل النفقات العامة لنمو في حدود 53.3 % من ناتجها المحلي الخام، والذي كان نفسه سنة 2008 مشكلا بذلك عجزا قدره 3.3 % من ناتجها المحلي الخام في ظل عدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة، والتي شهدت نموا مسننا بلغ أعلى مستواه خلال الربع الرابع من سنة 1999 لما سجل مستوى 55.35 %، حيث بلغ مستوى 52.5 % من ناتجها المحلي الخام خلال الربع الأخير من سنة 2008.

عرف المواطن الفرنسي نموا موجبا للعبء السنوي الذي كان في حدود 5.28 % سنة 1999, ليشكل 45.94 % من الناتج المحلي الخام لفرنسا, لينخفض بعد ذلك إلى غاية مستوى 1.57 % سنة 2002, مشكلا 44.2 % من ناتجها المحلي الخام, ليرتفع بعد ذلك ويبلغ أعلى مستوياته سنة 2006 لما بلغ مستوى 5.67 %, مشكلا 45.18 % من ناتجها المحلي الخام لينخفض بعد ذلك إلى مستوى 2.46 % سنة 2008 عند 44.6 % من ناتجها المحلي الخام.

سجل الدين العام بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام لفرنسا أدنى مستوى له سنة 2001 لما بلغ حدود 58.3 % بعدما كان في مستوى 60.5 % سنة تبني اليورو, ليرتفع بعدها تدريجيا ويبلغ مستوى 68.8 % كأعلى مستوى له منذ تبني اليورو سنة 2008 مدعوما بنمو سنوي موجب لرصيد الدين العام خلال الفترة .

عرف الادخار الحكومي معدلات منخفضة بالنسبة للناتج المحلي الخام الذي سجل أعلى مستوى له عند 3.13 % سنة 2000 لينخفض تدريجيا إلى أدنى مستوى له سنة 2003 عند مستوى 0.38 % ليرتفع مجددا ويحقق مستوى 2.25 % سنة 2006 لينخفض بعدها ويسجل مستوى 1.76 % سنة 2008.

سجلت الديون بالنسبة للناتج المحلي الخام لفرنسا مستويات مرتفعة تجاوزت السقف المحدد على مستوى منطقة اليورو حيث تجاوزت عتبة المئة بالمئة مسجلا 122.39 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2004 منها 46.71 % من ناتجها المحلي الخام عبارة عن استحقاقات قصيرة الأجل, ليواصل ارتفاعه بعد ذلك ليبلغ 184.12 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 منها 83.68 % من ناتجها المحلي الخام عبارة عن ديون قصيرة الأجل.

سجلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفقة إلى فرنسا مستويات متوسطة إلى منخفضة أحيانا مقابل ناتجها المحلي الخام, حيث قدر الاستثمار الوارد إلى فرنسا سنة 1999 ب 3.08 % دون المستوى المحقق على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 4.97 %, ليسجل بعدها معدلات نمو متذبذبة بلغت أدنى مستوى لها سنة 2004 لما سجل صافي الاستثمار الأجنبي الوارد مستوى 1.68 % ليرتفع خلال السنة الموالية إلى أقصى مستوى له منذ تبني عملة اليورو في حدود 3.88 % من ناتجها المحلي الخام, لينخفض تدريجيا بعد ذلك ويسجل مستوى 2.33 % سنة 2008 مقابل 4.66 % على مستوى منطقة اليورو والتي كانت في أقصى مستوياتها خلال السنة السابقة في حدود 9.96 % بالنسبة للناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو.

بلغ مستوى صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر للاقتصاد الفرنسي مستويات مرتفعة لما سجل ما يقدر ب 8.4 % من ناتجها المحلي الخام سنة 1999 مقابل 7.21 % مسجلة على مستوى منطقة اليورو, لترتفع إلى أقصى قيمة لها خلال تلك الفترة مسجلة

12, 74 % في السنة الموالية, لتتخفص تدريجيا بعد ذلك وتبلغ أدنى مستوياتها سنة 2003 في حدود 2.86 % ليرتفع بعد ذلك ويبلغ مستوى 4.66 % سنة 2008 دون المستوى المسجل في منطقة اليورو الذي بلغ 7.4 % من ناتجها المحلي الخام والذي بلغ أعلى مستوياته خلال السنة السابقة عند 11.52 %.

#### 4. هولندا

سجل الاقتصاد الهولندي معدلات نمو في أغلب الأحيان مكافئة تقريبا لتلك المسجلة على مستوى منطقة اليورو, حيث بلغت مستوى 5.03 % سنة 1999 متجاوزة تلك المسجلة على منطقة اليورو التي كانت في حدود 2.97 %, لتتخفص بعدها وتبلغ أدنى مستوياتها خلال الفترة في حدود 0.15 % سنة 2003 دون المستوى المسجل على منطقة اليورو الذي كان في حدود 0.7 % ليرتفع تدريجيا ويصل مستوى 3.77 % مقابل 2.99 % على مستوى منطقة اليورو سنة 2007 لينخفص في السنة الموالية إلى 2.17 % متجاوزا المستوى المحقق على نطاق منطقة اليورو الذي سجل معدل نمو في حدود 0.42 %.

عرف منحى الدخل الفردي للمواطن الهولندي نفس ميل منحى نمو اقتصاده السنوي تقريبا, حيث بلغ النمو السنوي لرفاهية الفرد الهولندي 4.34 % سنة 1999 متقدما على المستوى المسجل في منطقة اليورو والذي بلغ 2.71 % لذات السنة لينخفص بعدها تدريجيا ويبلغ أدنى معدل نمو له دون المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو في حدود 0.42 % دون مستوى الصفر, ليرتفع بعدها تدريجيا وبصورة متذبذبة متجاوزا المستوى المسجل على نطاق منطقة اليورو عند 3.55 % مقابل 2.46 % على مستوى منطقة اليورو سنة 2007 لينخفص خلال السنة الموالية مسجلا مستوى نمو سنوي في حدود 1.77 % مقابل 0.07 % دون الصفر مسجلة على نطاق منطقة اليورو.

عرف الاقتصاد الهولندي معدلات تضخم منخفضة, دون مستوى التضخم المسجل على نطاق اليورو في غالب الأحيان, حيث سجل نمو منذ تبني اليورو ليبلغ أعلى مستوياته عند 4.16 % متجاوزا المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 2.78 %, لينخفص تدريجيا بعد ذلك لأدنى مستوى له منذ تبني اليورو في حدود 1.1 % دون المستوى المسجل في منطقة اليورو الذي كان في حدود 2.67 % سنة 2006, ليرتفع بعدها ويبلغ مستوى 2.49 % سنة 2008, مقابل 4.08 % مسجل على نطاق منطقة اليورو.

عرفت مستويات البطالة في هولندا مستويات منخفضة منذ تبني اليورو عكس ما شهدته اقتصاديات أخرى على غرار إيطاليا, إسبانيا وفرنسا, حيث كانت في مستوى 3.62 % من القوة العاملة سنة 1999, مقابل 10.44 % مسجلة على مستوى

منطقة اليورو, لتنخفض وتبلغ أعلى مستوياتها سنة 2001 في حدود 2.12 % مقابل 8.35 % مسجلة على نطاق منطقة اليورو, لترتفع تدريجيا وتبلغ أعلى مستوياتها بحلولها في حدود 5.87 % سنة 2005 لتعود للانخفاض تدريجيا وتبلغ مستوى 3.65 % مقابل 7.48 % مسجلة على نطاق منطقة اليورو سنة 2008.

سجلت الصادرات الهولندية معدلات نمو سنوية موجبة طيلة الفترة, حيث بلغت أقصى مستوياتها سنة 2000 في حدود 12.43 % مقابل 13.11 % على نطاق منطقة اليورو, مشكلة بذلك 66.03 % من الناتج المحلي الخام لهولندا, مقابل 35.36 % على مستوى منطقة اليورو, لتنخفض بعد ذلك إلى أدنى مستوى لها محققة نمو سنويا في حدود 0.65 % سنة 2002 مقابل 2.15 % مسجلة على نطاق منطقة اليورو مشكلة بذلك 60.15 % من الناتج المحلي الخام لهولندا والذي سجل أدنى مستوى له في السنة المالية عندما انخفض إلى 59.28 %, لتتحقق الصادرات بعد ذلك نمو سنويا بلغ 8.21 % سنة 2004 لتنخفض بعد ذلك وتسجل مستوى 1.62 % مقابل 0.86 % على نطاق منطقة اليورو سنة 2008 مشكلة بذلك 69.79 % من الناتج المحلي الخام لهولندا كأعلى مستوى لها منذ تبني اليورو مقابل 39.91 % كأعلى مستوى له على نطاق منطقة اليورو.

بلغ النمو السنوي للواردات أعلى مستوياته سنة 2000 في حدود 11.26 % مقابل 12.05 % مسجلة على نطاق منطقة اليورو, مشكلة بذلك 59.49 % من الناتج المحلي الخام لهولندا مقابل 34.68 % من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو. لتسجل بعدها الواردات انخفاضا تدريجيا لتبلغ أدنى مستوى نمو سنوي لها في حدود 0.28 % سنة 2002 مشكلة بذلك 53.31 % من ناتجها المحلي الخام والذي بلغ بدوره أدنى مستوى له في السنة المالية في حدود 52.64 % رغم تسجيل الواردات لارتفاع في نموها السنوي الذي بلغ ذات السنة 2.04 % ليواصل نموه السنوي المتذبذب ليبلغ 7.81 % سنة 2007 ثم ينخفض إلى 0.7 % دون الصفر في السنة المالية مشكلا بذلك 61.27 % من ناتجها المحلي الخام مقابل 38.7 % من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو.

تعتبر هولندا من دول منطقة اليورو القلائل التي حققت فائضا في ميزانها التجاري طيلة الفترة, والتي حققت نمو متزايدا بلغ أعلى مستوى له سنة 2006 لما بلغ مستوى 8.59 % من ناتجها المحلي الخام والذي بلغ 8.53 % سنة 2008.

سجل الحساب الجاري لهولندا فوائضا طيلة الفترة مدعوما بالفوائض المحصل عليها من الميزان التجاري, حيث بلغت 3.8 % من ناتجها المحلي الخام سنة 1999 ليبلغ أدنى مستوى له في السنة المالية عند 1.9 % من ناتجها المحلي الخام, ليتزايد تدريجيا بعدها

ويصل إلى أعلى مستوى له لما سجل 9.1 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2006 لتتخفف إلى حدود 5 % سنة 2008 والتي تزامنت وارتفاع مؤشر التنافسية الخارجية الذي أصبح في حدود 5.4 سنة 2008 بعدما كان في مستوى 5.36 سنة 2007.

سجلت السلطات العامة في هولندا تحكما في عجز ميزانيتها العامة والذي لم يتجاوز الحد المسموح به على مستوى منطقة اليورو إلا مرة واحدة سنة 2003 عند مستوى 3.1 % من ناتجها المحلي الخام بعدما حققت فوائض خلال سنة 1999 و 2000 في حدود 0.3 % و 1.2 % من ناتجها المحلي الخام على الترتيب. نتيجة تحكّمها في نفقاتها العامة والتي سجلت انخفاضا بالنسبة لناتجها المحلي الخام إلى أدنى مستوياتها سنة 2000 في حدود 42.1 %، ليرتفع بعد ذلك تدريجيا حتى مستوى 44.5 % من ناتجها المحلي الخام مسببة عجزا بالميزانية في حدود 3.1 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2003 كما أشرنا، لينخفض العجز بعدها متأثرا بتراجع النفقات بالنسبة للناتج المحلي الخام لهولندا والتي بلغت حدود 43.2 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 محققة فائضا بالميزانية مرة أخرى في حدود 0.1 % من ناتجها المحلي الخام. في ظل نمو مسنن لمؤشر الإيرادات العامة بالنسبة للناتج المحلي الخام لهولندا والذي سجل مستوى 45.39 % من الناتج المحلي الخام لهولندا في الربع الثاني من سنة 2000 لينخفض تدريجيا وبشكل مسنن إلى أدنى مستوياته في حدود 39.09 % من ناتجها المحلي الخام، ليعود بعدها إلى التزايد مجددا وبشكل مسنن أيضا ليبلغ أعلى قيم له عند مستوى 46.54 % من ناتجها المحلي الخام خلال الربع الأخير من سنة 2008.

سجل العبء الضريبي على مستوى هولندا أعلى نمو سنوي له سنة تبني اليورو في حدود 9.16 % سنة 1999 مشكلا 37.71 % من ناتجها المحلي الخام، لينخفض النمو السنوي للعبء الضريبي تدريجيا ليبلغ أدنى مستوياته سنة 2003 عند مستوى 1.63 % مشكلا 35.34 % من ناتجها المحلي الخام، ليعود العبء الضريبي للارتفاع مجددا ويبلغ نمو سنويا قدره 8.53 % ما مقداره 36.32 % من ناتجها المحلي الخام والذي انخفض إلى حدود 36.14 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 مع تسجيل نمو سنوي قدر ب 5.52 % على الفرد الهولندي.

عرفت السلطات العامة لهولندا تحكما في مديونيتها العامة والتي سجلت انخفاضا تدريجيا بعدما كانت في مستوى 58.6 % سنة 1999 لتبلغ أدنى مستوى لها في حدود 43 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2007 لترتفع خلال السنة الموالية إلى 54.7 % من ناتجها المحلي الخام. متأثرة بتحقيق الديون العامة لنمو سنوي قياسي بلغ 32.97 % ولأول مرة، بعدما كانت في مستويات منخفضة وحتى دون الصفر عدة مرات، كانت ادناها تلك التي سجلت سنة 2000 في حدود 4.2 % دون الصفر.

شهد الادخار الحكومي أعلى مستوياته سنة 2000 في حدود 5.05 % من الناتج المحلي الخام لهولندا, والذي انخفض بعد ذلك لأدنى مستوياته خلال الفترة مسجلا 1.53 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2003, ليعود إلى الارتفاع مجددا ويحقق مستوى 4.22 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2008.

سجلت الديون السيادية لهولندا مستويات قياسية تعدت المستوى المسموح به من خلال "ميثاق ماستريخت" بأضعاف, حيث بلغت مستوى 361.168 % من الناتج المحلي الخام لهولندا منها 92.34 % من ناتجها المحلي الخام عبارة عن ديون ذات استحقاقات على المدى القصير. سجلت الديون نموا متزايدا سنة بعد أخرى لتبلغ أعلى مستوى لها خلال الفترة سنة 2007 لما بلغت مستوى 484.8 % من ناتجها المحلي الخام منها 137.028 % من ناتجها المحلي الخام ديون سيادية قصيرة الأجل, لتتخفف في السنة الموالية إلى مستوى 464.051 % من ناتجها المحلي الخام مصحوبا بتراجع على مستوى التزاماتها قصيرة الأجل عند مستوى 130.44 % من ناتجها المحلي الخام.

سجل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى هولندا معدلات نمو مرتفعة جدا بالنسبة إلى ناتجها المحلي الخام, حيث سجل مستوى 15.15 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2000 مقابل 8.59 % مسجل على نطاق منطقة اليورو, لينخفض تدريجيا ويبلغ أدنى مستوى له في حدود 3.53 % من ناتجها المحلي الخام, ليسجل بعد ذلك ارتفاعا قياسيا بلغ أعلى مستوى له سنة 2007 في حدود 86.59 % من ناتجها المحلي الخام, مقابل 9.96 % كأعلى مستوى مسجل بمنطقة اليورو, لينخفض في السنة الموالية إلى 20.63 % من ناتجها المحلي الخام مقابل 4.66 % مسجلة على مستوى منطقة اليورو.

رافق نسب صافي الاستثمار الوارد العالية للاقتصاد الهولندي, خروج كبير للاستثمار الأجنبي منه, حيث سجل هذا الأخير مستويات تجاوزت تلك المسجلة على مستوى منطقة اليورو. بلغ مستوى صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر للاقتصاد الهولندي مستوى 17.89 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2000 مقابل 8.47 % مسجلة على مستوى منطقة اليورو, لتتخفف إلى أدنى مستواها بعد ذلك في حدود 6.74 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2002, لترتفع بعد ذلك وتصل أقصى مستوياتها سنة 2006 في حدود 71.41 % من ناتجها المحلي الخام ثم 70.37 % من ناتجها المحلي الخام خلال السنة الموالية مقابل 11.52 % مسجلة كأعلى مستوى على نطاق منطقة اليورو, لتسجل مستوى 28.75 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 مقابل 7.41 % على مستوى منطقة اليورو.

لجأت هولندا لتخفيض العبء الضريبي محليا وتحسين ماليتها من خلال تحويل الثروة من الخارج إلى الداخل من خلال اعتمادها على الديون الخارجية في ظل قوة مؤشراتهما الاقتصادية والمالية.

### 5. بلجيكا

سجل الاقتصاد البلجيكي أعلى معدل نمو سنوي له سنة 2000 في حدود 3.72 % محققا بذلك أعلى معدل نمو سنوي لدخل الفرد البلجيكي الذي كان في مستوى 3.46 % والذي انخفض إلى حدود 0.62 % سنة 2003، متأثرا بتراجع نمو الاقتصاد البلجيكي الذي سجل نمو سنويا عند 1.04 %، ليرتفع بعدها بتذبذب ويبلغ مستوى 2.92 % نتيجة ارتفاع النمو السنوي للاقتصاد البلجيكي الذي كان في حدود 3.68 % سنة 2007، ليتراجع هذا الأخير خلال السنة الموالية ويسجل نمو سنويا في حدود 0.45 %، ليؤثر سلبا على رفاهية الفرد البلجيكي الذي سجل دخله الفردي تآكلا في حدود 0.34 %.

سجل التضخم بالاقتصاد البلجيكي مستويات منخفضة خلال الفترة، حيث بلغ مستوى 1.12 % سنة 1999 الذي ارتفع خلال السنة الموالية إلى حدود 2.54 %، ليتراجع تدريجيا ويبلغ حدود 1.59 % سنة 2003، ليرتفع بعدها ويتجاوز المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو لأول مرة في حدود 2.78 %، ثم يبلغ أعلى قيمة له سنة 2008 في حدود 4.49 % مقابل 4.08 % محفقة على مستوى منطقة اليورو.

سجل الاقتصاد البلجيكي تراجعا طفيفا خلال السنوات الأولى من تبني اليورو بلغ أدنى مستوياته سنة 2001 في حدود 6.18 % مقابل 8.35 % على نطاق اليورو بعدما كان في مستوى 8.65 % سنة 1999، ليرتفع بعد ذلك ويبلغ حدود 8.44 % سنة 2005، ليتراجع بعد ذلك ويصل مستوى 6.98 % دون المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 7.48 %.

سجلت الصادرات البلجيكية مستويات موجبة طيلة الفترة، حيث بلغت أعلى نمو سنوي لها سنة 2000 في حدود 12.4 % مشكلة بذلك 72.55 % من ناتجها المحلي الخام، لتتخفف خلال السنة الموالية لأدنى مستوى لها خلال الفترة لما حققت معدل نمو سنوي بلغ 0.38 %، لتتزايد تدريجيا وتبلغ نمو سنويا قدره 6.19 % سنة 2004 مقابل 8.08 % على مستوى منطقة اليورو مشكلة بذلك 70.91 % من ناتجها المحلي الخام مقابل 35.21 % على نطاق اليورو، ليتراجع النمو السنوي للصادرات تدريجيا ويبلغ مستوى 1.81 % سنة 2008 مشكلا 80.88 % من ناتجها المحلي الخام كأعلى مستوى له منذ تبني اليورو مقابل 39.91 % مسجلة على نطاق اليورو.

بلغ النمو السنوي للواردات أعلى مستوياته سنة 2000 في حدود 13.02%، مشكلا بذلك 69.68% من ناتجها المحلي الخام مقابل 34.68% مسجلة على مستوى منطقة اليورو، ليتراجع النمو السنوي للواردات إلى أدنى مستوى له خلال السنة الموالية عند 0.75% دون الصفر، مشكلا بذلك 67.96% من ناتجها المحلي الخام، ثم يرتفع بعد ذلك ليصل حدود 6.43% سنة 2005 مشكلا بذلك 70.25% من ناتجها المحلي الخام، مقابل 34.94% مسجلة على نطاق اليورو، لترتفع هذه الأخيرة إلى أعلى مستوى لها في حدود 80.21% من الناتج المحلي الخام لبلجيكا سنة 2008، رغم التراجع المسجل على مستوى النمو السنوي للواردات الذي بلغ 3.8% ذات السنة.

سجل الحساب الجاري في أغلب فتراته فوائض مدعومة من الفائض المسجل على مستوى التجارة الخارجية لبلجيكا، حيث سجل الحساب الجاري أعلى فائضا له سنة تبني اليورو في حدود 5.1% من الناتج المحلي الخام مدعوما بفائض محقق على مستوى ميزانها التجاري والذي كان في حدود 3.96% من ناتجها المحلي الخام، لينخفض تدريجيا ويحقق عجزا ولأول مرة منذ تبني اليورو سنة 2008 عند مستوى 1% من الناتج المحلي الخام في ظل تسجيل تراجع في الميزان التجاري الذي حقق أدنى فائض له في ذات السنة عند مستوى 0.67% من ناتجها المحلي الخام رغم ارتفاع مؤشر التنافسية الخارجية والذي بلغ مستوى 5.1 سنة 2008، بعدما كان في مستوى 5.05 سنة 2007.

سجل رصيد الميزانية العامة في أسوأ وضعياته مستويات عجز دون المستوى المسموح به على مستوى دول منطقة اليورو المحدد ب 3% من الناتج المحلي الخام لبلجيكا، حيث سجل رصيد الميزانية العامة عجزا قدره 0.6% من ناتجها المحلي الخام مع تسجيل النفقات العامة بالنسبة للناتج المحلي الخام لمستوى 50.5% من ناتجها المحلي الخام سنة 1999، حيث أدى انخفاض مستوى هذه الأخيرة إلى 49.4% من الناتج المحلي الخام لبلجيكا إلى تحقيق أول فائض بالميزانية العامة في حدود 0.2% من ناتجها المحلي الخام والذي سرعان ما تراجع ليسجل أعلى مستوى من العجز على مستوى الميزانية العامة في حدود 2.7% متأثرة بارتفاع حجم النفقات العامة التي بلغت مستوى 51.9% من ناتجها المحلي الخام سنة 2005، لتسجل بعدها الميزانية العامة فائضا خلال السنتين الموالتين في حدود 0.2% و 0.1% على الترتيب، متأثرة بتراجع النفقات العامة إلى مستوى 48.8% ثم 48.6% على التوالي، لترتفع سنة 2008 إلى مستوى 50.8% من الناتج المحلي الخام لبلجيكا و الذي عجزت الإيرادات العامة على تغطيته، ليسجل بذلك عجزا في الميزانية العامة في حدود 1.1% من ناتجها المحلي الخام. لقد سجلت الإيرادات العامة مستوى 55.6% من الناتج المحلي الخام لبلجيكا والتي شهدت تطورا مسننا بلغ أعلى مستوياته خلال الربع الثاني من سنة 2005 في حدود 55.84%



% من ناتجها المحلي الخام، لتسجل بعد ذلك أدنى مستوياتها عند 41.98 % من ناتجها المحلي الخام خلال الربع الأول من سنة 2007، لتبلغ 54 % من ناتجها المحلي الخام خلال الربع الأخير من سنة 2008.

سجل العبء الضريبي معدلات نمو موجبة طيلة الفترة، حيث ارتفع الضغط الضريبي على الفرد البلجيكي ب 5.08 % سنة 1999، مشكلا بذلك ما يعادل 46.33 % من ناتجها المحلي الخام كأعلى قيمة مسجلة خلال الفترة، ليتراجع بعدها النمو السنوي للعبء الضريبي مسجلا أدنى مستوى له سنة 2003 في حدود 1.74 % أي ما يوافق 45.65 % من ناتجها المحلي الخام، ليسجل بعدها العبء الضريبي أعلى مستويات نموه السنوي خلال السنة الموالية في حدود 5.58 %، أي ما يمثل 45.41 % من ناتجها المحلي الخام، ليتراجع بعدها ويسجل نموا سنويا في حدود 4.31 %، ما يشكل 45.81 % من الناتج المحلي الخام لبلجيكا.

عرف الدين العام بالنسبة للناتج المحلي الخام انخفاضا تدريجيا بعدما كان في حدود 115.4 % سنة 1999 مستفيدا من معدلات النمو الضعيفة للديون العامة والتي تعدت مستوى نمو سنوي 1 % في ثلاث مناسبات فقط طيلة هذه الفترة بداية من سنة 2001 لما حققت نمو سنوي قدره 1.81 % مشكلة بذلك 108.2 % من الناتج المحلي الخام لبلجيكا حيث بلغت هذه الأخيرة أدنى مستوى لها عند 87.3 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2007، لترتفع ولأول مرة عند مستوى 93.2 % من ناتجها المحلي الخام متأثرة بالارتفاع القياسي للديون العامة التي سجلت نموا سنويا هو الأعلى لها منذ تبني اليورو عند 9.2 %.

سجل الادخار الحكومي ببلجيكا أعلى مستوياته بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام خلال السنة الثانية من تبني اليورو في حدود 3.17 % ليتراجع بعد ذلك تدريجيا ويبلغ أدنى مستوياته في حدود 1.48 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2003 ليعود للارتفاع ويصل مستوى 2.76 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2007، ليتراجع مجددا خلال السنة الموالية إلى مستوى 1.84 % من الناتج المحلي الخام لبلجيكا.

سجلت بلجيكا مستويات قياسية في حجم مديونيتها السيادية والتي تعدت ثلاث أضعاف ناتجها المحلي الخام، حيث بلغت مستوى 303.467 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2007، منها 203.218 % من ناتجها المحلي الخام عبارة عن ديون سيادية قصيرة الأجل، لترتفع خلال السنة الموالية إلى مستوى 331.782 % من ناتجها المحلي الخام، مع تسجيل تراجع في مستوى الديون السيادية القصيرة الأجل والتي سجلت مستوى 187.128 % من ناتجها المحلي الخام.

سجل الاستثمار الأجنبي الوارد للاقتصاد البلجيكي بالنسبة لنتاجها المحلي الخام تراجعاً كبيراً بعد تبني اليورو، حيث سجل صافي تدفق الاستثمار الأجنبي الوارد بالنسبة لنتاجها المحلي الخام أعلى مستوى له سنة 1999 لما كان في حدود 46.36 % مقابل 4.97 % من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو، ليتراجع ويبلغ أدنى مستوياته في حدود 7.05 % من الناتج المحلي الخام لبلجيكا، ليتزايد تدريجياً بعد ذلك ويصل مستوى 36.95 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 مقابل 4.66 % على مستوى منطقة اليورو. بلغت مستويات صافي الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للناتج المحلي الخام المغادر للاقتصاد البلجيكي مستويات تجاوزت تلك الواردة إليه، حيث سجلت بلجيكا نزيفاً قدر بـ 47.38 % كأعلى قيمة مسجلة سنة 1999، مقابل 7.21 % مسجلة على نطاق اليورو، لينخفض النزيف لأدنى مستوى له لما سجل 3.47 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2002، ليزداد النزيف بعدها في صافي الاستثمار المباشر بالنسبة إلى ناتجها المحلي الخام ويصل مستوى 43.33 % سنة 2008، مقابل 7.41 % مسجلة على نطاق اليورو.

## 6. البرتغال

واجه الاقتصاد البرتغالي صعوبات لتحقيق مستويات نمو جيدة، حيث وبعد أن كانت في أعلى مستوى مسجل لها خلال السنة الأولى من الانضمام إلى منطقة اليورو في حدود 3.91 % أعلى من المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 2.97 %، مؤدياً بذلك إلى نمو معدل رفاة الفرد البرتغالي بـ 3.32 % مقابل 2.71 % على مستوى منطقة اليورو. تراجع معدل النمو السنوي بالبرتغال بعدها ليبلغ أدنى مستوياته سنة 2003 مسجلاً 0.93 % دون الصفر لينتج عنه تآكل في مستوى الدخل الفردي بنسبة 1.3 %، ليتزايد هذا الأخير بتذبذب بعد ذلك ويبلغ مستوى نمو 2.31 % سنة 2007 متأثراً بتسجيل الاقتصاد البرتغالي لنمو سنوي في حدود 2.51 %، ليتراجع نمو رفاة الفرد البرتغالي خلال السنة الموالية مسجلاً نمواً في حدود 0.17 %، وذلك بعدما بلغ النمو السنوي للاقتصاد مستوى 0.32 %.

سجل الاقتصاد البرتغالي في أغلب الأحيان مستويات تضخم أعلى من تلك المسجلة على مستوى منطقة اليورو، حيث بلغت أعلاها مستوى 4.37 % مقابل 2.78 % على نطاق اليورو، لينخفض تدريجياً ويبلغ مستوى دون ذلك المسجل على نطاق منطقة اليورو في حدود 2.28 %، مقابل 2.49 % مسجل على مستوى منطقة اليورو، ليرتفع بشكل مسنن ويسجل مستوى 2.59 % مقابل 4.08 % مسجل على نطاق اليورو.

لم يكن لتبني اليورو انعكاسا إيجابيا على التوظيف بالبرتغال, حيث على عكس دول عديدة, عرفت معدلات البطالة ارتفاعا مستمرا منذ الانضمام إلى منطقة اليورو, حيث وبعد ان كانت في أدنى مستوى لها سنة تبني اليورو عند حدود 4.58 % مقابل 10.44 % على نطاق اليورو, ارتفعت سنة بعد أخرى مسجلة أعلى مستوياتها سنة 2007 في حدود 7.96 %, متجاوزة ولأول مرة المستوى المسجل على نطاق اليورو الذي كان في حدود 7.44 %, لتسجل تراجعا طفيفا وتبلغ مستوى 7.55 % خلال السنة المالية, مقابل 7.48 % على مستوى منطقة اليورو.

عرفت الصادرات بالبرتغال على غرار منطقة اليورو تطورا بشكل مسنن, أين بلغ نموها السنوي 3.53 % مشكلة بذلك 26.48 % من ناتجها المحلي الخام, حيث سجلت هذه الأخيرة مستويات دون تلك المحققة على نطاق اليورو طيلة الفترة, ليتراجع نموها السنوي إلى حدود 0.26 % سنة 2005 مشكلا 27.08 % من ناتجها المحلي الخام ليبلغ خلال السنة المالية أقصى مستوياته في حدود 12.45 % مشكلا بذلك 30.36 % من ناتجها المحلي الخام ثم ينخفض بعدها عند مستوى 0.41 % دون الصفر سنة 2008, مشكلا أعلى مستوى له بالنسبة لناتجها المحلي الخام في حدود 31.26 % نتيجة تراجع نمو الناتج المحلي الخام للبرتغال, مقابل 39.91 % من الناتج المحلي الخام مسجلة على نطاق منطقة اليورو.

بالمقابل, شهدت مستويات الواردات بالنسبة للناتج المحلي الخام للبرتغال مستويات تجاوزت تلك المسجلة على نطاق منطقة اليورو طيلة الفترة, حيث سجلت الواردات نمو سنويا في حدود 9.02 % سنة 1999, مقابل 7.69 % مسجلة على نطاق اليورو, مشكلة بذلك 36.83 % من الناتج المحلي الخام للبرتغال, مقابل 30.56 % مسجلة على نطاق اليورو, لتسجل الواردات بعد ذلك تراجعا تدريجيا في نموها السنوي ليبلغ أدنى مستوياته سنة 2002 في حدود 0.28 % دون الصفر, مشكلا بذلك 35.23 % من ناتجها المحلي الخام, حيث بلغت هذه الأخيرة أدنى مستوياتها خلال السنة المالية في حدود 33.77 % متأثرة باستمرار نمو الواردات دون مستوى الصفر للسنة الثانية على التوالي, لتتزايد بعد ذلك تدريجيا نتيجة ارتفاع النمو السنوي للواردات التي عرفت تزايدا بشكل مسنن وتبلغ أعلى مستوياتها في حدود 40.81 % من الناتج المحلي الخام للبرتغال سنة 2008 مع تسجيل الإيرادات لنمو سنوي في حدود 2.23 %.

سجل الحساب الجاري للبرتغال عجزا مزمنًا طيلة الفترة متأثرا بالعجز المزمن في ميزانها التجاري, حيث بلغ عجز الحساب الجاري سنة 1999 مستوى 8.9 % من ناتجها المحلي الخام متأثرا بالعجز المسجل على مستوى ميزانها التجاري الذي كان في حدود 10.35 % من ناتجها المحلي الخام, حيث سجل هذا الأخير تزايدا خلال السنة المالية في حدود 11.04 % من ناتجها المحلي الخام

وليسجل بذلك الحساب الجاري ارتفاعا في مستوى عجزه الذي بلغ 10.8%، ليتراجع هذا الأخير تدريجيا ليبلغ أدنى مستوياته سنة 2003 في حدود 6.6% مستفيدا من تراجع عجز الميزان التجاري لأدنى مستوى له في حدود 6.4% من ناتجها المحلي الخام، ليرتفع تدريجيا بعد ذلك ليبلغ أعلى مستوياته في حدود 11.8% سنة 2008 في ظل ارتفاع العجز على مستوى الميزان التجاري الذي بلغ 9.55% من الناتج المحلي الخام للبرتغال مع تسجيل ثبات على مستوى النقطة الخاصة بالتنافسية الخارجية لدولة البرتغال عند 4.47.

بلغ العجز على مستوى رصيد الميزانية مستويات تجاوزت في أغلب الفترات الحد المسموح به على مستوى دول منطقة اليورو كما جاء وفق "ميثاق ماستريخت"، حيث سجلت الميزانية العامة عجزا في حدود 3% من ناتجها المحلي الخام في ظل تسجيل النفقات لأدنى مستوياتها حيث بلغت 42.6% من الناتج المحلي الخام للبرتغال، لتشهد الميزانية العامة بعد ذلك تدهورا في ظل ارتفاع النفقات العامة التدريجي من سنة لأخرى حيث بلغ أعلى مستوياته في حدود 6.2% من ناتجها المحلي الخام مع بلوغ النفقات العامة ل 46.2% من الناتج المحلي الخام للبرتغال سنة 2004، لينخفض العجز بتذبذب ويستقر عند 3.7% من الناتج المحلي الخام سنة 2008 مع بلوغ النفقات لمستوى 45.3% من ناتجها المحلي الخام، في ظل تطور بشكل مسنن للإيرادات العامة التي ظلت دون مستوى النفقات حيث سجلت أدنى مستوياتها خلال الربع الأول من سنة 2001 في حدود 35.68% من الناتج المحلي الخام للبرتغال. لتبلغ بعدها أعلى مستوياتها خلال الربع الأخير من سنة 2003 في حدود 47.15%، لتبلغ مستوى 46.06% من ناتجها المحلي الخام خلال الربع الرابع من سنة 2008 من دون أن تتمكن ولو لفترة واحدة من تغطية النفقات العامة للحكومة البرتغالية.

سجل العبء الضريبي على المواطن البرتغالي أعلى مستوياته خلال السنة الأولى من تبنى اليورو لما بلغ نموه السنوي 9.46% مشكلا بذلك 33.02% من الناتج المحلي الخام لدولة البرتغال، ليتراجع بعدها ويسجل أدنى مستويات نموه السنوي في حدود 0.17% سنة 2003 مشكلا 33.01% من ناتجها المحلي الخام، ليسجل ارتفاعا في نموه السنوي ليبلغ 6.01% سنة 2007 محققا بذلك أعلى مستوى لحصيلة العبء الضريبي بالنسبة للناتج المحلي الخام للبرتغال في حدود 34.92%، ليعرف هذا الأخير تراجعا طفيفا خلال السنة الموالية عند مستوى 34.83%، متأثرا بتراجع النمو السنوي للعبء الضريبي إلى حدود 1.81%.

دفعت الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة بالاقتصاد البرتغالي إلى تسجيل نمو في الديون العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام سنة بعد أخرى مسجلا أعلى مستوياته سنة 2008 في حدود 75.6% في ظل استمرار نمو الديون العامة بنسب مرتفعة والتي وصل نموها السنوي حدود 12.13% سنة 2005.

شهد تطور الادخار الحكومي بالنسبة للناتج المحلي الخام مستويات ضعيفة جدا في فترات ودون مستوى الصفر في فترات أخرى, حيث سجل هذا المؤشر أعلى مستوياته سنة 1999 لما بلغ الادخار الحكومي ما يعادل 1.8% من الناتج المحلي الخام للبرتغال, لينخفض تدريجيا إلى أدنى مستوياته في حدود 2.3% دون الصفر سنة 2005, ليستقر بعدها عند 0.54% دون مستوى الصفر سنة 2008.

عرفت مستويات الديون السيادية نمو متزايدا نتيجة الهشاشة المالية للحكومة البرتغالية والأوضاع الاقتصادية المحيطة بها, حيث تجاوز حجم الديون السيادية ضعف الناتج المحلي الخام للبرتغال في ظرف عشر سنوات, حيث سجلت مستوى 103.423% من ناتجها المحلي الخام سنة 1999, منها 49.186% من ناتجها المحلي الخام عبارة عن التزامات سيادية قصيرة الأجل, لتواصل نموها وتصل أعلى مستوياتها في حدود 201.383% من ناتجها المحلي الخام سنة 2008, منها 77.377% عبارة عن مستحقات في المدى القصير.

شكل صافي الاستثمار الأجنبي الوارد إلى البرتغال مستويات بين ضعيفة ومتوسطة أحيانا, حيث ظهر تطور تدفق كل من صافي الاستثمار الأجنبي سواء الوارد أو الصادر بالنسبة لناتجها المحلي الخام في شكل مسنن. سجل صافي الاستثمار الوارد سنة تبنى اليورو مستوى 0.58% مقابل 4.97% على مستوى منطقة اليورو بينما بلغ صافي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد لذات الفترة مستوى 2.08% من ناتجها المحلي الخام مقابل 7.21% مسجلة على نطاق اليورو, ليرتفع صافي الاستثمار الأجنبي الوارد في السنة الموالية إلى 6.16%, ثم يتراجع بعدها في أدنى مستوى له خلال الفترة في حدود 0.44% سنة 2002 مقابل 3.53% على نطاق منطقة اليورو, بينما بلغ نزيه البرتغال من صافي الاستثمار الأجنبي المغادر حدود 7.42% سنة 2000, ليتراجع إلى أدنى مستوياته سنة 2002 في حدود 1.03% دون الصفر, ليواصل تطورها المسنن أين بلغ مستوى الاستثمار الوارد أعلى مستوياته في حدود 6.42% من ناتجها المحلي الخام سنة 2006, مقابل 4.24% من ناتجها الخام مغادر للاقتصاد البرتغالي. بلغ صافي الاستثمار الوارد بعد ذلك حدود 2.98% من الناتج المحلي الخام للبرتغال سنة 2008 دون المستوى المسجل على مستوى منطقة

اليورو الذي سجل 4.66%، بينما بلغ مستوى الاستثمار الأجنبي المغادر 2.13% من ناتجها المحلي الخام والذي كان أيضا دون المستوى المسجل على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 7.41%.

## 7. ألمانيا

سجل الاقتصاد الألماني مستويات نمو سنوية دون تلك المسجلة على مستوى منطقة اليورو في فترات عديدة، حيث بلغ مستوى 2.91% سنة 2000 مقابل 3.87% مسجلة على نطاق اليورو، ليحقق بذلك الدخل الفردي الألماني نموا سنويا في حدود 2.77%، مقابل 3.53% مسجلة على نطاق اليورو، حيث انخفضت هذه الأخيرة تدريجيا لتبلغ أدنى مستوياتها سنة 2003 في حدود 0.75%، مقابل 0.15% مسجلة على نطاق اليورو، متأثرة بالتراجع التدريجي للنمو الاقتصادي بألمانيا والذي بلغ بدوره أدنى مستوى له ذات السنة لما بلغ حدود 0.7% دون مستوى الصفر، حيث سجل هذا الأخير تزايدا تدريجيا بلغ أعلى مستوى له عند 3.82% سنة 2006 متجاوزا ولأول مرة مستوى النمو السنوي المسجل على نطاق اليورو الذي كان في حدود 3.22%، مؤديا بذلك إلى تسجيل الدخل الفردي بألمانيا أعلى مستويات نموه السنوي الذي بلغ 3.93%، مقابل 2.74% مسجلة على نطاق اليورو، ليسجل الأخير تراجعا إلى حدود 1.15%، متأثرا بتراجع النمو الاقتصادي إلى حدود 0.96% سنة 2008.

سجل الاقتصاد الألماني مستويات تضخم منخفضة و دون تلك المسجلة على نطاق اليورو طيلة الفترة، حيث بلغت أدنى مستوياتها خلال السنة الأولى من تبني عملة اليورو في حدود 0.58% مقابل 2.23% مسجلة على نطاق اليورو، لتتزايد تدريجيا وتبلغ أعلى مستوياتها سنة 2008 مسجلة 2.63% مقابل 4.08% مسجلة على مستوى منطقة اليورو.

سجلت مستويات البطالة بالاقتصاد الألماني تراجعا خلال السنوات الثلاث الأولى من تبني اليورو، حيث تراجعت إلى 7.77% مقابل 8.35% مسجلة على نطاق اليورو، لترتفع بعد ذلك وتبلغ أعلى مستوياتها عند 11.17% سنة 2005 متجاوزة المستوى المسجل على نطاق اليورو الذي كان في حدود 9.02%، للتراجع بعد ذلك تدريجيا لتسجل أدنى مستوى لها منذ الانضمام إلى منطقة اليورو سنة 2008 في حدود 7.52%.

سجلت الصادرات الألمانية نموا سنويا موجبا طيلة الفترة، حيث سجلت أعلى معدل نمو سنوي لها سنة 2000 عند مستوى 13.82% متجاوزة المستوى المسجل على منطقة اليورو و الذي كان في حدود 13.11%، مشكلة بذلك 30.85% من

ناتجها المحلي الخام مقابل 35.36% مسجلة على نطاق اليورو، لتراجع بعدها مستويات النمو السنوي للصادرات وتبلغ أدنى حدودها في سنة 2003 لما بلغت 1.9%، مشكلة بذلك 32.81% من ناتجها المحلي الخام، لتحقق الصادرات بعدها تطورا بشكل مسنن بلغ 1.94% سنة 2008، لتبلغ بذلك الصادرات أعلى مستوى لها بالنسبة لناتجها المحلي الخام عند حدود 43.8%.

سجلت الواردات معدل نمو سنوي في حدود 10.78% سنة 2000 دون المستوى المحقق على منطقة اليورو الذي كان في حدود 12.05%، مشكلة بذلك 30.68% من ناتجها المحلي الخام، حيث سجلت هذه الأخيرة مستويات دون تلك المحققة على منطقة اليورو طيلة الفترة. بلغت الواردات بعدها أدنى مستوياتها سنة 2002 في حدود 2.51% دون الصفر مشكلة بذلك تراجعا في مؤشر الصادرات بالنسبة للناتج المحلي الخام لألمانيا والذي تراجع إلى مستوى 28.34%، لتسجل الواردات بعدها تزايدا وتبلغ أعلى مستوى نمو سنوي لها سنة 2006 عند 11.15% لتشكّل بذلك 36.02% من ناتجها المحلي الخام لتبلغ هذه الأخيرة أعلى مستوياتها سنة 2008 في حدود 37.73% من ناتجها المحلي الخام مع تسجيل الواردات نموا سنويا في حدود 2.3%.

عرف الحساب الجاري بألمانيا خلال سنواته الثلاثة الأولى منذ تبني عملة اليورو مستويات عجز بلغت سنة 2000، 1.8% من ناتجها المحلي الخام، مدعومة بتراجع رصيد الميزان التجاري إلى حدود 0.17% من ناتجها المحلي الخام. عرف الحساب الجاري لألمانيا تسجيل فوائض سنوية متزايدة منذ سنة 2000 و التي بلغت أعلى مستوى لها سنة 2007 في حدود 6.9% من ناتجها المحلي الخام مدعومة بتحقيق الميزان التجاري لأعلى فائض له في حدود 6.77% من ناتجها المحلي الخام، ليتراجع خلال السنة الموالية إلى مستوى 5.7% من ناتجها المحلي الخام، مع تسجيل الميزان التجاري فائضا قدره 6.07% من ناتجها المحلي الخام. مدعوما بارتفاع مؤشر التنافسية الذي بلغ 5.51 نقطة سنة 2008 بعد ما كان في مستوى 5.48 سنة 2007.

سجلت الميزانية العامة لألمانيا مستوى عجز بلغ 1.6% من ناتجها المحلي الخام سنة 2000، لينمو بعد ذلك تحت ضغط النمو الموجب للنفقات سنويا، ليبلغ العجز أعلى مستوياته سنة 2002 عند مستوى 3.9% من ناتجها المحلي الخام بعد ما سجلت النفقات العامة نموا سنويا قدره 2.15% مشكلة 47.9% من الناتج المحلي الخام لألمانيا، لينخفض العجز بعد ذلك تدريجيا، لتحقق الميزانية العامة فائضا ولأول مرة سنة 2007 في حدود 0.3% من الناتج المحلي الخام لألمانيا، بعد بلوغ النفقات العامة لأدنى مستوى لها في حدود 43.4% من ناتجها المحلي الخام، من خلال تحقيقها لنمو سنوي بلغ 0.54%، ليتراجع رصيد

الميزانية في السنة الموالية و يسجل عجزا قدره 0.1% من ناتجها المحلي الخام متأثرة بارتفاع النمو السنوي للنفقات العامة والذي بلغ 3.76% ، مشكلة 44.2% من الناتج المحلي الخام لألمانيا، وأمام العجز الدائم تقريبا للإيرادات العامة على تغطية هذه النفقات، حيث عرفت الإيرادات العامة بألمانيا نموا بشكل مسنن تراوح بين أعلى مستوى مسجل لها عند 47.74% من ناتجها المحلي الخام خلال الربع الرابع من سنة 2003، وأدنى مستوى مسجل لها خلال الفترة في حدود 41.03% من ناتجها المحلي الخام، خلال الربع الثالث من سنة 2004.

بلغ الضغط الضريبي بالنسبة للناتج المحلي الخام أعلى مستوياته سنة 1999 عند مستوى 41.99% ، بعد تسجيل العبء الضريبي على عاتق المواطن الألماني نموا سنويا قدره 4.51% ، ليتراجع بعد ذلك إلى حدود 38.88% من ناتجها المحلي الخام سنة 2004، مع زيادة الضغط الضريبي على عاتق الفرد الألماني بمعدل سنوي 0.11% دون مستوى الصفر، لترتفع هذه الأخيرة تدريجيا وتسجل أعلى مستويات نموها السنوي في حدود 4.98% ، مشكلة بذلك 39.17% من ناتجها المحلي الخام سنة 2007، لتبلغ هذه الأخيرة مستوى 39.51% من الناتج المحلي الخام لألمانيا، رغم تراجع مستوى النمو السنوي للضغط الضريبي إلى حدود 2.75%.

عرف الدين العام بألمانيا تزايدا منذ تسجيل أدنى مستوياته سنة 2001 في حدود 58.2% من ناتجها المحلي الخام، بعدما سجلت الديون مستوى نمو سنوي في حدود 0.58%، ليتزايد بعدها ويبلغ أعلى مستوياته سنة 2005 متجاوزا حاجز 67% من ناتجها المحلي الخام، مع تسجيل نمو سنوي للديون العامة في حدود 4.81% ليتراجع بعد ذلك ويستقر عند مستوى 65.7% من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 مع بلوغ الدين العام لنمو سنوي في حدود 4.31% ، بعدما سجل أدنى مستويات نموه السنوي خلال السنة السابقة في حدود 0.54%.

بلغ الادخار الحكومي في ألمانيا مستويات منخفضة جدا إلى دون الصفر في عديد الأحيان، حيث بلغ رصيده سنة 2002 أدنى مستوى له في حدود 0.42% دون الصفر، تدريجيا بعد ذلك ويحقق فائضا قدره 3.17% من الناتج المحلي الخام لألمانيا كأعلى مستوى له منذ تبني اليورو.

سجل الدين الخارجي معدلات نمو مرتفعة ومتواصلة منذ سنة 1999 أين كان الدين السيادي في حدود 93.698% من ناتجها المحلي الخام، منها 40.989% من ناتجها المحلي الخام عبارة عن ديون سيادية ذات استحقاق قصير الأجل، لتبلغ أعلى مستوياتها



سنة 2008 عند 152.352% من ناتجها المحلي الخام، منها 49.259% من ناتجها المحلي الخام عبارة عن استحقاقات قصيرة الأجل.

بلغ مستوى صافي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى ألمانيا أعلى مستوياته سنة 2000، لما بلغ حدود 12.76% من ناتجها المحلي الخام متجاوزا المستوى المسجل على منطقة اليورو ذات السنة الذي كان في حدود 8.59% من الناتج المحلي الخام للمنطقة، ليتراجع بعدها ويسجل مستويات دون تلك المسجلة على منطقة اليورو حيث بلغ أدنى مستوياته سنة 2004، في حدود 0.73% دون الصفر مقابل 2.66% مسجلة على مستوى منطقة اليورو، ليسجل سنة 2008، مستوى 0.83% مقابل 4.66% مسجلة على نطاق اليورو.

في حين كانت مستويات نزيف الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لألمانيا بالنسبة لناتجها المحلي الخام في مستويات دون تلك المحققة على مستوى منطقة اليورو طيلة الفترة حيث سجلت مستوى 6.35% من ناتجها المحلي الخام سنة 1999 كأعلى مستوى لها مسجلة خلال الفترة، مقابل 7.21% مسجلة على نطاق منطقة اليورو، لتتراجع تدريجيا بعد ذلك وتبلغ أدنى مستوياتها سنة 2004 في حدود 0.32% من ناتجها المحلي الخام، مقابل 3.8% مسجلة على نطاق اليورو، لترتفع بعد ذلك وتبلغ مستوى 2.63%، مقابل 7.41% مسجلة على نطاق اليورو سنة 2008.

## 8. اليونان

عرف الاقتصاد اليوناني نموا متزايدا خلال السنوات الأولى من تبني اليورو، أين بلغ أعلى مستوى نمو سنوي خلال سنة 2003 عند مستوى 5.79%، والتي من خلالها بلغ معدل نمو سنوي لرفاهية الفرد أعلى مستوياتها عند 5.54%، لتتخفف هذه الأخيرة وتسجل مستوى 0.3% سنة 2005 متأثرة بتراجع نمو الاقتصاد اليوناني الذي سجل تراجعا في نموه السنوي إلى حدود 0.6%، والتي شهدت نموا خلال السنة الموالية إلى حدود 5.65%، مؤديا بذلك إلى نمو معدل رفاهية الفرد إلى مستوى 5.34%، لتتخفف هذه الأخيرة وتسجل أدنى مستوياتها سنة 2008 في حدود 0.6% دون الصفر، متأثرة بتسجيل النمو الاقتصادي في اليونان لأدنى مستوياته في حدود 0.33% دون الصفر.

سجل الاقتصاد اليوناني معدلات تضخم تجاوزت تلك المسجلة على مستوى منطقة اليورو طيلة الفترة منذ انضمامها إلى منطقة اليورو سنة 2001، حيث سجلت نموا متزايدا منذ تبني اليورو لتبلغ مستوى 3.63% سنة 2002 مقابل 2.46% مسجلة

على نطاق منطقة اليورو، لتراجع بعدها وتسجل 2.89 % سنة 2007 لتبلغ خلال السنة الموالية أعلى مستوياتها في حدود % 4.15 مقابل % 4.08 مسجلة على نطاق اليورو.

بلغت البطالة قبل الانضمام إلى المنطقة مستوى 11.85 % سنة 1999، مقابل 10.44 % مسجلة على نطاق اليورو، لتتخفف تدريجياً بعد ذلك وتبلغ أدنى مستوياتها في حدود 7.76 % مقابل 7.48 % مسجلة على نطاق اليورو سنة 2008 .

عرفت الصادرات بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام لليونان مستويات دون تلك المسجلة على نطاق اليورو حيث سجلت الصادرات نمواً سنوياً سنة 1999 في حدود 24.4 % مشكلة بذلك 19.26 % من ناتجها المحلي الخام، مقابل 31.78 % مسجلة على نطاق اليورو، حيث بلغت هذه الأخيرة أعلى مستوياتها بالنسبة للناتج المحلي الخام على مستوى اليونان خلال السنة الموالية في حدود 23.72 %، رغم تراجع النمو السنوي للصادرات إلى 22.18 % . استمر تراجع النمو السنوي للصادرات ليبلغ أدنى مستوياته في حدود 7.32 % دون الصفر سنة 2002 ، مشكلة بذلك 20.11 % من ناتجها المحلي الخام، حيث بلغ هذا الأخير أدنى مستوياته خلال السنة الموالية في حدود 18.54 % من ناتجها المحلي الخام، مع استمرار تسجيل الصادرات نمو سنوي دون مستوى الصفر، لتعود إلى الارتفاع بعد ذلك خلال السنة الموالية متأثرة بالنمو السنوي للصادرات الذي بلغ 18.55 %، لتبلغ مستوى 23.36 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 مع تسجيل الصادرات لنمو سنوي في حدود 3.47 %.

سجلت الواردات بدورها أعلى مستويات نموها السنوي سنة 2000 في حدود 20.18 % مقابل 12.05 % مسجلة كأعلى معدل نمو سنوي للواردات على منطقة اليورو، مشكلة بذلك 34.69 % من الناتج المحلي الخام لليونان والتي كانت في نفس المستوى تقريباً على نطاق اليورو، حيث انخفضت هذه الأخيرة إلى مستوى 30.24 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2002 متأثرة بتراجع النمو السنوي للواردات إلى أدنى مستوياته في حدود 3.43 % دون الصفر، لترتفع هذه الأخيرة تدريجياً وبشكل مسنن لتبلغ 1.32 % سنة 2008 ، مشكلة بذلك 35.97 % من ناتجها المحلي الخام كأعلى مستوى لها محقق خلال الفترة.

سجل الحساب الجاري لليونان عجزاً مزمناً طيلة الفترة، حيث كان في حدود 3.6 % من ناتجها المحلي الخام سنة 1999 ، مع تحقيق الميزان التجاري لعجز في حدود 8.87 % من ناتجها المحلي الخام، ليرتفع تدريجياً ويبلغ أقصى مستوياته سنة 2007 ، في حدود 15.2 % من ناتجها المحلي الخام، متأثرة بارتفاع العجز التجاري إلى مستوى 12.48 % من ناتجها المحلي الخام، ليسجل هذا الأخير أعلى مستوياته خلال السنة الموالية في حدود 12.61 % من ناتجها المحلي الخام، ليسجل بذلك الحساب الجاري عجزاً قدره

15.1% من ناتجها المحلي الخام، في ظل تسجيل تراجع في مستوى تنافسية اليونان والتي سجلت 4.07 نقطة سنة 2008 بعد ما كانت في مستوى 4.12 .

عرف عجز الميزانية نموا تدريجيا حتى بلغ مستوى 8.8% من الناتج المحلي الخام لليونان سنة 2004 متأثرا بارتفاع حجم النفقات العامة بالنسبة للناتج المحلي الخام والتي بلغت مستوى 47.6% من ناتجها المحلي الخام، حيث سجلت النفقات العامة نموا سنويا في حدود 10.66%، لينخفض خلال السنتين الموالتين عند حدود 5.9% من ناتجها المحلي الخام، نتيجة تراجع مستوى النفقات بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام إلى أدنى مستوياته في حدود 45.1% من الناتج المحلي الخام، حيث أدى تزايد هذه الأخيرة وبلوغها أعلى مستوياتها سنة 2008 في حدود 50.8% من ناتجها المحلي الخام بعدما سجلت أعلى نمو سنوي لها في حدود 12.34%، ليبلغ عجز الميزانية العامة أعلى مستوياته في حدود 10.2% من ناتجها المحلي الخام، في ظل العجز الدوري للإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة، حيث عرفت الإيرادات العامة نموا مسننا بلغت خلال الربع الرابع من سنة 2002 أدنى مستوياته في حدود 35.87% من ناتجها المحلي الخام، لتواصل نموها المتذبذب وتبلغ مستوى 42.04% من ناتجها المحلي الخام خلال الربع الأخير من سنة 2008 .

انعكست الأوضاع المالية للدولة على العبء الضريبي على الفرد اليوناني والتي سجلت مستويات نمو سنوية مرتفعة بلغت أعلى مستوياتها سنة 2002 في حدود، 34.49%. من ناتجها المحلي الخام، نتيجة تسجيل عبء الضريبي لأعلى مستوى نمو سنوي له خلال الفترة في حدود 11.37% لتراجع نسبيا بعد ذلك وتبلغ مستوى 33.6% من ناتجها المحلي الخام، مع تسجيل العبء الضريبي لنمو سنوي في حدود 4.73% سنة 2008 .

بلغ الدين العام مستوى 107.1% من الناتج المحلي الخام لليونان سنة 2001، ليسجل أعلى مستوياته سنة 2008 في حدود 109.4% من ناتجها المحلي الخام متأثرا بالنمو السنوي المرتفع للديون العامة والذي كان في حدود 10.36% . عرف الادخار الحكومي مستويات دون الصفر أغلب سنوات الفترة، حيث بلغ أدنى مستوياته سنة 2008 عند مستوى 5.11 دون الصفر.

سجل مستوى الدين السيادي لليونان تزايدا مستمرا خلال الفترة، حيث كان في حدود 91.075% من ناتجها المحلي الخام سنة 2003، منها 20.744% من ناتجها المحلي الخام عبارة عن ديون سيادية قصيرة الأجل، لتبلغ أعلى مستوياتها سنة 2008 في حدود 151.622% من ناتجها المحلي الخام منها 47.239% من ناتجها المحلي الخام عبارة عن ديون سيادية قصيرة الأجل.

لم تعتبر اليونان بلدا جذابا للاستثمارات الأجنبية حيث سجلت هذه الأخيرة مستويات ضعيفة جدا بلغت في أحسن أحوالها 1.98% من ناتجها المحلي الخام سنة 2006، كما بلغت مستوى 1.62% من ناتجها المحلي الخام سنة 2008 دون المستوى المسجل على منطقة اليورو الذي كان في حدود 4.66% من الناتج المحلي الخام للمنطقة. وهو نفس الأمر بالنسبة للاستثمار الأجنبي المغادر للاقتصاد اليوناني، الذي سجل أدنى نزيه له سنة انضمامها لمنطقة اليورو (2001) في حدود 0.71% من ناتجها المحلي الخام ليرتفع تدريجيا بعد ذلك ويبلغ أعلى مستوياته سنة 2007 في حدود 1.65% من ناتجها المحلي الخام، مقابل 11.52% مسجلة على نطاق اليورو، لتراجع خلال السنة الموالية إلى مستوى 0.9% من ناتجها المحلي الخام مقابل 7.41% مسجلة على نطاق اليورو.

### المحور الثاني : أسباب أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو

#### • تبني العملة الواحدة "اليورو"

توج التنسيق الجيد لمختلف السياسات الاقتصادية لدول الاتحاد الأوروبي بإنشاء اتحاد نقدي من خلال انصهار العملات المختلفة للدول الأعضاء في عملة واحدة "اليورو" متفقين بذلك على تبني سياسة نقدية واحدة يتولاها البنك المركزي الأوروبي "ECB" والتي لا يمكن للدول الأعضاء التأثير عليها وفق ما تقتضيه مصلحة كل واحدة على حدى، والذي كان تنويجا لمسار طويل من الإصلاحات والعمل على معالجة العقبات أمام تشكيل هذا الاتحاد النقدي، خاصة تلك المتعلقة بالاختلافات الكبيرة في الأداء الاقتصادي والمالي، ومستويات التنمية في الدول الأعضاء، حيث تم إعداد مجموعة من الشروط لتحقيق التقارب النسبي بين مختلف الدول لتحقيق شروط الانضمام إلى الاتحاد النقدي ممثلة في معايير "اتفاقية ماستريخت" والتي ارتكزت على ما يلي (Yıldırım, 2015) :

- التحكم في مستويات التضخم والتي يجب أن لا تزيد عن 1.5 نقطة عن معدل التضخم السنوي لثلاث دول الأعضاء التي تتميز بأفضل أداء اقتصادي و أدنى معدلات التضخم.
- التحكم في حجم الدين الحكومي للدول الأعضاء في حدود 60% من الناتج المحلي الخام للدولة العضو، على ان لا يتجاوز عدد الميزانية العامة 3% من ناتجها المحلي الخام.
- التحكم في معدلات الفائدة طويلة الأجل عند مستوى 2% مقارنة بمعدل الفائدة لثلاث دول ذات أفضل أداء في استقرار الأسعار.

- يجب أن لا تكون الدول التي تريد الانضمام إلى نادي العملة الواحدة قد قامت بتخفيض عملتها نظير دولة عضو أخرى في أجل أدناه سنتين.

أدى تبني عملة "اليورو" إلى إحداث تغييرات أساسية في منطقة اليورو، حيث أدى إلى انخفاض تكاليف التمويل، خاصة بالنسبة للدول التي كانت تعاني من تمويل تأخر بنيتها التحتية وكذا الاقتصادية التي لجأت بدورها إلى القيام بزيادة الإنفاق العام الممول من الديون الخارجية مقابل تخفيض الضغط الضريبي محليا والتي وصلت إلى حدود غير تلك التي رسمتها اتفاقية "ماستريخت" الأمر الذي أدى إلى ظهور اختلالات على مستوى اقتصاديات الدول الأعضاء في منطقة اليورو.

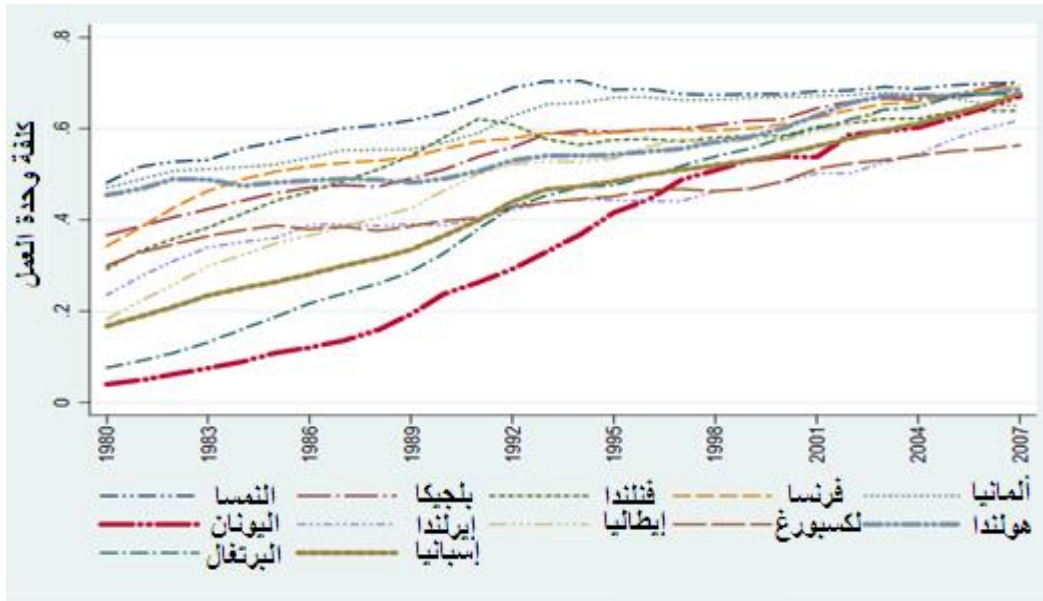
أدت الاختلالات الناتجة عن عدم احترام شروط اتفاقية "ماستريخت" إلى زيادة الضغط على المنظومة المصرفية التي أصبحت تحوز على أصول ذات خطر عال جدا . وما تربط اقتصاديات الدول من خلال العملة الواحدة التي لا يتحكمون في إدارتها انتقلت العدوى من بلد إلى آخر بسرعة البرق لتعرض ما يعتبر كأفضل تكامل اقتصادي موجود إلى خطر الزوال كنتيجة لتفاقم الاختلالات بين مختلف اقتصاديات دول منطقة اليورو، متأثرة بالأزمة المالية العالمية، ومعلنة عن أزمة ديون سيادية في الأفق.

### • تراجع التنافسية الخارجية وعدم توازن الميزان الجاري

تعتبر التوازنات المالية والتنافسية الخارجية للدول عاملا مهما في دعم تواجدها على الساحة الدولية من جهة، وفي تحقيق مكاسب لدعم التوازنات الاقتصادية الداخلية لها من جهة أخرى، حيث يتم دائما اللجوء إلى تناول واقعها ومدى تأثيرها على الوضعية الاقتصادية والمالية للدولة وذلك لما توفره من دعم مالي للدولة. لقد تميزت الوضعية الخارجية لدول منطقة اليورو بتراجع كبير في موازينها الجارية ، أين سجلت عديد دول منطقة اليورو عجزا مستمرا لكل من إيطاليا، اليونان ،إسبانيا، فرنسا والبرتغال ،والتي شهدته مع تبني العملة الواحدة. سجلت فرنسا عجزا في ميزانها الجاري استمر منذ سنة 2004 ليبلغ حدود 2% من قيمة ناتجها المحلي الخام سنة 2007. بينما كانت بداية تسجيل العجز على مستوى الميزان الجاري لإيطاليا بداية تبني عملة اليورو تحديدا منذ سنة 1999 والذي استمر لسنوات متتالية مسجلا حوالي 3% من ناتجها المحلي الخام سنة 2007.

عانى الميزان الجاري لكل من إسبانيا ،البرتغال وخاصة اليونان عجزا متواصلا ومتفاقما سنة بعد أخرى منذ تبني العملة الواحدة ،حيث سجلت الدول الثلاث عجزا فاق حاجز 10% من ناتجها المحلي الخام، فسجلت اليونان أكبر عجز في ميزانها الجاري والذي بلغ 15% من ناتجها المحلي الخام سنة 2007. تعتبر هذه الوضعية تعبيرا صريحا على تراجع التنافسية الخارجية لهذه الدول، حيث و خلال قياسها بالاعتماد على معيار "تكلفة وحدة العمل" فإننا نجد أن التكلفة الاسمية المتعلقة بالعمل قد شهدت ارتفاعا متسارعا

شكل 2.3. تطور كلفة وحدة العمل بدول منطقة اليورو



المصدر : ( Felipe & Kumar, 2011, p. 07)

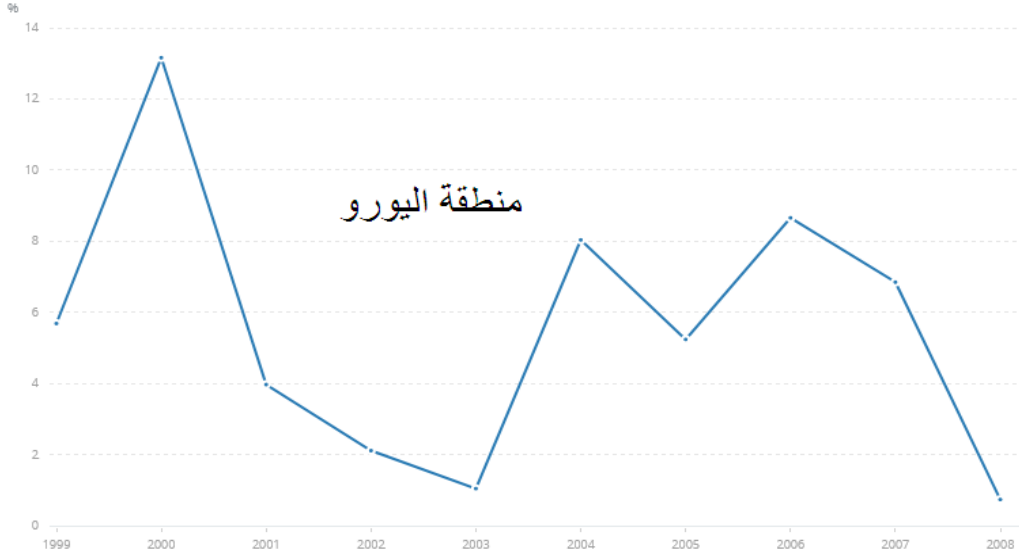
في دول منطقة اليورو وذلك حتى قبل تحقيق الوحدة النقدية، الأمر الذي يمكن باحتمال كبير أن ينعكس بالسلب على التنافسية الخارجية لدول منطقة اليورو في ظل تنامي تواجد قوي لقوى جديدة على الساحة الدولية، كدول جنوب شرق آسيا والصين. كما يوضحه الشكل 3.2.

إن تسجيل الميزان الجاري لعجز مستمر، متزامن ومعدلات نمو ضعيفة للاقتصاد، يعتبر تعبيراً واضحاً على تراجع تنافسية الدولة على المستوى الخارجي والذي يصاحبه حتماً انخفاض في مستوى الإيرادات العامة، لينتهي إلى ضعف في مالية الدولة، الأمر الذي يدفع بها إلى مزيد من الديون العامة.

#### • النمو السنوي للصادرات

سجلت الصادرات على مستوى الدول منطقة اليورو نمواً جيداً في حدود 13.11% سنة بعد إعلان قيام منطقة اليورو لتتخفض تدريجياً إلى مستوى 3.91%، 2.14% ثم 1.05% سنوات، 2001، 2002 و 2003 على التوالي. لقد شهد نمو الصادرات لدول منطقة اليورو تذبذباً كبيراً بين انخفاض فارتفاع فانخفاضات متكررة حيث سجلت صادرات المنطقة نمواً قدره 8.07% سنة 2004 بعد تسجيله لمعدلات انخفاض متكررة خلال السنوات الثلاث السابقة والتي سرعان ما انخفضت إلى مستوى 5.22% في السنة الموالية لتعود إلى الارتفاع مرة أخرى سنة بعد ذلك متجاوزة عتبة 8.5% لتتخفض تدريجياً بعد ذلك حتى مستوى 0.86% سنة 2008.

شكل 2.4. النمو السنوي للصادرات بمنطقة اليورو



المصدر : (World Bank)

#### ● النمو السنوي للواردات

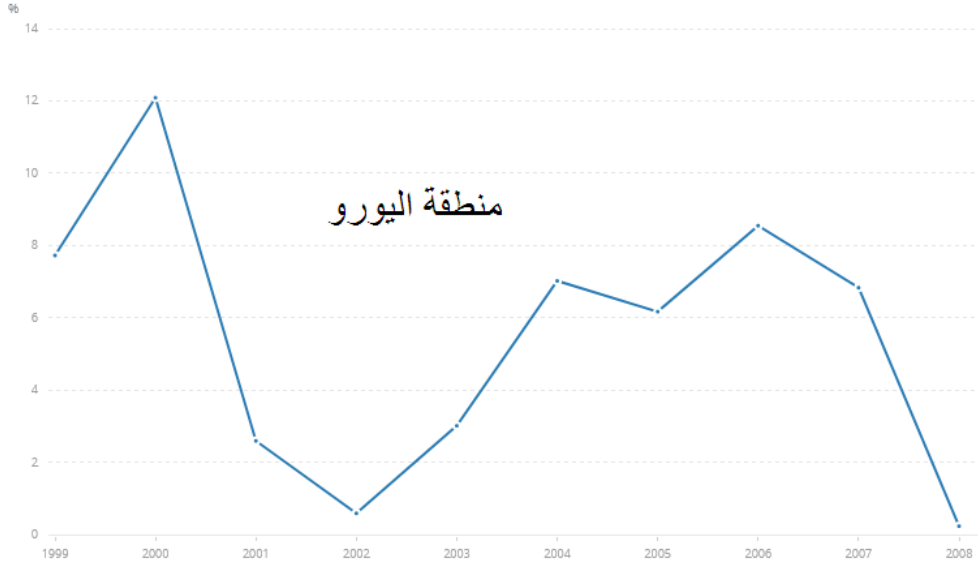
سجلت الواردات بمنطقة اليورو بدورها مستويات نمو مرتفعة سنة بعد تبني عملة اليورو حيث سجلت بدورها معدل نمو سنوي قدر بـ 12.05% سنة 2000 بعدما كان عند مستوى 7.69% خلال سنة 1999، لينخفض خلال السنتين الموالتين ويبلغ مستوى 0.59% سنة 2002 ثم يرتفع بعد ذلك تدريجياً حتى مستوى 8.55% سنة 2006 ليعود بعد ذلك للانخفاض مجدداً متأثراً بتراجع كل المؤشرات الاقتصادية العالمية خلال الفترة ويسجل معدل نمو ضعيف عند مستوى 0.38% سنة 2008.

إن المتأمل لتطور حجم الصادرات والواردات بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام بالنسبة لمنطقة اليورو يقف على النمو السريع للواردات التي أصبحت تشكل مستويات متقاربة جداً مع نمو حجم الصادرات بالنسبة للناتج المحلي الخام لدول المنطقة، الأمر الذي يمكن تفسيره بتراجع التنافسية الخارجية لدول المنطقة خاصة وأن المعطيات أعلاه هي مدعومة وبشكل قوي من خلال اقتصاديات الدول الكبرى على غرار ألمانيا ذات الوزن الكبير في الصادرات من بين دول المنطقة.

تغذي مشكلة عدم التوازن الخارجي لدول منطقة اليورو التفاوت الكبير في القدرة التنافسية الخارجية وتباين في تكلفة وحدة العمل بين دول الأعضاء على اختلاف إمكانياتها الاقتصادية وتفاوتها من دولة إلى أخرى، حيث سجل مثلاً الاقتصاد الألماني نمواً تراكمياً لتكلفة وحدة العمل منذ تبني اليورو إلى غاية اندلاع الأزمة المالية بـ 1.5%، بينما سجل الاقتصاد اليوناني، الإسباني والبرتغالي، نمواً

تراكميا قدره 25.2%، و 23.2% و 27.7% على الترتيب ولنفس الفترة الممتدة من إعلان إنشاء منطقة اليورو سنة 1999 إلى غاية سنة 2006 (Kutasi, 2015, p. 301).

شكل 2.5. النمو السنوي للواردات بمنطقة اليورو



المصدر: (World Bank)

إن مراجعة سلة الأجور الاسمية لدول منطقة اليورو، لن يؤدي بالضرورة إلى تحقيق التوازن الخارجي من خلال التأثير إيجابيا على التنافسية الخارجية للدولة كنتيجة لتبني العملة الواحدة، وإنما وجب مصاحبته بسياسة مالية حكيمة وشاملة تتناول دول منطقة اليورو ككل، وذلك لترقية تجارتها الخارجية من الصادرات وبالتالي تحسين القدرة التنافسية للدول الضعيفة (Kumar و Felipe، 2011).

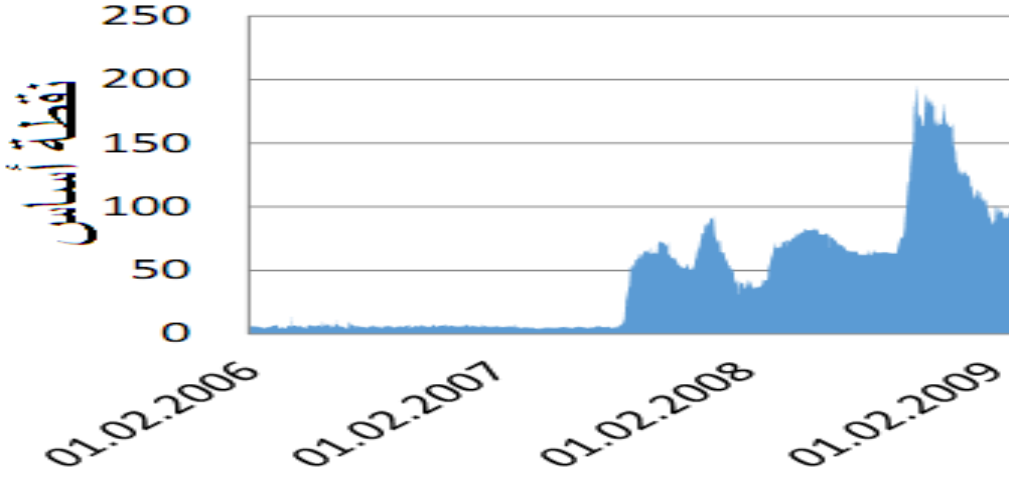
### • الأزمة المالية العالمية 2008

لقد كان للأزمة المالية العالمية عواقب كبيرة على الاقتصاد العالمي حيث أدت هذه الأزمة إلى كشف الغطاء عن الهشاشة والمشاكل الهيكلية التي كانت تسود منطقة اليورو، حيث انتقلت العدوى بمجرد جفاف التدفقات المالية الخارجية لدى العديد من البنوك الأوروبية متأثرة بالأزمة كنتيجة طبيعية للتربط الكبير بين الأنظمة المالية، وبالتالي ارتفاع المخاطر وتراجع أداء مختلف الأسواق العالمية والتي كانت ناقلا جيدا لآثار تلك الأخيرة، حيث زاد الضغط المالي في الأسواق لينتقل من 5 نقطة أساس لسنة 2006 إلى 65 نقطة أساس في



بداية النصف الثاني من سنة 2007، لتبلغ 200 نقطة أساس مجرد إعلان إفلاس بنك ليمان أند براذرز كما هو موضح في الشكل 6.2.

شكل 6.2. تطور معدلات الفائدة - Euribor<sup>14</sup> - OIS<sup>15</sup> (€، 3 أشهر)



المصدر: (YILMAZ, 2016, p. 1019)

أدت زيادة الضغط المالي على البنوك إلى زيادة المخاطر والتي تزامنت وخسائر جسيمة تكبدتها أصول العديد من المؤسسات البنكية نتيجة انهيار سوق العقار مؤدية بذلك إلى أزمة سيولة حادة في الجهاز البنكي لمختلف الدول من منطقة اليورو والتي آلت إلى الوصول إلى عتبة الانهيار هو الذي دفع مختلف حكومات الدول إلى دعم منظومتها البنكية كما هو مبين في الجدول 4.2. لقد تعدت الأزمة كونها ظاهريا في البداية أزمة منظومة بنكية، لتصبح أزمة ديون سيادية بعد ما تحولت مخاطر البنوك إلى التزامات الحكومات من خلال تدخلاتها عن طريق ضخ رأس المال والضمانات الحكومية لما لها من تأثير على تكلفة الديون السيادية كاشفة بذلك الغطاء عن عديد الاختلالات التي تشوب المنطقة النقدية.

<sup>14</sup> overnight index swap، OIS،: هو عبارة عن تغيير معدل الفائدة ل overnight rate بمعدل فائدة ثابت.

<sup>15</sup> EURIBOR: سعر الفائدة للقروض ما بين البنوك يعتبر كسر مرجعي من متوسط سلة أسعار الفائدة لمجموعة من بنوك منطقة اليورو للقروض تتراوح مدتها بين أسبوع و سنة واحدة، تهدف إلى الحفاظ على السيولة المصرفية وتستعمل لقياس الضغط المالي.

جدول 2.4. برامج دعم المؤسسات المالية خلال الفترة 2007-2011

الدعم بالسيولة	تكاليف إعادة الهيكلة الإجمالية	شراء الأصول	ضمانات الأصول	
(GDP %)	(GDP %)	(GDP %)	(€)	
42.3	25.3	-	-	اليونان
16.3	40.7	20.3	19.7	إيرلندا
16.7	0	-	-	البرتغال
3.5	3.8	1.8	-	إسبانيا
5.7	0.3	-	-	إيطاليا
3.5	1.8	11.1	6.1	ألمانيا

المصدر: (YILMAZ, 2016, p. 1020)

• ضعف التنسيق في ما يخص تسيير الميزانية العامة لدول منطقة اليورو .

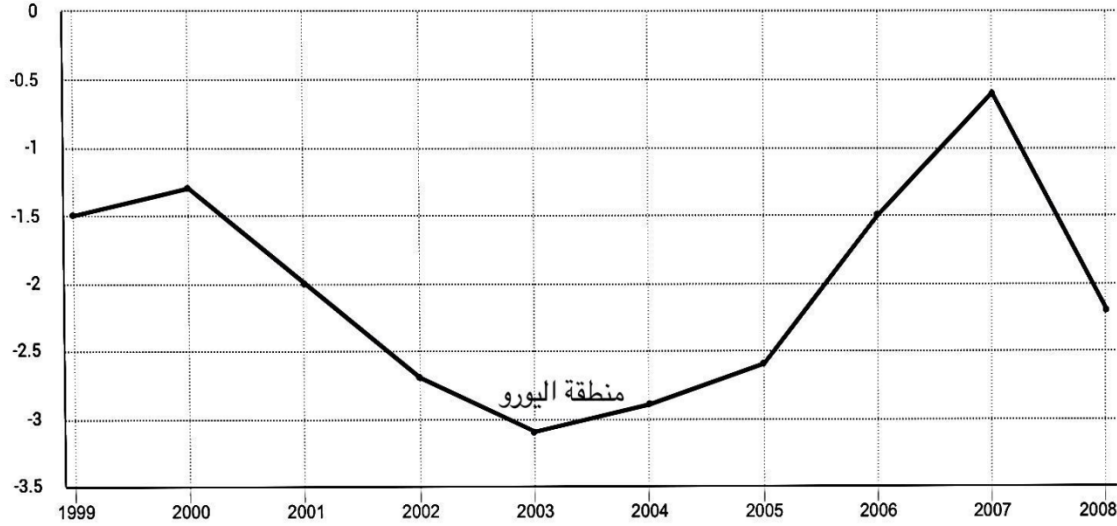
من بين الأسباب التي أدت إلى أزمة الديون السيادية فهو ضعف التنسيق والتنظيم الذي ألقى بظلاله على منهجية تسيير المالية العامة لدول منطقة اليورو في ظل عدم القدرة على القيام بإصلاحات نتيجة موثيق الاتحاد الأوروبي بصفة عامة وإلى الافتقار إلى الروح السياسية بين حكومات الدول منطقة العملة الواحدة والتي أباتتها الانقسامات و ردود أفعال الحكومات خلال الاجتماعات التي عقدت لمواجهة الازمة، والذي دفع بعديد صانعي القرار في دول المنطقة إلى إعادة النظر في ميثاق الاستقرار والنمو الذي لم يحترم، خاصة وتعدي الدين العام لعديد الحكومات حاجز 60% المحدد في "ميثاق ماستريخت" من مسببات هذه الأزمة تلك العيوب التي تمس بمؤسسات منطقة اليورو والتي وجب مراجعة أمرها لتجنب هكذا أزمات مستقبلا، وبالتالي ضرورة تبني إصلاحات لمعالجة العيوب التي تمت بحوكمة المؤسسات المشكلة لمنطقة اليورو.

• عجز الميزانية العامة

لقد سجلت دول منطقة اليورو عجزا مزمنًا منذ تبني العملة الواحدة حيث بلغ سنة 1999 1.5% من ناتجها المحلي الخام لينخفض سنة بعد ذلك إلى مستوى 1.3% ليعود إلى الارتفاع مجددا ويتجاوز النسبة المحددة في معاهدة ماستريخت ويبلغ مستوى

3.1% كمعدل لعجز دول المنطقة سنة 2003، لتعمل بعد ذلك دول منطقة اليورو إلى خفضه تدريجياً حتى بلغ أدنى مستوياته التي سجلت منذ تبني العملة الواحدة حيث استقر عند مستوى 0.6% سنة 2007، ليعود مجدداً إلى الصعود متأثراً بالإجراءات المتخذة

شكل 2.7. تطور عجز الميزانية العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو ككل.



المصدر : (TRADING ECONOMICS)

على مستوى مختلف دول المنطقة لمواجهة صدمة الأزمة المالية العالمية وتبعاتها ويبلغ مستوى 2.2% . لقد أدى عجز الميزانية العامة المزمع وضعف خيارات التمويل المتاحة أمام الوضعية الجديدة على مستوى الاقتصاد العالمي والمحلي إلى ارتفاع في حجم المديونية العامة لدى مختلف الدول المنطقة .

#### • ارتفاع حجم النفقات العامة للدول في ظل الظروف السائدة

سجلت منطقة اليورو معدلات نمو سنوي للنفقات العامة متزايدة على مر السنين منذ تبني عملة اليورو، حيث سجلت منطقة اليورو معدل نمو سنوي للنفقات العامة بلغ 1.8% سنة 1999 لترتفع بذلك وتبلغ معدل نمو سنوي بلغ 2.52% سنة 2001، لتتخفف تدريجياً بعد ذلك مسجلة أدنى معدل نمو منذ تبني عملة اليورو سنة 2004 عند مستوى 1.36% لتعاود الارتفاع مجدداً، وتبلغ أقصى معدل نمو سنوي سجل منذ تبني عملة اليورو سنة 2008 عندما بلغت مستوى 2.58%.

لقد أدى الارتفاع المتزايد والمستمر لحجم النفقات العامة في دول منطقة اليورو إلى إضعاف مالية الدول بالمنطقة مسجلة بذلك عجز على مستوى العديد من دول منطقة اليورو.

شكل 2.8. النمو السنوي للنفقات العامة في منطقة اليورو



المصدر: (world bank)

• تدهور متغيرات الاقتصاد الكلي لدول منطقة اليورو.

تعود جذور أزمة الديون السيادية إلى عدم جاهزية اقتصاديات العديد من الدول الأعضاء وعدم استيفائها لشروط موثيق الاتحاد النقدي على المدى المتوسط والطويل خاصة الاقتصاد اليوناني الذي كان يعاني منذ انضمامه إلى منطقة العملة الواحدة سنة 2001 حيث فشلت اليونان في تحقيق مستويات إصلاحات تتطلع وما هو مطلوب تحقيقه على المستوى الاقتصادي والمالي الذي يزيد من خطر انتقال العدوى إلى بلدان الاتحاد النقدي الأخرى. لقد كان تدهور معالم الاقتصاد اليوناني فتره 2001 - 2009 ينذر باندلاع أزمة على مستوى أضعف عضو في الاتحاد النقدي الذي لم يرتق إلى تحقيق الحد الأدنى من متطلبات المشاركة في الاتحاد النقدي على المدى الطويل كما سبق وأشرنا. على غرار اليونان فإن حصانة منطقة اليورو تبدو ضعيفة ضعف أداء اقتصاديات الدول الأخرى على غرار خاصة إيطاليا، إسبانيا والبرتغال حيث تتفاوت درجات ضعفهم منذ انضمامهم إلى منطقة اليورو سنة 1999، الأمر الذي يعجل بضرورة القيام بإصلاحات لضبط أوضاع المالية العامة والاختلالات الهيكلية لدول المنطقة، و التي يمكن أن تؤدي إلى تفكك منطقة اليورو. لقد وجب على الاتحاد النقدي الأوروبي تحسين حوكمة مؤسسات الدول المنتمية إليه، ومن تحسين أداء الرقابة الفعلية على المالية العامة للدول الأعضاء.

• عدم مرونة أجهزة وهياكل منطقة اليورو وتكيفها وتغير الظروف الاقتصادية والمالية نتيجة

الصدمات الخارجية خاصة.

شهدت مختلف دول منطقة اليورو أداء اقتصاديا باهتا قبل الأزمة وبعدها والذي يرجعه البعض إلى عدم المرونة لهياكل منطقة اليورو التي لا تستجيب للصدمات الاقتصادية والمالية (Nelson, Belkin, & Mix, 2010) بسرعة، مثل عدم تفضيل الدول الأعضاء في منطقة اليورو إلى اللجوء إلى سياسة تخفيض الأجور أو حتى تخفيض حجم الوظائف إلى غاية ما بعد تسريع النمو الاقتصادي استهدافا لتخفيض تكاليف العرض الذي يستهدفه العديد من صانعي القرار في مختلف الدول. إلى أن غالبا ما يغفل الكثير من صانعي القرار عن ردة فعل السوق بعد إتباع سياسة تشجيع العرض من خلال العمل على تخفيف تكاليفه وجعل المؤسسات تحمل حد أدنى من الهوامش على منتجاتها من أجل استهداف زيادة حجم التبادل، وبالتالي إنعاش الاقتصاد. إلا أن العامل الأساسي المحدد للانتعاش الاقتصادي هو الاستهلاك، ولكن ما هي ردة فعل هذا الأخير تجاه انخفاض تكاليف العرض مثلا؟ وماذا عن انتهاج سياسة تخفيض الأجور نسبيا وتخفيض مناصب العمل والاحتفاظ بالحد الأدنى أو حتى اللجوء إلى تخفيض استحقاقات البطالة؟ ما أثار كل ذلك على الاستهلاك؟ نظن أن اللجوء إلى مثل هذه السياسات لا يؤدي بالضرورة إلى تشجيع وتيرة الاستهلاك لدى الأفراد من أجل إعادة بعث النشاط الاقتصادي، ولكن بإمكانه أن يزيد في تراجع الأسواق نتيجة تراجع الاستهلاك رغم تراجع تكاليف العرض الناتجة عن تراجع الاستهلاك لدى العمال الذين خفضت أجورهم والميل إلى إبطاء وتيرة التوظيف... الخ. إن عدم تدارك صانعي القرار في منطقة اليورو وضعف حوكمتهم ورؤيتهم تجاه وتيرة ورتة فعل الاستهلاك على مستوى المنطقة، جعلهم يزيدون الأمر سوءا بعد تبنيهم لسياسة تقشف شديدة، غدت الركود الاقتصادي للمنطقة لسنوات إضافية، ومنه التأثير سلبا على كل المتغيرات الاقتصادية الأخرى كنتيجة حتمية لقرار صانعي القرار بمنطقة اليورو على رفع أيديهم عن الاستثمار العام خاصة.

### • التهرب والامتناع الضريبي .

تسهر عديد دول العالم مجتهدة على إيجاد حل للامتناع الضريبي و التهرب الضريبي الذي أصبح يكلف اقتصادياتها مليارات الدولارات سنويا، حيث تعد هذه الأخيرة خسائر ضريبية تضعف من قدرة الدولة المالية على مواجهة التزاماتها. تعاني دول منطقة اليورو على غرار الدول الأخرى إشكالية التهرب الضريبي بأشكاله، كان شرعيا ( التجنب الضريبي<sup>16</sup>) أو غير ذلك ( الغش

<sup>16</sup> التجنب الضريبي: هو امتناع المكلف بالضريبة عن دفع الضريبة استغلالا منه لضعف نصوص التشريع الضريبي والاستفادة من ثغرات القانون.

الضريبي<sup>17</sup>)، خاصة تلك المتعلقة بالتحويل الضريبي في المعاملات الدولية التي تكبد اقتصاديات دول الاتحاد الأوروبي 170 مليار يورو سنويا، الأمر الذي يستدعي إصلاحات أوسع على مستوى الأنظمة الضريبية خاصة داخل دول منطقة اليورو من أجل زيادة قدرة الدولة المالية من جهة، وإعداد منظومة جبائية متكاملة من جهة أخرى، وإيجاد حل اتجاه الدول التي تشجع منظومتها الضريبية ذلك على غرار كل من هولندا، بلجيكا، مالطا وغيرها. حيث قدرت خسائر دول منطقة اليورو خاصة سنة 2015 كما هو مبين في الجدول 5.2:

جدول 5.2. تكلفة التهرب الضريبي بدول منطقة اليورو سنة 2015 ( الوحدة: مليار دولار أمريكي)

الدولة	إيطاليا	إسبانيا	البرتغال	اليونان	فرنسا	ألمانيا	هولندا	بلجيكا
حجم التهرب	190.9	60	11	19.9	117.9	125.1	22.2	30.4

المصدر: (Armstrong, 2019)

• عدم احترام بنود الاتفاقيات التي قامت عليها منطقة اليورو.

لقد سجلت عدة دول أداء اقتصاديا بلغ مستويات دون المتوقع، حيث سجلت الدول على غرار اليونان، إسبانيا و إيطاليا تجاوزت الحدود المعلنة عليها كشرط للانضمام إلى منطقة اليورو، حيث سجلت مختلف الدول مستويات ديون عامة فاقت الحد الأقصى المسموح والذي هو 60% من ناتج الدولة المحلي الخام، مصحوبا بعجز في الميزانية العامة فاق حاجز 03% المعلن عنه كحد أقصى. لقد أدى عدم التزام دول المنطقة ببنود "اتفاقية ماستريخت" خاصة، إلى تفاقم الوضع والتمهيد لأزمة ستضرب منطقة اليورو.

• عدم تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

لقد أدت الاختلالات الهيكلية لاقتصاديات دول منطقة اليورو إلى تباين الأداء الاقتصادي بين دول المنطقة . إذ لعبت غفلة سلطات منطقة اليورو عن الوضعية الحقيقية للأداء الاقتصادي والمالي بكل دولة إلى جعل المنطقة تعيش حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي وتراجع ثقة المستثمرين، الأمر الذي أدى إلى تدخل مختلف الحكومات لمعالجة اقتصادياتها وإرجاعها إلى السكة مما أدى إلى تفاقم مستوى الديون دون تحقيق ما كانوا يصبون إليه من تحقيق بيئة مثالية للاستثمار وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. في ظل عقود من

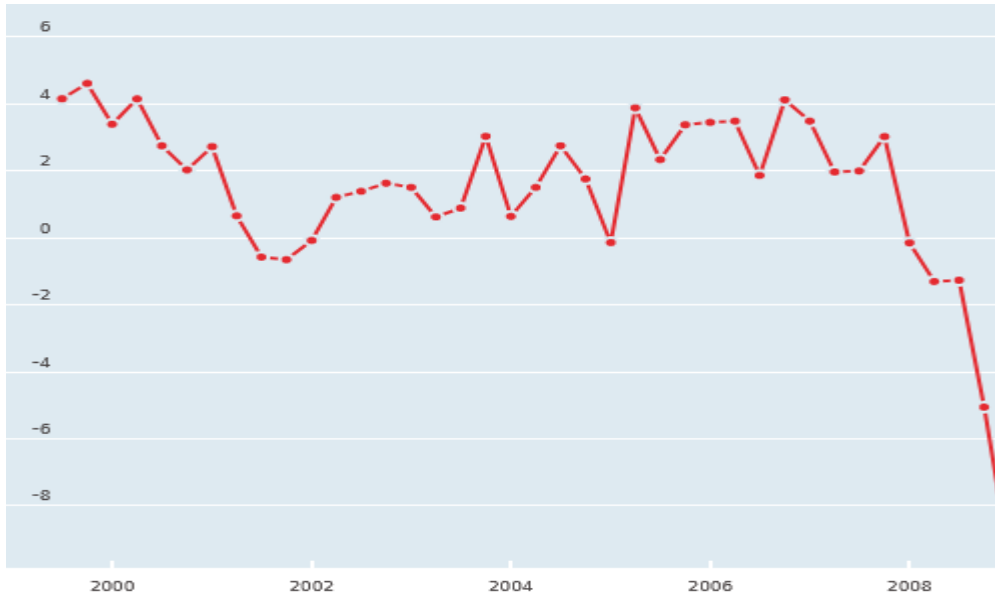
<sup>17</sup> الغش الضريبي: وهو تجاوز القواعد القانونية المنظمة للحصول الضريبي والتعدي عليها من قبل المكلف بالضريبة من أجل التخلف الكلي أو الجزئي عن تحمل المسؤولية الحقيقية تجاه مصلحة الضرائب.

تذبذب معدلات النمو الاقتصادي والاستثماري ( فترات ركود طويلة مقابل انتعاش في فترات قصيرة) سرعان ما تتلاشى إلى فترات ركود أخرى نتيجة ضعف الطلب الذي هو دون مستوى تحقيق الاستقرار الاقتصادي في منطقة اليورو.

• انخفاض في حجم الطلب ( الإنفاق الاستهلاكي للأفراد).

يعد الطلب المحلي عاملا مهما من أجل تحفيز النمو الاقتصادي والذي يعد العامل الأهم في تحريك مختلف متغيرات الاقتصاد

شكل 2.9. تطور الطلب المحلي بمنطقة اليورو قبيل الأزمة



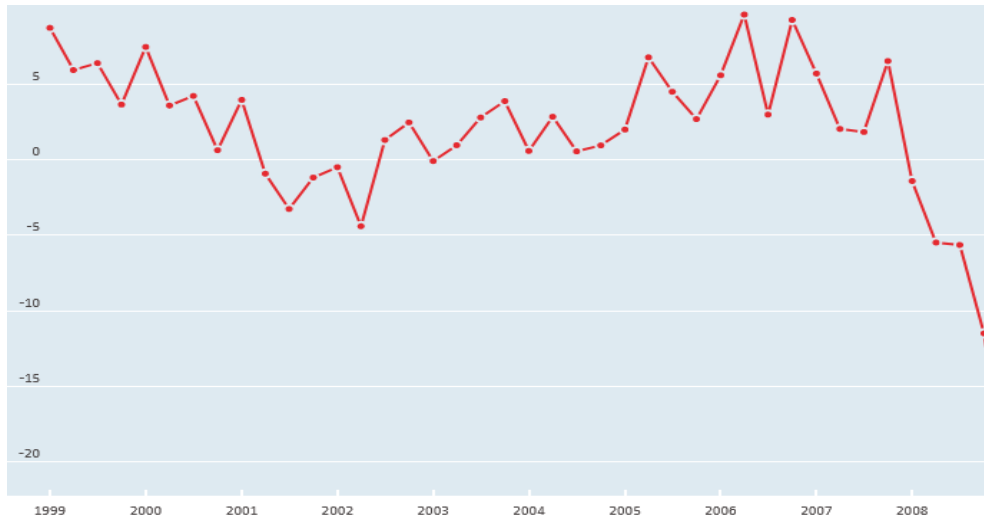
المصدر: (OECD Data)

الكلي لأي دولة لقد شهد الطلب المحلي بمنطقة اليورو نسب نمو محتشمة منذ تبني عملة اليورو، حيث بعدما سجل أعلى قمة له في الربع الأخير من سنة 1999. بدأ في الانخفاض تدريجياً حتى مستوى دون الصفر خلال الربع الثالث والرابع من سنة 2001 والربع الأول من سنة 2002 ، الأمر الذي دفع الاقتصاد نحو الركود ليسجل بعدها نمواً متباطئاً ليبلغ مستوى 3% خلال الربع الرابع من سنة 2003 ، ليواصل بعدها تسجيل مستويات متذبذبة بين ارتفاع مرة، وانخفاض مرات أخرى، ليسجل أعلى مستوى له منذ الربع الأخير لسنة 1999 عند مستوى 4.1% خلال الربع الرابع من سنة 2006، لينخفض بعد ذلك ويسجل أدنى مستوى نمو عند حاجز 5.1% دون الصفر خلال الربع الأخير من سنة 2008 كما هو موضح في الشكل 2.9.

• تراجع في حجم الاستثمار، الصادرات والواردات

سجل مستوى الاستثمار في منطقة اليورو تذبذبا كبيرا بين ارتفاع وانخفاض حيث بعد ما سجل مستوى نمو 8% خلال الربع الأول من سنة 1999 أخذ بالانخفاض تدريجيا بعد ذلك ليبلغ مستويات دون الصفر بداية من الربع الثاني من سنة 2001 وامتد ذلك على مدى خمس فصول حيث سجل معدل نمو قدره 2.8% دون الصفر خلال الربع الثاني من سنة 2001 والذي انتقل إلى مستوى 4.5% دون الصفر خلال الربع الثاني من سنة 2002، لتحسن بعد ذلك معدلات نمو الاستثمار تدريجيا وتذبذب حتى بلغت مستوى 9.8% خلال الربع الثاني من سنة 2006 ثم تنخفض إلى مستوى 3.2% لتعود إلى مستوى 9.5% خلال الربعين المواليين لتبدأ في الانخفاض وتبلغ مستويات دون الصفر بداية من الربع الأول لسنة 2008 أين سجل الاستثمار نموا سالباً قدره 2% ليوصل تدهوره ويسجل أدنى مستوى له خلال الربع الأخير من نفس السنة عند مستوى 11.3%.

شكل 2.10. النمو السنوي للاستثمار في منطقة اليورو



المصدر: (OECD Data)

إن التذبذب الكبير على مستوى نمو الاستثمار على مستوى منطقة اليورو من شأنه إرباك المخططات الاقتصادية لدول المنطقة والتأثير عليها سلباً، مؤجلاً بذلك تحقيق مكاسب اقتصادية على كل المستويات لفترة زمنية ولو على المدى المتوسط، ليشكل هو الآخر سبباً من الأسباب المغذية لأزمة الديون السيادية نتيجة زيادة التزامات الحكومات من خلال ضرورة تدخلهم كل مرة لتخفيف صدمات هذه الاضطرابات والتذبذبات في حجم الاستثمار لتخفيف صدمتها على مختلف المتغيرات الاقتصادية.



• السياسة المالية المنفصلة عن السياسة النقدية.

أمام استمرار الاختلافات الاقتصادية بين دول منطقة اليورو أمام ازدياد الضغط على مالية الدول نتيجة عدم فعالية السياسة المالية تبقى دول منطقة اليورو عاجزة على التأثير في قيمة العملة التي لا تديرها أصلا لتحقيق توازن اقتصادياتها وتخفيف العبء على مالية الدولة ولو على المدى القصير من أجل تحقيق استقرارها الاقتصادي ولو مؤقتا، وذلك لتفرد البنك المركزي الأوروبي بإعدادها وفق لوائحها التي تحظر أي تمويل لأي حكومة من خلال ضخ السيولة، الأمر الذي يجعلنا نطرح أكثر من سؤال حول ترجيح المخاطر الصفرية للديون السيادية المتعلقة بدول منطقة اليورو .

• برامج الإنقاذ أو حزم الإنقاذ.

جرت العادة أن يقوم صانعي القرار في أي دولة على نجدة منظومتها البنكية من خلال برامج إنقاذ لتجنب الأسوأ على مستوى نظامها المالي أولا، وانعكاساته على مختلف القطاعات الممكن أن تكون نتيجة أزمة الائتمان ثانيا. لم تتأخر مختلف حكومات دول منطقة اليورو على نجدة أنظمتها البنكية وبادرت منذ الوهلة الأولى إلى دعم قطاعها المصرفي عن طريق ضخ رؤوس الأموال والضمانات الحكومية الأمر الذي بإمكانه الانعكاس سلبا نتيجة تعثر القطاع المصرفي وتحول الأزمة إلى ارتفاع حاد في الدين العام مما يغذي فرص تعثر الديون السيادية لتدهور مالية الدولة. وهو ما حدث بمنطقة اليورو ،للتحول بذلك حزم الإنقاذ من برامج لتخفيف حدة الأزمة وإنقاذ النظام المالي من الانهيار، كما كان الحال خاصة في دولة إيرلندا وما حدث لليونان رغم حصولها على مساعدات مالية من قبل صندوق النقد الدولي و دول منطقة اليورو التي كانت تعاني بدورها من هشاشة في ماليتها العامة.

• انعدام الشفافية في ما يخص الوضعية المالية الحقيقية للدول.

لقد كان للمشاكل الأخلاقية دور أيضا في انفجار أزمة الديون السيادية على غرار ما حدث مع دولة اليونان .فبعد تعمد صانعو القرار بها إلى تزوير حقيقة وضعية ماليتها العامة المنهارة، وتقديمها أرقاما مغلوطة لتجنب إثارة دول منطقة اليورو حول مستوى تقدم الإصلاحات بها ،ومدى تحقيقها لشروط العضوية في منطقة اليورو، حيث تلقى صانعو القرار باليونان هجمة شرسة من قبل المفوضية الأوروبية والتي وجهت لها إنذارا شديد اللهجة بعد ما اتضح أن الأرقام المقدمة حول وضعية المالية العامة للدولة غير موثوقة، وأن واقعها يتجاوز الأرقام المقدمة بكثير ،الأمر الذي يؤثر لا محالة على فعالية برنامج الإنقاذ والقرارات المتخذة من أجل إنقاذ ما يمكن إنقاذه، وتجنب انهيار منطقة اليورو بانهيار اليونان، خاصة في ظل عدم وضوح الرؤية حول نجاعة برامج التقشف الصارم المتخذة والتي تبقى رهينة ردة فعل الجبهة الاجتماعية لها. لقد كان تصرف صانع القرار في اليونان تحت الضغوط والأطماع السياسية وفساد المنظومة

السياسية ككل لليونان، والتي كانت تسعى منذ إنشاء منطقة اليورو إلى الانضمام إليها، وبالتالي اتجهت إلى إعطاء إحصائيات مغلوبة غير تلك التي تشير إلى واقع النشاط الاقتصادي والمالي للدولة من أجل الانضمام إلى منطقة اليورو رغم بعدها كل البعد على تحقيق الشروط الدنيا للانضمام إلى نادي العملة الواحدة.

• ارتفاع رصيد الدين العام.

لقد فشلت عديد دول المنطقة اليورو في تحقيق أحد شروط "ماستريخت"; المؤسسة لمنطقة العملة الموحدة حيث بلغت نسبة الدين

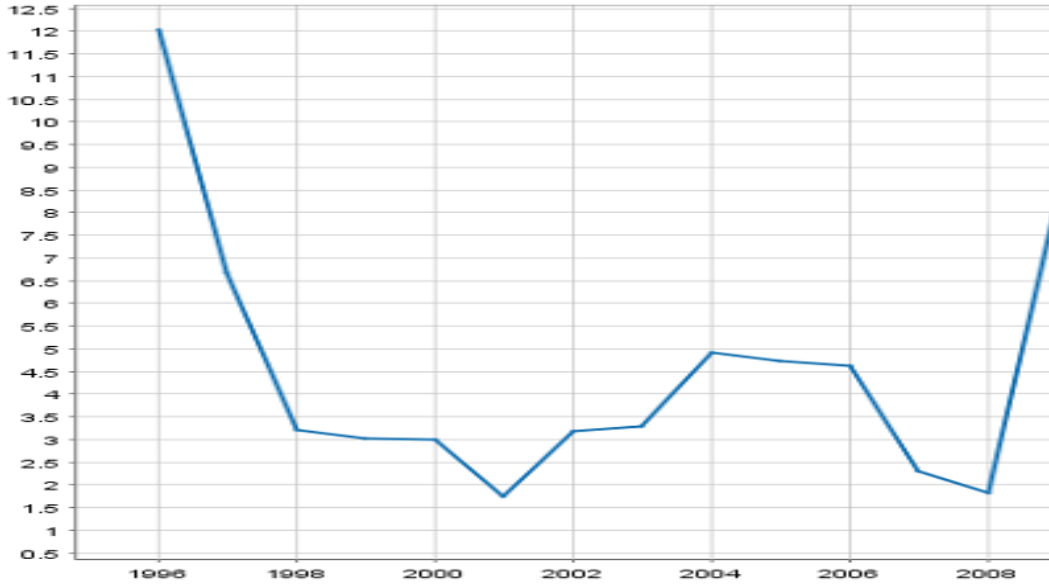
شكل 2.11. تطور رصيد الدين العام بالنسبة للنتاج المحلي الخام بمنطقة اليورو



المصدر: (TRADING ECONOMICS)

العام إلى الناتج المحلي الخام مستويات تتعدى الحد الأقصى المطلوب عند 60% منذ تأسيس منطقة اليورو. حيث بلغت عند تشكيل منطقة اليورو متوسطا قدره 71.6% من الناتج المحلي الخام لدول المنطقة مجتمعة سنة 1999، لتسعى مختلف الدول بعد ذلك إلى ضبط ميزانياتها العامة واستهدافها خفض النسبة إلى حدود دون 60% والذي لم يكن كذلك. حيث بعد أن انخفضت إلى مستويات 68% سنة 2002، عادت إلى الارتفاع مرة أخرى لتبلغ مستوى 70.4% من الناتج المحلي الخام لدول منطقة اليورو سنة 2005. لتعود إلى الانخفاض بعد ذلك لسنتين متتاليتين و تعاود الارتفاع إلى مستوى 69.7% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو نتيجة صدمة الأزمة المالية العالمية، وحزم الإنقاذ الحكومية التي تبنتها عديد الحكومات آنذاك لحماية منظومتها المالية والاقتصادية ككل، والتي جعلت مستوى الدين يرتفع إلى حدود بعيدة عن تلك المتفق عليها في "مؤتمر ماستريخت" التأسيسي لمنطقة اليورو.

شكل 2.12. النمو السنوي للدين العام بمنطقة اليورو قبيل الأزمة



المصدر: (European Central Bank)

بقي الدين العام لمنطقة اليورو يسجل معدلات نمو سنوية موجبة من سنة لأخرى؛ كما يوضحه الشكل 2.12، حيث سجل نمو الديون العامة لمنطقة اليورو أدنى مستوى له عند حدود 1.75% سنة 2001 وذلك بعدما كان عند مستوى 3% سنة 1999، ليرتفع تدريجياً بعد ذلك ويصل مستوى 5% سنة 2004، ليعود إلى الانخفاض نتيجة حرص مختلف الحكومات على تحقيق شروط "اتفاقية ماستريخت" ويسجل مستوى نمو قدره 1.8% سنة 2008.

#### • وكالات التصنيف الائتماني.

تعتبر تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني العالمية عاملاً مؤثراً للغاية على الوضعية المالية للدول، خاصة في حالة تراجع التصنيفات والتي تعد بمثابة الإعلان عن ارتفاع في مستوى المخاطر السيادية المتعلقة بالأصول المالية للدول، والتي تؤدي لا محالة إلى عزوف المستثمرين عنها، ومنه ارتفاع تكلفتها أو حتى إلى عزلها من سوق القروض الدولية. لقد عاد الحديث بقوة عن الدور الحقيقي لهذه الوكالات وكذا المعايير المستعملة في التصنيف، خاصة بعد تقديم هذه الأخيرة لتصنيفات لدول من منطقة اليورو بعيدة كل البعد عن واقعها الاقتصادي الحقيقي فترة ما قبل الأزمة، والتي أدت إعادة مراجعتها لتلك التصنيفات إلى تفاقم الأزمة، مما جعلها محط اتهام حول شفائيتها من جهة ومصداقية تقاريرها من جهة ثانية، كتصنيفها لليونان المرتفع إلى غاية سبتمبر 2009، مما جعلها طرفاً في أزمة الديون السيادية التي شهدتها منطقة اليورو.

## المحور الثالث: إدارة أزمة الديون السيادية من قبل دول منطقة اليورو والهيئات الدولية

### 1. إدارة أزمة الديون السيادية من قبل دول منطقة اليورو:

#### • صندوق الاستقرار المالي الأوروبي ( European Financial stability facility, EFSF )

قامت دول المنطقة بإنشاء صندوق الاستقرار المالي الأوروبي في 9 ماي 2010 ضمن خطة استراتيجية لمواجهة أزمة الديون السيادية من خلال تقديمها للدول التي تعاني من مشاكل في إعادة التمويل برأس مال قدره 440 مليار يورو من خلال استحقاقات متوسطة لخمس سنوات. لقد تم تحويل الدعم الموجه للحكومات المثقلة بالديون إلى نظامها البنكي المتعثر، ليحقق بذلك حاملي أسهم البنوك والتزاماتها، (Horváth & Huizinga, 2011, p. 23)، وحتى المستثمرين الخواص في تحقيق مكاسب على حساب دافعي الضرائب في المنطقة.

رغم ذلك فإن ردة فعل الأسواق لم ترقى إلى المستوى المتوقع رغم قرار السماح للصندوق بالتصرف في السوق الثانوي لتحقيق الاستقرار المالي الذي لم يبد أي تجاوب واستمرت الاضطرابات على مستواه لتنتقل الأزمة إلى كل من إيطاليا وإسبانيا في ظل محدودية الصندوق في التدخل على نطاق واسع أين قدرت حزمة الإنقاذ لمنطقة اليورو بالكامل كما هو مبين في الجدول 6.2 .

كما يشير الجدول 7.2 إلى ضعف قدرة تدخل الجهاز الناتجة عن إحدى قواعده والتي تقضي بخروج كل دولة تواجه صعوبات آلية وتطلب مساعدات من صندوق الإنقاذ EFSF وبالتالي تتخلى عن دور الضامن كما هو مبين في الشكل 7.2.

يشير الجدول إلى ضعف قدرة تدخل الجهاز الناتجة عن إحدى قواعده والتي تقضي بخروج كل دولة تواجه صعوبات مالية وتطلب مساعدات من صندوق الاستقرار المالي الأوروبي ليتخلى بذلك عن دور الضامن مما يجعل الرفع من قدرة الصندوق غير مجدية و مكلفة للغاية من خلال إلقاء العبء كله على دول قليلة كألمانيا وفرنسا للرفع من حجم الضمانات للحفاظ على تصنيف هذا الأخير في حدود AAA.

جدول 2.6. حزمة الإنقاذ التقديرية لكامل منطقة اليورو

إجمالي المساهمات	الموارد الخارجية	إجمالي EFSF من دون صندوق النقد الدولي	
الأوروبية			
80	30		1- اليونان
40	23		2- إيرلندا
52	26		3- البرتغال
71	33		4- اليونان: التمويل لغاية 2014
70	-		5- إيرلندا: التمويل لغاية 2014
76	-		6- البرتغال: التمويل لغاية 2014
325	162	487	7- إسبانيا: برنامج التمويل قصير الأجل
477	238	715	8- إيطاليا: برنامج التمويل قصير الأجل
485	-	485	9- إسبانيا: برنامج التمويل طويل الأجل
715	-	715	10- إيطاليا: برنامج التمويل طويل الأجل
2390	913	2790	المجموع: 1-10
24		28	ك % من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو
76		89	ك % من الدين العام لمنطقة اليورو
7		9	ك % من الأصول البنكية لمنطقة اليورو

المصدر: (GROS & MAYER, 2011, p. 32)

جدول 2.7. التآكل التدريجي لقدرة الإقراض الفعلية للاتحاد الأوروبي (مليار يورو)

حدث الخروج	EFSF	EFSF الموسع
المبلغ التمهيدي	250	440
خروج: اليونان	243	428
خروج: اليونان و إيرلندا	238	421
خروج: اليونان، إيرلندا و البرتغال	232	409
خروج: اليونان، إيرلندا، البرتغال و إسبانيا	203	357
خروج: اليونان، إيرلندا، البرتغال، إسبانيا و إيطاليا	158	278

المصدر: (GROS & MAYER, 2011, p. 33)

#### • آلية الاستقرار المالي الأوروبي EFSM

تم استحداث هذه الآلية خلال الاجتماع الطارئ لمجلس الشؤون الاقتصادية والمالية المنعقد بتاريخ 9 ماي 2010 لدعم الوضعية المالية الصعبة لدول الاتحاد الأوروبي المتأثرة بتعثر الديون السيادية لليونان بقدرتها إقراض قدرها 60 مليار يورو تحت ضمان ميزانية الاتحاد الأوروبي على أن تكون على سياق مشترك مع صندوق النقد الدولي وصندوق الاستقرار المالي الأوروبي مما يجعلها لا تتمتع بالاستقلال المالي . حيث كانت خطط الإنقاذ المشتركة موجهة خاصة لكل من إيرلندا والبرتغال.

#### • خطة الإنقاذ الموجهة لدولة إيرلندا:

وتمثلت في توفير الدعم ب 45 مليار يورو مناصفة من قبل كل من صندوق النقد الدولي و آلية الاستقرار الأوروبي على أن يقوم صندوق الاستقرار المالي الأوروبي بتوفير دعم قدره 16.875 مليار يورو، على أن يكون الدعم المتبقي من خلال قروض ثنائية مع مساهمة إيرلندا بما يقدر ب 17.5 مليار يورو في خطة الإنقاذ هذه لتبلغ القيمة الإجمالية لها حوالي 85 مليار يورو.

#### • خطة الإنقاذ الموجهة للبرتغال:

وتتمثل في خطة دعم مشتركة من قبل الهيئات الثلاث ب 26 مليار يورو لكل منها . ولتحصيل دعم هذه الهيئة وجب على الدولة المعنية الالتزام بما يلي:

تقديم مسودة حول البرنامج الاقتصادي والمالي المزمع اتباعها إلى كل من المفوضية واللجنة الاقتصادية والمالية حيث يخضع للتصويت من أجل إقرار المساعدات من عدمها والذي يجب أن يشمل :

- إجراءات المساعدة من مبلغ، تواريخ استحقاقات،... الخ.
- تحديد الشروط السياسية و الاقتصادية المرافقة للدعم.
- التعهد بتكثيف البرامج الاقتصادية والمالية لاستيفاء الشروط المطلوبة.

حيث تكون هذه الإجراءات خلاصة المفاوضات ما بين الهيئة، صندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي و الدولة العضو المعنية (Thompson, 2011).

- اتفاقية بروكسل:

انتهت القمة الطارئة لقادة دول منطقة اليورو ببروكسل في 21 جويلية 2011 لتجنب انتقال عدوى تعثر الديون السيادية لباقي دول المنطقة، حيث تم الاتفاق على ضرورة العمل على مسح 50% من الديون السيادية لدولة اليونان، مع الرفع في مؤشر ضمان رأس المال إلى مستوى 9%، مع الضغط عليها لتحسين ماليتها العامة بما فيها التوجه للخصخصة كحل كلاسيكي لتخفيف الضغط عن الحكومة مع تبني برامج اقتصادية واجتماعية أخرى لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي لليونان والتي من دون شك، تكون تكلفتها عبئا كبيرا على الطبقات الهشة من الشعب اليوناني .

لقد خلص المؤتمر إلى خطة دعم جديدة تقدر ب 109 مليار يورو ، تتضمن دعم أسعار الفائدة وتمديد آجال الاستحقاق لمديونيتها عملا على تحسين الوضعية المالية مع الاستفادة من صندوق الاستقرار المالي الأوروبي تحت رقابة الثلاثية المشكلة من المفوضية الأوروبية، البنك المركزي الاوروي وصندوق النقد الدولي.

كما نتج عن الاتفاقية، تمديد آجال القروض المؤطرة من قبل صندوق الاستقرار المالي الأوروبي إلى حد أدناه، 15 سنة وأقصاه 30 سنة (COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION, 2011) ، مع التشديد على ضرورة العمل الثنائي عبر إنشاء فريق عمل يجمع ما بين المفوضية الأوروبية و مسؤولين من اليونان، للعمل على تنفيذ برامج الدعم مراقبة الإصلاحات والوقوف على التقدم المحقق في الميدان.

• تدخل المركزي الأوروبي (ECB):

استدعت أزمة الديون السيادية السماح للمركز الأوروبي تحت ضغط الظروف الطارئة إلى توسيع تدخله من خلال امتداد إجراءاته وصلاحياته لتتعدى مجرد تسييره السياسة النقدية التقليدية (Roman & Bilan, 2012)، فدعما منه لحزم الانقاذ لكل دولة، أحدثت المركزي الأوروبي برنامجا خاصا بالسندات على مستوى الأسواق المالية عرف بـ Securities markets program، والتي بموجبها يتم شراء سندات الحكومات على مستوى السوق الثانوي، حيث قام البنك بشراء السندات المتعثرة بداية من 08 أوت 2011 والتي بلغت في أكتوبر من نفس السنة 118 مليار يورو من بينها 42 مليار يورو استثمرت في السندات الإسبانية والإيطالية لتجنب سقوطها الحر بالأسواق المالية والحفاظ نسبيا على ثقة المستثمرين في السوق، ليشكل البرنامج بذلك أداة تمويل نقدي غير مباشر للحكومات المتعثرة ديونها السيادية الأمر الذي جعلها تلقى اعتراضا شديدا من قبل مدير أعلى سلطة مالية ونقدية لألمانيا أكسل فيبر (Axel WEBER).

كما قام المركزي الأوروبي بدعم سيولة البنوك في المنطقة من خلال تبنيه لعملية إعادة تمويل طويل الأجل (LTROs)، لتمكين الدول التي تعاني من ملاءة مالية من إعادة شراء ديونها في الأسواق الأولية وهو ما لاقى اعتراضا كذلك كونه في الحقيقة ما هو إلا دعم غير مباشر للحكومة على غرار برنامج SMP، وهو ما دافع عنه رئيس المركزي الأوروبي "ماريو دراغي" Mario DRAGHI، بعدما تعهد بالدفاع عن اليورو مهما كانت الوسيلة، لينتقل بذلك البنك المركزي الأوروبي إلى برنامج شراء السندات المتعثرة مهما كانت في الأسواق الثانوية والخاصة بالبلدان التي هي ضمن خطة الدعم من برنامج ESM، وهو البرنامج الذي عرف بـ OMT، outright monetary transactions.

فبالإضافة إلى الأدوات غير التقليدية السابقة تبنى المركز الأوروبي مسار تخفيض سعر الفائدة الرئيسي من مستوى 1% والذي كان ثابتا منذ ماي 2009 إلى 0.75% في جويلية 2012 محققا انخفاضاً تاريخياً مدعوما بتخفيض الحد الأدنى لمتطلبات الاحتياطي الإجباري من 2% إلى 1% خلال ديسمبر 2011.

أشرف البنك المركزي الأوروبي كذلك على الاتحاد المصرفي الذي تم إنشاؤه على خلفية قرار المجلس الأوروبي في جوان 2012 وذلك للإشراف بشكل مباشر على أهم البنوك بمنطقة اليورو بداية من سنة 2014. كما لعب البنك الدور المستشار لمختلف الحكومات بالاتحاد النقدي في ما يخص إعداد السياسة المالية والإصلاحات الهيكلية الواجب اتباعها من أجل الحصول على دعم هذه الأخيرة، خاصة فيما يتعلق ببرامج مساعدات السيولة الطارئة المعروف بـ ELA، emergency liquidity assistance، وهو ما



فعله تريشيه، Trichet، مع حكومة كل من إيرلندا، قبرص، إيطاليا وإسبانيا من أجل القيام بمزيد من الإجراءات التصحيحية الفورية من وجهة نظر المركزي الأوروبي لتحسين الصحة المالية العامة وضمان استدامتها، إضافة إلى دوره في الثلاثية، من أجل الوقوف على واقع تنفيذ برامج الدعم المالي للدول المتعثرة ديونها السيادية.

• الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الإنعاش الاقتصادي:

سارع الاتحاد الأوروبي الزمن لكبح جماح الأزمة والسعي على إيقاف نزيف منطقة اليورو حيث سارع في تبني مجموعة من برامج الإصلاحات على مستوى كل من الاتحاد الأوروبي البنوك المركزية ومستوى حكومة الدول الاتحاد عامة ومنطقة اليورو خاصة تحت مسمى: "خطة الإنعاش الاقتصادي الأوروبي"، لدعم الاستقرار المالي، حماية مناصب الشغل وتعزيز الحكم الاقتصادية على مستوى دول الاتحاد عامة ومنطقة اليورو خاصة. كما تبني المركزي الأوروبي مسؤولية دعم الحكومات في تحسين أنظمتها المالية مع تبني برامج ضريبية استعجالية للحد من تداعيات الأزمة مصحوبة بزيادة في حجم الاستثمار العام والتي من دون شك زادت من حجم الدين العام لمختلف دول المنطقة تحت ضغط تباطؤ النشاط الاقتصادي، الأمر الذي زاد من تدهور مالية الدولة، لتتفاقم الأزمة على مستوى القطاع البنكي الحائز على كميات كبيرة من السندات السيادية مما أدى إلى توسيع برامج التدخل من قبل الثلاثية لدعم الحكومات المتعثرة مع الاجتهاد في ضبط برامج تحفيز للتخفيف من الضغط الذي أصبحت تعانيه مختلف دول المنطقة وهو مكان بحر سنة 2014 مع تحسن المؤشرات المالية والاقتصادية للدول وتجاوزها المستويات الحرجة، مع استمرار برامج التحفيز الاقتصادي وإنشاء آلية الاستقرار الأوروبي، Euro stability mechanism، ESM.

• آلية الاستقرار الأوروبي ESM:

أدت الظروف السائدة خلال الأزمة إلى ضرورة إحداث جهاز مرن وتطورات الأزمة خاصة في ظل رغبة عديد صناع القرار على مستوى منطقة اليورو بدعم من البنك المركزي الأوروبي من أجل توسيع نطاق وكيفية تدخل صندوق الاستقرار المالي الأوروبي الذي كان محل اعتراض خاصة من ألمانيا باعتبارها شكل غير مباشر لنجدة الحكومات مع صلاحيات واسعة ودائمة تهدف إلى معالجة إشكالية تعثر ديون دول منطقة اليورو، وتبديد تردد الحكومات في تبني عمليات الإنقاذ التي تقوم بها هيئات الاتحاد الأوروبي وهو ما كان لما أعلنت المفوضية الأوروبية بتاريخ 24-25 مارس 2011 على إحداث آلية دائمة لحل الأزمات وهو مكان من خلال إنشاء آلية الاستقرار الأوروبي، ESM، على أن تباشر عملها بعد تعديل المادة 136 من المعاهدة الأوروبية بداية من سنة 2013، لتعوض كل من صندوق الاستقرار المالي الأوروبي وآلية الاستقرار المالي الأوروبي، برأس مال هيكلي في حدود 700 مليار يورو بقدرة

إقراض فعلية في حدود 500 مليار تحت شروط صارمة بالعمل مع المفوضية الأوروبية وصندوق النقد الدولي (Camina, 2011). أين قدرت المساعدات المقدمة لليونان من قبل صندوق الاستقرار المالي الأوروبي، وبعدها آلية الاستقرار الأوروبي خلال برامج الدعم في الفترة 2012-2015 و 2015-2018 على التوالي (DONOHOE & REGLING, 2020) :

- قروض ب: 203,8 مليار يورو تسترجع خلال الفترة الممتدة ما بين 2023 و 2070.
  - بالنسبة للبرتغال، فقد تم تقديم قروض من خلال الفترة 2011-2014 بقيمة 26 مليار يورو فتره الارجاع من 2025 إلى 2040.
  - بالنسبة إلى إسبانيا، فقد تم تقديم قروض خلال الفترة -2012 2013 بلغت 41.3 مليار يورو تسترجع خلال الفترة الممتدة ما بين 2022 و 2027.
- لقد تم من خلال قمة اليورو المنعقدة بتاريخ 14 ديسمبر 2018 توسيع مهام آلية الاستقرار الأوروبي لتحل محل الثلاثية السابقة مع الاتفاق على حصر مهامها كمؤسسة ما بين الحكومات وليس كهيئة تابعة للاتحاد الأوروبي.

#### • سندات اليورو Eurobonds:

لقد دعت الضرورة الملحة لمعالجة مشكل السيولة لدى دول منطقة اليورو موازاة مع ارتفاع احتمال تعثر الديون السيادية لدول أخرى إلى اللجوء إلى فكرة إنشاء سندات مشتركة بين دول منطقة اليورو لتحقيق الاستقرار على مستوى سوق سندات الديون خاصة، والعمل على تخفيض تكلفة الاقتراض في منطقة اليورو من خلال تخفيض حدة المضاربة في سوق السندات قدر الامكان و مساعدة للدول المتعثرة ديونها على تجاوز إقصاء الأسواق لها، خاصة وأن هذه السندات تضمن تقاسم المخاطر التي وإن حدثت، بإمكان المستثمرين الحصول على التزاماتها من دول أخرى، مما يجعلها تتميز عن غيرها بمستوى مرتفع من الضمان تحت غطاء ميزانية الاتحاد الأوروبي حيث أدى تطور الأحداث خلال فترة الأزمة إلى إظهار عدم فعالية الاتحاد الأوروبي ومؤسساته، كالبنك المركزي الأوروبي خاصة في إدارة المخاطر المتعلقة بارتفاع تكاليف التمويل من جهة واستعادة ثقة المستثمرين من جهة أخرى، والتي أصبحت تتطلب اعتماد مثل هذه الآلية كأحد الحلول للتخفيف من وطأة الأزمة ولو على المدى القصير ( Bosch & Verhelst, 2012)، وهو ما من شأنه التعرض لعقبات سياسية كبيرة تجاه حدود تدخل المركز الأوروبي في هذه الحالة، خاصة في ظل إشكالية توزيع أعبائها على دافعي الضرائب الأوروبيين.

• سندات ترشييه Trichet:

مع ازدياد الأزمة حدة، وتنام القلق لدى صانعي القرار في دول منطقة اليورو خاصة، ومع تسارع الأحداث وزيادة حالة الشك والذعر لدى دول المنطقة مما دفعها إلى اتخاذ إجراءات عاجلة أقل ما يقال عنها أنها تقليد لحلول الأزمات السابقة ولكنها تتعلق بمنطقة ذات عملة واحدة.

لجأ رئيس البنك المركزي الأوروبي في خطوة غير مسبوقة إلى اقتراح حل مشابه لذلك الذي استعمل في معالجة أزمة الديون السيادية للدول النامية نهاية القرن الماضي في أمريكا اللاتينية والتي عرفت ب: "سندات برادي" Brady bonds، حيث اقترح جون كلود ترشييه، إنشاء سندات ترشييه، كحل شامل وطارئ لسندات الديون السيادية المتعثرة، والتي يتم بموجبها استبدال الدين المتعثر بمبلغ أقل من الديون الجديدة ذات آجال استحقاق طويلة تصل إلى 30 سنة، ولكن ذات جودة أعلى و سيولة أكبر والتي يضمنها البنك المركزي الأوروبي، حيث يعتبر هذا الحل جيدا للوصول إلى حقيقة حجم الديون السيادية على مستوى كل دولة متعثرة وذلك من خلال عملية اللجوء إلى استبدالها بسندات ترشييه، حيث تهدف هذه الأخيرة إلى مساعدة الدول المتعثرة ديونها على القيام بإصلاحات اقتصادية ومالية دون اللجوء إلى برامج الإنقاذ وشروطها وكذلك للتخفيف من قساوة برامج التقشف التي تتبعها سعيًا منها على تحسين من أداء ماليتها العامة من جهة، وتعزيز شفافيتها من جهة أخرى، موضحة كذلك حقيقة وضعية البنوك المالكة لسندات الديون السيادية والتي يمكن أن تنهار في أية لحظة مما يستوجب تدخلا مستعجلا للمركزي الأوروبي من أجل إعداد خطة لحماية الأنظمة البنكية للدول التي تمتلك بنوكها سندات سيادية كبيرة، ومنه الحفاظ على النظام البنكي لمنطقة اليورو، حيث تستدعي خطة شاملة تتعلق بكيفية توزيع الأعباء المرتبطة بها على دافع الضرائب على اختلاف وضعيتهم وقدراتهم الاستهلاكية الحقيقية خاصة إذا علمنا أنه في أغلب الأحيان تتحمله الطبقات المتوسطة والكادحة لحساب الطبقة الغنية التي غالبا ما تكون متورطة في التهرب الضريبي، وبالتالي تحمل أعباء أقل، خاصة في ظل تراجع في مستويات النمو الاقتصادي والتي تتطلب خطط تحفيز جديدة في إعادة الاعتبار للفئات المسؤولة على تحريك ميكانيزمات السوق، ومنه تنشيط الاستهلاك فالعرض والتي غالبا ما تكون هي الطبقة المتوسطة وما دونها والتي تتميز بميل حدي مرتفع للاستهلاك.

2. أزمة منطقة اليورو ووكالات التنقيط العالمية:

تتلقي وكالات التنقيط العالمية انتقادات لاذعة من قبل السياسيين وحتى المستثمرين لما آلت إليه سوق القروض وكذا التصنيفات التي أصبحت تطرح أكثر من سؤال حول شفافية تعاملها وكذا المعايير المستعملة في ذلك والتي تبقى في كثير من الأحيان مجهولة، لغرض

هي أدري به. لقد ساهمت هذه الهيئات في إعطاء تصنيفات جيدة لدول رغم أن اقتصاداتها وكذا وضعيتها المالية كانت حرجة مما أعطت صورة غير صحيحة وغير شفافة عن الأخطار المتعلقة بسنداها المالية بما في ذلك دول منطقة اليورو قبيل الأزمة خاصة لكل من اليونان، إيرلندا، البرتغال وإسبانيا رغم تدهور وضعيتها الاقتصادية والمالية آنذاك. حيث أن التأخر في إعادة التقييم بعد تدهور المؤشرات المتعلقة بالديون يعتبر غير مبرر و مفاجئ.

• مبررات تخفيض التصنيف الائتماني لوكالات التقييم العالمية

كثيرا ما اختلفت التصنيفات للدولة من قبل وكالات التصنيف العالمية حيث استقر تقييم اليونان عند النقطة A+ حتى أواخر سنة 2004، أين قامت كل من ستاندرد آند بورز و فيتش بمراجعة التصنيف وتخفيضه بالنسبة لليونان إلى A مع بقاء تقييم شركة موديز على حاله، A1، إلى غاية سبتمبر من سنة 2009 رغم التغيرات التي أتت على اقتصاد اليونان غافلة عن تطور الوضعية المالية التي كانت تواجه دولة اليونان والتي كانت من سيء إلى أسوء. والتي نتج عنها اضطرابات سياسية وأزمة قروض زادت من عبئها على مالية الدولة غداة سنة 2009 والتي لم تؤثر في التصنيف الائتماني لليونان إلا بعد أكثر من 9 أشهر أين خفضت كل من فيتش و ستاندرد آند بورز تصنيف اليونان إلى النقطة BBB+، بينما وكالة موديز إلى النقطة A2. مع تقارير سلبية تخص المستقبل الاقتصادي والمالي لليونان خاصة على المدى القصير والمتوسط مع التشكيك في نجاح في برامج الإنقاذ المتخذة على مستواها ومستوى كل من الدول ذو الهشاشة المالية بالرغم من حزم الإنقاذ لكل من منطقة اليورو مدعومة بتدخل صندوق النقد الدولي. قامت وكالة فيتش بتخفيض ائتماني آخر في حدود النقطة BBB- في شهر أفريل من السنة الموالية (2010)، بينما خفضت وكالة موديز تصنيف اليونان إلى حدود النقطة A3 مع إمكانية المراجعة لتخفيض ائتماني آخر وذلك لاحتمال استقرار المستوى الدين عند مستويات قياسية متبوعا بتكاليف باهظة، بينما خفضت وكالة ستاندرد آند بورز تصنيف اليونان إلى النقطة BB+ وذلك للتحديات الصعبة التي أصبحت تواجهها سلطة اتخاذ القرار باليونان والتي تتطلب تضحيات كبيرة من الدولة والمواطنين على حد سواء تجنبا للضرر الجسيم الذي يمكن أن يرهن بالاستحقاق الائتماني لليونان.

لم يدم التصنيف المتفائل لليونان طويلا حتى خفضت وكالة موديز التصنيف الائتماني إلى درجة Ba1 وذلك للشكوك الكبيرة المحيطة بأداء وتحابوب الاقتصاد اليوناني مع برنامج الإنقاذ الموجهة له خاصة في ظل وضعية اقتصادية حرجة لباقي الدول العالم نتيجة الأزمة المالية العالمية والتي كبحت حجم المساعدات الخارجية لدولة اليونان.

أدى استمرار الوضع الحرج ، لفشل قمة القادة الأوروبيين و ارتفاع نسق النزاعات بينهم إلى المزيد من الغموض حول مستقبل منطقة اليورو. الأمر الذي زاده من عدم وضوح الرؤية حول مستقبل هذا الكيان والذي أدى إلى مزيد من التخفيض الائتماني إلى حدود النقطة B1 لليونان من قبل وكالة موديز ، بينما خفضت وكالة ستاندرد آند بورز نقطة تقييم كل من البرتغال واليونان ليبلغ -BB وذلك في 29 مارس بينما وكالة فيتش فكان تقييمها عند حدود النقطة B+ وذلك في 20 ماي نتيجة المؤشرات السلبية المتعلقة بحزم الإنقاذ لكل من برنامج المشترك بين الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي و إمكانية الولوج إلى سوق القروض الدولية مجددا مع استمرارية البنك المركزي الأوروبي في قبول السندات اليونانية لإعادة تمويل نظامها البنكي .

بتاريخ واحد جوان 2011 خفضت وكالة موديز التصنيف الائتماني لليونان إلى Caa1 معلنة بذلك تدهور جودة السندات التي انتقلت إلى مستوى خطير جدا والتي تزيد من الغموض المتعلق بتعامل اليونان واستحقاقاتها الخارجية خاصة في التعامل مع حاملي سندتها في المستقبل وهو نفس التقييم الذي أعلنت عنه كل من وكالة ستاندرد آند بورز ووكالة فيتش أسبوعين من بعد مشيرة بذلك إلى احتمال تعثر جديد للديون السيادية لليونان.

لم تعر هيئات التصنيف الائتماني أي أهمية للمجهودات المبذولة من قبل الدول المتعثرة ديونها من أجل استدراك وتعديل سياساتها للتكيف مع الوضعية المالية و الاقتصادية الراهنة بتلك الفترة.

لقد تم تصنيف البرتغال في مجال AAA إلى AA إلى غاية بداية سنة 2010 حيث قامت بعد ذلك وكالة موديز بتصنيف البرتغال في النقطة Baa1 من خلال توفر إمكانية الحصول على الدعم من قبل الشركاء في منطقة اليورو بينما صنفتها كل من وكالتي فيتش وستاندرد آند بورز في النقطة -BBB في شهر مارس وشهر أبريل تواليا وذلك للوضع المالي الذي آلت إليه وكنتيجة للتوجه المحتمل إلى إعادة الهيكلة من أجل الحصول على حزم إنقاذ مالية من الخارج وكذا الضرر الكبير المحتمل أن يمس أصحاب الديون التجارية . وبعد فشل حزم الإنقاذ انتقل مستوى تقييم وكالة موديز إلى مستوى Ba2 في غضون أربعة أشهر .

حصلت إيرلندا على أعلى تقييم، AAA ، لمدة فاقت عشرية كاملة وذلك حتى سنة 2009، أين انعكست البيانات المالية والتي توحى بعبء أكبر من المتوقع على مالية الدولة الناتجة عن محاولة الدولة لحماية نظامها البنكي مدعوما بتأثر مناخ الأعمال نتيجة الأزمة المالية العالمية وكذا صدمة الديون السيادية إلى تراجع التصنيف الائتماني إلى مستوى AA، وهو المستوى الغير الحقيقي الذي لا يعكس التغيرات المالية التي طرأت على الاقتصاد الإيرلندي بداية بتدهور حسابها الجاري بصورة كبيرة سنة 2007.

لم تكن رياح خريف 2010 جيدة على مستوى الجدارة الائتمانية لدولة إيرلندا والتي تم فيها مراجعة تصنيفها الائتماني وتخفيضه نتيجة الالتزامات الطارئة للدولة لإنقاذ نظامها البنكي مدعوما بضباية كبيرة تخص الوضعية الاقتصادية للبلد الذي أصبح الوهن يشوب صحتها المالية والذي جعلها في حاجة إلى جرعة خارجية من برنامج الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي مما جعل وكالات التصنيف الائتماني تجعلها في مجال BBB+ و BBB- مع نهاية النصف الأول من سنة 2011.

أما إسبانيا فقد كانت بدايات التخفيض الائتماني لها متزامنة مع الدول المذكورة سابقا . حيث خفضت وكالة ستاندرد آند بورز درجة الاستحقاق الائتماني لدولة إسبانيا نقطة واحدة إلى AA+ بدايات سنة 2009 . لتحذو حذوها كلا الهيئتين الأخرتين بعد أكثر من سنة من ذلك مدعومة بمخاوف من تراجع الاقتصاد الإسباني وبالتالي اضطراب وضعيته المالية.

استمرت عملية مراجعة التصنيف الائتماني بداية سنة 2011 لضعف النمو الاقتصادي المصحوب بأخطار الائتمان السيادي والمشكل السياسي الداخلي (قضية إقليم الباسك) وزيادة الضغط الرهيب على المالية العامة للدولة .

تظهر تلاعبات هذه الهيئات بالتصنيف حسب الاستحقاق الائتماني لما قامت بتهديد كل من دولتي اليونان والبرتغال على مراجعة تصنيفهما الائتماني نحو تخفيضه مجددا إذا انتقلت خسائر تعثر الديون السيادية إلى المستثمرين الخواص حاملي هذه السندات. الأمر الذي يجعلها ذات الوجهين في التعامل مع السندات ما إذا كانت تخص الديون السيادية أو لا، حيث تميل إلى صرامة أقل في تصنيف سندات الدين غير السيادية التي يدفع من أجل الحصول على أعلى التصنيفات الدائون . بينما العكس في حالة السندات السيادية أين يميل المقرضون إلى دفع ثمن التقييم الذي يتميز بأكثر صرامة . فمن هذا وذاك تغرق هذه الهيئات في التصنيف الائتماني للدول بمراجعة مصالحها أيضا. الأمر الذي يجعلها عرضة للانتقادات كل مرة .

من الأسباب الرئيسية التي جعلت اليونان يعاني كثيرا وتكون الحلقة الضعيفة في منطقة اليورو هو تزوير التقارير التي تفضي إلى الاحصائيات المتعلقة بالاقتصاد اليوناني والذي كان يزين وضعيتها المالية وكذا الهيكل الاقتصادي والاجتماعي من أجل ضمها إلى منطقة اليورو والتي كانت في أسوأ حالاتها على الحقيقة الأمر الذي لما خرج إلى العلن ، أغلق في وجه اليونان كل ملاحج التمويل الممكنة والتي جعلت من المستحيل العودة إلى سوق رؤوس الأموال العالمية في ظرف اقل من سنة عكس ما كانت تهدف إليه الدول المساعدة.

لم تخرج هيئات التصنيف الائتماني من عاصفة الانتقاد حول مساهمتها في الأزمة المالية العالمية حتى اشتدت مرة أخرى جراء ما كان لها من نصيب في إعطاء تصنيف غير ذلك الذي يعكس الوضع الاقتصادي والمالي الحقيقي للدول كما حدث مع الدول الأوروبية

التي كانت مهددا أزمة الديون السيادية والتي كادت تعصف بمنطقة اليورو جراء تأخرها الكبير في تغيير التصنيف الائتماني الخاص بها رغم الأزمات والتغيرات التي كانت تسود الوضعية الاقتصادية، المالية وحتى الاجتماعية و السياسية لهذه الدول لفترة معتبرة من الزمن والذي يطرح أكثر من تساؤل حول أسباب ذلك.

لم تكن وكالات التصنيف الائتماني في عين الإعصار حديثا فقط (Lannoo, 2011, pp. 246-247)، بل و يرجع ذلك إلى فترة أزمة دول جنوب شرق آسيا سنة 1997 تلتها محاولات في إصلاحها في كل من سنة 2009 و 2011 من جانب دول الاتحاد الأوروبي والتي كانت كالآتي:

1. لائحة الاتحاد الأوروبي لسنة 2009.

2. تحديد الأعمال الخاضعة للتصنيفات الائتمانية.

3. حوكمة صارمة لهذه الهيئات.

4. كشف هذه الهيئات للنزاعات المتعلقة بتضارب المصالح والإعلان عن عملائها.

بالإضافة إلى الإفصاح عن المناهج والنماذج المتبناة في عمليات التصنيف على أن تبني هيئة أسواق الأوراق المالية الأوروبية، (European Securities Markets Authority, ESMA) ، بوضع المعايير المحددة لتلك المناهج على أن تتولى مسؤولية الإشراف عليها سنتين بعد ذلك والتي لم تلق أي تجاوب خاصة من قبل الوكالات المستحوذة على أكثر من 90% من سوق القروض الدولية والتي أضحت أسيرة تصنيفات هذه الأخيرة. خاصة وأنها أصبحت مرتكز البنك المركزي الأوروبي في اتخاذ قراراته المتعلقة في تمويل بنوك الدول المتعثرة ديونها، عكس الفيدرالي الأمريكي الذي حاول في كل مرة عزل تقييم سندات الائتمان عن تصنيفات وكالات التصنيف العالمي خاصة بعد الأزمة المالية العالمية أين تم مراجعة كل النظام المالي الذي كان سببا في ذلك والذي تطرق بدوره إلى دورها في تلك الأزمة من خلال ما يعرف ب Dodd-frank wall street reform and consumer protection act والذي انتقدت بشكل واسع في إدارة الفترة الرئاسية ل"ترامب" والتي تم فيها إلغاء العديد من البنود المتعلقة بها. إن الانتقادات التي وجهت لهذه الهيئات وتحميلها جزء من المسؤولية على أساس أنها جزء من المشكل والتي تنتهي إلى تفاقمه إلى حد كبير. خاصة في ظل عدم تعرض فرنسا وألمانيا وحتى الولايات المتحدة الأمريكية إلى أي إعادة تقييم رغم التأثير الكبير للنظام البنكي بما لتداعيات تعثر الديون السيادية لدول منطقة اليورو واقتصر إعادة التقييم الائتماني فقط على الدول التي كانت في حاجة إلى برامج دعم على المستوى الدولي ( Gwilym & Alsakka, 2011 ) .

لعبت نوعية المعلومات المقدمة حول الوضعية المالية للدول دورا كبيرا في إحداث الأزمة وتفاقمها والتي كانت لأغراض سياسية مجتة، مما يضع النظام المحاسبي للقطاع العام في عين الإعصار خاصة تلك المتعلقة بالعمليات خارج الميزانية كما حدث مع حكومة اليونان. تؤثر تقييمات وكالات التنقيط على خيارات السياسات المالية والاقتصادية للدول سواء بالتغيير أو التعديل الأمر الذي يجعل الدول تحسب لها ألف حساب. كما يلعب نظام المعلومات والتواصل دورا مهما في تقييم وكالات التنقيط من خلال دورها كوسيط للمعلومات والذي يجب أن ينتهي إلى فعالية السوق من خلال التقييم السليم لإصدارات الديون السيادية.

### 3. إدارة أزمة الديون السيادية من قبل صندوق النقد الدولي:

بالرغم من الانتقادات اللاذعة التي تطال هذه الهيئة إلا أنه يتم اللجوء إليها في كل مرة يكون الوضع حرجا بالنسبة لمختلف الدول نظرا للخبرة التي أصبحت تكتسبها بعد معاشتها وإدارتها لأزمات عدة فمع تزايد قلق دول منطقة اليورو حيال الأزمة الراهنة التي لم تختبرها من قبل سواء من ناحية الحدث أو الحجم أو حتى تبعاتها من مشاكل بين الدول الأعضاء، فتم اللجوء إلى صندوق النقد الدولي كطرف مساعد للاستفادة من خبراته في تسيير مثل هذه الأزمات حيث لعب الصندوق دورا أساسيا رفقة كل من EFSF و آلية الاستقرار الأوروبي رغم تعرض فكرة التدخل صندوق النقد الدولي لحل الأزمة اعتراضا كبيرا خاصة من جانب الطرف الفرنسي بعدم ورود أي دور له ضمن اتفاقية الاستقرار والنمو، مما أدى إلى انبثاق فكرة إنشاء صندوق النقد الأوروبي دون أن يكون المانح الرئيسي لبلدان منطقة اليورو الأكثر تضررا من الأزمة حيث كان يعمل رفقة كل من المفوضية الأوروبية والبنك المركزي الأوروبي وهو ما عرف بالثلاثية حيث جاءت مساهمات الصندوق كما هو مبين في الجدول 8.2.

لقد كانت مشاركة الصندوق من خلال برامج إنقاذ بعض دول منطقة اليورو بمثابة انتقاله نحو تحدي جديد خاصة وأن هذه المرة مجال تطبيق سياسات الإصلاح المنصوص عليها وآليات تحقيقها تبقى محدودة جدا كونها تتعلق بدول لا تملك سلطة على سياستها النقدية وأسعار الصرف الأمر الذي جعله يختبر خطرا كبيرا من خلال تدخله المبرمج على المدى الطويل والمتعلق هذه المرة بمشكل هيكلية لمنطقة اليورو وهو الأمر الذي لم يختبره من قبل و الذي يجعل من أهدافه الكلاسيكية محل عدم توافق وأهداف طرفي الثلاثية التي تسعى إلى احتواء الأزمة بأسرع وقت ممكن خاصة وأن برامج الإصلاح تتطلب قبول تضحيات من قبل الطبقات المتوسطة والكادحة في الاقتصاد ، الأمر الذي من شأنه أن يلقي مقاومة عنيفة من قبل الجبهة الاجتماعية، مما يعرقل التنفيذ الجيد والسلس لبرامج الإصلاحات التي هي في نظر صندوق النقد الدولي لا غنى عنها للخروج من الأزمة .



جدول 2. 8. مساهمات صندوق النقد الدولي خلال أزمة منطقة اليورو

اليونان (3)	اليونان (2)	اليونان (1)	
3 سنوات	3 سنوات	3 سنوات	البرنامج
أوت 2015	15 مارس 2012	09 ماي 2010	تاريخ بداية السريان
-	28 مليار يورو	30 مليار يورو	مساهمة صندوق النقد الدولي
	2159	3212	% من حصة البلد
86 مليار يورو	145 مليار يورو	80 مليار يورو	مساهمة الشركاء الأوروبيين
قبرص	البرتغال	إيرلندا	
3 سنوات	3 سنوات	3 سنوات	البرنامج
15 ماي 2013	20 ماي 2011	16 ديسمبر 2010	تاريخ بداية السريان
01 مليار يورو	26 مليار يورو	22.5 مليار يورو	مساهمة صندوق النقد الدولي
563	2306	2322	% من حصة البلد
09 مليار يورو	52 مليار يورو	45 مليار يورو	مساهمة الشركاء الأوروبيين

المصدر: (JOST & SEITZ, 2021, p. 04)

كان لتخلف اليونان عن سداد مستحقات صندوق النقد الدولي سنة 2015 (JOST & SEITZ, 2021) ضربة موجعة لهذا الأخير خاصة في ما يتعلق بكفاءته وخبرته الكبيرة التي يستطيع من خلالها تحديد مدى قدرة الدولة المتعثرة ديونها على تحمل الديون والذي يؤهلها للحصول على برامج الدعم وهو ما لم يكن متوفر في حالة اليونان التي حصلت على برنامج إنقاذ على مراحل والتي تزامنت وضعف كبير على مستوى قدرتها على تحمل الديون ومخلفاتها مما جعل هذه الأخيرة تتعثر مرة أخرى في مواجهة التزاماتها السيادية.

خاتمة الفصل الثاني:

سجلت دول منطقة اليورو تراجعاً في مستوى متغيرات اقتصاداتها الكلية متأثرة بالمنح الاقتصادي العالمي المتدهور، الأمر الذي تطلب مزيداً من تدخل السلطات العامة لدول المنطقة لإعادة الاستقرار المالي والاقتصادي من خلال لجوئهم للدين العام الذي نتج عنه تدهور كبير في ماليتهم العامة، مما أدى إلى أزمة لم تختبرها المنطقة من قبل.

تنوعت أسباب أزمة الديون السيادية من تباين في مستويات اقتصادات الدول الأعضاء إلى غياب سياسة اقتصادية مشتركة مرافقة للعملة المشتركة، في ظل مشاكل تتعلق بالاقتصاد الحقيقي لدول المنطقة الذي أصبح غير منافس على المستوى العالمي. حيث كشفت هذه الأزمة عن مشاكل وأخطاء عدة تتعلق بهيكل المنطقة والقوانين المسيرة لها، في ظل عدم مرونتها تجاه التجاوب مع المشاكل التي تمس الدول الأعضاء، وهو ما استدعى اللجوء إلى الخارج من أجل تجنب تفكك الاتحاد النقدي الذي قد تكون عواقبه دون شك وخيمة على اقتصادات الدول الأعضاء والعالم نظراً للمكانة التي تحتلها عالمياً.

لم تكن ردة فعل هيئات منطقة اليورو و الهيئات الدولية ذات فعالية في حصار الأزمة ومنع انتشارها، خاصة في ظل ردة الفعل العنيفة المسجلة على مستوى أسواق المالية التي تعتبر من أكثر القنوات نقلاً لعدوى الأزمات، والتي فشلت في تحقيق الاستقرار على مستواها لتسجيل بذلك مختلف برامج الاستقرار الاقتصادي والمالي المقترحة من الهيئات العالمية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي إلى الفشل خاصة وأنها تتعلق هذه المرة بدول لا تمتلك سلطة تسيير سياستها النقدية لوحدها. كما ساهمت وكالات التنقيط العالمية في زيادة علامات الاستفهام في الدور السلبي الذي أصبحت تلعبه خلال الأزمات لتشكيل جزء منها عوض المساهمة في التخفيف منها.

# الفصل الثالث:

تداعيات أزمة الديون السيادية

على دول منطقة اليورو والعالم

## تمهيد للفصل الثالث:

على غرار الأزمات المالية والاقتصادية السابقة ، كان لأزمة الديون السيادية بمنطقة اليورو آثارا اقتصادية، اجتماعية وحتى سياسية والتي مست مختلف دول المنطقة بدرجات متفاوتة حسب قدرتها على الصمود تجاه صدمات اللازمة بناء على ما تملكه من قدرة على مجارة تداعيات هذه الأخيرة.

تعد منطقة اليورو طرفا فاعلا على المستوى الاقتصادي والمالي العالمي وذلك لما تشكله من وزن، حيث تعتبر عملة المنطقة ثاني أكبر العملات وأكثرها تداولاً في سوق صرف العملات الأجنبية، كما ترتبط منطقة اليورو بعلاقات تجارية ومالية مع مختلف مناطق العالم، مما يجعل هذه الأخيرة عرضة لردة فعل الوضعية الاقتصادية والمالية التي فرضتها أزمة تعثر الديون السيادية بالمنطقة، وهو ما سنتطرق إليه من خلال هذا الفصل حيث سنتناول تداعيات هذه الأزمة على دول منطقة اليورو مركزين فيها على أهم الشركاء التجاريين للجزائر، كما نتناول أيضا تداعيات الأزمة على المستوى العالمي بالإضافة إلى قطبي الاقتصاد العالمي الولايات المتحدة الأمريكية والصين.

## المحور الأول: تداعيات الأزمة على دول منطقة اليورو

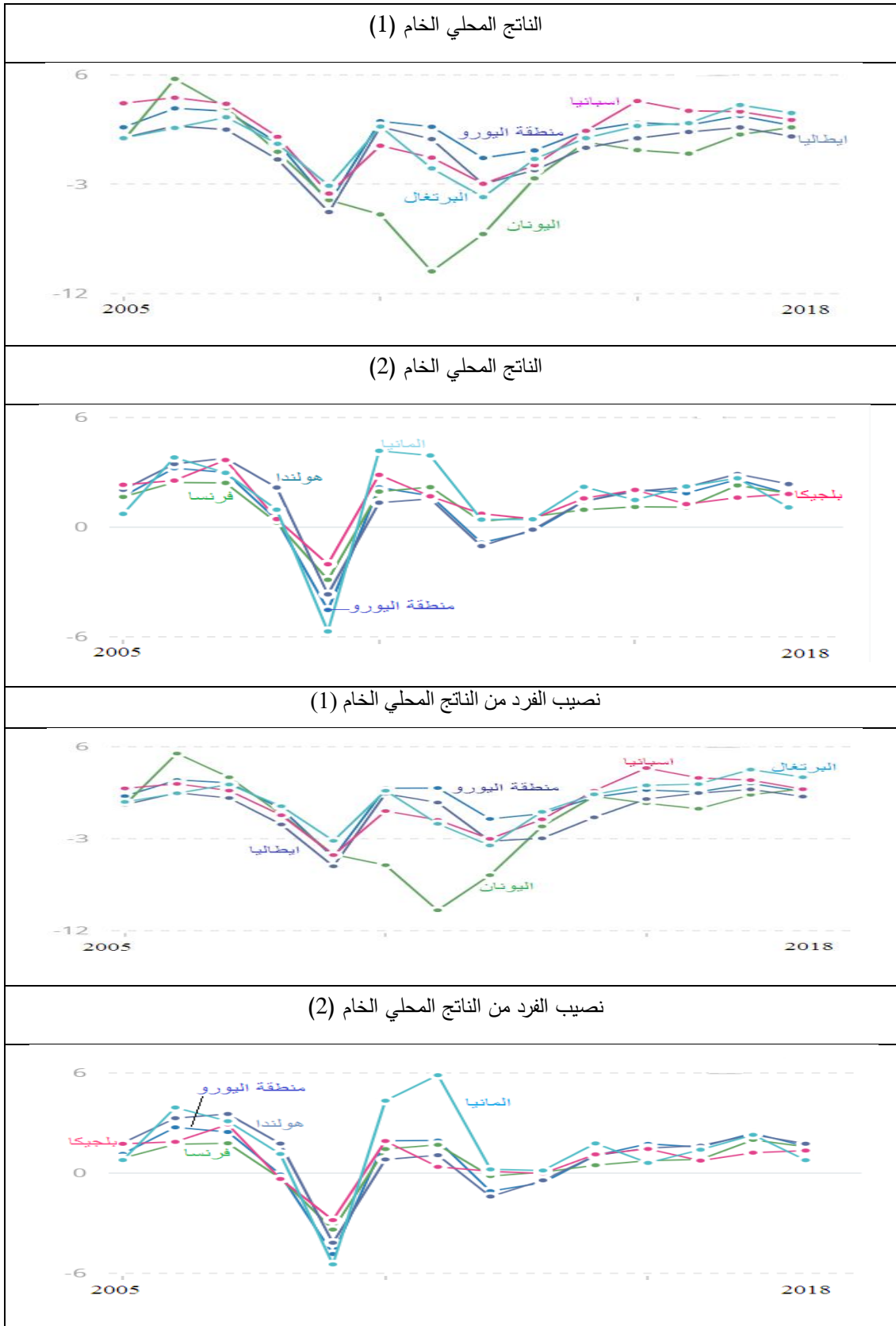
نتطرق في هذا الجزء إلى تداعيات أزمة الديون السيادية على منطقة اليورو مع الأخذ بعين الاعتبار الدول محل الدراسة والتي لها علاقة وطيدة في التعامل التجاري مع الجزائر حيث سنتناول تطور المؤشرات الاقتصادية والمالية على نطاق اليورو والدول قيد الدراسة خلال فترة الأزمة وتطوراتها.

## 1. تطور المؤشرات الاقتصادية والمالية

## • المؤشرات الاقتصادية:

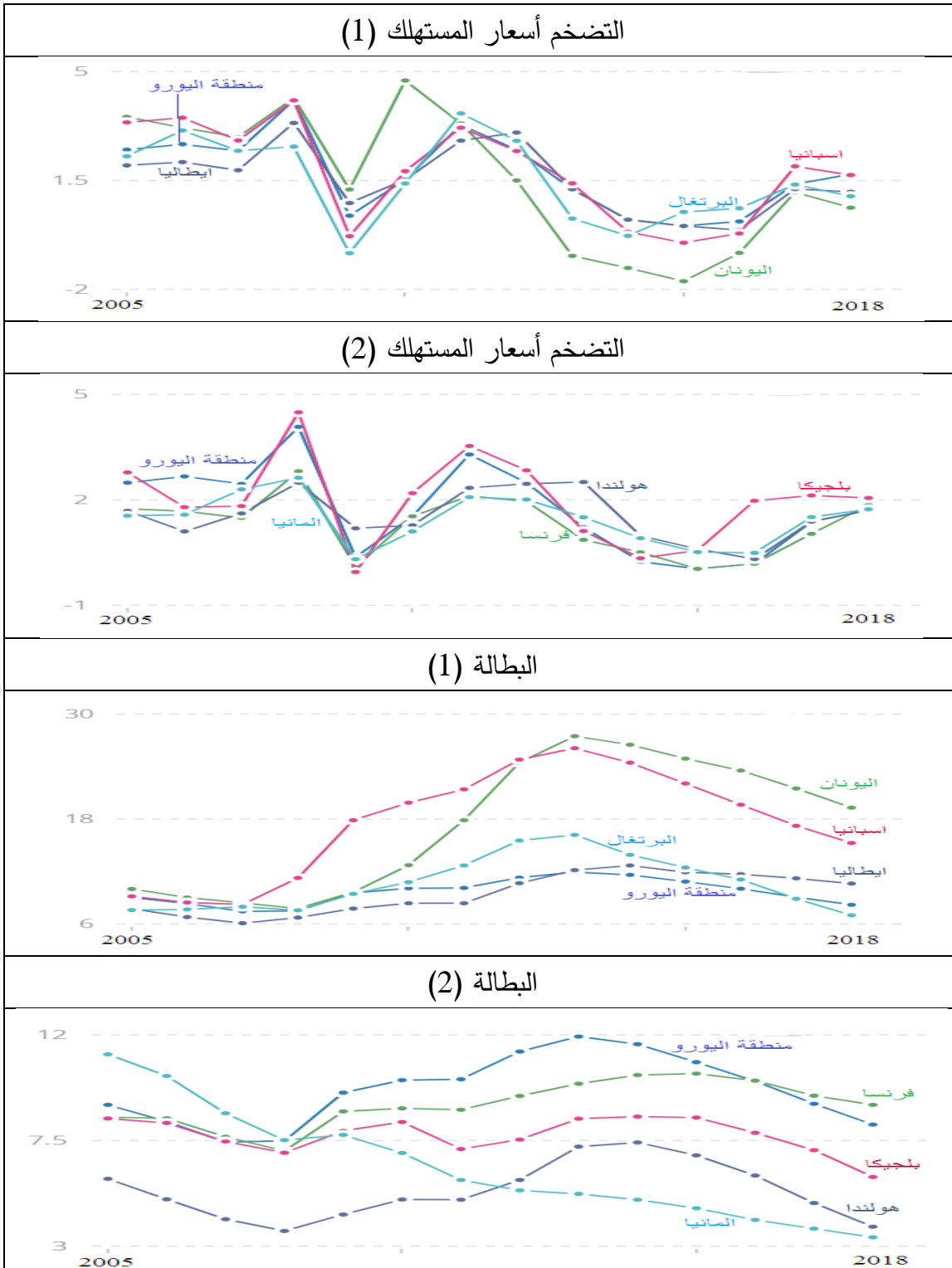
كانت صدمة أزمة الديون السيادية كبيرة على اقتصادات دول منطقة اليورو والتي سجلت تراجعاً كبيراً في مستويات نموها حيث بلغت خلال السنة الأولى من الأزمة سنة 2009 أدنى مستوياتها على مستوى منطقة اليورو والتي كانت في حدود 4.52% دون مستوى الصفر، مترجمة بذلك تراجع معدلات النمو الاقتصادي لأغلب الدول المنطقة إلى أدنى مستوياتها، حيث سجل الاقتصاد الألماني والإيطالي مستوى نمو اقتصادي دون المستوى المسجل على منطقة اليورو في حدود 5.69% و 5.28% دون الصفر على الترتيب، لتسجل خلال السنة الموالية تحسناً طفيفاً وتبلغ مستوى نمو اقتصادي في منطقة اليورو في حدود 2.18% بعد تحسن معدلات النمو الاقتصادي لمختلف دول المنطقة، باستثناء الاقتصاد اليوناني الذي سجل تدهوراً متواصلاً في نمو نشاطه الاقتصادي ليسجل أدنى مستوى نمو له خلال سنة 2011 في حدود 10.15% دون مستوى الصفر مقابل تسجيل معدل نمو سنوي في حدود 1.72% على مستوى نطاق اليورو لذات السنة، ليستمر في تراجعه مسجلاً مستويات نمو دون الصفر بالمنطقة خلال السنتين الموالتين نتيجة تراجع الأداء الاقتصادي بأغلب دول منطقة اليورو خلال الفترة لتعود بعد ذلك معدلات النمو الاقتصادي إلى مستويات فوق الصفر بصورة متذبذبة من سنة إلى أخرى على مستوى منطقة اليورو التي كانت في حدود 1.83% سنة 2018 . مع تسجيل اقتصادات دول منطقة اليورو محل الدراسة لمعدلات نمو موجبة خلال الفترة التي تراوحت ما بين 0.93% مسجلة على مستوى الاقتصاد الإيطالي و 2.85% مسجلة على مستوى اقتصاد البرتغال وذلك كأعلى معدل نمو سنوي مسجل على مستوى اقتصادات دول المنطقة محل الدراسة ليلقي بظلاله على مستوى رفاهية الفرد في منطقة اليورو، حيث عرف معدل الدخل الفردي مساراً في نفس اتجاه النمو الاقتصادي على مستوى المنطقة ومنه دول الأعضاء من خلال تسجيله لمعدلات نمو سنوية متجانسة وتلك المسجلة على مستوى النمو الاقتصادي في المنطقة حيث سجلت رفاهية الفرد في منطقة اليورو تدهوراً خلال بداية الأزمة أين سجلت

شكل 3.1. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة (1)



المصدر: (world bank)

شكل 3.2. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة (2)



المصدر: (world bank)

تراجعا على مستوى الدخل الفردي بلغ حدود 4.83% دون مستوى الصفر على مستوى منطقة اليورو كأدنى مستوى له مسجلا منذ بداية الأزمة سنة 2009، متأخرا نتيجة تسجيل أغلب الدول المنطقة لمعدلات نمو سالبة للدخل الفردي الناتجة عن تدهور نمو

شكل 3.3. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة (3)



المصدر: \* (OECD Data)، \*\* (TRADING ECONOMICS)



اقتصاداتها جراء الأزمة حيث كان مستوى الدخل الفردي في كل من إيطاليا وألمانيا الأكثر تراجعاً من ذلك المستوى المسجل في منطقة اليورو والذي بلغ حدود 5.71% و 5.45% دون مستوى الصفر على الترتيب، ليتحسن خلال السنتين الموالتين متجاوزاً المستويات السلبية ويحقق مستوى نمو بلغ حدود 1.96% سنة 2011 متأثراً بتسجيل الأداء الاقتصادي تحسناً كردة فعل على الإجراءات المتخذة بداية الأزمة، أين سجلت ألمانيا أعلى معدل نمو لرفاهية الفرد بما في حدود 5.87% (متأثرة بتراجع الكثافة السكانية)، ما عدا الدخل الفردي في اليونان الذي سجل مزيداً من التدهور متأثراً بتدهور الوضع الاقتصادي وبلوغه المستويات نمو متدنية جداً بلغت حدود 10.15% دون الصفر. الأمر الذي أدى إلى تراجع معدل رفاهية الفرد اليوناني في حدود 10.02% دون مستوى الصفر خلال نفس الفترة (2011). ليسجل معدل نمو رفاهية الفرد بمنطقة اليورو خلال السنتين الموالتين معدلات نمو سنوية سالبة متأثراً بتراجع مستويات النمو الاقتصادي لدى معظم دول المنطقة، والتي كانت دون مستوى الصفر، نتيجة النزاعات التي حدثت بين الدول الأعضاء بمنطقة اليورو حول الإجراءات المتخذة لمعالجة الأزمة من جهة ومن الضبابية التي اكتسبها مستقبل المنطقة من جهة أخرى والتي ألقت بظلالها على مختلف المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية على مستوى المنطقة والتي تحسنت بعد ذلك بداية من سنة 2014 مع استرجاع الثقة لدى المستهلكين وبالتالي المستثمرين ومن ثم تحقيق استقرار نسبي على مستوى مختلف الأسواق ليحقق بذلك الدخل الفردي بالمنطقة معدلات نمو موجبة وبتذبذب من سنة إلى أخرى ليستقر عند حدود 1.61% سنة 2018 من خلال تحقيق أغلب الدول بالمنطقة لمعدلات نمو موجبة للدخل الفردي على مستواها رغم ضعفها، حيث سجلت البرتغال أعلى معدل النمو للدخل الفردي البرتغالي في حدود 3.01% خلال نفس السنة في حين كانت أدناها تلك المسجلة بألمانيا في حدود 0.78%.

سجلت منطقة اليورو تراجعاً في معدلات التضخم المسجلة على مستواها حيث بلغت مستوى 0.37% سنة 2009 لتترجم بذلك حالة الشك التي أصبحت تراود المستهلك على مستوى منطقة اليورو حيث تراجع الإنفاق الاستهلاكي في كل دول منطقة اليورو مسجلاً مستويات نمو منخفضة كانت دون مستوى الصفر في كل من إسبانيا، البرتغال وبلجيكا والتي كانت في حدود 0.29%، 0.84% و 0.05% دون الصفر على الترتيب ليرتفع بعدها ويسجل نمواً موجباً في حدود 3.29% سنة 2011 متأثراً ببرامج الإنقاذ من جهة وإجراءات التحفيز الاقتصادي المتخذة على مستوى المنطقة عامة وعلى مستوى كل دولة حسب وضعها بصفة خاصة والذي لم يدم طويلاً، ليتراجع تدريجياً إلى حدود 0.04% سنة 2015 متأثراً بحالة الشك التي أصبحت تراود المستهلك على مستوى منطقة اليورو نتيجة المستقبل غير الواضح للمؤشرات الاقتصادية والتي تدفع به إلى الاستعداد إلى الأسوأ

وبالتالي التراجع عن الإنفاق، مما يجعل برامج التحفيز الاقتصادي المتبناة على مستوى المنطقة اليورو غير واضحة المعالم، حيث سجل كل من الاقتصاد اليوناني والاسباني معدلات تضخم سالبة كانت أدناها في حدود 1.74% دون الصفر باليونان، كما سجلت الدول الأخرى معدلات تضخم ضعيفة لم تتجاوز مستوى 0.56% على مستوى دول منطقة اليورو محل الدراسة، لتحسن تدريجيا خلال السنوات الموالية وتنتهي عند مستوى 1.7% نتيجة التحسن في مستويات الانفاق على مستوى مختلف دول المنطقة والتي تروحت بين 0.63% كأدنى مستوى مسجل على مستوى اليونان و 1.85% كأعلى مستوى مسجل بفرنسا، إلا أنها تبقى دون المستوى المأمول الذي من شأنه الدفع بعجلة النمو الاقتصادي في المنطقة إلى مستويات التي يطمح إليها صناع القرار بالمنطقة والخروج من حلقة الركود الاقتصادي المسجل بها.

كان للركود الاقتصادي المسجل في منطقة اليورو نتيجة بوادر أزمة الديون السيادية بالمنطقة انعكاسا كبيرا على سوق العمل بالدول الأعضاء والتي شهدت نموا في معدلات البطالة بما بداية من سنة 2009 أين بلغت حدود 9.53% مقابل 7.48% مسجلة خلال السنة السابقة، لتواصل نموها التدريجي وتبلغ حدود 11.93% سنة 2013 انعكاسا للوضع الاقتصادي الصعبة التي أصبحت تعيشها المنطقة، حيث بلغت معدلات البطالة ذات السنة مستويات قياسية في كل من اليونان، إسبانيا، البرتغال وإيطاليا أين بلغت حدود 27.47%، 26.09%، 16.18% و 12.15% على الترتيب لتشكل بذلك عائقا كبيرا أمام السلطات العامة من ناحية البرامج والخطط الطارئة الواجب اتخاذها للتخفيف من عبئها على السلطات العامة من أجل تجنب انعكاساتها و ضغطها المتزايد على ميزانية الدولة، لتشهد انخفاضا طفيفا خلال السنة الموالية نتيجة التراجع الطفيف في مستويات البطالة بالدول المذكورة أعلاه باستثناء كل من إيطاليا، فرنسا، بلجيكا وهولندا والتي عرفت نموا متواصلا في معدلات البطالة المسجلة باقتصاداتها والتي بلغت حدود 12.68% بإيطاليا، 8.52% ببلجيكا، 7.42% بهولندا و 10.29% بفرنسا، حيث سجلت هذه الأخيرة نموا طفيفا خلال السنة الموالية في حدود 10.35%.

أمام تحسن مؤشرات الاقتصاد الكلي واسترجاع المستهلك في منطقة اليورو الثقة نسبيا ونتيجة لبرامج الإنقاذ والتحفيز الاقتصادي المتبناة عبر مختلف الدول المنطقة، تراجعت معدلات البطالة تدريجيا بالمنطقة والتي استقرت في مستوى 8.18% كأدنى مستوى مسجل منذ اندلاع أزمة الديون السيادية نتيجة تراجع معدلات البطالة المسجلة على مستوى الدول المنطقة إلا أنها بقيت في مستويات مرتفعة على غرار كل من اليونان، إسبانيا، إيطاليا وفرنسا أين سجلت مستويات بلغت 19.29%، 15.25%، 10.61% و 09.02% على الترتيب كانعكاس للضغوط التي تعيشها اقتصاديات هذه الدول وانخفاض مستوى المرونة لدى

المعاملين الاقتصاديين بما اتجاه مختلف برامج الإنقاذ وسياسات التحفيز الاقتصادي المعتمدة والتي أدت إلى مستويات نمو اقتصادي منخفضة دون المستوى المرجو.

عرفت الكتلة النقدية نموا متزايدا حتى سنة 2009، أين بلغت مستوى 88.7 نقطة (2015=100)، لتتخفص خلال السنتين الموالتين نتيجة تراجع مؤشرات الاقتصاد الكلي في منطقة اليورو على العموم، وتراجع الأفراد على طلب وسائل الدفع للاستهلاك أو الاستثمار نتيجة الركود الاقتصادي الذي عاشته المنطقة، ليرتفع المعروض النقدي من جانب واحد استهدافا لتحفيز الاقتصاد من خلال الرفع من مستويات التضخم والذي كان البنك المركزي الأوروبي يستهدفه عند مستوى 2%، وهو ما لم يكن، نتيجة عدم استجابة المستهلكين للإجراءات المتخذة للضباية التي أضحت تسود مستقبل المنطقة ككل، ومستقبل الوضع الاقتصادي بالخصوص حيث و رغم تنامي الكتلة النقدية 3M التدريجي بداية من سنة 2012 إلا أن الإنفاق الاستهلاكي كان محتشما، مما جعل مستويات التضخم تكون ضعيفة ودون مستوى 2% في أغلب الفترات بعد ذلك في كل دول منطقة اليورو محل الدراسة ما عدا في هولندا سنة 2013 والبرتغال سنتي 2017 و 2018 والتي كانت في حدود 2.51%، 2.12% و 2.05% على التوالي مما دفع بالمركزي الأوروبي إلى تغيير في منهجية استهدافه لنسب التضخم المحفزة للنمو الاقتصادي بالمنطقة، بسبب عدم استجابة طرق الكلاسيكية، وبالتالي السعي إلى ضخ السيولة مستهدفا الفئات ذات المرونة الكبيرة في الاستهلاك، من أجل تحريك دواليب الاقتصاد الذي أضحي يدور في دوامة الركود وهو ما يخشاه صانعو القرار بدول منطقة اليورو والذي من شأنه رهن فعالية الإجراءات ومختلف برامج الإصلاح المتبناة لمواجهة آثار أزمة الديون السيادية بالمنطقة .

سجل الإنفاق الاستهلاكي بمنطقة اليورو تراجعا تدريجيا منذ سنة 2008 ليلبغ أدنى مستوياته في حدود 1401.1 مليار يورو خلال الربع الأول من سنة 2009 متأثرا بالأزمة الراهنة آنذاك ليسجل ارتفاعا طفيفا وبصورة تدريجية بالغا مستوى 1420.74 مليار يورو خلال الربع الأخير من سنة 2010، من دون أن يتجاوز المستوى المحقق خلال الربع الأول من سنة 2008) قبل بداية الأزمة) والذي كان في حدود 1422.43 مليار يورو، ليسجل مجددا انخفاضا تدريجيا و يبلغ أدنى مستوياته منذ الأزمة في حدود 1388.15 مليار يورو خلال الربع الأول من سنة 2013 نتيجة وضعية عدم اليقين التي أصبحت تعيشه دول المنطقة ، و ميول المستهلكين إلى التقليل من الإنفاق والاستعداد لما هو قادم ، والذي يمكن أن يكون أسوأ في ظل عدم وضوح الرؤية الاقتصادية من جهة، وفي ظل النزاعات والخلافات السياسية الناتجة عن اختلاف الرؤى حول مختلف البرامج والسياسات المعتمدة لتجاوز هذه الأزمة

، وهو ما انعكس على كل الأسواق والتي جعلت اقتصادات منطقة اليورو تعيش حالة من الركود الاقتصادي لتراجع أهم محدد للنمو الاقتصادي وهو الاستهلاك.

لقد سجل الإنفاق الاستهلاكي نموا تدريجيا بعد الفصل الأول من سنة 2013 ليتجاوز لأول مرة حدود مستوى الإنفاق الاستهلاكي المسجل في الربع الأول من سنة 2008، لما بلغ 1427.97 مليار يورو خلال الربع الثاني من سنة 2015، مواصلا ارتفاعه التدريجي بعد ذلك ليبلغ حدود 1513.6 مليار يورو مسجلة خلال الربع الأخير من سنة 2018، وهو الدافع الذي من شأنه تحفيز الاستثمار ومنه تحقيق معدلات النمو الاقتصادي المرجوة.

رافق تراجع الإنفاق الاستهلاكي في منطقة اليورو زيادة تدخل مختلف السلطات العامة بدول منطقة اليورو لتحقيق الاستقرار على مستوى مختلف الأسواق بها ، حيث سجل الإنفاق الحكومي ارتفاعا متواصلا بلغ 50.9% من الناتج المحلي الخام لدول منطقة اليورو مجتمعة خلال سنتي 2009 و 2010 تولىا بعدما كان في حدود 45.6% من الناتج المحلي الخام للمنطقة سنة 2007، متأثرا بأزمة الديون السيادية وما نجم عنها من اضطرابات في مختلف اقتصادات الدول المنطقة مما يستدعي تدخل السلطات العامة عن طريق الانفاق الحكومي لتحقيق الاستقرار مجددا حيث بلغ حجم الإنفاق الحكومي بالمنطقة حدود 2128.04 مليار يورو سنة 2009 و 2144.54 مليار يورو خلال السنة الموالية أين بلغت أعلى قيمة فصلية لها خلال الربع الثالث من سنة 2010 في حدود 537 مليار يورو، لتسجل بعدها تراجعا تدريجيا خلال الفترات اللاحقة، حيث تراجع الإنفاق الحكومي تدريجيا ليحقق نفس المستوى خلال الربع الثالث من سنة 2013، أين شكلت ما يعادل 49.9% من ناتجها المحلي الخام، ليرتفع حجم النفقات الحكومية بعد ذلك تدريجيا وبصورة مستمرة ليحقق أعلى مستوى خلال الربع الرابع من سنة 2018 في حدود 571.95 مليار يورو، ومستوى سنوي بلغ 2278.22 مليار يورو مشكلة بذلك 46.9% من ناتجها المحلي الخام حيث تعد مساهمة السلطات العامة في الناتج المحلي الخام لهذه السنة ، كأضعف مستوى لها منذ انفجار أزمة الديون السيادية سنة 2009 أين كانت في حدود 50.9% من ناتجها المحلي الخام لتتخفف بعدها تدريجيا رغم الارتفاع المستمر لحجم الانفاق الحكومي مدعوما بالارتفاع التدريجي للإنفاق الاستهلاكي ومستويات النمو الاقتصادي الموجبة المحققة رغم ضعف مستوياتها.

جدول 3.1. الانفاق الحكومي لدول منطقة اليورو بالنسبة للنتائج المحلي الخام لمنطقة اليورو

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
48.4	48.8	49.1	50.3	50.9	51	50.6	49.2	49.9	51.1	47.8	46.8	47.8	47.2	إيطاليا
41.7	41.2	42.4	43.9	45.1	45.8	48.7	46.2	46	46.2	41.4	39.3	38.4	38.5	إسبانيا
55.6	56.5	56.7	56.8	57.2	57.2	57.1	56.3	56.9	57.2	53.3	52.6	52.9	53.3	فرنسا
42.3	42.4	43.6	44.6	45.7	46.5	46.8	46.8	47.9	47.6	43.1	42.3	43	42.2	هولندا
52.2	52	53.1	53.7	55.6	56.1	56.5	55.3	53.9	54.7	50.8	48.6	48.8	51.9	بلجيكا
43.2	45.4	44.8	48.2	51.7	49.9	48.9	50	51.9	50.2	45.3	44.5	45.2	46.8	البرتغال
44.3	44.1	44.4	44.1	44.3	44.9	44.9	45.2	48.1	48.2	44.2	43.4	45.2	46.8	ألمانيا
48.5	48.4	49.6	53.8	50.7	62.6	56.6	55.1	53	54.1	50.8	47.1	45.1	45.6	اليونان
46.9	47.2	47.8	48.4	49.3	49.9	50	49.4	50.9	50.9	46.8	45.6	46.3	47	منطقة اليورو

المصدر: (TRADING ECONOMICS)

فلاحظ من خلال الجدول 1.3 ، ردة فعل الإنفاق لمختلف حكومات دول منطقة اليورو والتي تتميز بالارتفاع كنسبة من ناتجها المحلي الخام، سعيًا منها لتحقيق ولو نسبيًا الاستقرار على مستوى اقتصاداتها، أين سجلت مختلف الحكومات زيادة في مستوى نفقاتها العامة منذ سنة 2008 لتحقيق زيادات مرتفعة خلال السنة الموالية التي شهدت تعثر الديون السيادية لعدد من دول المنطقة على غرار كل من البرتغال، إسبانيا، هولندا وألمانيا ، والتي سجلت قفزة في نمو نسبة نفقاتها العامة بالنسبة إلى ناتجها المحلي الخام والتي تجاوزت 4 % كفارق في ظرف سنة عن سنة 2008 ، مسجلة مستوى 50.2% ، 46.2% ، 47.6% و 48.2% سنة 2009 بعدما كانت في حدود 45.3%، 41.4%، 43.1% و 44.2% سنة 2008 على التوالي.

لقد سجلت النفقات العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام مستويات تجاوزت تلك المسجلة قبيل أزمة الديون السيادية واستمرت خلال السنوات الموالية مسجلة أعلى مستوياتها على نطاق اليورو لما بلغت 50.9 % سنتي 2009 و 2010 ، حيث سجلت

النفقات العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام مختلف دول أعضاء منطقة اليورو أعلى مستوياتها في كل من اليونان، البرتغال، إيطاليا وإسبانيا لما بلغت حدود 62.6%، 51.9%، 51.1% و 48.7% خلال سنوات 2010، 2013، 2009 و 2012 على التوالي، بينما بلغ حجم الدولة بالنسبة للدول الأخرى المستويات أكبر في كل من فرنسا وبلجيكا أين تجاوزت مستويات النفقات العامة بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام بهما ومستويات الخمسين بالمائة حيث سجلت أعلى مستوياتها في حدود 57.2% بفرنسا سنوات 2009، 2013، و 2014 بينما كانت في حدود 56.5% ببلجيكا سنة 2012.

### • المؤشرات المالية:

عرف الدين الحكومي بمنطقة اليورو نموا متزايدا سنة بعد أخرى و بوتيرة سريعة جدا منذ تعثر الديون السيادية في منطقة اليورو حيث وصل سنة 2018 إلى حدود 10 آلاف مليار يورو، حيث انتقلت نسبة الدين الحكومي إلى الناتج الخام من مستوى 69.7% سنة 2008، إلى 80.3% من ناتجها المحلي الخام خلال السنة المالية فقط، واستمر ارتفاعه سنة بعد أخرى ليصل حدود 92.8% على نطاق اليورو سنة 2014، ليتراجع بعد ذلك تدريجيا ويبلغ مستوى 85.7% من الناتج المحلي الخام على نطاق اليورو سنة 2018، ليتجاوز بذلك ولفترة طويلة الحد الأقصى المسموح به من خلال "اتفاقية ماستريخت"، مما يعطي فكرة ضرورة مراجعة بعض بنودها وتكييفها والواقع خاصة في ظل المعطيات التي أصبحت تسود المناخ الاقتصادي لمنطقة اليورو.

لقد سجلت مختلف دول منطقة اليورو (دول محل الدراسة) تزايدا كبيرا ومقلقا في حجم مديونيتها العامة التي تجاوزت في كثير من الأحيان حجم ناتجها المحلي الخام السنوي باستثناء هولندا وألمانيا اللتان سجلتا نموا في مديونيتها العامة بلغت أقصى مستوياته في حدود 88.6% و 83.4% من ناتجهم المحلي الخام سنتي 2012 و 2014 على الترتيب، لتسجل بعد ذلك انخفاضا تدريجيا وتبلغ 66.1% من الناتج المحلي الخام لهولندا سنة 2018، مقابل 69.1% من الناتج المحلي الخام لألمانيا لنفس السنة والتي تظل فوق عتبة الحد الأقصى الموصى به وفق "اتفاقية ماستريخت" كما ذكرنا، والتي تنص على مستوى دين حكومي دون 60% من الناتج المحلي الخام لأي دولة عضو في منطقة اليورو.

سجلت اليونان نموا قياسها في حجم مديونياتها نتيجة تدهور متغيرات اقتصادها الكلي من جهة وهشاشة ماليتها العامة من جهة أخرى، حيث بلغت مستويات قياسية وصلت إلى حدود ضعفي حجم ناتجها المحلي الخام سنة 2018. بينما سجلت كذلك كل من إيطاليا، البرتغال، فرنسا، بلجيكا وإسبانيا معدلات نمو لديونها العامة تجاوزت حجم ناتجها المحلي الخام كما هو مبين في الجدول 2.3 لتبلغ بذلك مستويات مقلقة من شأنها التأثير على الوضعية الاقتصادية والمالية لهذه الدول وعرقلة برامج التحفيز الاقتصادي التي

جدول 3.2. تطور الدين الحكومي بالنسبة للنواتج المحلي الخام لدول منطقة اليورو

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
146.8	152	154.6	156.9	155.6	143.2	135.4	117.2	124.3	125.5	112.5	110.2	114.6	117.2	إيطاليا
114.6	115.8	117.3	117.1	119.5	106.6	93.5	78.3	67.4	62.7	47.7	42.4	46.1	50.5	إسبانيا
120.7	122.9	123.7	120.8	120.2	112.5	111.9	103.8	101	97.6	82.5	75.9	77.3	82.1	فرنسا
66.1	70.9	77.7	79.7	83.4	79	79.5	73.8	69.5	65.4	62.9	50.5	53.1	59.3	هولندا
117.8	120.8	127.7	126.2	130.6	118.7	121	111.6	108.7	110.7	102.4	94.6	101.1	109	بلجيكا
137.3	143.1	144.3	148.4	150.7	141.1	137.3	109.9	105.7	97.6	84.5	80.5	83	83.9	البرتغال
69.1	72.4	77	79.8	83.9	84.1	88.6	86.1	87.1	77.7	70.9	66.3	69	71.6	ألمانيا
199.4	193	188.9	184.2	183.1	181.4	167.1	113.6	130.4	135.5	117.6	113	115.5	116.9	اليونان
85.7	87.7	90.1	90.9	92.8	92.6	90.7	87.7	85.8	80.3	69.7	66	68.4	70.4	منطقة اليورو

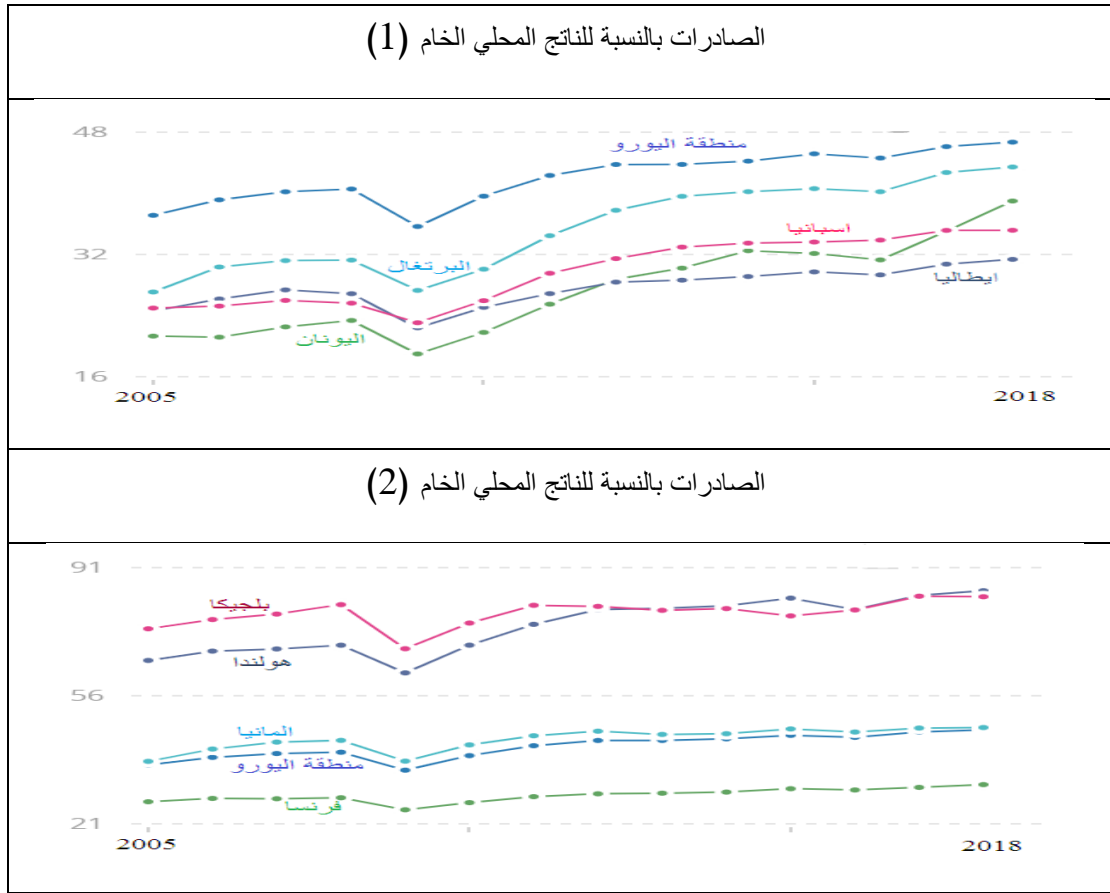
المصدر: (TRADING ECONOMICS)

قد تكون مكلفة على المدى القصير والمتوسط .

سجلت الصادرات انخفاضا في معدلات نموها السنوي والتي كانت دون مستوى الصفر متأثرة بالظروف الدولية السائدة من خلال صدمة الأزمة المالية العالمية لتزيد من حدتها و تبلغ أدنى مستوياتها سنة الاعلان عن تعثر الديون السيادية لليونان واحتمال انتشارها إلى دول أخرى عضو في منطقة اليورو .

شهدت الصادرات بمنطقة اليورو سنة 2009 تسجيل أدنى مستويات نموها السنوي والتي كانت في حدود 12.26% دون مستوى الصفر، عطفًا على تراجع نمو الصادرات في كل دول منطقة اليورو الذي سجل مستويات قياسية في حدود 18.52% بالنسبة لليونان، 17.82% بالنسبة لإيطاليا و 10.84% بالنسبة لإسبانيا ومثلها تقريبا بالنسبة للبرتغال مسجلة بذلك تراجعا في نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الخام لهذه الدول خلال نفس السنة، والتي بلغت مستوى دون المسجل على نطاق اليورو الذي كان في حدود 35.13% حيث بلغ 27.29%، 23.01%، 22.4% و 18.98% في كل من البرتغال، إسبانيا، إيطاليا واليونان على الترتيب، لترتفع تدريجيا بعد ذلك نحو مستوى 43.45%، 35.16%، 31.35% و 38.99% على الترتيب، والتي تبقى دون المستوى المسجل على نطاق المنطقة والذي كان في حدود 48.2% من ناتجها المحلي الخام ، رغم تسجيل الصادرات لمعدلات نمو سنوية متذبذبة متأثرة بتباطؤ النمو الاقتصادي على مستوى دول منطقة اليورو .

شكل 3.4. تطور الصادرات بمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

لم تكن نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الخام بفرنسا على أحسن حال من سابقاتها ، حيث سجلت مستويات دون تلك المسجلة على نطاق اليورو منذ إعلان نشأتها، مسجلة بدورها تراجع عن سنة 2009 لما حققت نموا سنويا في حدود 10.9% دون الصفر لترتفع بعدها تدريجيا وتبلغ مستوى 31.71% من ناتجها المحلي الخام سنة 2018.

على عكس فرنسا، فلقد تجاوزت مستويات الصادرات بالنسبة للناتج المحلي الخام لكل من بلجيكا، هولندا وألمانيا المستوى المسجل على نطاق اليورو و الذي كان في مستويات مرتفعة للغاية خاصة في هولندا وبلجيكا أين بلغ حدود 84.68% و 83.04% على الترتيب سنة 2018، التي شاهدت قبلها تسجيل معدلات نمو متذبذبة بلغت أدنى مستوياتها سنة 2009 لما كانت في حدود 8.64% و 11.27% دون مستوى الصفر لتحسن بعد ذلك وتبلغ مستويات 4.53% و 0.6% كمعدل نمو سنوي على التوالي سنة 2018.



شكل 3.5. النمو السنوي للصادرات بمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة

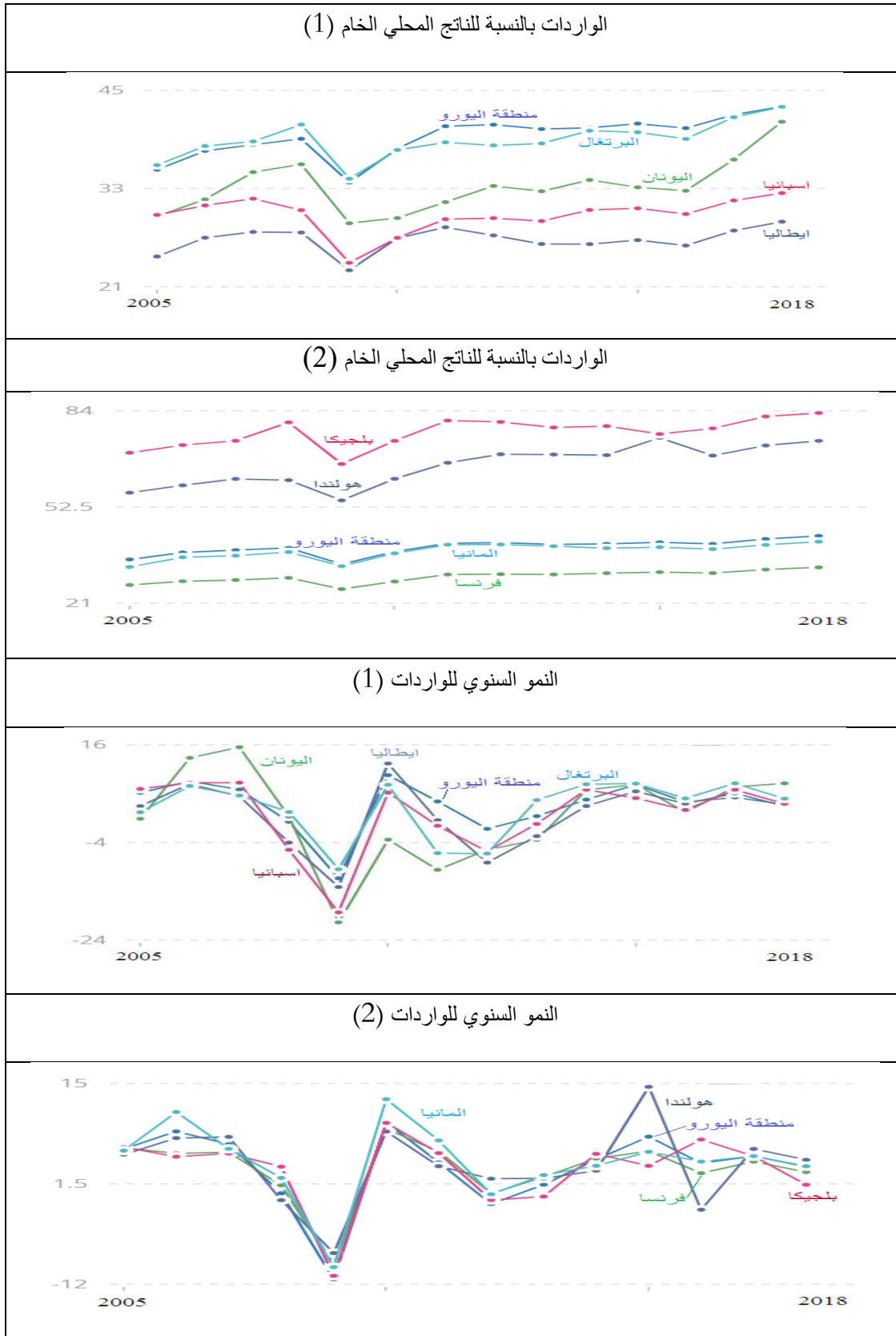


المصدر: (world bank)

سجلت الواردات بالنسبة للنتائج المحلي الخام لمنطقة اليورو تراجعاً هي الأخرى سنة 2009 لتبلغ حدود 33,45 % متأثرة بتحقيق الواردات لتراجع في نموها السنوي في حدود 11,34 % دون مستوى الصفر، لترتفع بعد ذلك تدريجياً وتتجاوز المستوى المسجل في البرتغال بداية من السنة الموالية وتبلغ حدود 4.4 % من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو سنة 2018.

لقد سجلت كل من بلجيكا و هولندا مستويات عالية من الواردات بالنسبة إلى ناتجهما المحلي الخام والذي تجاوز المستوى المسجل على نطاق اليورو وبفارق شاسع، حيث سجلا تراجعاً سنة 2009 في حدود 66.57 % و 54,56 % على التوالي نتيجة الصدمة التي أصابت التجارة الخارجية و اقتصاديات دول العالم ككل ودول منطقة اليورو بالخصوص نتيجة سيناريو تعثر الديون السيادية وذلك بعد تسجيل الواردات لتراجع في نموها السنوي في حدود 10.86 % و 7.81 % دون مستوى الصفر بكل من بلجيكا وهولندا على التوالي، لتسجل بعد ذلك نمواً تدريجياً نتيجة تحسن معدلات نمو الواردات السنوية، لتبلغ الواردات بالنسبة للناتج المحلي الخام لكل من بلجيكا وهولندا 83.28 % و 74.14 % على الترتيب.

شكل 3.6. تطور الواردات بمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

سجلت الواردات بالنسبة للنتائج المحلي الخام بكل من ألمانيا، فرنسا، البرتغال، اليونان، إسبانيا وإيطاليا مستويات دون تلك المسجلة على مستوى نطاق اليورو والتي تأثرت كلها بصدمة أزمة الديون السيادية سنة 2009 في كل الاقتصاديات المذكورة نتيجة تسجيل الواردات لمعدلات نمو سنوي بلغت 20.35%، و 18.30% و 13.12% دون مستوى الصفر في كل من اليونان، إسبانيا وإيطاليا على الترتيب، والتي أدت إلى انخفاض نسبة الواردات بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام لكل دولة إلى حدود 28,76%، و 23,93% و 23.02% على الترتيب لترتفع هذه الأخيرة في ما بعد متأثرة بتحسّن النمو السنوي الذي سجل بدوره تطورا متذبذبا بلغ مستويات دون الصفر في كثير من الأحيان ولدى العديد من الدول محل الدراسة، لتستقر في حدود 42,98%، و 41,16%، و 41.13%، و 32,72%، و 32,45% و 28,95% في كل من البرتغال، اليونان، ألمانيا، فرنسا، إسبانيا وإيطاليا على الترتيب، والتي تظل دون المستوى المسجل على مستوى نطاق اليورو.

سجل الحساب الجاري بالنسبة لليونان عجزا مزمننا بلغ أقصى مستوياته سنة 2008 في حدود مليار دولار أمريكي مما يشكل 14.74% من ناتجها المحلي الخام، حيث عرف بعد ذلك تحسنا تدريجيا منذ أزمة الديون السيادية سنة 2009 ليبلغ أفضل مستوياته سنة 2015 لما سجل عجزا قدره 0.82% من ناتجها المحلي الخام بمقدار 1.61 مليار دولار أمريكي، ليعود للارتفاع مجددا ويبلغ مستوى 6.25 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 2.95% من ناتجها المحلي الخام سنة 2018.

بعدها سجل الحساب الجاري أعلى مستوى عجز له سنة 2008 في حدود 31.23 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 11.9% من ناتجها المحلي الخام، أخذ في التحسن التدريجي والذي تزامن وفترة أزمة الديون السيادية التي كادت أن تعصف بهذا الكيان النقدي في أول عشرية له حيث بلغ أعلى مستوياته ولأول مرة كفائض سنة 2013 في حدود 1.64% من ناتجها المحلي الخام أي 3.72 مليار دولار ليستمر بعدها في تحقيق مكاسب متذبذبة دون أن يسجل عجز ليحقق سنة 2018 فائضا قدره 1.32 مليار دولار وهو ما يمثل 0.55% من ناتجها المحلي الخام.

عرف الحساب الجاري في إيطاليا تسجيل عجز منذ البدايات الأولى من تبني العملة الواحدة والذي تزايد تدريجيا من سنة لأخرى ليبلغ أقصى مستوياته سنة 2010 أثناء الأزمة لما بلغ 70.82 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 3.32% من ناتجها المحلي الخام ليسجل بعد ذلك تحسنا كبيرا في ظرف ثلاث سنوات أين سجل ولأول مرة له فائض في حدود 24.08 مليار دولار أي ما يعادل 1.125% من ناتجها المحلي الخام ليستمر في تحقيق مكاسب خلال السنوات الموالية ويبلغ حدود 52.40 مليار دولار أمريكي وهو ما يوافق 2.61% من ناتجها المحلي الخام سنة 2018.

شكل 3.7. تطور الحساب الجاري لمنطقة اليورو أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

بعدها بلغ عجز الحساب الجاري أعلى مستوياته سنة 2008 والذي كان في حدود 145,176 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 8.97% من الناتج المحلي الخام لإسبانيا، والذي عرف تحسنا تدريجيا بعد ذلك ليسجل فائضا و لأول مرة منذ الانضمام إلى الاتحاد النقدي سنة 2012 أين بلغ 735.15 مليون دولار أمريكي وهو ما يعادل 0.05% من ناتجها المحلي الخام، ليستمر في تحقيق مكاسب متزايدة بلغت أقصى مستوياتها سنة 2016 لما بلغ الفائض 3.19% من الناتج المحلي الخام لإسبانيا بعدما حقق الحساب الجاري لرصيد في حدود 39.3 مليار دولار أمريكي ، لتتخفف خلال السنتين الموالتين وتبلغ حدود 26.48 مليار دولار أمريكي سنة 2018 بما يعادل 1.86% من ناتجها المحلي الخام.

عرف الحساب الجاري بفرنسا تراجعا تدريجيا منذ انضمام البلد إلى الاتحاد النقدي بعدما كان في حدود 50.69 مليار دولار أمريكي كفائض سنة 1999 وهو مكان يعادل 3.4% من ناتجها المحلي الخام ليسجل عجزا و لأول مرة سنة 2005 في حدود 142.69 مليون دولار أمريكي وهو ما يعادل 0.006% من ناتجها المحلي الخام ليستمر التراجع بعد ذلك ويسجل مزيد من مستويات العجز والتي وصلت إلى حدود 28.16 مليار دولار أمريكي سنة 2008 بما يعادل 0.96% من ناتجها المحلي الخام

ليحقق تحسنا طفيفا خلال السنتين الموالتين ليتراجع بذلك العجز إلى حدود 22.03 مليار دولار أمريكي ليعود للارتفاع بعدها تدريجيا ويبلغ أقصى مستوياته في حدود 37.35 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 1.31% من ناتجها المحلي الخام سنة 2014، ليسجل تحسنا مرة أخرى خلال السنة المالية ويعود بعدها إلى سلسلة التراجع التدريجي مسجلا عجزا في حدود 24.38 مليار دولار أمريكي أي ما يعادل 0.87% من ناتجها المحلي الخام سنة 2018.

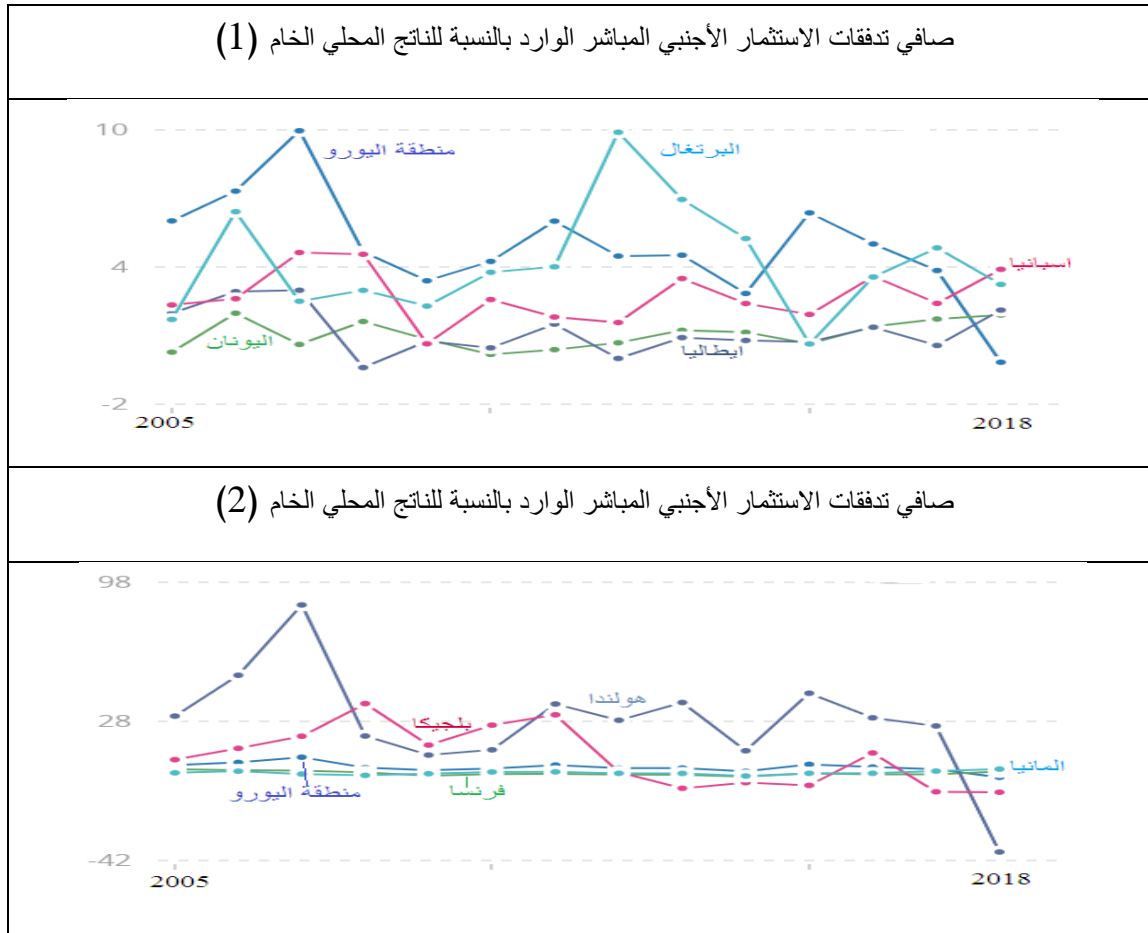
سجل الحساب الجاري بدولة بلجيكا تراجعا متذبذبا وذلك منذ نشأة منطقة اليورو أين سجل لأول مرة عجزا في حدود 4.3 مليار دولار أمريكي سنة 2008 بما يعادل 0.83% من ناتجها المحلي الخام ليشهد بعد ذلك تحسنا ويتعافى ليحقق فائضا خلال السنتين الموالتين في حدود 8.77 مليار دولار أمريكي ثم 7.34 مليار دولار أمريكي على الترتيب وهو ما يعادل 1.82% و 1.53% من الناتج المحلي الخام لدولة بلجيكا على الترتيب ليتراجع خلال سنة 2011 و يسجل عجزا في أعلى مستوياته في حدود 10.17 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 1.95% من ناتجها المحلي الخام، ليتحسن بعدها تدريجيا مشكلا سلسلة من الفوائض قبل أن يتراجع ويحقق عجزا في حدود 4.26 مليار دولار أمريكي أي ما يعادل 0.78% من ناتجها المحلي الخام.

على عكس الدول الأخرى فقد كان لانضمام هولندا إلى الاتحاد النقدي انعكاسا إيجابيا على عموم الحساب الجاري أين حققت تزايدا تدريجيا منذ تحقيقه لتراجع إلى مستوى 96 مليار دولار أمريكي سنة 2008 بما يعادل 4.11% من ناتجها المحلي الخام ليرتفع مجددا تدريجيا لمدة أربع سنوات متتالية ويبلغ حدود 89.51 مليار دولار بما يمثل أكثر من عشر الناتج المحلي الخام الهولندي ليعود للتراجع التدريجي بعد ذلك حتى بلغ حدود 6.35% من ناتجها المحلي الخام لما سجلت فائضا في حدود 48.58 مليار دولار أمريكي سنة 2015 ليعود إلى تحقيق مكاسب متزايدة اختتمت في حدود 99.06 مليار دولار أمريكي بما يعادل 10.84% من ناتجها المحلي الخام.

حقق الحساب الجاري في ألمانيا بدوره مكاسب جيدة للغاية فبالرغم من التراجع التدريجي الطفيف المسجل منذ سنة 2007 وبلوغه مستوى 196.17 مليار دولار أمريكي سنة 2010 بما يعادل 5.78% من ناتجها المحلي الخام بعدما كان في حدود 235,78 مليار دولار أمريكي سنة 2007، ليسجل بعدها ارتفاعا تدريجيا ويبلغ مستوى فائض قدره 312.69 مليار دولار أمريكي بما يعادل 7.87% من الناتج المحلي الخام لألمانيا سنة 2018.

حققت إيطاليا مستويات منخفضة في جاذبيتها للاستثمار الأجنبي المباشر إلى داخل حدودها الاقتصادية مقارنة بتلك المسجلة على مستوى منطقة اليورو حيث بلغ تدفق الصافي لها سنة 2008 مستوى 9.5 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر أي في

شكل 3.8. تطور صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بالنسبة للنتاج المحلي الخام لمنطقة اليورو



المصدر: (world bank)

حدود 0.4% من ناتجها المحلي الخام مقابل 4.66% مسجلة على مستوى منطقة اليورو، والتي تحسنت بعد ذلك بتذبذب فترة أزمة الديون السيادية كمتنفس للوضع المالي الصعبة التي أصبحت تعيشها مختلف دول المنطقة خاصة في ظل ارتفاع الشكوك حول قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية السيادية حيث وصلت إلى أعلى مستوى لها منذ أزمة الديون السيادية سنة 2011 في حدود 34.46 مليار دولار أمريكي بما يعادل 1.5% من ناتجها المحلي الخام مقابل 6.01% مسجلة على نطاق اليورو ليتراجع بعدها ويحقق مستويات متذبذبة إلى غاية سنة 2018 حيث سجلت خلالها إيطاليا صافي استثمار أجنبي متدفق في حدود 44.25 مليار دولار أمريكي متجاوزا لأول مرة حجم صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المستقطب من قبل منطقة اليورو والذي كان في حدود 14.02 مليار دولار دون الصفر أين يعادل 0.1% من الناتج المحلي الخام لهذه الأخيرة مقابل 2.12% مسجلة على مستوى إيطاليا.

لم يختلف كثيرا واقع استقطاب إسبانيا للاستثمار الأجنبي المباشر عن إيطاليا باستثناء عدم تحقيقه لأي مستوى دون الصفر حيث تراجع ليبلغ أدنى مستوياته سنة 2009 لما سجلت إسبانيا صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في حدود 9,55 مليار دولار أمريكي ما يعادل 2.18% من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المتراجعة والمسجلة على نطاق اليورو وهو ما يعادل 0,64 % من ناتجها المحلي الخام بعدما كانت في حدود 74.09 مليار دولار خلال السنة السابقة. لتعود إلى تحقيق مكاسب إضافية من خلال ارتفاع متذبذب لحصيلة صافي الاستثمارات الأجنبية المستقطبة والتي ارتفعت سنة 2018 إلى حدود 58.63 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 4.13% من ناتجها المحلي الخام ، متجاوزة المستوى المسجل على نطاق اليورو لأول مرة هو الذي كان في حدود 14.02 مليار دولار دون الصفر.

سجلت اليونان مستويات محتشمة من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتي عرفت مستويات متذبذبة بلغت 2.77 مليار دولار سنة 2009 وهو ما يمثل 0.63% من حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المسجل على مستوى منطقة اليورو أين تبقى حصيلة ضعيفة للغاية، والتي تمثل بدورها 0.84% من الناتج المحلي الخام لليونان ، أين سجلت انخفاضا خلال السنة الموالية إلى حدود 532,93 مليون دولار أمريكي كأضعف حصيلة مسجلة والتي شكلت تقريبا 0.1% من حجم صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المستقطب بمنطقة اليورو لسنة 2010، وهو ما يشكل 0.18% من الناتج المحلي الخام لدولة اليونان، ليحقق بعد ذلك مكاسب بصورة متذبذبة بلغت مستوى 4.025 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 1.9% من ناتجها المحلي الخام والذي يعتبر من أعلى المكاسب موجود بروز أزمة الديون السيادية في دولة اليونان.

سجلت البرتغال تراجعا في مستوى صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر سنة 2009 والذي بلغ حدود 5.59 مليار دولار أمريكي بما يعادل 2.29% من ناتجها المحلي الخام وهو ما يمثل 1.27% من مجموع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي الوارد إلى منطقة اليورو ، لتحقق البرتغال بعد ذلك مكاسب متزايدة تدريجيا من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى حدودها والتي بلغت مستوى 21.4 مليار دولار أمريكي سنة 2012 بما يعادل 9.89% من ناتجها المحلي الخام وهو أعلى مستوى له منذ نشأة النظام النقدي الواحد ليتراجع بعدها ويحقق مستويات متذبذبة وصلت سنة 2018 إلى حدود 7.85 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 3.24% من ناتجها المحلي الخام.

حققت فرنسا تدفقا داخليا للاستثمار الأجنبي المباشر سنة 2009 في حدود 18.42 مليار دولار أمريكي بما يعادل 0.68% من ناتجها المحلي الخام وهو ما يمثل 4.2% من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى منطقة اليورو، ليسجل الاقتصاد

الفرنسي مكاسب متزايدة بعدها خلال السنة الموالية لما بلغ صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر به 38.89 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 7.25% من مجمل صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على نطاق اليورو، يتراجع تدريجياً ويبلغ أدنى مستوى له سنة 2014 لما بلغ مستوى 5.8 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 1.51% من صافي مجمل تدفقات الواردة للاستثمار الأجنبي المباشر بالمنطقة، ليحقق بعدها نمواً جيداً ويبلغ مستوى 77.49 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل 2.78% من ناتجها المحلي الخام.

تراجع صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ببلجيكا سنة 2009 إلى مستوى 77.35 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل 17.65% من مجموع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى منطقة اليورو ليسجل بعدها ارتفاعاً خلال السنتين الموالتين ويبلغ حدود 163.62 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 6% من ناتجها المحلي الخام، مشكلاً خمس مجموع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو منطقة اليورو، لتتراجع حصيلة صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ببلجيكا وتسجل مستويات دون الصفر لأول مرة سنة 2013 لما بلغ صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بها المستوى 29,64 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر حيث استمر الرصيد السالب لسنتين متتاليتين ثم يتعافى سنة 2016 لما بلغ حدود 57.54 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 12.09% من الناتج المحلي الخام البلجيكي، وهو ما يقدر يمثل 9.6% من إجمالي صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بالمنطقة، ليعود مرة أخرى لتسجيل سلسلة من المستويات السالبة بلغت أداها 7.66 مليار دولار أمريكي دون مستوى صفر سنة 2018، أي دون المستوى المسجل على نطاق منطقة العملة الواحدة.

تعتبر هولندا من أكثر بلدان منطقة اليورو جاذبية للاستثمار الأجنبي المباشر حيث سجلت بدورها سنة 2009 تراجعاً في مستوياته بعدما بلغ 95,85 مليار دولار أمريكي بما يعادل 11.04% من ناتجها المحلي الخام، وهو ما يشكل 21,87% من إجمالي صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى منطقة اليورو، بعدما سجل أعلى مستوياته منذ قيام منطقة اليورو سنتين من قبل في حدود 733.83 مليار دولار أمريكي، وهو ما كان يمثل أكثر من 86% من ناتجها المحلي الخام، ليحقق بعد ذلك مستويات أعلى تدريجياً وبصورة متذبذبة حتى سنة 2018 أين بلغ و لأول مرة مستوى صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى هولندا مستوى دون مستوى الصفر في حدود 334.71 مليار دولار وهو ما يعادل 37.73% من ناتجها المحلي الخام.

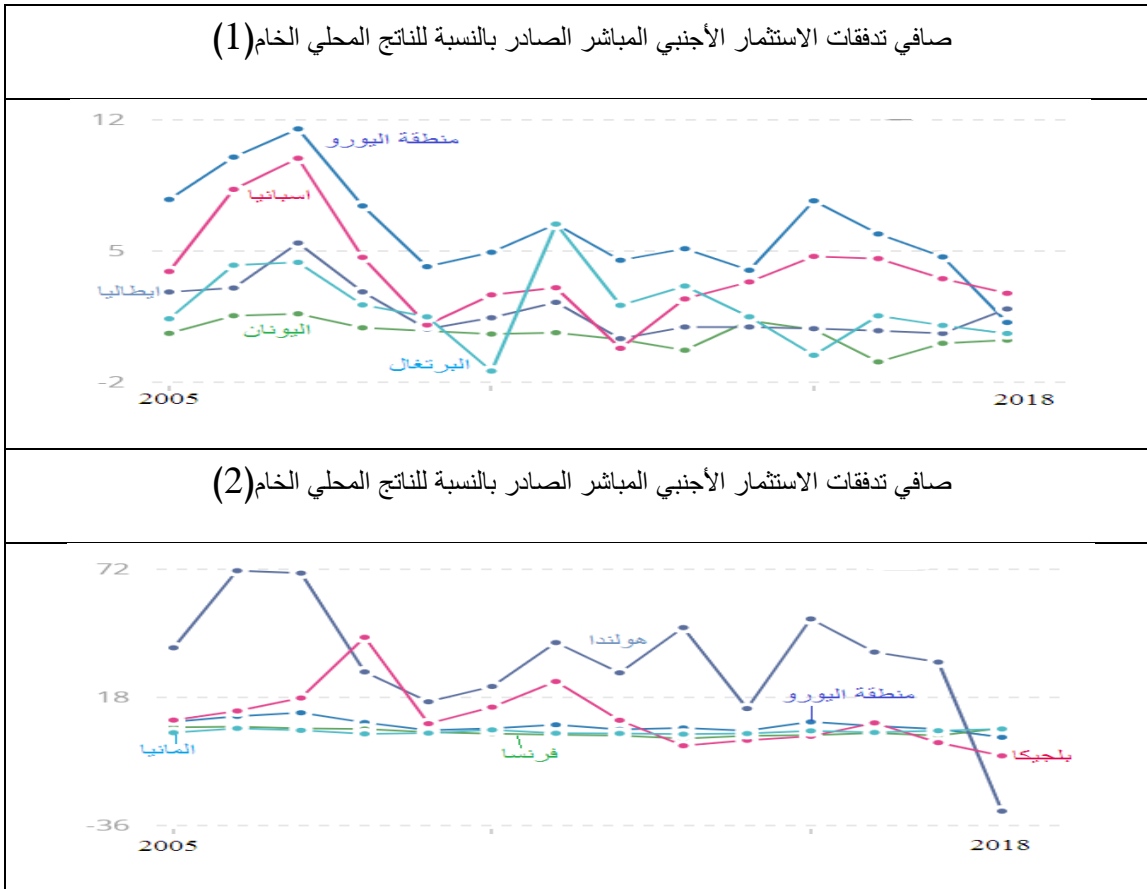
سجلت ألمانيا سنة 2009 نمواً في حجم صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى اقتصادها والتي بلغت 56,70 مليار دولار أمريكي بما يعادل 1.67% من ناتجها المحلي الخام، وهو ما كان يشكل 12.94% من إجمالي صافي تدفقات الاستثمار



الأجنبي المباشر إلى المنطقة ، بعدما كان في حدود 30.95 مليار دولار أمريكي خلال السنة السابقة، وهو مكان يشكل 4.71% فقط من حجم صافي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى المنطقة، ليحقق بعدها نموا متذبذبا ويتراجع إلى مستوى 19.49 مليار دولار أمريكي سنة 2014، بما يعادل 0.5% من ناتجها المحلي الخام ليرتفع بعد ذلك تدريجيا ويبلغ أعلى مستوى له بعد ذلك الذي سجل سنة 2000 في حدود 158.51 مليار دولار أمريكي أي ما يعادل 4% من ناتجها المحلي الخام سنة 2018.

سجل حجم صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لإيطاليا سنة 2009 تراجعا في حدود 18.37 مليار دولار أمريكي، بما يعادل 0.84% من ناتجها المحلي الخام، وهو ما يمثل 3.42% من مجمل صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لمنطقة اليورو، حيث عرف بعدها نموا بصفة متذبذبة بلغت أدنى مستوياتها منذ سنة 2004 لما تراجعت إلى مستوى 6.8 مليار دولار سنة 2012 بما يعادل 0.33% من ناتجها المحلي الخام، لينمو بعدها ويبلغ مستوى 38.66 مليار دولار أمريكي وهو مكان يعادل 1.85%

شكل 3.9. تطور صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر بالنسبة للناتج المحلي الخام بمنطقة اليورو



المصدر: (world bank)

من الناتج المحلي الخام لإيطاليا.

تراجعت حصة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لإسبانيا سنة 2009 لما بلغت مستوى 15.7 مليار دولار أمريكي بعدما كانت في حدود 146.47 مليار دولار أمريكي سنتين من قبل، لتشكل بذلك 2.92% من حصة الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لحدود المنطقة ليسجل ارتفاعا خلال السنتين الموالتين ويبلغ حدود 44.98 مليار دولار أمريكي سنة 2011 وهو ما يمثل أكثر من خمسة بالمئة من إجمالي صافي الاستثمار الأجنبي المباشر لمنطقة اليورو، ليتراجع بعدها ويحقق أدنى حصة سنوية له سنة بعد ذلك والتي كانت في حدود 2.52 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر وهو ما يعادل 0.19% من الناتج المحلي الخام لإسبانيا، لينمو تدريجيا بعد ذلك ويبلغ مستوى 38,11 مليار دولار سنة 2018 وهو ما يعادل 23.12% من إجمالي صافي الاستثمار المباشر المغادر لحدود منطقة اليورو و 2.74% من ناتجها المحلي الخام.

سجل صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر اليونان تراجعا سنة 2009 إلى مستوى 2.44 مليار دولار أمريكي بعدما كان في حدود 5.26 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 0.74% من ناتجها المحلي الخام ليواصل بعد ذلك تراجعها ليبلغ مستوى دون الصفر لأول مرة منذ سنة 2013 لما بلغ حجم صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لليونان حدود 697.51 مليون دولار أمريكي سنة 2013، ليرتفع خلال السنة الموالية ويبلغ مستوى 3.02 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 1.28% من ناتجها المحلي الخام، ثم سرعان ما عاد ليسجل تراجع بلغ مستويات سالبة سنة 2016 في حدود 1.76 مليار دولار أمريكي، وهو ما يقارب 0.91% من ناتجها المحلي الخام، ليرتفع خلال السنتين الموالتين تدريجيا ويبلغ حدود 519.56 مليون دولار أمريكي بما يعادل 0.24% من ناتجها المحلي الخام سنة 2018.

عرفت البرتغال سنة 2009 تراجعا في مستوى حجم صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لها والذي بلغ مستوى 3.63 مليار دولار أمريكي بعدما كان في حدود 10.56 مليار دولار أمريكي سنتين من قبل مشكلا بذلك 1.49% من ناتجها المحلي الخام ليواصل تراجعها خلال السنة الموالية ويسجل أدنى مستوياته منذ الانضمام إلى منطقة العملة الواحدة لما بلغ مستوى 3.84 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر، وهو ما يعادل 1.4% من ناتجها المحلي الخام ليرتفع إلى أعلى مستوى له سنة من بعد ويبلغ حدود 15.76 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 6.44% من ناتجها المحلي الخام، و 1.8% من حجم صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لمنطقة اليورو، ليسجل تراجعا بعد ذلك وبصورة متذبذبة ليبلغ سنة 2018 حدوده 1.45 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 0.6% من ناتجها المحلي الخام.

سجلت فرنسا بدورها تراجعاً في مستوى صافي الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر سنة 2009 لما بلغ حدود 88.72 مليار دولار أمريكي، ليستمر في تسجيل تراجع تدريجي ليبلغ أدنى مستوياته سنة 2013 في حدود 17.61 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 0.63% من ناتجها المحلي الخام و 2.6% من إجمالي صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر للمنطقة، ليسجل بعد ذلك تزايداً متذبذباً ليصل إلى مستوى 139.18 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 5% من ناتجها المحلي الخام لسنة 2018.

سجل مستوى صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لبلجيكا تراجعاً سنة 2009 لما بلغ 33,34 مليار دولار أمريكي بعد ما كان في السنة السابقة في حدود 223,26 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 6.93% من ناتجها المحلي الخام و 6.21% من إجمالي صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر للمنطقة، ليرتفع تدريجياً خلال السنتين الموالتين ويبلغ مستوى 129.11 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 24.7% من ناتجها المحلي الخام و 14.73% من إجمالي صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المغادر للمنطقة، ليسجل تراجعاً مرة أخرى ويبلغ مستوى دون الصفر لأول مرة منذ قيام المنطقة سنة 2013 لما بلغ تراجع حدود 12.37 مليار دولار أمريكي دون صفر وهو ما يمثل 2.73% من ناتجها المحلي الخام، ليزداد تدريجياً خلال الأربع سنوات الموالية ثم يتراجع مجدداً ويبلغ أدنى مستوى له منذ نشأة منطقة اليورو سنة 2018 في حدود 36 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر وهو ما يعادل 6,63% من ناتجها المحلي الخام.

سجلت تطورات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لدولة هولندا نفس ميل تطورات صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لمنطقة اليورو، حيث سجلت بدولة هولندا تراجعاً فيها بلغ 140.27 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 16,16% من ناتجها المحلي الخام و يتجاوز 26% من إجمالي صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لمنطقة اليورو ليسجل بعدها مستويات متذبذبة بلغت أدنى مستوياتها سنة 2018 لما بلغت حدود 273,63 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر أي في حدود 30% تقريباً من ناتجها المحلي الخام.

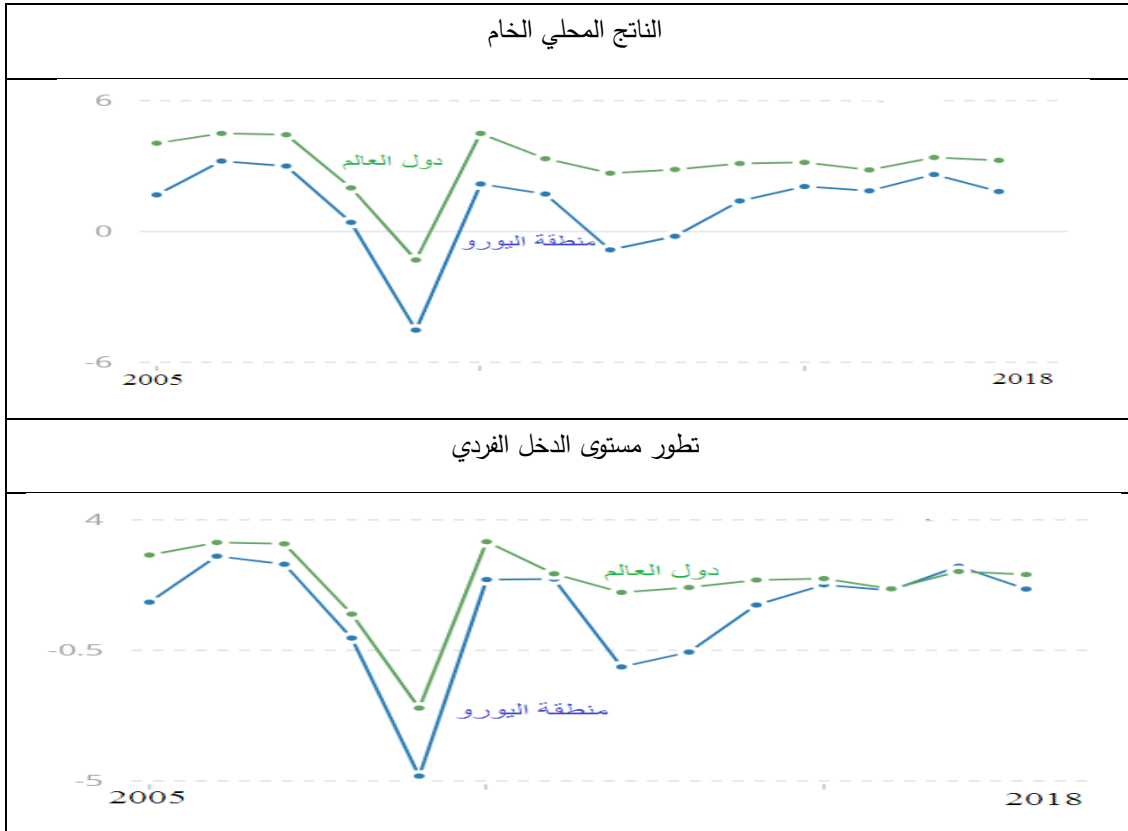
سجلت ألمانيا على غير الدول الأخرى زيادة في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لها والذي بلغ سنة 2009 حدود 99.74 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 2.93% من ناتجها المحلي الخام و 18.58% من حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لمنطقة اليورو مواصلاً تزايداً خلال السنة الموالية ويبلغ مستوى 146,64 مليار دولار أمريكي وهي ثاني أكبر حصيلة مسجلة منذ قيام منطقة اليورو والتي تشكل 4.32% من ناتجها المحلي الخام لتتراجع خلال السنوات الموالية ثم تبلغ أعلى مستوياتها سنة 2018 في حدود 186,65 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 4,69% من ناتجها المحلي الخام.

المحور الثاني: تداعيات الأزمة على المستوى العالمي

• تطور الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي العالمي

عرف النمو الاقتصادي لمنطقة اليورو والعالم سنة 2009 ركودا كبيرا استمرارا لسلسلة تراجع معدلات نموه السنوية منذ قبيل الأزمة

شكل 3.10. تطور متغيرات الاقتصاد الكلي لمنطقة اليورو والعالم أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

المالية العالمية وحتى ظهور أزمة الديون السيادية حيث بلغ معدل نمو الناتج المحلي الخام بمنطقة اليورو أدنى مستوياته في حدود 4.52 % دون مستوى الصفر مقابل 1.31% دون مستوى الصفر مسجلة على المستوى العالمي ليسجل النمو الاقتصادي خلال السنوات الموالية مكاسب بلغت حدود 2.18% كمعدل نمو سنوي على مستوى منطقة اليورو مقابل 4.49% مسجلا على نطاق العالم، ليسجل النشاط الاقتصادي بمنطقة اليورو تراجعا من خلال سلسلة من معدلات النمو السالبة للمرة الثانية له منذ قيام منطقة العملة الواحدة لما سجل نموا سنويا في حدود 0.84% دون الصفر ثم يتحسن إلى 0.22% دون الصفر سنتي 2012

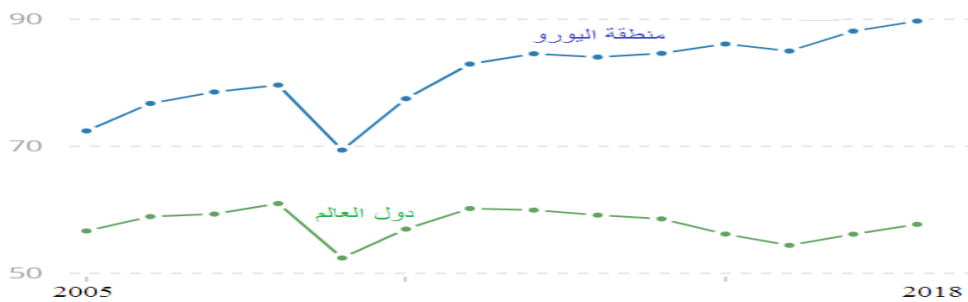
و2013 على التوالي مقابل تحقيق الاقتصاد العالمي لنمو سنوي في حدود 2.67% و 2.84% على التوالي خلال نفس الفترة، ليستمر الناتج المحلي الخام في تحقيق مكاسب سنوية بلغت حدود 2.61% كأعلى معدل نمو سنوي محقق على مستوى نطاق اليورو منذ سنة 2006، مقابل 3.39% مسجلة على مستوى العالم ليتراجع خلال السنة الموالية ويسجل معدل نمو سنوي في حدود 1.83% بمنطقة اليورو مقابل 3.27% محقق على المستوى العالمي.

• تطور التجارة الخارجية لمنطقة اليورو مقارنة بالتجارة العالمية

• حجم التجارة بالنسبة للناتج المحلي الخام

سجلت منطقة اليورو سنة 2009 تراجعا على مستوى حجم التجارة الخارجية بالنسبة إلى الناتج المحلي للمنطقة والذي بلغ حدود 69.4% بعدما كان في مستوى 79.64% خلال السنة السابقة، مقابل 52.46% مسجلة على مستوى العالم والذي بدوره سجل تراجعا ذات السنة بعدما كان في حدود 60.98% سنة 2008، لتسجل بعدها مستويات التجارة بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو نموا تدريجيا وبصفة متذبذبة أحيانا ليبلغ سنة 2018 مستوى 89.72% مقابل 57.69% مسجلة على المستوى العالمي، حيث عرفت هذه الأخيرة تراجع نسبيا منذ سنة 2011 لما كانت في حدود 60.19%، لتتخفف تدريجيا بعد ذلك إلى مستوى 54.4% سنة 2016، ثم تتحسن بعد ذلك خلال السنتين الموالتين وتبلغ حدود 57.69% سنة 2018.

شكل 3.11. تطور حجم التجارة بالنسبة للناتج المحلي الخام بمنطقة اليورو والعالم



المصدر: (world bank)

سجلت منطقة اليورو سنة 2009 تراجعا في مستوى حجم تجارتها بالنسبة للسلع التي عرفت تحقيق نفس الميل تقريبا ونظيرتها من تجارة السلع على المستوى العالمي حيث سجلت هذه الأخيرة قيم منخفضة عن تلك المسجلة على نطاق اليورو والتي كانت في حدود 55.83% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو بعدما كانت في مستوى 66.49% خلال السنة السابقة، مقابل

41.73% مسجلة على مستوى العالم والتي عرفت تراجعاً هي الأخرى بعدما كانت في حدود 51.16% من الناتج المحلي الخام العالمي، ليرتفع تدريجياً ويبلغ مستوى 70.15% من الناتج المحلي الخام لمنطقة العملة الواحدة سنة 2012 مقابل 49.47% مسجلة على المستوى العالمي المتراجع بعدما كان في حدود 50.05% خلال السنة السابقة ليتراجع المستوى التجارة في السلع على مستوى منطقة اليورو بعد ذلك تدريجياً ويبلغ مستوى 66.83% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو مقابل 42.45% مسجلة على المستوى العالمي لتحسن خلال السنتين المواليين وتبلغ أقصى مستوياتها بالنسبة للناتج المحلي الخام لمنطقة العملة الواحدة سنة 2018 في حدود 71,11% مقابل 45.85% مسجلة على النطاق العالمي الذي شهد بدوره تحسن خلال السنتين الأخيرتين.

سجلت مستويات التجارة في الخدمات بدورها تراجعاً خلال سنة 2009 في حدود 17.66% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو بعدما بلغ أعلى مستوياته منذ قيام منطقة اليورو في حدود 18.19% من الناتج المحلي الخام لمنطقة العملة الواحدة مقابل 11.70% مسجلة على المستوى العالمي الذي شهد بدوره تراجعاً بعدما كان في حدود 12.39% من الناتج المحلي الخام العالمي. ليعود للارتفاع بوتيرة سريعة على مستوى المنطقة اليورو سنة 2018 لتصل إلى حدود 25.98% من الناتج المحلي الخام لدول المنطقة مجتمعة مقابل 13.49% من الناتج المحلي الخام العالمي.

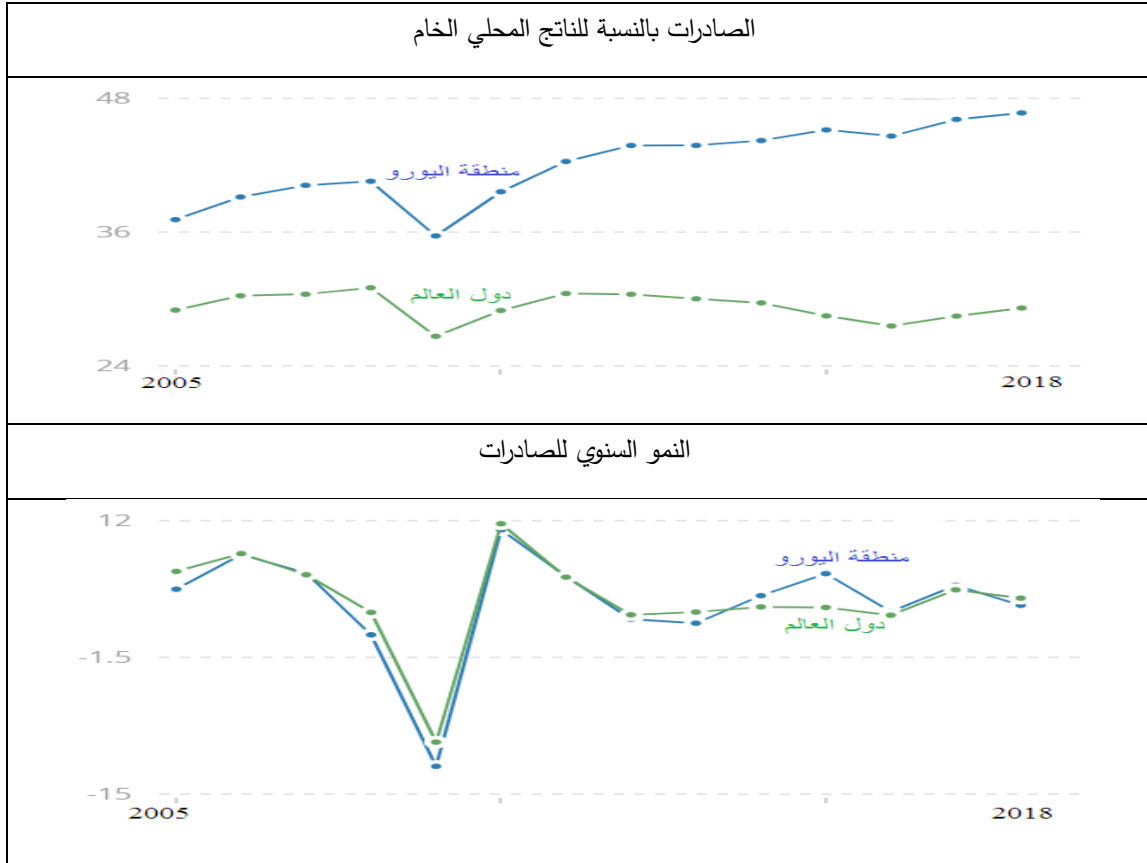
#### • الصادرات بالنسبة للناتج المحلي الخام

عرف منحى التطور السنوي للصادرات بكل من منطقة اليورو والعالم نفس الميل تقريباً حيث سجلت منطقة اليورو تراجعاً في مستوى صادراتها السنوية سنة 2009 والذي بلغ أدنى مستوياته على الإطلاق في حدود 12.26% دون مستوى الصفر متجاوزة بذلك تراجع المسجل للصادرات على المستوى العالمي والذي كان في حدود 9.86% دون مستوى الصفر أين شكلت صادرات منطقة اليورو ذات السنة 28.27% من إجمالي الصادرات العالمية و 35.13% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو، مقابل 26.37% مسجلة على النطاق العالمي بعدما كان في أعلى مستوياته خلال السنة السابقة في حدود 40.02% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو مقابل 31,01% مسجلة على المستوى العالمي وذلك بعدما بلغت صادرات منطقة اليورو حدود 28.43% من إجمالي صادرات العالم سنة 2008، لتسجل خلال السنة الموالية نمواً سنوياً في حدود 11.1% على مستوى صادرات منطقة اليورو مقابل 11.71% مسجلة على مستوى العالم، حيث بلغت صادرات منطقة اليورو 25,84% من إجمالي الصادرات العالمية لما بلغت حدود 4.94 ترليون دولار أمريكي وهو ما يمثل 39.15% من الناتج المحلي الخام للمنطقة مقابل 28.78% مسجلة

على النطاق العالمي ، لتراجع معدلات النمو السنوية بعد ذلك وتبقى فوق مستوى الصفر وتتطور سنويا بدرجات متفاوتة بلغت سنة

2018 حدودها 3,64% دون المستوى المسجل عالميا والذي كان في حدود 4.35% مما جعل الصادرات

شكل 3.12. تطور الصادرات بمنطقة اليورو والعالم أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

على مستوى منطقة اليورو تبلغ حدود 48% من ناتجها المحلي الخام مقابل 29.21% مسجلة على المستوى العالمي مشكلة

بذلك صادرات منطقة اليورو 26.09% من إجمالي الصادرات العالمية، أي في حدود 6,58 بليون دولار أمريكي.

#### • الواردات بالنسبة للناتج المحلي الخام

سجلت بدورها الواردات في منطقة اليورو ميلا لنموها السنوي مكافئ في أغلب الأحيان لذلك المتعلق بتطور حجم الواردات على

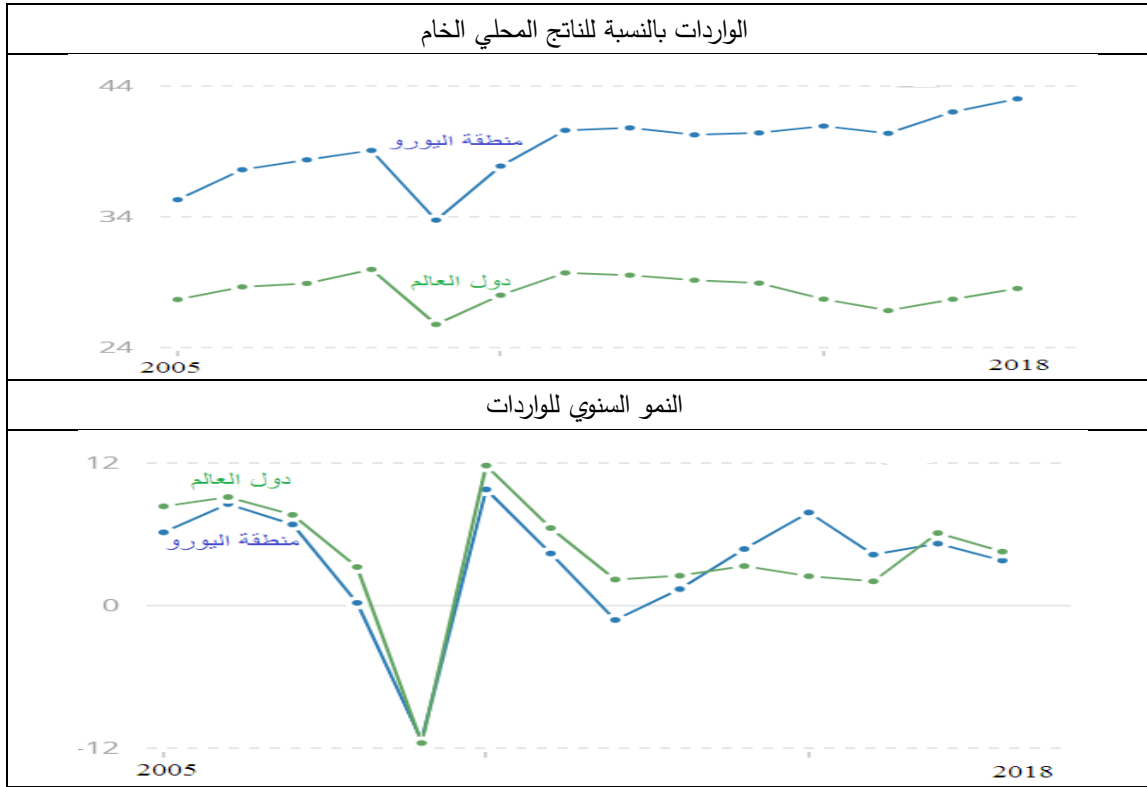
المستوى العالمي حيث بلغ أدنى مستويات نموه السنوي منذ نشأة اليورو سنة 2009 لما بلغ حدود 11.34% دون مستوى الصفر

مقابل 11.57% دون مستوى الصفر مسجلة على المستوى العالمي مشكلة بذلك 27.53% من إجمالي الواردات المسجل على

مستوى العالمي أي في حدود 4.31 ترليون دولار أمريكي وهو ما يعادل 33,45% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو مقابل

25.78% مسجلة على مستوى العالم بعدما كانت في أعلى مستوياتها سنة 2008 لما شكلت الواردات على مستوى منطقة اليورو 28.14% من إجمالي حجم الواردات العالمية بما يعادل 38,85% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو وهو ما يقابل 30.42% مسجلة على المستوى العالمي ، لتحقق الواردات في منطقة اليورو نموا سنويا خلال سنة 2010 في حدود 9.78%

شكل 3.13. تطور الواردات بمنطقة اليورو والعالم أثناء وبعد الأزمة



المصدر : (world bank)

وهو أعلى معدل نمو سنوي بالمنطقة منذ قيامها والذي كان دون معدل النمو السنوي المسجل على المستوى العالمي والذي بلغ أعلى مستوياته في حدود 11.79% مشكلة بذلك الواردات على مستوى منطقة اليورو 25,55% من إجمالي الواردات في العالم، وهو ما يعادل 37.6% من الناتج المحلي الخام للمنطقة مقابل 27.95% مسجلة على مستوى العالم لتتخفف على مستوى منطقة اليورو خلال السنتين الموالتين مسجلة لمعدل نمو سنوي في حدود 1.21% دون مستوى الصفر مقابل معدل نمو سنوي في حدود 2.25% مسجلة على المستوى العالمي سنة 2012، لتشكل بذلك الواردات بمنطقة اليورو 23.22% من إجمالي الواردات على المستوى العالمي وهو ما يمثل 40.75% من ناتجها المحلي الخام المتراجع، مقابل 29,45% مسجلة كواردات بالنسبة للناتج المحلي الخام العالمي، لتحسن بعد ذلك معدلات النمو السنوي للواردات وتسجل مستويات موجبة ولكن متذبذبة بلغت حدود



3.79% سنة 2018 مقابل 4.54% مسجلة على نطاق العالم لما بلغت الواردات في منطقة العملة الواحدة 24.45% من إجمالي الواردات العالمية، و في حدود 44% من الناتج المحلي الخام للمنطقة مقابل 28.55% مسجلة على المستوى العالمي خلال نفس السنة.

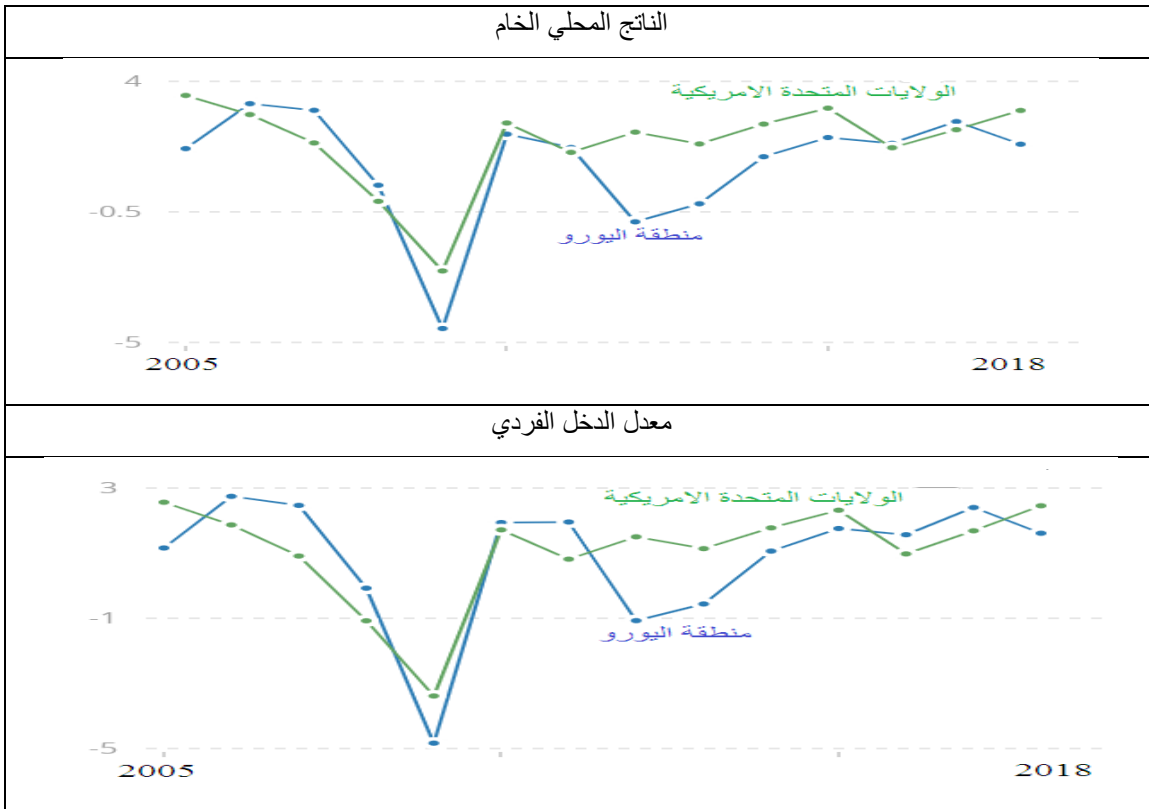
### المحور الثالث: تداعيات الأزمة على الولايات المتحدة الأمريكية والصين

#### 1. تداعيات الأزمة على الولايات المتحدة الأمريكية

سجل النمو الاقتصادي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو تراجعاً سنة 2009 حيث بلغ النمو السنوي في

شكل 3.14. تطور الناتج المحلي الخام ونصيب الفرد منه بمنطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية أثناء

#### وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

الولايات المتحدة الأمريكية حدود 2.54% دون مستوى الصفر مسجلاً بذلك خسائر أقل من تلك المسجلة على نطاق اليورو والتي كانت في حدود 4.52% دون مستوى الصفر، رغم كونها مهدداً للأزمة المالية العالمية، لتتحقق نموًا خلال السنة الموالية في حدود 2.56% متجاوزةً بذلك مستوى النمو السنوي المحقق على نطاق اليورو والذي كان في حدود 2.18% ليسجل نموًا متذبذباً

خلال الفترات اللاحقة أين سجلت منطقة اليورو معدلات نمو سنوية لنتاجها المحلي الخام دون مستوى الصفر على فترتين متتاليتين لما بلغت حدود 0.84% دون مستوى الصفر و 0.22% دون مستوى الصفر خلال سنتي 2012 و 2013 مقابل 2.25% و 1.84% مسجلة على مستوى النمو السنوي للنتاج المحلي الخام بالولايات المتحدة الأمريكية لتحقيق بعدها مستويات نمو متذبذبة بلغت حدود 3% سنة 2018 بالولايات المتحدة الأمريكية مقابل 1.83% مسجلة على نطاق اليورو.

عرف النمو السنوي لمتوسط رفاهية الفرد في منطقة اليورو تراجعاً كبيراً سنة 2009 نتيجة تراجع مستويات النمو الاقتصادي بما ليسجل بذلك نمواً سنوياً في حدود 4.83% دون مستوى صفر مقابل 3.39% دون الصفر مسجلة على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية، لترتفع خلال السنة الموالية وتبلغ معدل نمو سنوي في حدود 1.94% متجاوزاً المستوى المحقق على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية والذي كان في حدود 1.72%، ليتراجع معدل نمو متوسط رفاهية الفرد في منطقة اليورو بعد ثباته سنة 2011 ويبلغ مستويات دون الصفر مما يجعل الفرد في منطقة اليورو يسجل تراجعاً في مستوى متوسط رفاهيته لسنتين متتاليتين في حدود 1.06% دون مستوى الصفر سنة 2012 ثم 0.56% دون مستوى صفر سنة 2013 مقابل تحقيق معدلات نمو سنوية موجبة لمتوسط رفاهية الفرد الأمريكي في حدود 1.5% سنة 2012 و 1.14% سنة 2013. لتواصل هذه الأخيرة تحقيق سلسلة من معدلات النمو السنوية الموجبة و المتذبذبة مرفقة بتحسين على مستوى النمو السنوي لمتوسط رفاهية الفرد في منطقة اليورو التي سجلت مكاسباً بعد سنة 2013 لتبلغ سنة 2018 حدود 1.61% دون المستوى المسجل على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية الذي كان في حدود 2.46%.

عرف حجم التجارة بالنسبة للنتاج المحلي الخام لمنطقة اليورو مستويات مرتفعة جداً مقارنة بتلك المسجلة على مستوى الولايات المتحدة حيث سجلت في كلتا المنطقتين تراجعاً سنة 2009 حيث بلغ حجم التجارة بالنسبة للنتاج المحلي الخام لمنطقة اليورو حدود 69.40%، مقابل 24.81% مسجلاً على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية، بعدما كانت في حدود 79.64% و 29.98% مسجلة على مستوى منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية على الترتيب .

عرف حجم التجارة بالنسبة للنتاج المحلي الخام لمنطقة اليورو بعد ذلك تزايداً تدريجياً بلغ أعلى مستوياته سنة 2018 لما بلغ حدود 89,72% من الناتج المحلي الخام للمنطقة، مقابل 27,47% المحقق على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية والتي عرفت انخفاضاً تدريجياً منذ بلوغها لأعلى مستوياتها سنة 2011 لما كانت في حدود 30.96% من الناتج المحلي الخام الأمريكي.

شكل 3.15. تطور التجارة الخارجية بمنطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

لقد كان التزايد التدريجي لحجم التجارة بالنسبة للناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو مدعوما بالتزايد المتسارع لحجم التجارة في الخدمات حيث و منذ تراجعها سنة 2009 لما بلغ مستوى 17,66% مقابل 6,44% مسجلة على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية حيث عرف حجم التجارة بالنسبة للناتج المحلي الخام بهذه الأخيرة تراجعاً في مستوياتها منذ أن سجلت أعلى مستوى لها سنة 2012 في حدود 7,13% لتتراجع بعدها تدريجياً وتبلغ حدود 6,92% سنة 2018، عكس منطقة اليورو التي

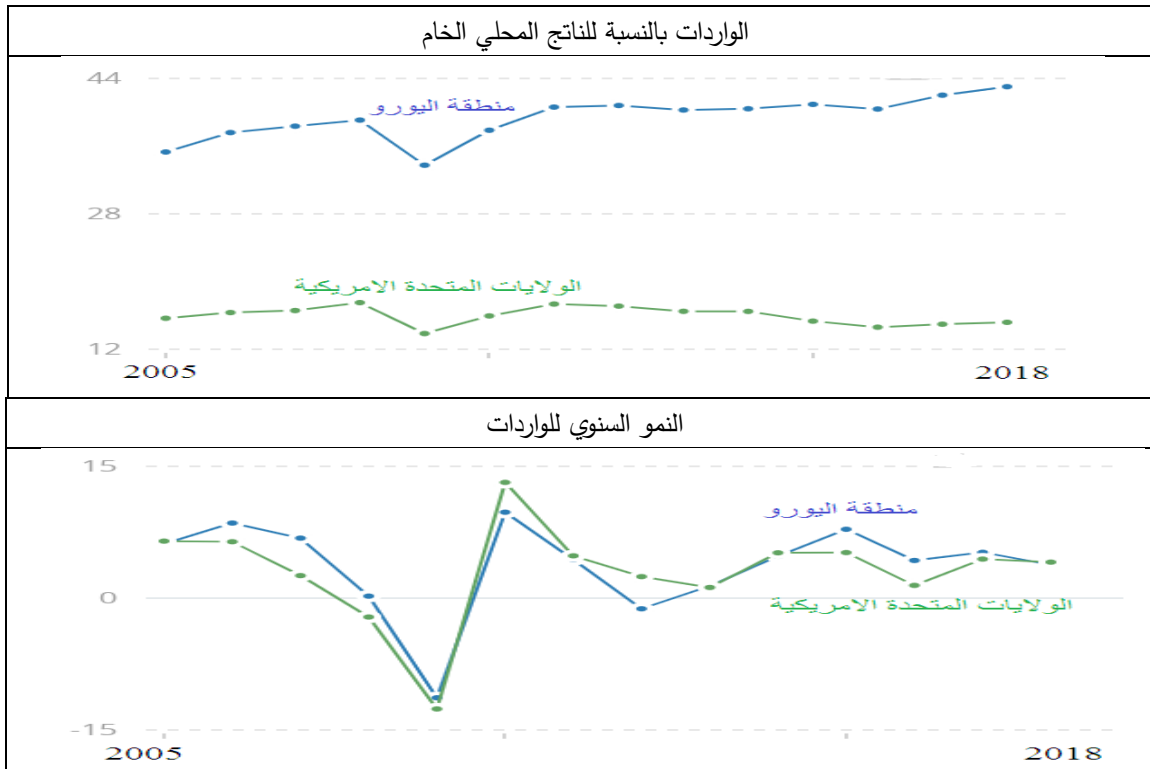
سجلت نمواً متسارعاً لحجم تجارة الخدمات بالنسبة لمنتجاتها المحلي الخام منذ نكسة 2009 لتبلغ أعلى مستوياتها سنة 2018 في حدود 25.98% من الناتج المحلي الخام للمنطقة العملة الواحدة عكس تجارة السلع التي كان لها نفس الميل تقريباً فيما يخص تطورها بالنسبة للناتج المحلي الخام في كل من منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية، حيث سجلت تراجعاً في كلا المنطقتين سنة 2009 لما بلغت حدود 55,83% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو، مقابل 18.42% مسجلة على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية بعدما كانت هذه الأخيرة خلال السنة السابقة في حدود 23.5% مقابل 66.49% مسجلة على مستوى منطقة اليورو، لترتفع تدريجياً خلال الثلاث سنوات الموالية ليبلغ حجم تجارة السلع بالنسبة للناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو مستوى 70.15% مقابل 23,97% مسجلة على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية، حيث عرفت الأخيرة تراجعاً بعدما بلغت أعلى مستوى لها خلال السنة السابقة في حدود 24.12% من الناتج المحلي الخام الأمريكي، لتواصل تراجعها النسبي وتبلغ مستوى 20.76% سنة 2018 مقابل 71.11% فاعلم مستوى مسجل على مستوى منطقة اليورو والتي عرفت بدورها تراجعاً في مستوى حجم تجارتها من السلع بالنسبة لمنتجاتها المحلي الخام خلال الفترة الممتدة ما بين 2013 و2016 لما وصل إلى مستوى 66,83%، مسجلة بعد ذلك ارتفاعاً تدريجياً لتصل إلى مستوى 71.11% من الناتج المحلي الخام لمنطقة العملة الواحدة.

عرفت الصادرات في كل من منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية تراجعاً إلى مستويات قياسية بلغت أدناها على الإطلاق منذ بداية الألفية الثالثة سنة 2009 لما سجلت نمواً سنوياً في حدود 8.29% دون مستوى الصفر بالولايات المتحدة الأمريكية، مقابل تراجع قدره 12.26% دون مستوى الصفر مسجل على مستوى منطقة اليورو لتشكّل بذلك الصادرات 35.13% من الناتج المحلي الخام للمنطقة مقابل 10.95% مسجلة على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية لتمثل بذلك الصادرات في منطقة اليورو 28,27% من حجم الصادرات العالمية مقابل 9,88% من حجم الصادرات العالمية بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، ليرتفع معدل النمو السنوي للصادرات خلال السنة الموالية في الولايات المتحدة الأمريكية ويبلغ حدود 12.88% متجاوزاً نظيره في منطقة اليورو الذي كان في حدود 11.10%، لتشكّل بذلك الصادرات 12.39% من الناتج المحلي الخام الأمريكي مقابل 39,15% مسجلة على نطاق منطقة اليورو حيث بلغت مساهمة الصادرات للولايات المتحدة الأمريكية لذات السنة 9.70% من حجم الصادرات العالمية مقابل 25.84% بالنسبة لصادرات منطقة اليورو، مسجلة بذلك تراجعاً على مستوى مساهمتها في حجم الصادرات العالمية رغم انتعاشها.

سجلت الصادرات تراجعاً تدريجياً في مستويات نموها السنوية في الولايات المتحدة الأمريكية أين بلغت سنة 2014، 3.88% دون المستوى المحقق على مستوى منطقة اليورو الذي كان في حدود 4.6%، ولأول مرة منذ سنة 2003 بعدما عرفت هذه الأخيرة انتعاشاً بعد ما كانت في مستوى 1.88% في السنة السابقة، لتشكل 44,50% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو و 13,56% من الناتج المحلي للولايات المتحدة الأمريكية، لتسهم هذه الأخيرة ب 9.95% من حجم الصادرات العالمية، مقابل 25.14% بالنسبة لمنطقة اليورو، لتسجل بعد ذلك الصادرات معدلات نمو سنوية متذبذبة بلغت سنة 2018 حدود 2.81% بالولايات المتحدة الأمريكية مقابل 3,64% مسجلة على نطاق اليورو، لتشكل بذلك أعلى مستوى لها بالنسبة للناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو في حدود 48.03%، مقابل 12.29% بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، لتساهم بذلك هذه الأخيرة ب 10.05% من حجم الصادرات العالمية مقابل 26.09% بالنسبة لمنطقة اليورو.

سجلت الواردات على مستوى كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو سنة 2009 تراجعاً لأدنى مستوياتها، حيث بلغ معدل نموها السنوي حدود 12.61% دون مستوى الصفر محققاً تراجعاً أكبر من ذلك المسجل على مستوى منطقة اليورو والذي

شكل 3.16. تطور الواردات بمنطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية أثناء وبعد الأزمة



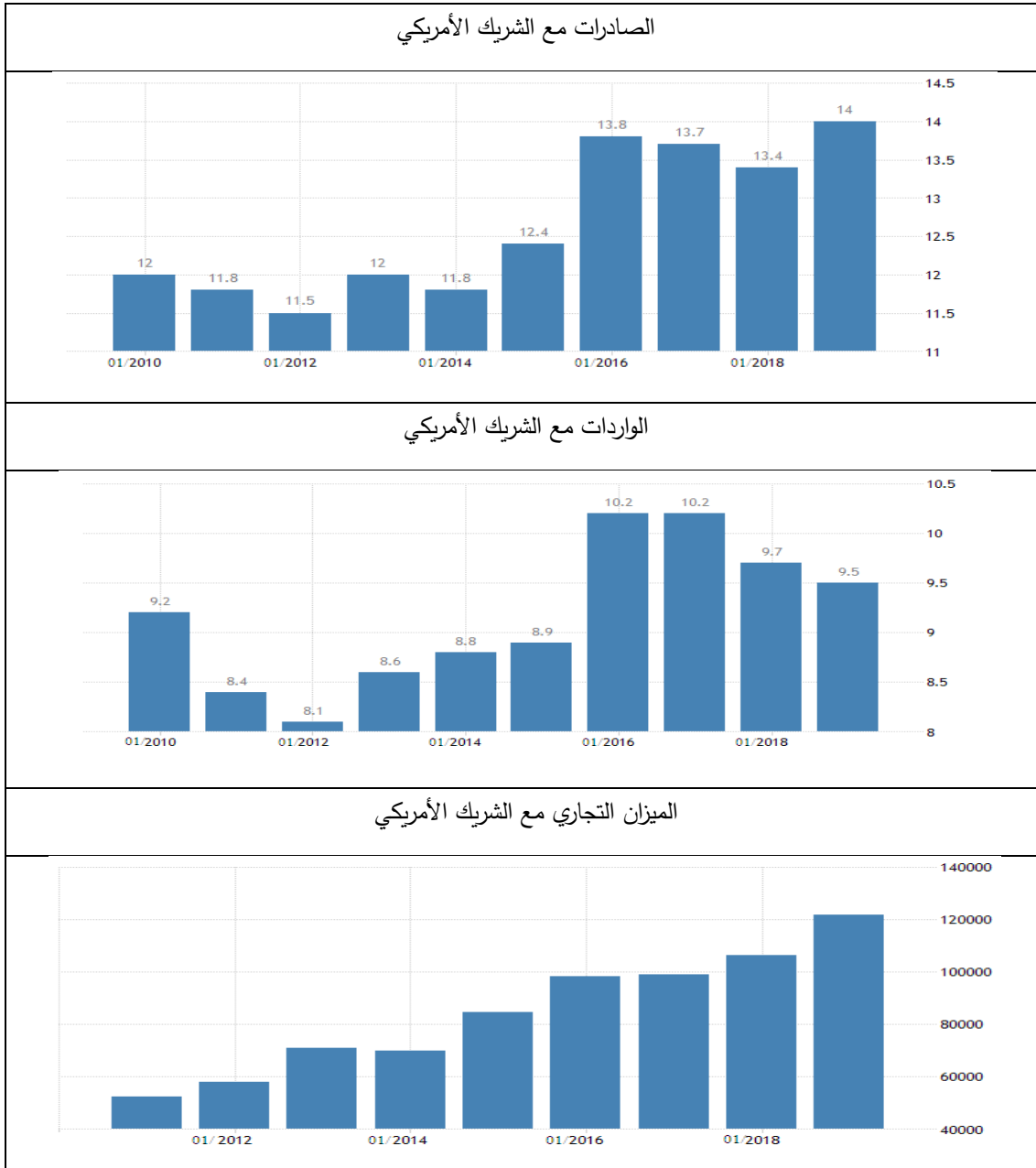
المصدر: (world bank)

كان في حدود 11.34% دون مستوى الصفر، لتشكل بذلك الواردات 13,85% من الناتج المحلي الخام الأمريكي مقابل 33.45% بالنسبة للناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو، لتشكيل الواردات بالولايات المتحدة الأمريكية 12.78% من حجم الواردات العالمية، مقابل 27.53% بالنسبة لواردات منطقة اليورو، لتحقق الواردات نموا موجبا خلال السنة المالية في حدود 9.78% بالنسبة لمنطقة اليورو والتي هي دون المستوى المسجل على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية والذي كان في حدود 13.17%، لتمثل بذلك 37,60% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو و 15,94% من الناتج المحلي الخام للولايات المتحدة الأمريكية، لتشكيل الواردات بذلك لمنطقة اليورو 25,55% من حجم الواردات العالمية مقابل 12.86% بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، ليتراجع النمو السنوي للواردات في كلا المنطقتين خلال السنتين الموالتين، حيث بلغت 1.21% دون مستوى الصفر بمنطقة اليورو مقابل 2.45% محققة على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية، مشكلة بذلك 40,75% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو مقابل 17.10% بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، لتمثل بذلك 23.22% من إجمالي الواردات العالمية بالنسبة لمنطقة اليورو، مقابل 12.48% بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، لتحقق بعد ذلك الواردات معدلات نمو سنوية موجبة ولكن بصفة متذبذبة بلغت سنة 2018، 3.79% بالنسبة لمنطقة اليورو، دون المستوى المسجل بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية الذي بلغ حدود 4.1% سنويا، لتشكيل بذلك الواردات 44% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو مقابل 15.18% من الناتج المحلي الخام الأمريكي، مشكلة بذلك 24.46% من حجم الواردات العالمية بالنسبة لمنطقة اليورو مقابل 12.71% بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية.

بلغت حصة الصادرات خارج منطقة اليورو مع الشريك الأمريكي 12% من إجمالي صادراتها سنة 2009 التي عرفت تراجعاً خلال السنتين الموالتين نتيجة تباطؤ نمو التجارة متأثرة بالمناخ الدولي الذي تعرض لصدمة الديون السيادية لمنطقة اليورو سريعا بعد الأزمة المالية العالمية أين بلغ أدنى مستوى له خلال فترة بعد الأزمة لما بلغ حدود 11.5% سنة 2011 لتعود بعد ذلك إلى حدود 12% مرة أخرى خلال السنة المالية لتواصل الصادرات خارج المنطقة مع الشريك الأمريكي الارتفاع بالغة حدود 13.8% سنة 2015، لتسجل تراجعاً تدريجياً خلال السنتين الموالتين لتبلغ حدود 13.4% سنة 2017 لترتفع سنة 2018 إلى مستوى 14%.

بلغت الواردات خارج منطقة اليورو مع الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2009 مستوى 9.2% لتراجع خلال السنتين الموالتين وتبلغ أدنى مستوى لها في حدود 8.1% سنة 2011، لتسجل بعدها تزايداً تدريجياً بلغ مستوى 10.2% سنتي 2015 و 2016 لتسجل تراجعاً خلال السنتين الموالتين وتبلغ مستوى 9.5% سنة 2018.

شكل 3.17. تطور التجارة الخارجية لمنطقة اليورو مع الشريك الأمريكي أثناء و بعد الأزمة



المصدر: (TRADING ECONOMICS)

سجل رصيد الميزان التجاري خارج منطقة اليورو مع الشريك الأمريكي فائضا متزايدا بلغ حدود 52.2 مليار يورو سنة 2010 ليسجل ارتفاعا تدريجيا بلغ حدود 122 مليار يورو سنة 2018، ليظهر عدم تأثره بصدمة الديون السيادية وذلك للمكاسب المحققة والمتزايدة لمنطقة اليورو نتيجة التجارة مع الشريك الأمريكي خلال الفترة التي تلت أزمة الديون السيادية بمنطقة اليورو. عرف رصيد صافي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى دول منطقة اليورو من قبل الشريك الأمريكي تسجيل مستويات متذبذبة ،

جدول 3.3. صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الشريك الأمريكي إلى أهم شركائها من منطقة اليورو (الوحدة: مليون دولار أمريكي \$)

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
-	-	-	-	-	-	-	إيطاليا
-	-	-	-	-	-	-	إسبانيا
-2 064.1	5 177.5	8 562.1	6 805.6	1 645.4	3 164.3	390.3	فرنسا
-	-	-	-	-	-	-	هولندا
-	-	-	-	-	-	-	بلجيكا
129.4	-115.2	-69.5	201.8	450.4	431.8	-302.0	البرتغال
9 028.8	9 255.6	-493.2	1 890.4	5 864.5	2 294.5	1 686.6	ألمانيا
-	-	-	-	-	-	-	اليونان
-	-	-	-	-	-	-	إيرلندا
-	-	-	-	-	-	-	لكسمبورغ
173.4	-65.7	177.2	40.8	-3.8	-25.1	-175.6	باقي دول منطقة اليورو
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
-796.2	-216.5	1 710.5	-535.3	641.7	678.1	-	إيطاليا
3 132.3	8 480.4	-	-2 931.8	-261.4	2 970.9	-	إسبانيا
-7 644.3	-615.5	-7 935.4	-6 761.0	1 367.9	8 193.3	4 317.5	فرنسا
-19 157.3	-91 414.7	7 223.3	32 027.7	-4 467.3	8 286.2	-	هولندا
-	2 108.0	43 172.6	-	-	-	-	بلجيكا
272.6	65.4	71.9	326.1	-122.1	47.8	37.3	البرتغال
-5 266.7	20 178.2	33.9	1 792.1	4 285.3	11 437.3	10 325.0	ألمانيا
82.3	38.4	63.5	-124.5	939.8	8.0	-	اليونان
87 638.4	-59 817.4	-61 299.3	84 810.9	9 145.5	12 763.8	4 829.0	إيرلندا
-84 271.2	-153 758.3	-38 391.0	231 870.2	8 475.5	398 845.1	-	لكسمبورغ
2481.9	-1944.5	-1913.4	301	117.1	-249.5	-58.1	باقي دول منطقة اليورو

المصدر: (OECD Data)



أين سجل تراجعاً سنة 2009 في كل من البرتغال وألمانيا حيث بلغت مستويات دون الصفر في حدود 69.5- مليون دولار أمريكي، و 493.5- مليون دولار أمريكي على الترتيب، مقابل تسجيل فرنسا وباقي دول منطقة اليورو لتزايد في حجم الاستثمار الوارد إليهما من الشريك الأمريكي والذي بلغ حدود 8.56 مليار دولار أمريكي و 177.2 مليون دولار أمريكي على التوالي ليتراجع صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر خلال السنتين الموالتين بفرنسا ويبلغ مستوى 2.06 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر مقابل تسجيل ألمانيا لنمو في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في حدود 9 مليار دولار لذات الفترة مع تسجيل باقي الدول منطقة اليورو مستويات منخفضة جداً رغم تزايدها في حدود 173.4 مليون دولار أمريكي، لتزيد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تدريجياً حتى سنة 2014 أين سجلت جل دول منطقة اليورو تراجعاً في حجم الاستثمارات الأمريكية الواردة إلى اقتصادياتها باستثناء اليونان وباقي دول منطقة اليورو والتي سجلت تزايداً في حدود 939.8 مليون دولار أمريكي و 117.1 مليون دولار أمريكي على الترتيب.

لقد استمرت دول منطقة اليورو في تسجيل تراجع في استقطابها للاستثمارات الأمريكية خلال السنة المالية ماعدا البرتغال، هولندا، إيرلندا و دولة لوكسمبورج المستقطب الأكبر للاستثمارات الأمريكية حيث بلغ صافي تدفق الاستثمارات الأمريكية بمذه الدول، 326.1 مليون دولار أمريكي، 32.03 مليار دولار أمريكي، 84.81 مليار دولار أمريكي و 231,87 مليار دولار أمريكي على الترتيب، لتسجل بعدها مستويات سالبة خلال السنتين الموالتين في كل من هولندا وإيرلندا ولوكسمبورج في حدود - 91.41 - مليار دولار أمريكي، 59.82 - مليار دولار أمريكي و 153.76 - مليار دولار أمريكي سنة 2017 على التوالي. مع تسجيل تراجع متواصل لتدفق الاستثمارات الأمريكية لباقي دول منطقة اليورو كذلك والتي بلغت حدود 1.94 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر لتشهد هذه الأخيرة انتعاشاً خلال السنة المالية رفقه كل من إيرلندا، البرتغال واليونان و التي حققت مستويات متزايدة تعدت مستوى الصفر مع استمرار تسجيل مستويات دون مستوى الصفر في كل من فرنسا، هولندا، إيطاليا، ألمانيا ولوكسمبورج حيث بلغت صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الشريك الأمريكي لهذه الدول مجتمعة مستوى 117.13 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر.

سجلت مستويات صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لدول منطقة اليورو من الشريك الأمريكي مستويات متذبذبة، متزايدة تارة، و متراجعة إلى ما دون مستوى الصفر تارة أخرى حيث سجلت تراجعاً في مستوياتها تزامناً مع أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو سنة 2009 بفرنسا حيث بلغت حدود 3.61 مليار دولار في حين سجلت كل من البرتغال وألمانيا زيادة في حجم الاستثمار

الأجنبي المباشر المغادر لها والذي بلغ حدود 0.42 مليار دولار أمريكي و 4.18 مليار دولار أمريكي على التوالي، ليسجل الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر بفرنسا تزايداً خلال السنتين الموالتين ليبلغ سنة 2011 حدود 23.03 مليار دولار أمريكي مقابل

جدول 3.4 الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لحدود المنطقة اليورو حسب البلد الشريك الولايات المتحدة الأمريكية (الوحدة: مليون دولار أمريكي \$)

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
-	-	-	-	-	-	-	إيطاليا
-	-	-	-	-	-	-	إسبانيا
23 030.6	5 284.8	3 609.3	16 741.2	14 361.4	15 633.2	5 258.5	فرنسا
-	-	-	-	-	-	-	هولندا
-	-	-	-	-	-	-	بلجيكا
77.9	178.8	418.2	14.6	388.8	198.3	198.9	البرتغال
2 862.1	19 921.9	4 177.5	-17 067.3	7 935.7	24 045.4	120.6	ألمانيا
-	-	-	-	-	-	-	اليونان
-	-	-	-	-	-	-	إيرلندا
-	-	-	-	-	-	-	لكسمبورغ
91.8	14.7	0.3	-0.1	7.2	5.7	1.8	باقي دول منطقة اليورو
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
3 819.6	515.3	-832.5	2 043.5	-522.6	300.0		إيطاليا
3 912.4	14 821.3	14 355.9	4 604.5	6 407.1	3 685.1		إسبانيا
849.8	-3 848.5	15 409.7	8 012.2	11 309.5	-10 200.5	-3 811.1	فرنسا
-8 669.9	-37 853.7	-35 811.1	46 282.9	-6 452.2	2 811.6	-	هولندا
33 337.7	-	-60 143.8	-	-	-	-	بلجيكا
-170.0	-480.2	3.3	-159.7	-17.2	1.3	117.0	البرتغال
11 897.0	21 549.3	12 383.5	20 086.9	10 205.0	6 716.9	-18 811.8	ألمانيا
72.6	70.3	141.8	18.7	-16.3	-41.2	-	اليونان
-5 970.7	4 073.9	7 802.7	69 739.3	-5 449.1	144.7	8 655.5	إيرلندا
-192 185.8	-287 956.3	-54 937.5	197 559.6	51 602.8	244 254.6	-	لكسمبورغ
4520	-4699.2	1357.2	1675.6	-411.1	1397.7	651.6	باقي دول منطقة اليورو

المصدر: (OECD Data)

تسجيل ذات السنة لتراجع في مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر من قبل الشريك الأمريكي لكل من البرتغال وألمانيا في حدود 77.9 مليون دولار أمريكي و 2.86 مليار دولار أمريكي على التوالي. ليحقق الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر مع الشريك الأمريكي مستويات سالبة سنة 2011 في كل من ألمانيا وفرنسا والتي بلغت 18.81 مليار دولار أمريكي مليار و 3.81 مليار

دولار أمريكي دون مستوى الصفر على التوالي ليستمر صافي الاستثمار الأجنبي المباشر لفرنسا في التراجع ويبلغ حدود 10.2 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر، ليعود إلى تحقيق مستويات موجبة خلال ثلاث سنوات الموالية قبل أن يعود إلى تسجيل مستويات سالبة سنة 2017 في حدود 3.85 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر.

عرفت ألمانيا تسجيل مستويات موجبة لصافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر من قبل الشريك الأمريكي والذي بلغ أقصاه سنة 2017 في حدود 21.55 مليار دولار أمريكي قبل أن يتراجع خلال السنة الموالية إلى حدود 11.9 مليار دولار أمريكي بينما عرفت هولندا تسجيل مستويات سالبة غالب الفترات منذ سنة 2013 ما عدا في سنة 2015 أين بلغت أعلى مستوياتها في حدود 46.28 مليار دولار أمريكي مقابل تسجيلها لصافي استثمار أجنبي مباشر مغادر مع الشريك الأمريكي دون مستوى الصفر بلغ مجموعه 88.79 مليار دولار أمريكي حيث سجل أدنى قيمة له سنة 2017 في حدود 37,85 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر لتتراجع إلى مستوى 8.67 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر خلال السنة الموالية.

بينما سجلت الحصة الأكبر لصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لدول منطقة اليورو التي تخص الشريك الأمريكي على مستوى دولة لوكسمبورغ حيث سجل مستوى 244.25 مليار دولار أمريكي سنة 2013، لتتخفف خلال السنة الموالية إلى حدود 51,6 مليار دولار أمريكي ثم ترتفع سنة 2014 و تبلغ 197.56 مليار دولار أمريكي قبل ليسجل بعدها سلسلة مستويات سلبية عالية بلغت أدنى مستوياتها سنة 2017 في حدود 287.96 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر لتتقلص نحو 192.18 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر سنة 2018.

سجلت إيرلندا بدورها تراجعاً في مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر مع الشريك الأمريكي لمدة ثلاث سنوات متتالية منذ سنة 2016 لتبلغ سنة 2018 مستوى 5.97 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر.

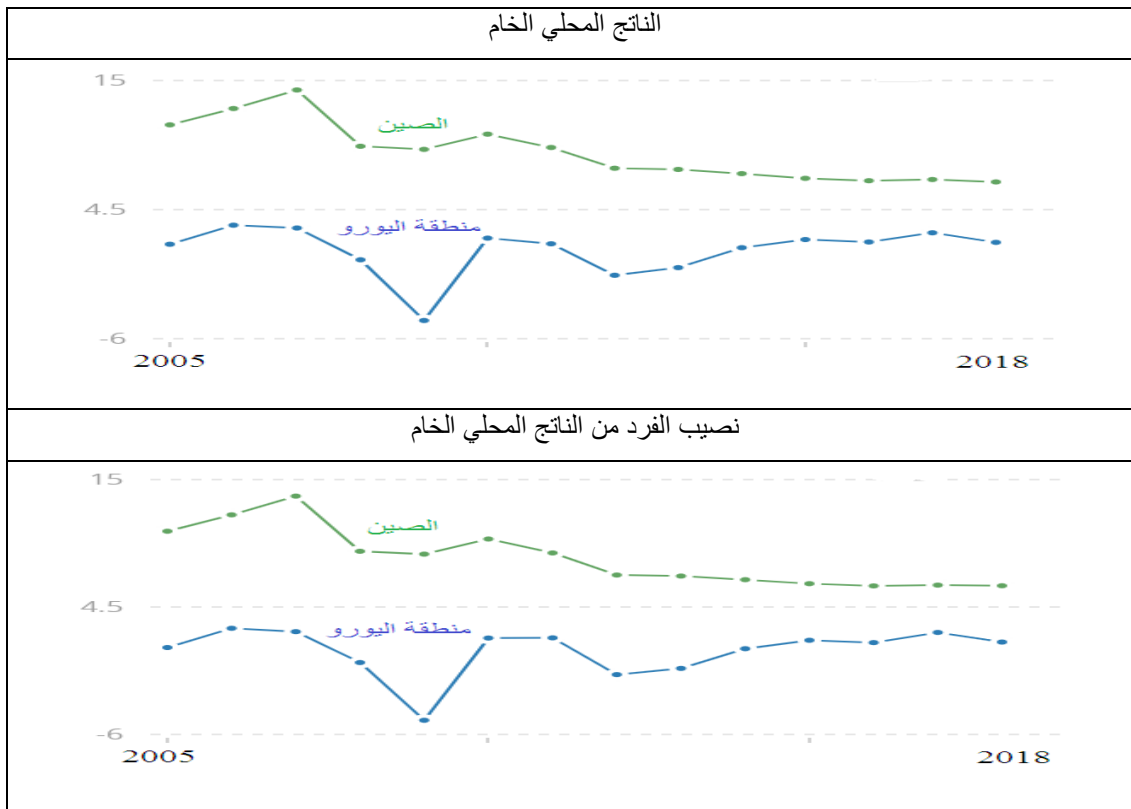
سجلت إسبانيا مستويات موجبة لصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لها من الشريك الأمريكي والذي بلغ ذروته سنة 2017 لما بلغ حدود 14.82 مليار دولار أمريكي ليتراجع خلال السنة الموالية إلى حدود 3.91 مليار دولار أمريكي.

كما نلاحظ من الجدول 4.3 مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الشريك الأمريكي المغادر لكل من البرتغال واليونان و الذي لم يتعد في أسوأ حالاته حاجزه 418 مليون دولار أمريكي منذ ظهور أزمة الديون السيادية بالنسبة للبرتغال و 141,8 مليون دولار أمريكي بالنسبة لليونان ، بينما سجلت إيطاليا أعلى نزيف لها من الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر مع الشريك الأمريكي سنة 2018 لما بلغ حدود 3.82 مليار دولار أمريكي.

2. تداعيات الأزمة على الصين

بلغ النمو السنوي للناتج المحلي الخام بمنطقة اليورو سنة 2009 أدنى مستوياته في حدود 4.52 % مستوى الصفر، مقابل تحقيق الاقتصاد الصيني لنمو سنوي في حدود 9.4 %، حيث سجل هذا الأخير تزايدا خلال السنة الموالية إلى مستوى 10.64 % مقابل استرجاع اقتصاد منطقة اليورو لتوازنه نسبيا بتحقيقه لذات السنة معدل نمو سنوي في حدود 2.18 %، ليسجل هذا الأخير بعدها تراجعاً ويبلغ سنة 2012 مستوى سالبا للمرة الثانية منذ نشأة اليورو والذي كان في حدود 0.84 % دون مستوى الصفر ليسجل بعدها تحسنا تدريجيا وبتذبذب، ليحقق نموا سنويا في حدود 1.83 % سنة 2018 مقابل 6.75 % بالنسبة للاقتصاد الصيني المتراجع تدريجيا وهو مستوى النمو السنوي الأدنى المحقق على مستوى الاقتصاد الصيني منذ سنة 1991.

شكل 3.18. تطور الناتج المحلي الخام ونصيب الفرد منه لمنطقة اليورو و الصين أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

سجل معدل رفاهية الفرد بمنطقة اليورو سنة 2009 أدنى معدلات نمو سنوية في حدود 4,83 % دون مستوى الصفر مقابل 8,86 % محفقة لفائدة رفاهية الفرد الصيني، ليلعب بذلك معدل رفاهية الفرد في منطقة اليورو والصين حدود 38429.89 دولار أمريكي، و 3832.24 دولار أمريكي على الترتيب ، لتبلغ معدل رفاهية الفرد الصيني مستوى 4550.45 الدولار الأمريكي،

أي بمعدل نمو سنوي في حدود 10.10 % مقابل تسجيل تراجع في منطقة اليورو أين بلغ مستوى 37569.58 دولار أمريكي رغم تحقيقه لنمو سنوي في حدود 1.94%، وذلك نتيجة تأثير مستوى النمو الديموغرافي بها.

بلغ معدل نمو رفاهية الفرد الأوروبي سنة 2012 حدود 1.06% دون مستوى الصفر لبلغ 37598.01 دولار أمريكي، مقابل تحقيق الفرد الصيني لمكاسب في حدود 6300.61 دولار أمريكي، ليسجل بعدها كل من الفرد الأوروبي بمنطقة اليورو والفرد الصيني لمكاسب تدريجية بلغت سنة 2018 مستوى 40038.19 دولار أمريكي و 9905.34 دولار أمريكي على الترتيب.

سجل حجم التجارة بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام بكل من منطقة اليورو والصين تراجعا سنة 2009 إلى حدود 69.4% و 45.18% على الترتيب، لزيادة خلال السنة الموالية وتبلغ مستوى 77.50% و 50.72% على التوالي، لتأخذ بعدها منحى نمو متعاكس ما بين المنطقتين، حيث واصل حجم التجارة بالنسبة للناتج المحلي الخام في منطقة اليورو تزايدته التدريجي ليصل حدود

89.72% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو سنة 2018، مقابل تسجيل تراجع تدريجي بالنسبة للصين والذي كان في حدود 37,57% من ناتجها المحلي الخام لذات السنة.

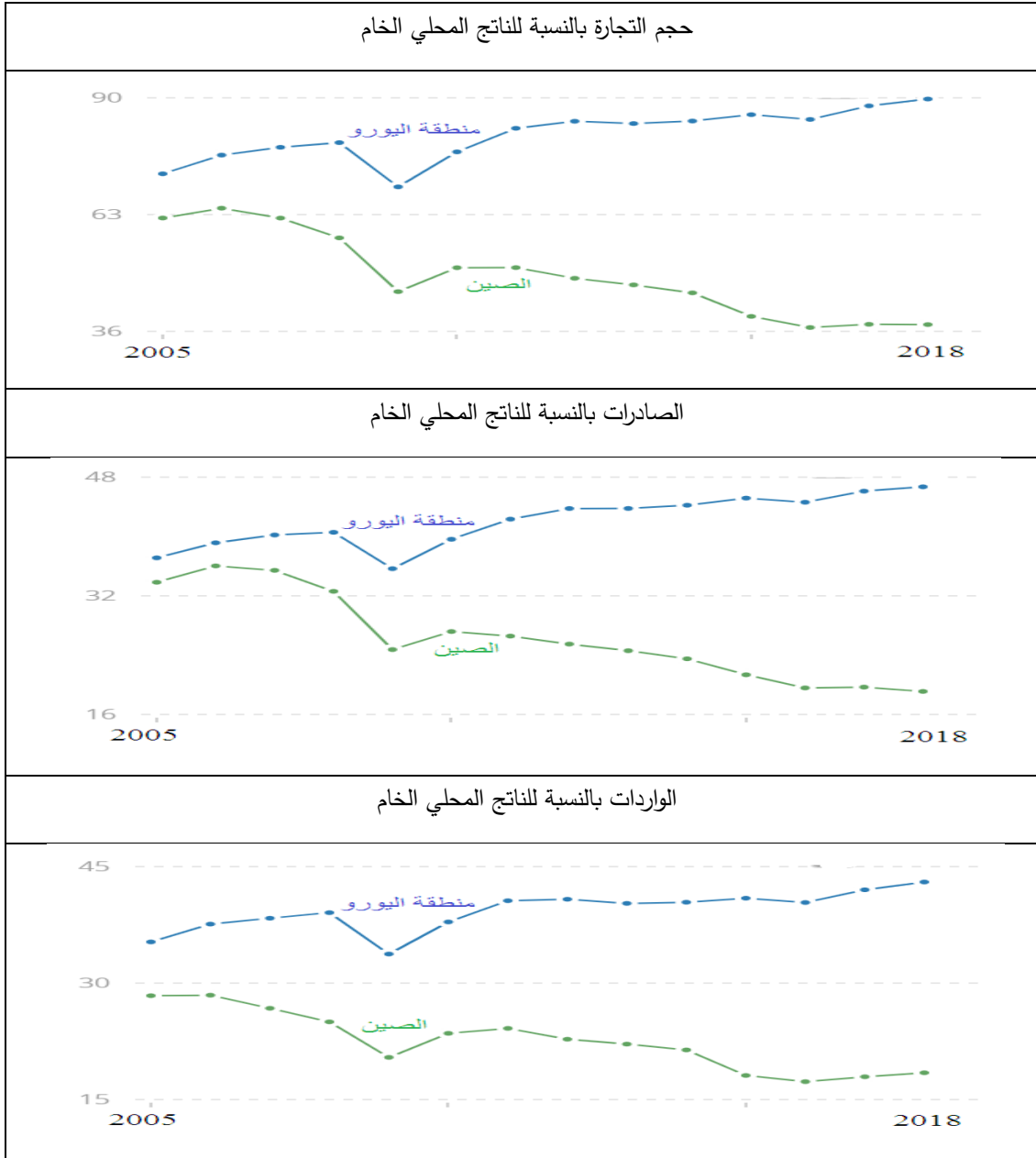
سجلت الصادرات تراجعا كبيرا في كل من منطقة العملة الواحدة والصين خلال سنة 2009 أين بلغت أدنى مستوياتها بمنطقة اليورو منذ نشأتها لما بلغت معدل النمو السنوي في حدود 12.26% دون مستوى الصفر أقل من المستوى المسجل بالصين والذي بلغ 15.69% دون مستوى الصفر لتشكّل بذلك الصادرات 35.13% و 24.75% من الناتج المحلي الخام لكل من منطقة اليورو والصين على التوالي لتمثل بذلك صادرات منطقة اليورو 28.27% من إجمالي الصادرات العالمية مقابل 7.89% بالنسبة للصين.

حققت الصادرات في كل من منطقة اليورو والصين تعافيا خلال السنة الموالية أين بلغ معدل النمو السنوي في الأولى 10.1% دون المستوى المسجل بالنسبة للثانية والذي بلغ حدود 31.04%، لتشكّل بذلك الصادرات 39.15% و 27.18% من الناتج المحلي الخام لكل من منطقة اليورو والصين على الترتيب، لتشكّل بذلك صادرات منطقة اليورو 25,84% من الصادرات العالمية مقابل 8.65% بالنسبة للصين، لتحقق منطقة اليورو بعد ذلك تراجعا متذبذبا في معدلات النمو السنوية للصادرات التي بقيت فوق مستوى الصفر وبلغت سنة 2018 حدود 3.64% مقابل 9.57% مسجلة على مستوى الصين، حيث عرفت هذه الأخيرة تراجعا متذبذبا هي الأخرى بلغت مستويات نمو سنوية دون مستوى الصفر في مناسبتين متتاليتين، سنتي 2015 و 2016

في حدود 4.1% دون مستوى الصفر و 6.86% دون مستوى الصفر على التوالي، لتستعيد عافيتها خلال السنتين الموالتين

لتشكل الصادرات سنة 2018، 48.03% و 19.11% من الناتج المحلي الخام لكل من منطقة اليورو والصين، لتشكل

شكل 3.19. تطور التجارة الخارجية لكل من منطقة اليورو والصين أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

بذلك الصادرات لمنطقة اليورو 26.09% من حجم الصادرات العالمية مقابل 10.54% بالنسبة للصين.

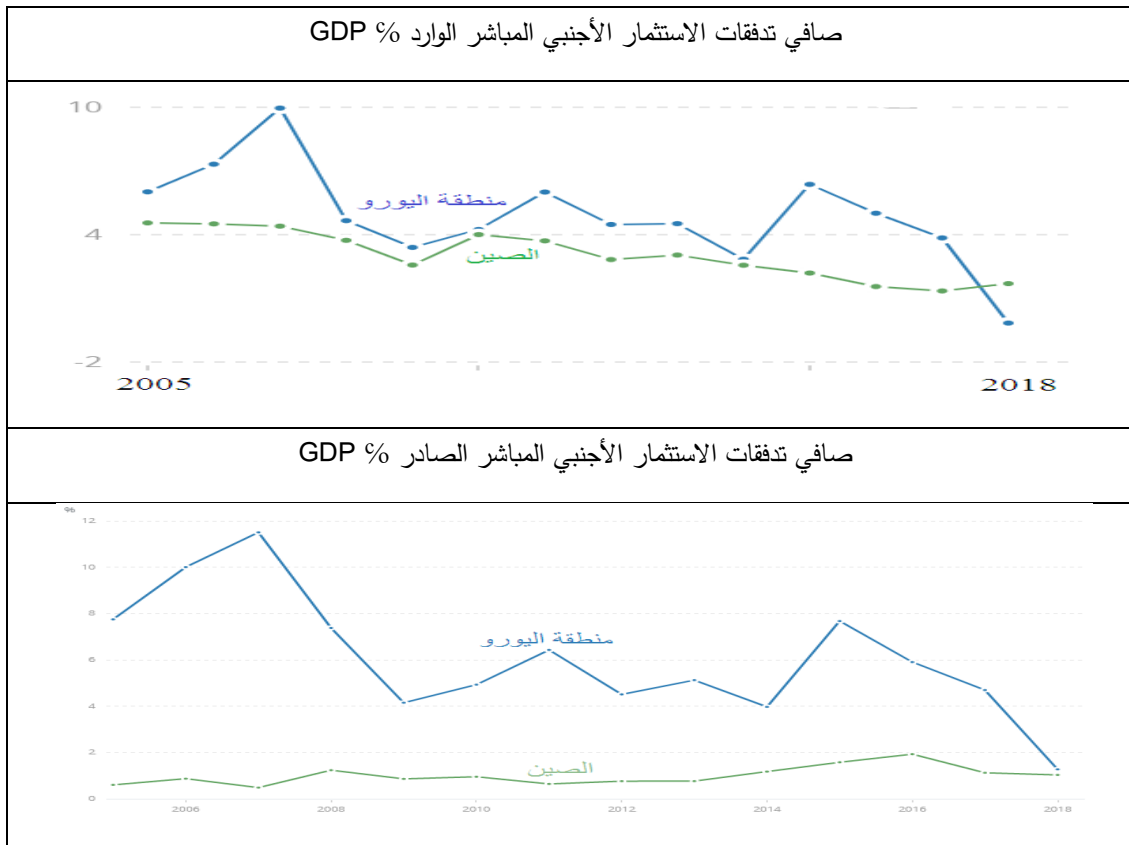
سجلت الواردات في كل من منطقة اليورو والصين تراجعاً ملحوظاً سنة 2009، حيث بلغت 11.34% دون مستوى الصفر و 9.22% دون مستوى الصفر على الترتيب مشكلة بذلك 33.45% و 20.43% من الناتج المحلي الخام لكل من منطقة اليورو والصين على التوالي لتمثل بذلك واردات منطقة اليورو 27.53% من حجم الواردات العالمية مقابل 6.66% بالنسبة للصين، لتسجل بعدها الواردات تزايداً في معدل نموها السنوي خلال السنة المالية مسجلة مستوى 9.78% بالنسبة لمنطقة اليورو، دون المستوى المسجل بالنسبة للصين والذي كان في حدود 37.3%، مشكلة بذلك 37.6% و 23.53% من الناتج المحلي الخام للمنطقتين على الترتيب، لتشكل بذلك واردات لمنطقة اليورو 25.55% من حجم الواردات العالمية مقابل 7.7% بالنسبة للصين، لتسجل الواردات بمنطقة اليورو تراجعاً خلال السنتين الموالتين وتسجل مستويات سالبة للمرة الثانية منذ نشأة اليورو لما بلغ معدل نموها السنوي حدود 1.21% دون مستوى الصفر مقابل 6.46% مسجلة بالنسبة للصين، لتبلغ بذلك الواردات في كلتا المنطقتين حدود 40.75% و 22.77% من ناتجهما المحلي الخام على التوالي، مشكلة بذلك 23.22% و 8.76% من حجم الواردات العالمية على الترتيب. لترتفع معدلات النمو السنوي للواردات تدريجياً بعد ذلك وتبلغ سنة 2015 مستوى 7.83% بالنسبة لمنطقة اليورو مقابل تراجعها إلى مستوى 10.62% دون مستوى الصفر بالنسبة للصين، وهي أدنى نسبة مسجلة خلال العشرية الأخيرة بالنسبة للصين، لتشكل بذلك الواردات 41.55% و 18.11% من الناتج المحلي الخام لكل من منطقة اليورو والصين على التوالي، لتمثل بذلك واردات منطقة اليورو 23.4% من حجم الواردات العالمية، مقابل 9.67% بالنسبة للصين، لتسجل الواردات بعد ذلك تراجعاً تدريجياً متذبذباً بمنطقة اليورو بلغ سنة 2018 حدود 3.79%، عكس الصين التي عرفت الواردات بما تحسناً تدريجياً بلغ ذات السنة مستوى 16.07%، مشكلة بذلك 44% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو مقابل 18.45% بالنسبة للصين، لتمثل بذلك واردات منطقة اليورو والصين 24.46% و 10.41% من حجم الواردات العالمية على التوالي.

عرفت كل من منطقة اليورو والصين تراجعاً في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر سنة 2009 أين سجلتا مستويات في حدود 438.15 مليار دولار أمريكي و 131.06 مليار دولار أمريكي على الترتيب مشكلة بذلك 3.4% و 2.57% من ناتجهما المحلي الخام على التوالي، ليشكل بذلك حجم صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المستقطب إلى منطقة اليورو 30.28% من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي الوارد على المستوى العالمي، مقابل 9.05% بالنسبة للصين، لتعرف منطقة اليورو استقطاباً متزايداً من

الاستثمارات الأجنبية المباشرة والتي ارتفعت خلال السنتين الموالتين لتبلغ حدود 818.25 مليار دولار أمريكي سنة 2011، مقابل

280.07 مليار دولار أمريكي بالنسبة للصين، مشكلة بذلك 6% و 3.71% من ناتجها المحلي الخام على التوالي، ليشكل

شكل 3.20 تطور صافي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والصادر بمنطقة اليورو والصين أثناء وبعد الأزمة



المصدر: (world bank)

بذلك حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المستقطبة لمنطقة اليورو 34.48% من حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد

على المستوى العالمي، مقابل 10.8% بالنسبة للصين، حيث بلغ حجم الاستثمار الأجنبي المستقطب لهذه الأخيرة خلال السنتين

الموالتين أعلى مستوى له في حدود 290.93 مليار دولار أمريكي مشكلا بذلك 3.04% من ناتجها المحلي الخام وهو ما يعادل

13.41% من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم، مقابل استقطاب منطقة اليورو لما يقدر ب 596.21

مليار دولار أمريكي لذات الفترة وهو الذي أصبح يشهد تراجعاً منذ سنة 2011 ليشكل بذلك 4.52% من الناتج المحلي الخام

لمنطقة اليورو و 27.47% من حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عبر العالم، مواصلة تراجعها خلال السنة المالية

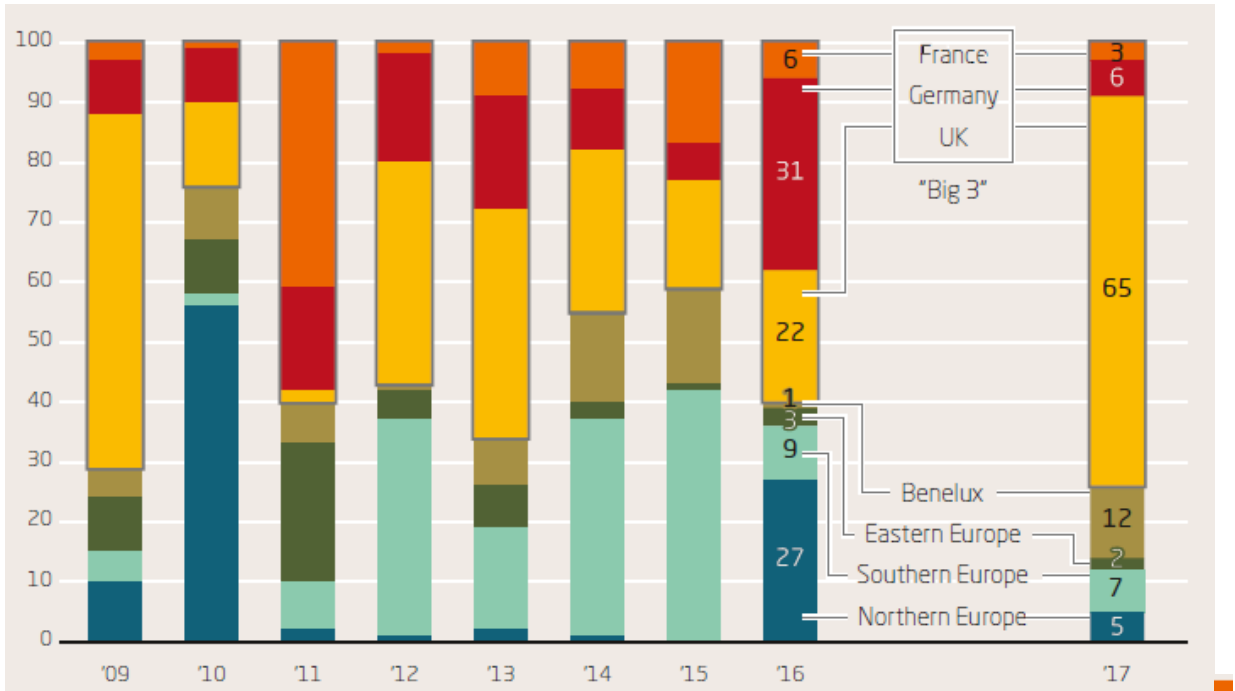
مسجلا تدفقا قدره 383.68 مليار دولار أمريكي، وهو ما يعادل 2.84% من ناتجها المحلي الخام و 19.85% من حجم



تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عبر العالم، ليرتفع مجددا خلال سنة 2015 ويبلغ مستوى 743.25 مليار دولار أمريكي، أي 6.37% من ناتجها المحلي الخام و 27.3% من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عبر العالم، ليتراجع بعدها تدريجيا ويسجل و لأول مرة مستوا سالباً في حدود 14.02 مليار دولار أمريكي مقابل تحقيق الصين لتزايد في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد حيث بلغ خلال سنة 2018 حدود 235.36 مليار دولار أمريكي بما يعادل 1.69% من ناتجها المحلي الخام ليمثل بذلك ما يزيد عن ربع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عبر مختلف مناطق العالم.

سجل صافي الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لكل من الصين ومنطقة اليورو تراجعاً خلال سنة 2009 حيث بلغ مستوى 43.89 مليار دولار أمريكي 536.79 مليار دولار أمريكي على الترتيب وهو ما يشكل 0.86% و 4.16% من ناتجها المحلي الخام وهي الحصة التي تمثل 3.25% من حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر على المستوى العالمي ، مقابل 39,79% بالنسبة لمنطقة اليورو ، ليسجل مستويات متذبذبة خلال السنوات الموالية بلغت أقصاها سنة 2015 في حدود 895.92 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 7.68% من الناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو وبحصة عالمية قدرها 41% ، مقابل تسجيل الصين لخروج حوالي 174.39 مليار دولار أمريكي من الاستثمار الأجنبي المباشر ذات السنة وهو ما يعادل 1.58% من ناتجها المحلي الخام بحصة عالمية في حدود 8% من إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المغادر على مستوى العالم، لتبلغ هذه الأخيرة أعلى مستوياتها خلال السنة الموالية مسجلة مغادرة حوالي 216.42 مليار دولار أمريكي من صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للصين، مقابل تسجيل تراجع في مستوياتها بمنطقة اليورو والتي بلغت حدودها 706,82 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 1.93% و 5.91% من ناتجها المحلي الخام على التوالي بحصة عالمية في حدود 10.10% بالنسبة للصين، و 32.98% بالنسبة لمنطقة اليورو، حيث واصلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادرة لمنطقة اليورو تراجعها تدريجيا لتبلغ سنة 2018 مستوى 164.85 مليار دولار أمريكي مقابل 143,03 مليار دولار أمريكي بالنسبة للصين وهو ما يمثل 24.37% من حجم صافي التدفقات الخارجية للاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم، مقابل 21.14% بالنسبة للصين، وهو ما يمثل 1.2% و 1.03% من ناتجها المحلي الخام.

شكل 3. 21. الاستثمار الأجنبي المباشر للصين في أوروبا



فرنسا ألمانيا بريطانيا بلجيكا، هولندا و لوكسمبورغ أوروبا الشرقية جنوب أوروبا أوروبا الشمالية

Benelux: بلجيكا، هولندا، و لوكسمبورغ

Eastern Europe: النمسا، بلغاريا، التشيك، المجر، بولندا، رومانيا و سلوفاكيا.

Southern Europe: كرواتيا، قبرص، اليونان، إيطاليا، مالطا، البرتغال، سلوفينيا و إسبانيا.

Northern Europe: إستونيا، الدنمارك، فنلندا، إيرلندا، لاتفيا، ليتوانيا، و السويد.

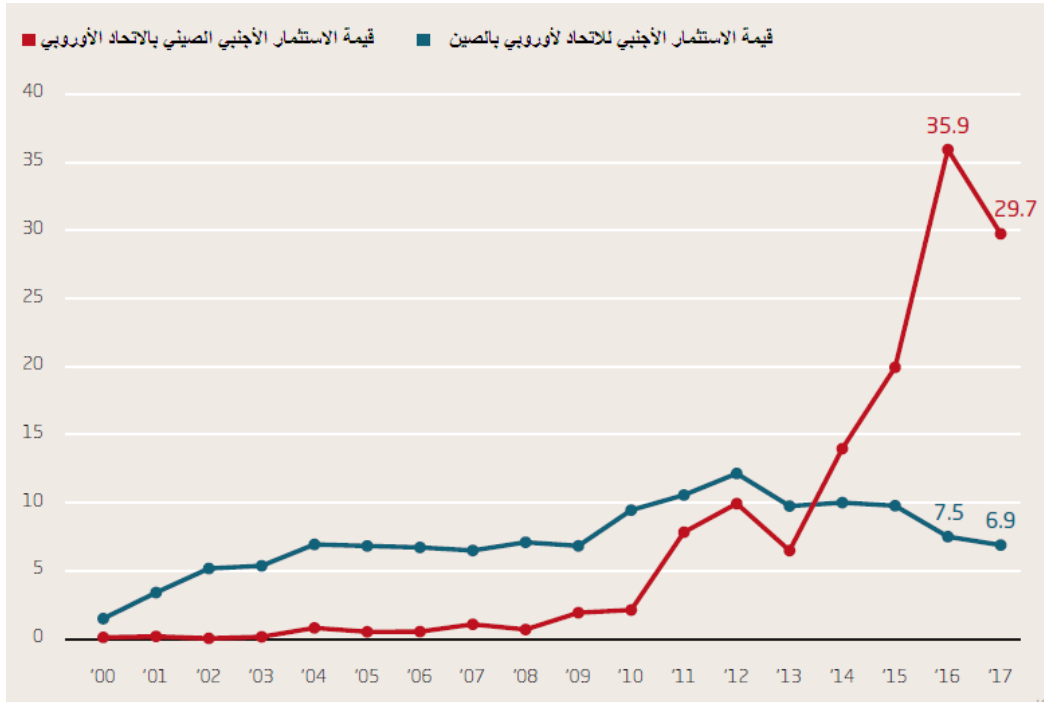
المصدر: (Kratz, Huotari, Hanemann, & Arcesati, 2020, p. 10)

فمن خلال الشكل 21.3، يتبين تركيز الصين على الاستثمار خاصة في كبريات اقتصادات أوروبا أين تركزت سنة 2009 في بريطانيا العظمى لتتخف خلال السنة الموالية لفائدة دول شمال القارة الأوروبية (1) ثم فرنسا، ألمانيا، ودول شرق أوروبا (2) سنة 2011، لتستهدف الاستثمارات الصينية خلال الأربع سنوات الموالية كل من دول الجنوب أوروبا (3)، بريطانيا، فرنسا، ألمانيا وكل من بلجيكا، هولندا و لوكسمبورغ، لتتجه سنة 2016 نحو كل من دول شمال القارة، ألمانيا بريطانيا ودول شرق أوروبا بدرجة أقل، لتكون بريطانيا سنة 2017 قبله ل 65% من استثمارات الصين في القارة العجوز، لتمثل بذلك أفضل وجهة للمستثمرين الصينيين في أوروبا.

لقد سجلت تدفقات الاستثمار الصيني إلى منطقة الاتحاد الأوروبي منذ سنة 2014 مستويات متزايدة بسرعة متجاوزة بذلك مستويات نظيرتها الأوروبية المتجهة إلى الاقتصاد الصيني حيث بلغ حجم الاستثمار الصيني المتجه إلى الاتحاد الأوروبي خلال سنتي

2016 و 2017 حدوده 35.9 مليار يورو و 29.7 مليار يورو، ليمثل بذلك أربعة أضعاف حجم نظيراتها من الاتحاد الأوروبي المتجه إلى البر الصيني حيث كان حجم الاستثمار لدول الاتحاد الأوروبي المتجه إلى الصين خلال نفس الفترة في حدود 7.5 مليار يورو و 6.9 مليار يورو على الترتيب كما هو مبين في الشكل 22.3.

شكل 22.3. الاستثمار الأجنبي المباشر بين الاتحاد الأوروبي والصين



المصدر: ( Hanemann & Huotari, 2018, p. 16)

بلغ حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى منطقة اليورو من الشريك الصيني سنة 2009 تراجعاً في كل من فرنسا والبرتغال أين بلغ صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة في حدود 27.8 مليون دولار أمريكي و 1,4 مليون دولار أمريكي دون مستوى الصفر على الترتيب حيث وصل صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الشريك الصيني تراجعاً خلال السنة الموالية بفرنسا مقابل تسجيل زيادة طفيفة جداً بلغ 1.3 مليون دولار أمريكي بالبرتغال بينما كان التراجع بفرنسا في حدود 31,80 مليون دولار أمريكي دون مستوى الصفر، لتحسن هذه الأخيرة سنة 2011 وتبلغ مستوى 128.1 مليون دولار أمريكي لتراجع خلال السنة الموالية وتبلغ حدود 88.7 مليون دولار أمريكي، مقابل تسجيل صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بألمانيا مستوى مليار دولار أمريكي، وهو المتزايد تدريجياً منذ سنة 2009 ليلعب أعلى مستوياته خلال سنة 2010 في حدود 2.54 مليار دولار أمريكي مع تسجيل إيطاليا أيضاً لصافي تدفق من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد قدر بحوالي 4.38 مليار دولار

أمريكي مع الشريك الصيني مع تسجيل ارتفاع في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد مع أهم شركاء الصين بمنطقة اليورو، ما عدا إيرلندا وباقي دول منطقة اليورو التي عرفت تراجعاً في صافي حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الشريك الصيني والذي بلغ 521.7 مليون دولار أمريكي دون مستوى الصفر مقابل تراجعاً إلى مستوى 7 مليون دولار أمريكي بباقي دول منطقة اليورو ليتواصل التراجع بهذه الأخيرة خلال السنة المالية لما بلغ صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الشريك الصيني 25.1 مليون دولار أمريكي دون مستوى الصفر، في الوقت الذي سجلت فيه خلال هذه السنة كل من فنلندا، اليونان، فرنسا، إيطاليا وألمانيا تراجعاً في مستوى الاستثمار الوارد من الشريك الصيني، حيث كانت ألمانيا أكبر مستفيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مع الشريك الصيني رغم تراجعها على المستوى السنة السابقة في حدود 2.03 مليار دولار أمريكي ثم خلال السنة المالية بالغا مستوى 101.9 مليون دولار أمريكي وهو التراجع الذي سجلته كل من البرتغال رغم تسجيل مستوى 529.1 مليون دولار أمريكي، اليونان في حدود 20.7 مليون دولار أمريكي، بالإضافة إلى إيطاليا في حدود 59.8 مليون دولار أمريكي، مقابله تسجيل باقي الدول لمكاسب إضافية من ناحية زيادة تدفق صافي الاستثمار الأجنبي المباشر مع الشريك الصيني حيث كانت صاحبة أكبر رصيد هي إيرلندا في حدود 1.47 مليار دولار أمريكي ذات السنة ليواصل تزايداً خلال سنة 2016 ويبلغ مستوى 2.1 مليار دولار أمريكي، مع تسجيل كل من اليونان، ألمانيا و البرتغال للتزايد في حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر القادم من الشريك الصيني مع تسجيل استمرار تراجع مستوياته بإيطاليا إلى غاية سنة 2017، حيث تميزت هذه الأخيرة بتراجع في رصيد صافي الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الشريك الصيني إلى دول منطقة اليورو في أغلب الدول ما عدا اليونان وباقي دول منطقة اليورو التي سجلت زيادة بلغت في الأولى 53,7 مليون دولار أمريكي وفي الثانية، 44.1 مليون دولار أمريكي، حيث سجلت إيطاليا أكبر تراجع بصافي تدفق بلغ 400.7 مليون دولار أمريكي دون مستوى الصفر لتستعيد هذه الأخيرة عافيتها وتسجل تدفقاً في حدود 1.3 مليار دولار أمريكي، و 1.55 مليار دولار أمريكي مسجلة بإسبانيا، أكبر المستفيدين سنة 2018، مع تسجيل تراجع في رصيد صافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الشريك الصيني بكل من فرنسا والذي بلغ 605,5 مليون دولار أمريكي دون مستوى الصفر، 296.2 مليون دولار بالبرتغال، و 21.2 مليون دولار أمريكي دون مستوى الصفر باليونان، مع تسجيل زيادة في مستوى صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الشريك الصيني بباقي دول منطقة اليورو والذي بلغ حدود 150.4 مليون دولار أمريكي.

جدول 3.5. صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى منطقة اليورو من الشريك الصيني

(مليون دولار أمريكي)

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
-	-	-	-	-	-	-	إيطاليا
-	-	-	-	-	-	-	إسبانيا
128.1	-31.8	-27.8	-16.1	506.5	-95.4	-9.9	فرنسا
-	-	-	-	-	-	-	هولندا
-	-	-	-	-	-	-	بلجيكا
0.0	1.3	-1.4	0.0	-2.7	-1.3	0.0	البرتغال
505.1	491.4	154.2	-74.6	37.0	413.0	208.8	ألمانيا
-	-	-	-	-	-	-	اليونان
-	-	-	-	-	-	-	فنلندا
-	-	-	-	-	-	-	إيرلندا
-56.2	29.6	8.2	3.9	-1.4	-3.5	1.4	باقي دول منطقة اليورو
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
1 303.4	-400.7	-124.6	59.8	65.2	4 384.3	-	إيطاليا
1 555.5	-162.3			634.2	74.3	-	إسبانيا
-605.5	130.8	226.7	620.1	-70.3	408.9	88.7	فرنسا
224.2	-192.8	225.6	558.0	459.1	148.7	-	هولندا
-	153.3	319.6	-	-	-	-	بلجيكا
296.2	432.9	561.8	529.1	948.7	33.2	3.9	البرتغال
262.1	105.2	527.1	101.9	2 034.3	2 543.9	1 237.3	ألمانيا
254.2	53.7	32.4	20.7	22.6	95.6	-	اليونان
5.9	-46.2	8.8	21.1	-10.6	2.7	-	فنلندا
-21.2	120.6	2 097.8	1 474.2	86.2	-521.7	50.1	إيرلندا
150.4	44.1	6.5	68	-25.1	7	85.3	باقي دول منطقة اليورو

المصدر: (OECD Data)

عرفت سنة 2009 تسجيل فرنسا لتراجع في مستويات صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر من الشريك الصيني إلى حدود 1.33 مليار دولار أمريكي وهو نفس الحال لباقي دول منطقة اليورو التي سجلت رصيда سالباً في حدود 1.5 مليون دولار أمريكي ثم 5.3 مليون دولار أمريكي خلال السنة الموالية ، مع تسجيل ذات السنة ارتفاع في رصيـد صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي جدول 3.6. صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر من الشريك الصين (مليون دولار أمريكي)

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
-	-	-	-	-	-	-	إيطاليا
-	-	-	-	-	-	-	إسبانيا
2 224.2	2 111.3	1 329.5	2 409.4	1 147.2	677.8	830.2	فرنسا
-	-	-	-	-	-	-	هولندا
-	-	-	-	-	-	-	بلجيكا
-9.7	1.3	0.0	1.5	4.1	2.5	2.5	البرتغال
11 506.9	6 581.5	5 693.2	2 717.8	2 917.2	3 143.0	3 094.7	ألمانيا
-	-	-	-	-	-	-	اليونان
-	-	-	-	-	-	-	فنلندا
-	-	-	-	-	-	-	إيرلندا
6.9	-5.3	-1.5	0.4	0.7	-0.3		باقي دول منطقة اليورو
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	
1 777.2	686.4	357.3	538.5	-275.0	535.0	-	إيطاليا
381.2	-	-	-	-	-	-	إسبانيا
915.9	851.1	593.8	826.4	1 934.5	2 232.8	2 446.0	فرنسا
573.6	875.9	986.4	1 530.8	1 166.2	833.7	-	هولندا
-5.9		-46.4	-	-	-	-	بلجيكا
0.0	-6.8	8.8	5.5	-35.8	-103.5	-142.7	البرتغال
5 486.8	7 247.5	8 429.1	6 079.7	11 384.8	12 516.6	7 673.3	ألمانيا
10.9	0.7	0.4	0.2	-0.1	1.3	-	اليونان
68.5	213.1	109.5	-539.1	-1 379.9	-1 043.4	-	فنلندا
-	-	-	-22.2	455.1	374.4	-	إيرلندا
458	646.2	280.6	151.5	-223.7	-578.2	-331.4	باقي دول منطقة اليورو

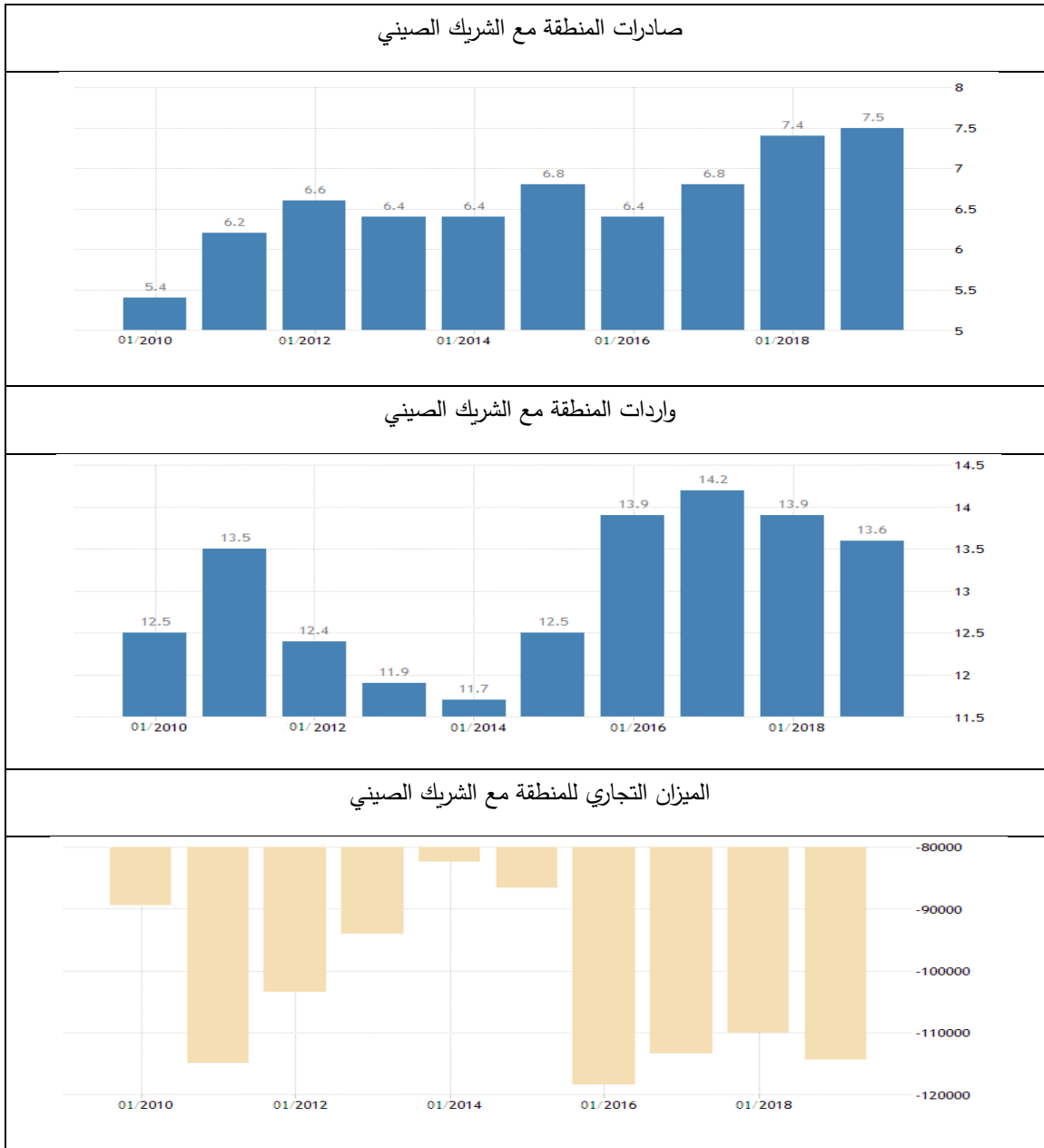
المصدر : (OECD Data)

المباشر المغادر من الشريك الصيني بكل من فرنسا ألمانيا والبرتغال بدرجة أقل ليستمر ارتفاع رصيده بفرنسا إلى غاية سنة 2012 لما بلغ حدود 2.45 مليار دولار أمريكي، مقابل تراجعه بألمانيا إلى حدود 7.67 مليار دولار أمريكي و البرتغال إلى 142.7 مليون دولار أمريكي دون مستوى الصفر مع التسجيل باقي دول منطقة اليورو لتراجع في حدود 331.4 مليون دولار أمريكي. سجلت فرنسا لتراجعا تدريجيا خلال السنوات الأربع الموالية في رصيد صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر من الشريك الصيني ليبلغ مستوى 593,8 مليون دولار أمريكي سنة 2016، مع تسجيل ذات السنة تراجعاً في كل من إيطاليا ، بلجيكا وهولندا أين بلغ رصيد صرف الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر لها من الشريك الصيني بهذه الأخيرة مستوى 986.4 مليون دولار أمريكي بعدما كان في مستوى 1.53 مليار دولار أمريكي خلال السنة السابقة، مع تسجيل ارتفاع في رصيده بالنسبة لكل من البرتغال ،اليونان، فنلندا، باقي الدول منطقة اليورو وألمانيا بصفة كبيرة حيث بلغ مستواه بهذه الأخيرة حدود 8.43 مليار دولار أمريكي مسجلا تراجع عن خلال السنتين الموالتين ليبلغ مستوى 5.49 مليار دولار أمريكي سنة 2018، حيث سجلت كذلك كل من هولندا، بلجيكا، البرتغال وفنلندا تراجعاً في رصيد صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر من الشريك الصيني مقابل ارتفاع رصيده في كل من اليونان ،فرنسا ،إسبانيا وإيطاليا حيث سجلت هذه الأخيرة أكبر رصيد في حدود 1.78 مليار دولار أمريكي.

بلغت حصة الصادرات خارج منطقة اليورو مع الشريك الصيني 5.4 % من إجمالي صادراتها سنة 2009 لتزايد خلال السنتين الموالتين وتبلغ حدود 6.6 % سنة 2011 ليتراجع في حدود 6,4% خلال السنتين الموالتين ثم يرتفع إلى مستوى 6.8% سنة 2014، لتراجع مرة أخرى إلى مستوى 6.4% خلال سنة 2015، لتتزايد بعدها تدريجيا وتبلغ حدود 7.5% سنة 2018. سجلت الواردات خارج منطقة اليورو مع الشريك الصيني 12.5 % من إجمالي واردات منطقة اليورو سنة 2009 لتتزايد خلال السنة الموالية وتسجل مستوى 13.5 %، ثم تنخفض بعدها تدريجيا وتراجع إلى مستوى 11.7% سنة 2013 لترتفع بعدها تدريجيا وتبلغ أعلى مستوياتها سنة 2015 في حدود 14.2% من إجمالي واردات منطقة اليورو مع الشريك الصيني لتتراجع خلال السنتين الموالتين عند مستوى 13.6% سنة 2018.

سجل الميزان التجاري لمنطقة اليورو مع الشريك الصيني عجزاً طيلة الفترة الممتدة ما بعد سنة 2009 لما بلغ أكثر من 89 مليار دولار أمريكي، ليرتفع العجز خلال السنة الموالية إلى حدود 115 مليار دولار أمريكي ، ثم يتراجع بعدها تدريجيا ويبلغ مستوى 82,4 مليار دولار أمريكي سنة 2013 ليرتفع العجز إلى أعلى مستوياته منذ أزمة السيادية ويبلغ حدود 115 مليار دولار أمريكي سنة 2015 ، مسجلا لتراجع متذبذب ليبلغ سنة 2018 مستوى 114 مليار دولار أمريكي.

شكل 3.23. تطور التجارة الخارجية لدول منطقة اليورو مع الشريك الصيني خلال الأزمة



المصدر: (TRADING ECONOMICS)



## خاتمة الفصل الثالث:

كانت عواقب أزمة الديون السيادية وخيمة على منطقة اليورو التي سجلت ركودا اقتصاديا دام لسنوات، رافقه تراجع في مستوى التجارة البينية نتيجة تراجع الطلب المحلي ومتغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى، كردة فعل تجاه الضبابية التي أصبحت تسود مستقبل منطقة اليورو في ظل التشكيك في نجاح برامج الدعم المتبناة، حيث يظل هاجس تعثر الديون السيادية مرة أخرى واردا في أي لحظة، في ظل التزايد المقلق في مستوياته والذي يعكس ضعف استجابة مختلف الأسواق للإصلاحات المتبناة والتي تستدعي مزيدا من التدخل للسلطات العامة من أجل حماية أنظمتها المالية والاقتصادية من التدهور مجددا.

كان للأزمة انعكاسات على المستوى العالمي الذي تأثر بتدهور مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي لدول منطقة اليورو، حيث سجلت انعكاسات سلبية على الولايات المتحدة الأمريكية خاصة فيما يتعلق بالتجارة الخارجية أين سجلت كل من الصادرات والواردات لمنطقة اليورو مع الشريك الأمريكي تراجعا ملحوظا حتى سنة 2012، لتعود إلى التحسن تدريجيا بعد ذلك مسجلة مكاسبه متزايدة لصالح المنطقة معلنة بذلك تحسن تنافسيتها الخارجية. بينما سجل كل من الاقتصاد الأمريكي والصيني ردة فعل عكسية تجاه صدمة موجبة للنتائج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو على المدى المتوسط والطويل .

# الفصل الرابع:

آثار أزمة الديون السيادية على

الجزائر

## تمهيد للفصل الرابع:

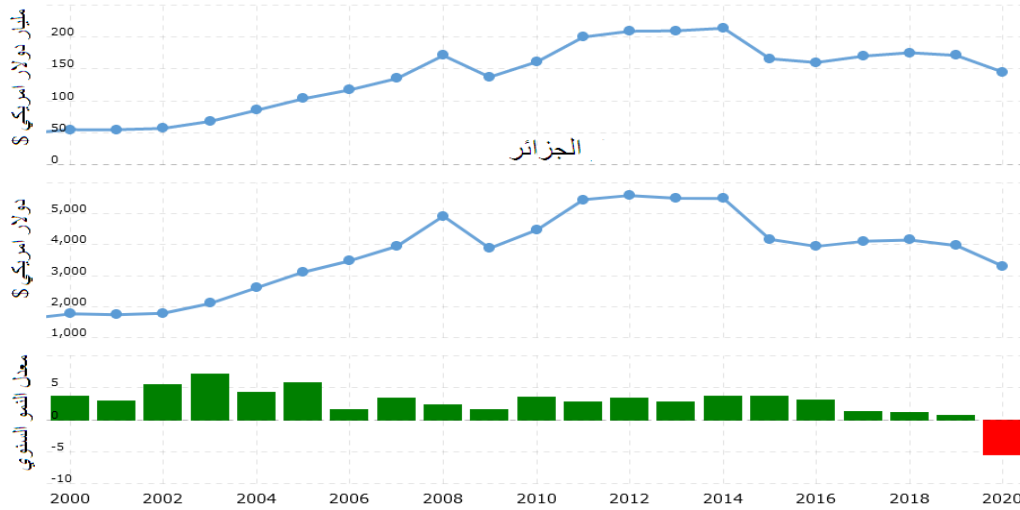
تعتبر منطقة اليورو أكبر شريك تجاري واقتصادي للجزائر، حيث تمتد جذورها إلى عديد السنوات حيث سجلت هذه الأخيرة ما يفوق 68% من حجم التجارة الخارجية للجزائر منذ قيام منطقة اليورو مما يجعلها من دون أدنى شك عرضة للصدمات المتأتية من التغيرات التي تمس اقتصاديات أهم شركاء الجزائر من منطقة اليورو.

لقد عانت الجزائر كغيرها من الدول النامية من اختلالات في أداء اقتصادها التي انعكست سلبا على توازنها المالي، مما جعل صناع القرار في الدولة يميلون إلى خيار اللجوء إلى التمويل الخارجي لمختلف البرامج التنموية المسطرة، رغم أن الجزائر اختبرت هذا النوع من التمويل ومشاكله أواخر سنوات القرن الماضي، حيث سجل التعثر في ديونها السيادية مما استدعى إعادة جدولتها تحت شروط قاسية. وهو ما يجعلنا نتناول في هذا الفصل تطور المؤشرات الاقتصادية والمالية للجزائر خلال الألفية الجديدة والتي عايش العالم خلالها أهم أزميتين مالتين بداية الألفية الجديدة. كما سنتناول أيضا أثر الديون السيادية للجزائر على نموها الاقتصادي لنختتم فصلنا و دراستنا بدراسة ردة فعل الاقتصاد الجزائري تجاه صدمة أزمة الديون السيادية التي عاشتها منطقة اليورو.

### المحور الأول: تطور المؤشرات الاقتصادية الكلي للجزائر:

سجل الاقتصاد الجزائري بداية القرن الواحد والعشرين، زيادة تدريجية في مستويات نموه السنوية ، والتي بلغت أعلى مستوياتها سنة 2003 في حدود 7.2 %، ليرتفع بذلك معدل نمو رفاهية الفرد الجزائري إلى مستوى 5.84 % ذات الفترة، ليبلغ حدود 2103.38 دولار أمريكي للفرد الواحد، ليعرف بعد ذلك نمو الاقتصاد الجزائري تراجعاً متذبذباً بلغ مستوى 1.7 % سنة 2006، ليسجل بذلك معدل النمو نصيب الفرد الجزائري من الناتج المحلي الخام ب 0.21 %، ويبلغ حدود 3478.71 دولار أمريكي،

شكل 4.1. تطور الاقتصاد الجزائري خلال الألفية الجديدة



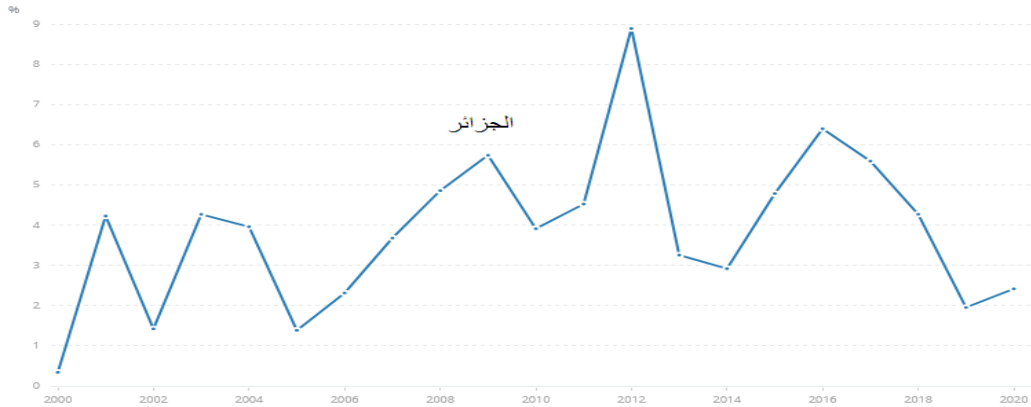
المصدر: (macrotrends)

لتتراوح معدلات النمو الاقتصادي الجزائري بعدها بين 1.6 % مسجلة سنة 2009 و 1.2 % مسجلة سنة 2018 ، حيث بلغت أعلى مستويات النمو السنوي للاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة سنة 2014 في حدود 3.8 % ليبلغ بذلك معدل رفاهية الفرد الجزائري لذات السنة مستوى 5493.06 دولار أمريكي ، بعدما بلغت هذه الأخيرة أعلى مستوياتها سنتين من قبل لما كانت في حدود 5592.22 دولار أمريكي للفرد الجزائري، محققة بذلك نموا سنويا في حدود 1.71 %، لتسجيل بعدها تراجعاً تدريجياً بلغ حدود 0.75 % دون مستوى الصفر سنة 2017 ، مواصلاً تراجعها خلال السنة الموالية إلى حدود 0.91 % دون مستوى الصفر، لتتراجع بذلك حصة الفرد الجزائري من الناتج المحلي الخام إلى حدود 4154 دولار أمريكي نتيجة تراجع أداء

الاقتصاد الجزائري الذي سجل بدوره تراجعاً تدريجياً منذ سنة 2014 ليسجل نمواً سنوياً في حدود 1.2 % سنة 2018 كما يوضحه الشكل 1.4 ، ليستمر في التراجع خلال السنتين الموالتين ويبلغ أدنى مستوياته خلال العشريتين الأخيرتين لما بلغ حدود 5.48% دون مستوى الصفر متأثراً بالبيئة العالمية التي فرضتها جائحة كورونا، مما أدى إلى تسجيل تراجع كبير في معدل رفاهية الفرد الجزائري و الذي تماهى إلى مستوى 3310 دولار الأمريكي وهو أدنى مستوى محقق منذ سنة 2005 وذلك نتيجة تراجع نموه السنوي الذي بلغ حدود 6,83 % دون مستوى الصفر.

سجلت مستويات النمو السنوي لأسعار المستهلك بالجزائر، مستويات موجبة طيلة العشريتين الأخيرتين، أين سجلت أدنى مستوى نمو سنوي لها في حدود 0.34 % سنة 2000 لتسجل بعد ذلك تزايداً متذبذباً بلغ أعلى مستوياته سنة 2012 ، لما سجلت أسعار المستهلك نمواً سنوياً في حدود 8.89 % لتتراجع خلال السنة الموالية و تبلغ وحدود 3.25 % ثم تواصل تراجعها للعام الثاني على التوالي لتسجل نمواً سنوياً في حدود 2.92 %، لتتزايد بعد ذلك وتسجل نمواً سنوياً بلغ 6.4 % سنة 2016 مسجلة تراجعاً تدريجياً بعد ذلك بلغ سنة 2018 حدود 4.27 %، ليتواصل تراجعها خلال السنة الموالية ويسجل مستوى نمو سنوي في حدود 1.95 %.

شكل 4.2. تطور أسعار المستهلك بالجزائر خلال الألفية الجديدة

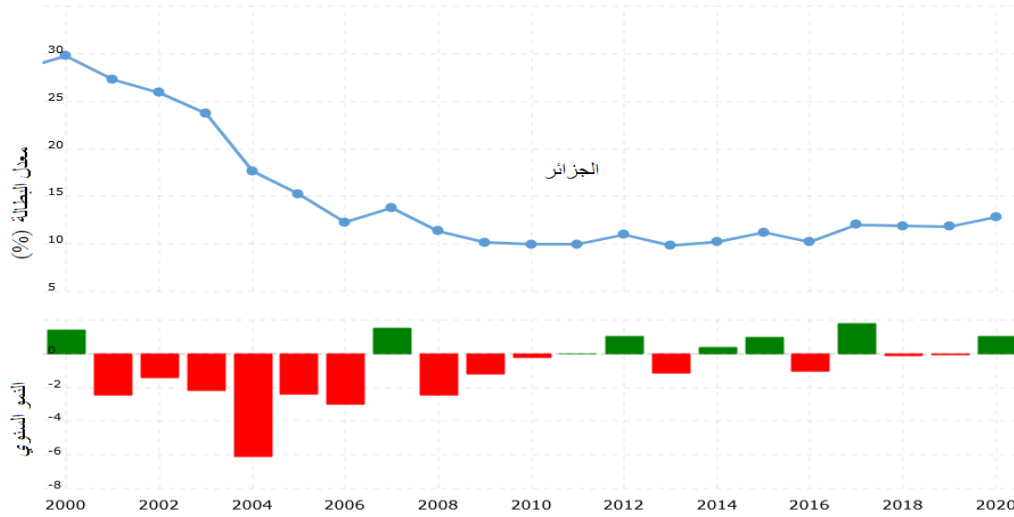


المصدر : (world bank)

سجلت معدلات البطالة بالجزائر انخفاضا ملحوظا منذ بداية العشريتين الأخيرتين بمعدل سنوي بلغ 1.4 % لتبلغ بذلك حدود 29.77 % من القوى العاملة بالجزائر، لتتخفف بعد ذلك وتحقق أدنى تراجع سنوي لها سنة 2004 ، لما بلغت حدود 6.07 %

دون مستوى الصفر لتتراجع بذلك البطالة بالجزائر إلى مستوى 17.55 % من القوة العاملة، مواصلة سلسلة تراجعها خلال السنتين موالييتين لتبلغ الحدود 12.27 % من حجم القوة العاملة سنة 2006 من خلال نمو سنوي في حدود 3 % دون مستوى الصفر،

شكل 4.3. تطور معدلات البطالة بالجزائر منذ بداية الألفية الجديدة



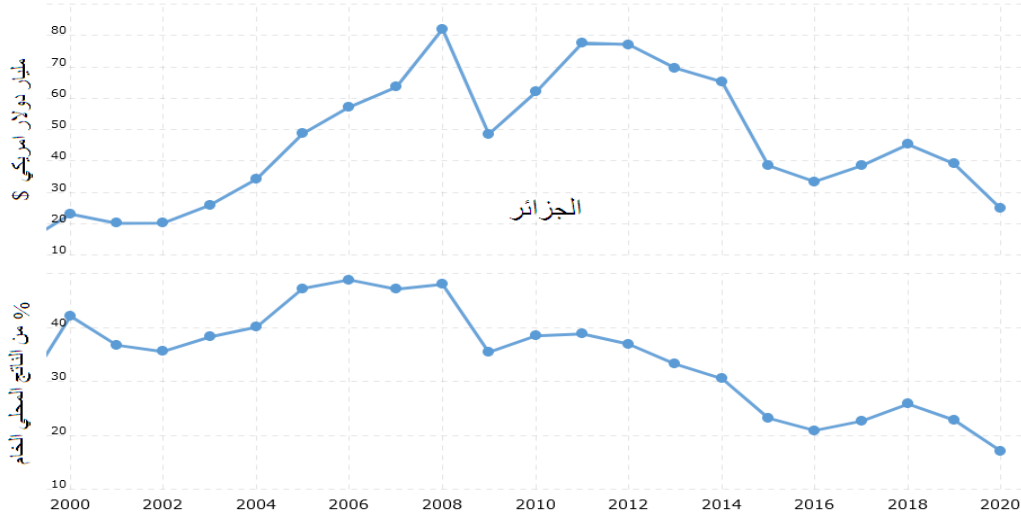
المصدر: (macro trends)

للتزايد خلال السنة الموالية بواقع 1.52 %، لتسجل بذلك البطالة بالجزائر مستوى 13.79 % من القوة العاملة، لتتراجع بعد ذلك خلال الثلاث سنوات الموالية مسجلة لأول مرة منذ بداية القرن الواحد والعشرين مستوى دون العشرة بالمئة في حدود 9.96 % سنة 2010 ، بعد تسجيلها لنمو سنوي في حدود 0.2 %، لتحقق بعدها مستويات نمو متذبذبة موجبة أحيانا وسالبة أحيانا أخرى بلغت خلال هذه الفترة أعلى مستوى سنوي لها سنة 2017 في حدود 1.8 % لتبلغ بذلك البطالة مستوى 12 %، بعدما حققت سنة 2013 أدنى تراجع لها بمعدل سنوي خلال تلك الفترة في حدود 1.15 % دون مستوى الصفر لتسجل بذلك البطالة ذات السنة مستوى 9.82 % ، لتسجل سنة 2018 تراجعا طفيفا في حدود 0.11 % عن السنة السابقة لتبلغ مستوى 11.89 % ، لترتفع مجددا سنة 2020 في حدود 1.02 % لتبلغ حدود 12.83 % متأثرة بالظروف الجديدة التي فرضتها جائحة كورونا.

سجلت الصادرات بالجزائر بداية القرن الواحد والعشرين تزايدا تدريجيا منذ سنة 2002 بعد ما كانت في حدود 20.15 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 35.5 % من ناتجها المحلي الخام، نتيجة تحسن أسعار المحروقات بالدرجة الأولى لتبلغ أعلى مستوياتها

سنة 2008 في حدود 82.03 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 47.97 % من الناتج المحلي الخام الجزائري لتتراجع خلال السنة الموالية وتسجل الصادرات الجزائرية مستوى 48.53 مليار دولار أمريكي، لتعود وتحقق مكاسب خلال السنتين الموالتين وتسجل مستوى 77.58 مليار دولار أمريكي سنة 2011، وهو ما يعادل 38.79 % من الناتج المحلي الخام للجزائر

شكل 4.4. تطور الصادرات الجزائرية خلال الألفية الجديدة



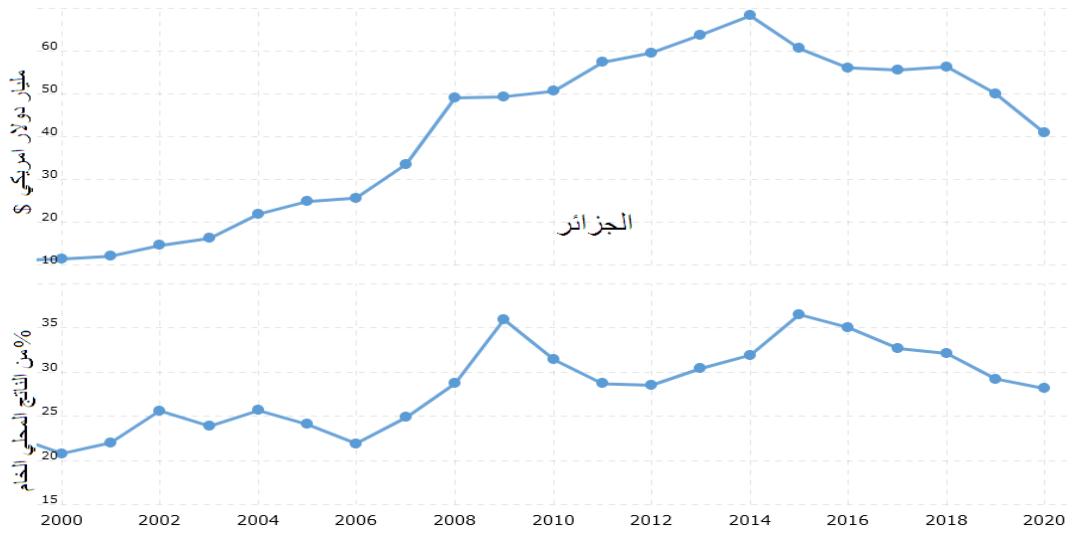
المصدر: (macrotrends)

، ليسجل بعدها سلسلة من التراجع حيث بلغت سنة 2016، 33.4 مليار دولار أمريكي وهو أدنى مستوى لها منذ سنة 2003 ممثلة بذلك 20.87 % من ناتجها المحلي الخام، لتسجل مكاسب خلال السنتين الموالتين في حدود 45,23 مليار دولار أمريكي، وهو ما يعادل 25,79 % من ناتجها المحلي الخام سنة 2018، ليتراجع خلال السنتين الموالتين متأثرا بالظروف العالمية الجديدة التي ميزتها جائحة كورونا ليبلغ مستوا ضعيفا في حدود 24.81 مليار دولار أمريكي سنة 2020 وهو ما يعادل 17.09 % من الناتج المحلي الخام للجزائر.

سجلت الواردات بالجزائر من السلع والخدمات تزايدا تدريجيا منذ بداية الألفية الجديدة حيث بلغت أعلى مستوياتها سنة 2014 لما بلغت حدود 68.26 مليار دولار أمريكي، وهو ما يعادل 31.93 % من ناتجها المحلي الخام بعدما كانت في مستوى 11.39 مليار دولار أمريكي سنة 2000 والتي كانت تعادل 20,79 % من ناتجها المحلي الخام، لتتراجع خلال الثلاث سنوات الموالية وتبلغ حدود 55.6 مليار دولار أمريكي سنة 2017 وهو ما يعادل 32,69 % من ناتجها المحلي الخام، لتسجل الواردات خلال السنة الموالية ارتفاعا طفيفا وتبلغ مستوى 56,33 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 32.11 % من الناتج المحلي الخام

الجزائري ليتواصل تراجعها التدريجي وتبلغ مستوى 40.85 مليار دولار أمريكي وهو أدنى مستوى لها منذ سنة 2008 لتشكل بذلك 28.14 % من ناتجها المحلي الخام.

شكل 4.5. تطور الواردات الجزائرية خلال الألفية الجديدة



المصدر : (macrotrends)

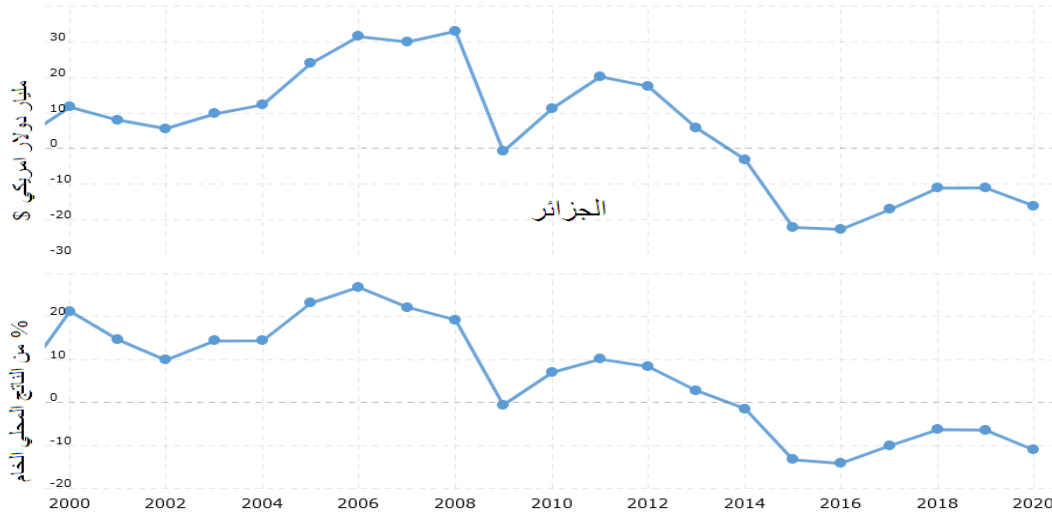
سجل الميزان التجاري بالجزائر بداية العشريتين الأخيرتين فائضا في حدود 10 مليار دولار أمريكي وهو ما يزيد عن خمس ناتجها المحلي الخام ليتراجع خلال السنتين الموالتين ويسجل فائضا في حدود 5.61 مليار دولار أمريكي سنة 2002 ليشكل بذلك 9.87 % من الناتج المحلي الخام الجزائري ليحقق بعدها الميزان التجاري مكاسب متزايدة تدريجيا بلغت أعلى مستوياتها سنة 2008 لما سجل فائضا في حدود 32.94 مليار دولار أمريكي ، وهو ما يعادل 19.26 % من ناتجها المحلي الخام، ليتراجع خلال السنة الموالية مسجلا عجزا و لأول مرة خلال القرن الواحد والعشرين في حدود 0.8 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 0.58 % من ناتجها المحلي الخام، ليتزايد تدريجيا خلال السنتين الموالتين ويحقق مكاسب بلغت سنة 2011 حدود 20.21 مليار دولار أمريكي، وهو ما يعادل 10.10 % من الناتج المحلي الخام الجزائري، ليتراجع بعدها تدريجيا ويسجل سلسلة من العجز بداية من سنة 2014 في حدود 3.08 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 1.44 % من ناتجها المحلي الخام ليستمر في ذلك خلال السنوات الموالية مسجلا أعلى مستوى عجز خلال سنة 2016 في حدود 22.69 مليار دولار أمريكي، وهو ما يعادل 14.18 % من ناتجها

المحلي الخام



سجل الميزان التجاري للجزائر بعد سنة 2016 انخفاضا تدريجيا في مستوى العجز والذي بلغ سنة 2018 حدود 11.09 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 6.32 % من ناتجها المحلي الخام لتزايد العجز سنة 2020 ويبلغ حدود 16.04 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 11.05 % من الناتج المحلي الخام للجزائر نظير الظروف الجديدة التي ميزتها جائحة كورونا.

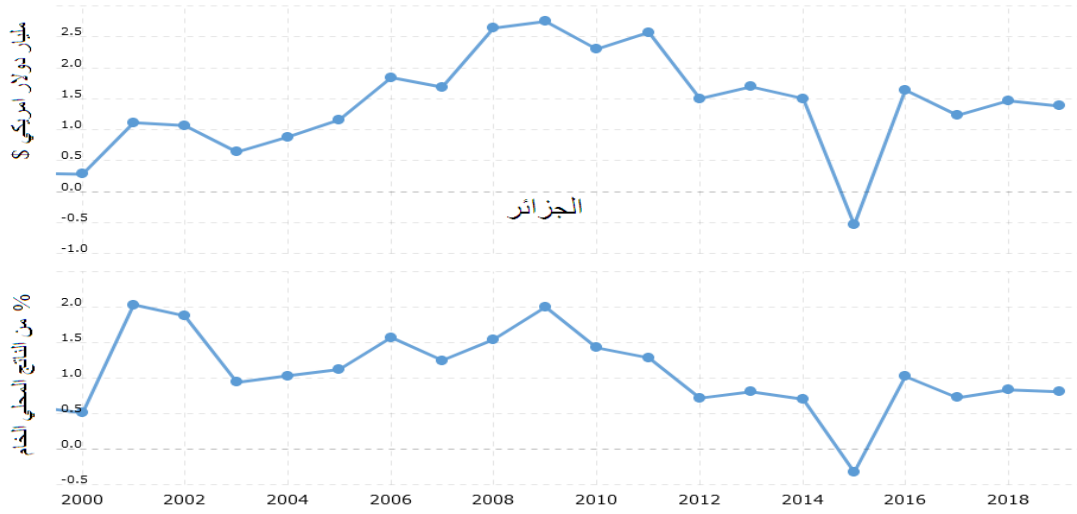
شكل 4.6. تطور الميزان التجاري الجزائري خلال الألفية الجديدة



المصدر: (macrotrends)

سجلت صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر مستويات ضعيفة خلال بداية العشرينيتين الأخيرتين حيث لم يتجاوز حدود 2 مليار دولار إلا في سنة 2008 ، أين كان سنة 2000 في حدود 0.28 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 0.51 % من الناتج المحلي الخام للجزائر، ليرتفع خلال السنة الموالية إلى حدود 1.11 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 2.03 % من ناتجها المحلي الخام ، ليتراجع خلال السنتين الموالتين ويبلغ سنة 2003 مستوى 0.64 مليار دولار أمريكي ، أي 0.94 % من ناتجها المحلي الخام، ليتحسن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الاقتصاد الجزائري تدريجيا ليبلغ أعلى مستوياته خلال القرن 21 في حدود 2.75 مليار دولار أمريكي سنة 2009 وهو ما يمثل 2 % من ناتجها المحلي الخام، ليتراجع بعدها تدريجيا ويبلغ أدنى مستوياته خلال العشرينيتين في حدود 0.54 مليار دولار دون مستوى الصفر سنة 2015 ، ليرتفع خلال السنة الموالية إلى مستوى 1.64 مليار دولار أمريكي ثم يتراجع بعدها إلى حدود 1.47 مليار دولار أمريكي سنة 2018 وهو ما يعادل 0.84 % من الناتج المحلي الخام ، مواصلا تراجعها خلال السنة الموالية إلى 1.38 مليار دولار أمريكي.

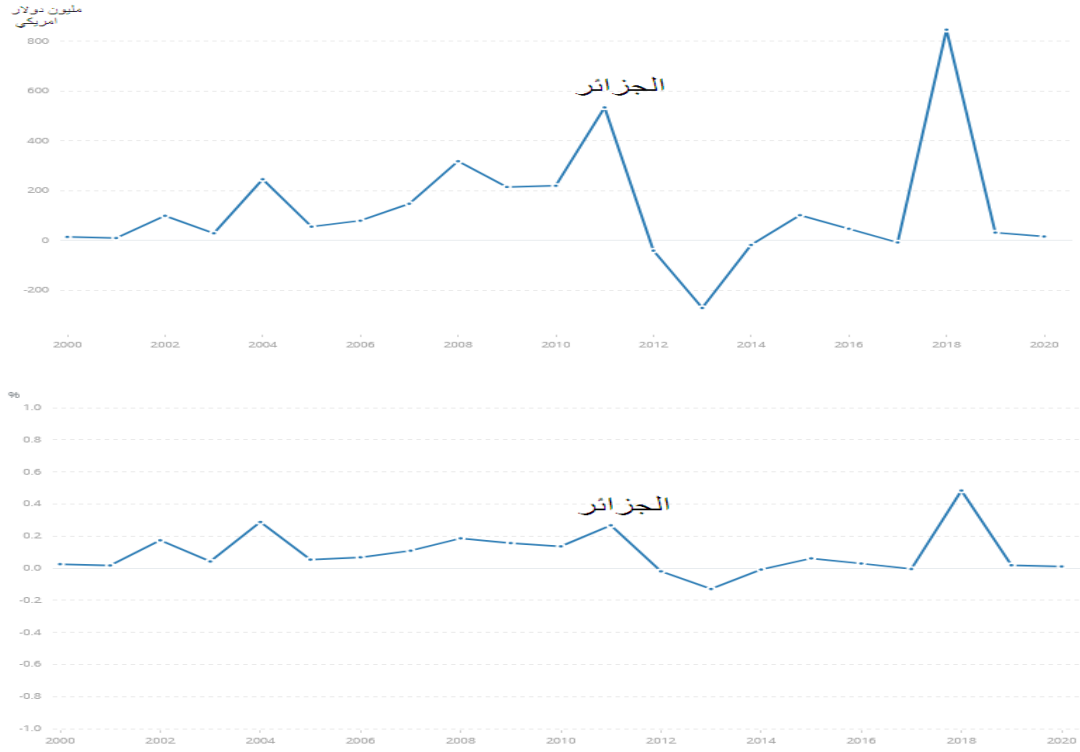
شكل 4.7. تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الألفية الجديدة



المصدر : (macrotrends)

سجل الاستثمار الأجنبي المباشر بالجزائر رغم مستوياته المنخفضة تزايداً بصورة متذبذبة في تدفقاته المغادرة للاقتصاد الجزائري، حيث بعد ما كانت في حدود 9.3 مليون دولار أمريكي سنة 2001 تزايدت بعد ذلك تدريجياً وبصفة متذبذبة لتبلغ مستوى 0.53 مليار دولار أمريكي سنة 2011 وهو ما يعادل 0.27 % من الناتج المحلي الخام للجزائر، لتعرف صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المغادرة للاقتصاد الجزائري تراجعاً خلال السنة الموالية ليبلغ و لأول مرة خلال العشريتين الأخيرتين مستوى دون الصفر في حدود 41,44 مليون دولار أمريكي، ليواصل تراجعاً سنة 2013 مسجلاً أدنى مستوى له خلال القرن الواحد والعشرين في حدود 0.27 مليار دولار أمريكي دون مستوى الصفر وهو ما يعادل 0.13 % من ناتجها المحلي الخام ليتزايد بعدها حجم صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المغادر للجزائر ويتذبذب مسجلاً أعلى مستوياتها سنة 2018 في حدود 0.85 مليار دولار أمريكي وهو ما يعادل 0.48 % من ناتجها المحلي الخام، ليتراجع خلال السنتين الموالتين متأثراً بالظروف التي فرضتها جائحة كورونا حيث بلغت سنة 2020 ، 15.47 مليون دولار أمريكي.

شكل 4.8. تطور الاستثمار الأجنبي المباشر المغادر للجزائر خلال الألفية الجديدة

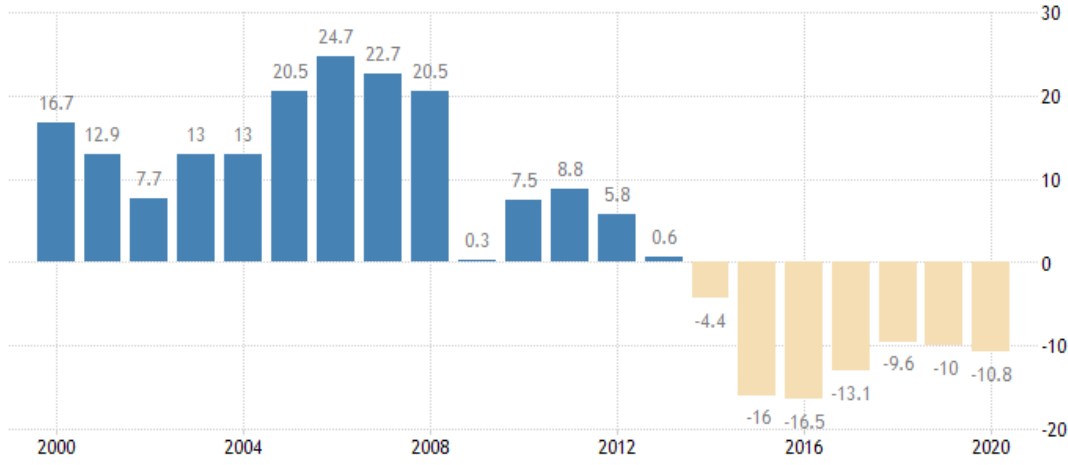


المصدر: (world bank)

سجل الحساب الجاري تراجعاً في رصيده منذ سنة 2000 لما كان في حدود 8.93 مليار دولار أمريكي وهو ما كان يعادل 16.7 % من الناتج المحلي الخام للجزائر، ليبلغ سنة 2002 حدود 4.37 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 7.7 % من ناتجها المحلي الخام، ليتزايد تدريجياً خلال السنوات الموالية ويبلغ أعلى مستوى له خلال القرن الواحد والعشرين سنة 2008 لما بلغ حدود 34.45 مليار دولار أمريكي ، وهو ما يعادل خمس ناتجها المحلي الخام، ليتراجع بصورة كبيرة خلال السنة الموالية عند حدود 0.4 مليار دولار أمريكي ليستعيد توازنه ويسجل مكاسب في حدود 17.77 مليار دولار أمريكي سنة 2011 ، وهو ما يعادل 8.8 % من الناتج المحلي الخام للجزائر.

سجل الحساب الجاري منذ 2011 تراجعاً ، ليسجل عجزاً لأول مرة سنة 2014 في حدود 9.28 مليار دولار أمريكي، ليتعافى خلال السنة الموالية ويسجل فائضاً في حدود 27.29 مليار دولار أمريكي، ليتراجع بعدها تدريجياً ويبلغ العجز مستوى 16.70 مليار دولار أمريكي سنة 2018 وهو ما يعادل 9.6 % من الناتج المحلي الخام للجزائر.

شكل 4.9. تطور رصيد الحساب الجاري للجزائر خلال الألفية الجديدة (% GDP)



المصدر: (TRADING ECONOMICS)

جدول 4.1. تطور الحساب الجاري للجزائر خلال الألفية الجديدة (مليار دولار أمريكي)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
0.42	34.45	30.54	28.95	21.18	11.12	8.84	4.37	7.06	8.93
2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
-16.697	-22.077	-26.209	-27.294	-9.278	1.153	12.418	17.766	12.149	

المصدر: (بنك الجزائر، التقارير السنوية)

سجل رصيد إجمالي الدين الخارجي ارتفاعا تدريجيا بداية الألفية الجديدة حيث بلغ سنة 2003 حدود 23,77 مليار دولار أمريكي بعدما كان في حدود 22,75 مليار دولار أمريكي سنة 2001، مدعومة بارتفاع الديون المتوسطة وطويلة الأجل والتي انتقلت من 20.87 مليار دولار أمريكي سنة 2001 إلى مستوى 22,45 مليار دولار أمريكي سنة 2003 مع تسجيل تراجع في مستوى الديون الخارجية قصيرة الأجل والتي بلغت سنة 2003 حدود 1.32 مليار دولار أمريكي بعدما كانت في حدود 1,88 مليار دولار أمريكي سنة 2001، لتكون بذلك حصيلة الدين الخارجي لسنة 2003 في حدود 34.4% من الناتج المحلي الخام

جدول 4.2. تطور الديون الخارجية للجزائر خلال اللقبة الجديدة (مليار دولار أمريكي)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	*2003	2002*	2001*	
4.356	4.841	4.889	5.062	16.485	21.411	22.450	21.430	20.870	د.ط.أ
1.331	1.080	0.717	0.550	0.707	0.410	1.320	1.610	1.880	د.ق.أ
5.687	5.921	5.606	5.612	17.192	21.821	23.770	23.040	22.750	اجمالي الدين
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
1.723	1.899	1.863	1.197	1.760	2.068	2.489	3.263	3.903	د.ط.أ
2.319	2.096	1.986	1.823	1.975	1.328	1.205	1.142	1.778	د.ق.أ
4.092	3.995	3,849	3.02	3.735	3.396	3.694	4.405	5.681	اجمالي الدين

المصدر: \* (world bank)، (بنك الجزائر، التقارير السنوية)

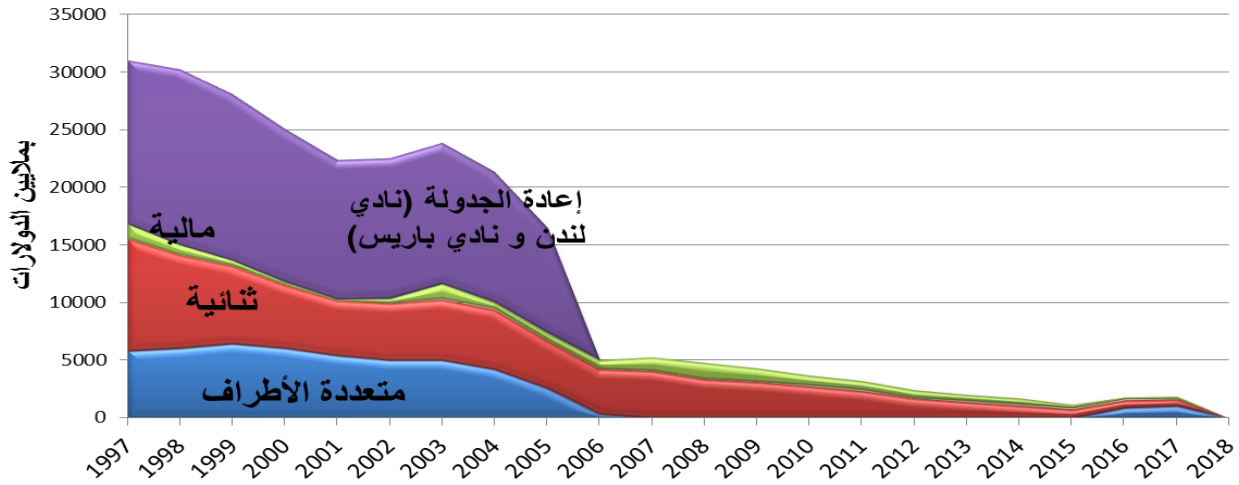
للجزائر مسجلة تراجعاً بعدما كانت في حدود 41,46 % سنة 2001، لتتراجع تدريجياً وتسجل سنة 2005 مستوى 17.19 مليار دولار أمريكي ممثلة بذلك 16.65 % من ناتجها المحلي الخام، نتيجة التراجع المسجل في كل من الديون المتوسطة، الطويلة والقصيرة الأجل، والتي بلغت كل منها حدود 16.485 مليار دولار أمريكي و 0.707 مليار دولار أمريكي على الترتيب، ليتواصل تراجع رصيد الدين الخارجي خلال السنة المالية بالجزائر محققاً أكبر تراجع سنوي لما بلغت حدود 5.612 مليار دولار أمريكي، من خلال تسجيلها أكبر تراجع في رصيد ديونها المتوسطة وطويلة الأجل الناتجة عن الدفع المسبق لها (الديون التي جاء عن إعادة الجدولة، انظر الشكل 10.4) من قبل السلطات الجزائرية مستفيدة من انتعاش أسعار المحروقات خلال تلك الفترة، حيث بلغت الديون المتوسطة وطويلة الأجل مستوى 5.062 مليار دولار أمريكي بينما تراجعت الديون قصيرة الأجل إلى حدود 0.55 مليار دولار أمريكي يشكل بذلك رصيد المديونية الخارجية للجزائر سنة 2006، أي 4.78 % من ناتجها المحلي الخام، ليواصل رصيد المديونية الخارجية للجزائر تراجعها خلال السنة المالية ولو بصورة طفيفة، رغم ارتفاع حجم المديونية القصيرة الأجل التي بلغت 0.717 مليار دولار أمريكي لتبلغ بذلك حدود 5.606 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 4.05 % من الناتج المحلي الخام للجزائر لتتوقف سلسلة التراجعات وتحقق نمواً خلال سنة 2008 بـ 315 مليون دولار أمريكي، لما ارتفع رصيد المديونية الخارجية للجزائر إلى حدود 5.921 مليار دولار أمريكي رغم تواصل تراجع رصيد المديونية المتوسطة وطويلة الأجل والتي بلغت حدود

4.841 مليار دولار أمريكي مع التسجيل تجاوز الديون قصيرة الأجل لعتبة الواحد مليار دولار عندما بلغت مستوى 1.08 مليار دولار أمريكي منذ أربع سنوات ليشكل بذلك رصيد المديونية الخارجية الإجمالي 3.26 % من الناتج المحلي الخام للجزائر.

لقد سجل رصيد المديونية الخارجية للجزائر منذ سنة 2008 تراجعاً تدريجياً بلغ سنة 2013 حدود 3.396 مليار دولار أمريكي وهو ما يشكل 1.62 % من ناتجها المحلي الخام مستفيداً من التراجع المتواصل لرصيد الديون المتوسطة وطويلة الأجل خاصة و التي بالرغم من استمرار تراجعها خلال سنة 2014 إلا أن رصيد المديونية الخارجية عرف تزايداً في حدود 3.735 مليار دولار أمريكي متأثراً بارتفاع رصيد المديونية القصيرة الأجل والتي قاربت 2 مليار دولار أمريكي، ليسجل رصيد المديونية الخارجية الإجمالية أدنى مستوياته خلال العشريتين الأخيرتين لما بلغ عتبة 3.02 مليار دولار أمريكي سنة 2015 نتيجة تراجع كل من رصيد المديونية متوسطة وطويلة الأجل مع رصيد المديونية قصيرة الأجل إلى مستوى 1.97 مليار دولار أمريكي هو 1.823 مليار دولار أمريكي على التوالي ليسجل بعدها إجمالي المديونية الخارجية بالجزائر تزايداً تدريجياً خلال السنوات الموالية ليتجاوز عتبة 4 مليار دولار أمريكي سنة 2018 ، وهو ما يعادل 2.29 % من ناتجها المحلي الخام حيث يرجع السبب الرئيسي لهذا التزايد إلى نمو حجم المديونية الخارجية قصيرة الأجل والتي بلغت أكثر من 56 % من إجمالي الديون الخارجية لذات السنة لما بلغت حدود 2.319 مليار دولار أمريكي.

تشير تقارير بنك الجزائر سنة 2018 وكما هو مبين في الشكل 10.4 تركيبة القروض المتوسطة وطويلة الأجل والتي عرفت أغلبية في رصيدها لصالح القروض المتعددة الأطراف في حدود 60 % من إجمال الديون المتوسطة والطويلة الأجل، مقابل 28.5 % عبارة عن قروض ثنائية، حيث كانت هذه الأخيرة تهيمن على رصيد القروض المتوسطة وطويلة الأجل طيلة الفترة الممتدة ما بين 2006 و 2015 رغم تراجعها التدريجي منذ نهاية الألفية الماضية لما كانت المديونية الخارجية الإجمالية للجزائر تتجاوز وعتبة 30 مليار دولار أمريكي، والتي استطاعت الدولة الجزائرية التحكم فيها نسبياً مما جعلها تتراجع تدريجياً إلى غاية سنة 2006 أين قرر صانعو القرار بالجزائر الدفع المسبق لجزء كبير من مديونيتها الخارجية مدعومة بتحسين وضعيتها المالية والتي كانت متعلقة أساساً بالديون المترتبة عن إعادة جدولة ديونها السابقة بالإضافة إلى الديون المتعددة في الأطراف.

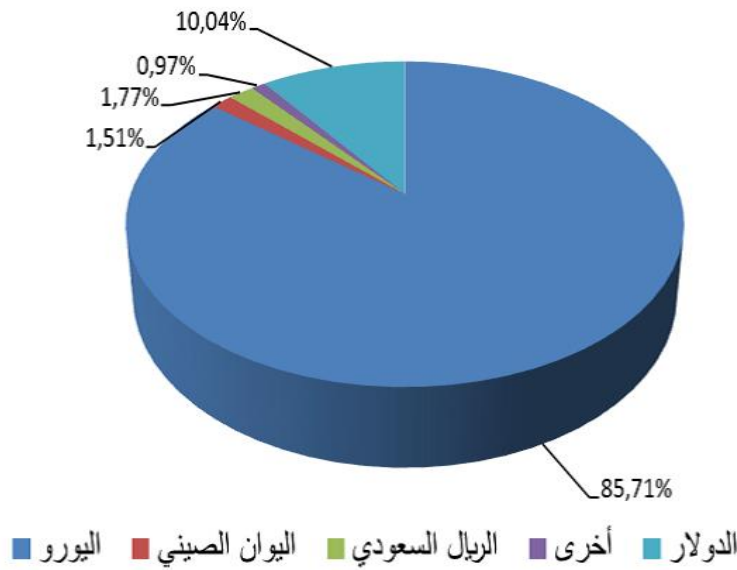
شكل 4. 10. قائم الدين متوسط وطويل الأجل حسب نوع القرض



المصدر: (بنك الجزائر، 2018، صفحة 51)

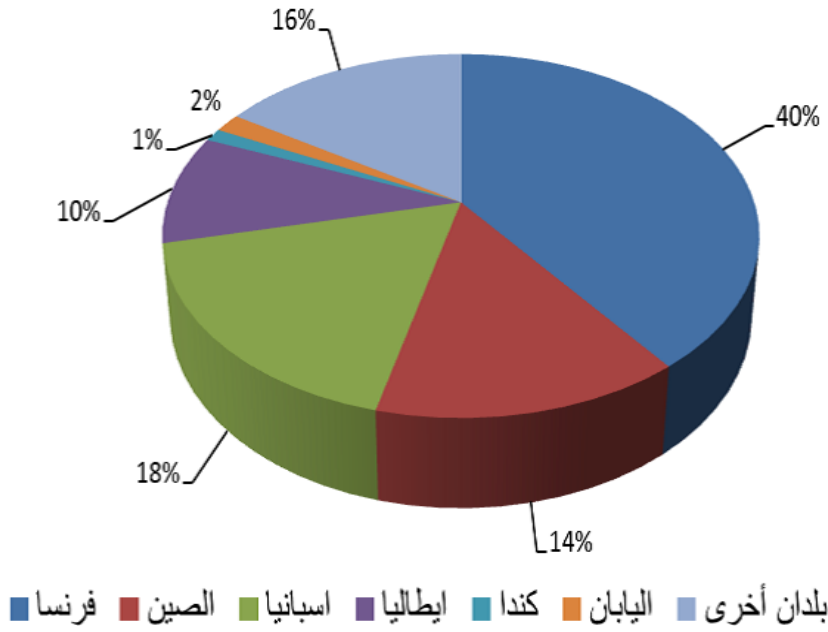
كما يشير التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2018 من خلال الشكل 11.4 على أن 85.71 % من المديونية الخارجية للجزائر سنة 2018 مشكلة من عملة اليورو مقابل 10.04 % مشكلة من الدولار الأمريكي، بينما لا تزال فرنسا هي المدين الأكبر للجزائر بمقدار 40 % من إجمالي الدين الخارجي للجزائر لتليها إسبانيا ثم إيطاليا فالصين ب 18 % ، 16 % و 14 % على التوالي.

شكل 4. 11. هيكل الدين الخارجي حسب العملات في 2018/12/31.



المصدر: (بنك الجزائر، 2018، صفحة 53)

شكل 4.12. هيكل الدين الخارجي حسب الدول في 2018/12/31



المصدر: (بنك الجزائر، 2018، صفحة 53)

عرف احتياطي الصرف الجزائري نموا متسارعا بعدما كان في حدود 11.9 مليار دولار أمريكي سنة 2000، وهو ما كان يغطي تقريبا سنة واحدة من واردات الجزائر للسلع والخدمات، ليتجاوز عتبة 100 مليار دولار أمريكي سنة 2007 بعدما بلغ رصيد

جدول 4.3. تطور احتياطي الصرف بالجزائر خلال الألفية الجديدة (مليار دولار أمريكي)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
148.910	143.100	110.18	77.78	56.18	43.11	32.92	23.11	17.96	11.90
2019*	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
63.3	79.882	97.332	114.138	144.133	178.938	194.012	190.661	182.224	162.221

المصدر: \* (world bank)، (بنك الجزائر، التقارير السنوية)

110.18 مليار دولار أمريكي و هو ما يغطي قرابة 40 شهر واردات من السلع والخدمات ليستمر في تزايد بعد ذلك ليبلغ أعلى مستوياته سنة 2013 في حدود 194 مليار دولار أمريكي مدعوما بتحسين سعر المحروقات على مستوى الأسواق الدولية ليغطي بذلك 35 شهرا من الواردات من السلع والخدمات ليبدأ سلسلة تراجع التدرجي خلال السنة الموالية ويبلغ حدود 178.84 مليار



دولار أمريكي نتيجة تدهور الصحة المالية للدولة والتي لم تتعاف بعد ذلك ليواصل تراجعها ويبلغ سنة 2018 مستوى 79,88 مليار دولار أمريكي وهو ما يغطي أقل من 16 شهرا من الواردات من السلع والخدمات للجزائر، ليستمر في تراجعها خلال السنة الموالية ويصل حدود 63.3 مليار دولار أمريكي.

سجلت الإيرادات العامة بالجزائر سنة 2001 تراجعا في حدود 5% عن السنة السابقة والتي كانت في مستوى 1578.1 مليار دينار متأثرة بتراجع إيرادات الجباية البترولية والتي كانت في حدود 17% عن سنة 2000 حيث بلغت 1001.4 مليار دينار، بعدما كانت في مستوى 1213,2 مليار دينار خلال السنة الموالية مشكلة بذلك 67% من إجمالي الإيرادات العامة بالرغم من الارتفاع الذي عرفته الإيرادات الضريبية وغير الضريبية حيث سجلت هذه الأخيرة نموا يقدر بقرابة ستة أضعاف ما حققته سنة 2000 بعد ما قفزت إلى مستوى 105.9 مليار دينار خلال سنة 2001 بعدما كانت في حدود 15.4 مليار دينار في حين بلغ نمو الإيرادات الضريبية لذات السنة 14% مقارنة بالسنة السابقة لتسجل مستوى تحصيل ضريبي في حدود 398.2 مليار دينار مقابل 349,5 مليار دينار خلال سنة 2000 للتحقق الإيرادات العامة بعدها معدلات نمو سنوية موجبة ومتذبذبة بلغت أقصاها سنة 2008 لما سجلت الإيرادات العامة نموا سنويا في حدود 41% عن السنة السابقة، لتبلغ الإيرادات العامة مستوى 5190,5 مليار دينار مقابل 3687.8 مليار دينار خلال سنة 2007 مدعومة بالنمو الكبير في الجباية البترولية والتي كانت في حدود 46% لتبلغ مستوى 4088.6 مليار دينار مقابل 2796.8 مليار دينار خلال سنة 2007 لتشكل بذلك الجباية البترولية 79% سنة 2008 من حجم الإيرادات العامة مع تسجيل نمو موجب في التحصيل الضريبي وغير الضريبي والذي بلغ 26% و10% على الترتيب. ليلغا بذلك 965.2 مليار دينار و 136,7 مليار دينار على الترتيب بعدما كانا في مستوى 766,7 مليار دينار و 124.3 مليار دينار على التوالي.

لقد عرفت سنة 2009 تراجعا كبيرا في مستوى القوة المالية للدولة وذلك من خلال التراجع الكبير في حجم الإيرادات العامة والذي كان في حدود 29% مقارنة بسنة 2008 متأثرة بالتراجع الكبير في الجباية البترولية، مع تسجيل كذلك لتراجع في مستوى الإيرادات غير الضريبية والذي كان في حدود 15% لتبلغ بذلك الإيرادات العامة سنة 2009 مستوى 3676 مليار دينار مع

جدول 4.4. تطور الإيرادات العامة بالجزائر خلال الألفية الجديدة (مليار دينار)

الإيرادات العامة خارج قطاع المحروقات						جباية المحروقات		الإيرادات العامة (1)	السنة
(2) + (3)		الجباية غير الضريبية (3)		الجباية الضريبية (2)		نسبتها من (1)	حجمها		
حجمها	نسبتها من (1)	حجمها	نسبتها من (1)	حجمها	نسبتها من (1)				
0.23	364.9	0.01	15.4	0.22	349.5	0.77	1213.2	1578.1	2000
0.33	504.1	0.07	105.9	0.26	398.2	0.67	1001.4	1505.5	2001
0.37	595.3	0.07	112.4	0.30	482.9	0.63	1007.9	1603.2	2002
0.32	624.3	0.05	99.4	0.27	524.9	0.68	1350	1974.3	2003
0.30	659	0.08	178.6	0.22	580.4	0.70	1570.7	2229.7	2004
0.24	729.9	0.03	89.5	0.21	640.4	0.76	2352.7	3082.6	2005
0.23	840.8	0.03	120	0.20	720.8	0.77	2799	3639.8	2006
0.24	891	0.03	124.3	0.21	766.7	0.76	2796.8	3687.8	2007
0.21	1101.9	0.03	136.7	0.19	965.2	0.79	4088.6	5190.5	2008
0.34	1263.3	0.03	116.7	0.31	1146.6	0.66	2412.7	3676	2009
0.34	1487.9	0.04	189.9	0.30	1298	0.66	2905	4392.9	2010
0.31	1810.4	0.05	283.3	0.26	1527.1	0.69	3979.7	5790.1	2011
0.34	2155	0.04	246.4	0.30	1908.6	0.66	4184.3	6339.3	2012
0.38	2279.4	0.04	248.4	0.34	2031	0.62	3678.1	5957.5	2013
0.41	2350.1	0.05	258.6	0.36	2091.5	0.59	3388.4	5738.5	2014
0.53	2729.5	0.07	374.9	0.46	2354.6	0.47	2373.5	5103	2015
0.65	3329	0.17	846.8	0.49	2482.2	0.35	1781.1	5110.1	2016
0.64	3870.9	0.21	1240.9	0.43	2630	0.36	2177	6047.9	2017
0.57	3864.3	0.18	1216.3	0.39	2648	0.43	2887.1	6751.4	2018

المصدر: (بنك الجزائر، التقارير السنوية)

تسجيل الجباية البترولية مستوى 2412.7 مليار دينار مشكلة بذلك 66 % من حجم الإيرادات العامة لذات السنة في حين تراجمت الإيرادات غير الضريبية إلى مستوى 116,7 مليار دينار مع تسجيل زيادة في حجم الإيرادات الضريبية في حدود 19 % لتبلغ بذلك مستوى 1146.6 مليار دينار وهو ما يعادل 31 % من إجمالي الإيرادات العامة لسنة 2009 ، ليستعيد تحصيل الإيرادات العامة عافيته خلال السنوات الثلاث اللاحقة أين سجلت أعلى معدل نمو سنوي لها خلال هذه سنة 2011 لما قفزت إلى مستوى 5790.1 مليار دينار مقابل 4392.9 مليار دينار محققة سنة 2010 ، أي بمعدل نمو سنوي في حدود 32 % مدعوما بتحقيق الجباية البترولية لنمو سنوي في حدود 37 % لتبلغ بذلك سنة 2011 مستوى 3979,7 مليار دينار مقابل 2905 مليار دينار محقق خلال السنة السابقة لتشكّل بذلك إيرادات الجباية البترولية 69 % من حجم الإيرادات العامة مع تسجيل نمو موجب في كل من الإيرادات الضريبية وغير الضريبية والتي كانت في حدود 18% و 49 % على التوالي، مسجلة لمستوى إيرادات عامة في حدود 1527.1 مليار دينار و 283.3 مليار دينار على التوالي لينخفض معدل النمو السنوي للإيرادات العامة خلال السنة الموالية و يسجل نموا في حدود 9 % ليبلغ بذلك تحصيل الإيرادات العامة بالجزائر سنة 2012 حدود 6339.3 مليار دينار، رغم تراجع الإيرادات غير الضريبية ب 13 % إلى حدود 246.4 مليار دينار بعدما كانت سنة 2011 في حدود 283.3 مليار دينار في حين سجلت الإيرادات من الجباية البترولية والضريبية نموا في حدود 5 % و 25 % على التوالي لتبلغ بذلك مستوى 4184.3 مليار دينار و 1908.6 مليار دينار على التوالي لتشكّل بذلك 66 % و 30 % من إجمالي الإيرادات العامة على الترتيب.

سجلت الإيرادات العامة بعد سنة 2012 تراجعا تدريجيا حيث بلغت سنة 2015 حدود 5103 مليار دينار بعدما كانت في مستوى 5738.5 مليار دينار خلال سنة 2014 متأثرة بالتراجع الكبير في مستوى الجباية البترولية والذي كان سنة 2015 في حدود 30 % لما بلغت مستوى 2373,5 مليار دينار مقابل 3388.4 مليار دينار سنة 2014 مشكلة بذلك 47 % فقط من حجم الإيرادات العامة ، رغم التحقيق كل من الإيرادات الضريبية وغير الضريبية لنمو سنوي في حدود 13 % و 45 % على التوالي ، لتبلغا بذلك مستوى 2354.6 مليار دينار و 374,9 مليار دينار على التوالي مشكلة بذلك 46 % و 7 % من إجمالي الإيرادات العامة لسنة 2015.

شهدت الإيرادات العامة انتعاشا طفيفا لما بلغت مستوى 5110.1 مليار دينار وذلك رغم استمرار تراجع الإيرادات من الجباية البترولية والتي بلغت 1781,1 مليار دينار، ليكون الانتعاش الطفيف للخبزينة العامة ناتج عن النمو المحقق في كل من الإيرادات الضريبية وغير الضريبية والتي كانت في حدود 5% و 126% على التوالي، لتسجلا مستوى 2482.2 مليار دينار و 846.8 مليار دينار على الترتيب مشكلة بذلك 49% و 17% من حجم إجمالي الإيرادات العامة لسنة 2016 على التوالي.

واصلت الإيرادات العامة نموها خلال السنتين الموالتين مدعومة خاصة بنمو الإيرادات من الجباية البترولية حيث بلغت هذه الأخيرة سنة 2018 مستوى 2887.1 مليار دينار مقابل 2177 مليار دينار مسجلة خلال سنة 2017 محققة بذلك لنمو سنوي في حدود 33% لتشكّل بذلك 43% من الحجم الإيرادات العامة، حيث بلغت هذه الأخيرة مستوى 6751.4 مليار دينار بزيادة سنوية قدرها 12% عن سنة 2017، مع تسجيل نمو في الإيرادات الضريبية بمقدار 18 مليار دينار فقط وتراجع في مستوى الإيرادات غير الضريبية بمقدار 24.6 مليار دينار لذات السنة.

عرفت الجباية الضريبية بالجزائر تزايدا خلال بداية الألفية الجديدة أين بلغت مستوى 524,9 مليار دينار سنة 2003 مقابل 482.9 مليار دينار سنة 2002 أي بمعدل نمو سنوي في حدود 9% أين شكّلت الضريبة غير المباشرة بما 76% من إجمالي الجباية الضريبية منها 45% عبارة عن ضرائب غير مباشرة على السلع والخدمات حيث سجلت هذه الأخيرة إيرادات بواقع 233,9 مليار دينار سنة 2003 متجاوزة لوحدها ما حققته الإيرادات من الضريبة المباشرة والتي كانت في حدود 127.9 مليار دينار، وهو ما يشكل 24% من إجمالي الإيرادات الضريبية وهو أقل حتى من الإيرادات من الحقوق الجمركية التي كانت في حدود 143,8 مليار دينار وهو ما يشكل 27% من إجمالي الإيرادات العامة.

لقد عرف هيكل الإيرادات الضريبية عدم استقرار في تطور مستويات العناصر المكونة له، حيث و من خلال الجدول 5.4، يتبين لنا عمل الدولة على تطوير الإيرادات من الضرائب بالتركيز على الضريبة المباشرة والتي كانت تمثل فقط 23% من إجمالي الإيرادات الضريبية سنة 2000، لتتزايد نسبيا مع مرور السنوات وتبلغ حدود 862.3 مليار دينار بزيادة سنوية بلغت 26% مقارنة بسنة 2011 وهو ما يمثل 45% من الإيرادات الضريبية، قبل أن تتراجع خلال السنة الموالية وتشكّل 41% من الإيرادات الضريبية لما بلغت مستوى 823.1 مليار دينار لتشكّل بذلك الضرائب غير المباشرة 59% من الإيرادات الضريبية حيث تمثل إيرادات

الضريبة على السلع والخدمات لوحدها 37 % من حجم الإيرادات الضريبية، لتعرف حصيلة الضريبة المباشرة بالنسبة للإيرادات الضريبية تزايداً خلال السنوات الموالية لتصل إلى أعلى مستوى لها سنة 2017 لما بلغت 46 % في حدود 1207.6 مليار دينار

جدول 4.5. جدول تطور هيكل الجباية الضريبية بالجزائر خلال الألفية الجديدة (مليار دينار)

السنة	الإيرادات الضريبية (1)	ضرائب على الدخل والأرباح	نسبتها من (1)	ضرائب على السلع والخدمات	نسبتها من (1)	حقوق جمركية	نسبتها من (1)	حقوق التسجيل والطابع	نسبتها من (1)
2000	349.5	82	0.23	165	0.47	86.3	0.25	16.2	0.05
2001	398.2	98.5	0.25	179.2	0.45	103.7	0.26	16.8	0.04
2002	482.9	112.2	0.23	223.4	0.46	128.4	0.27	18.9	0.04
2003	524.9	127.9	0.24	233.9	0.45	143.8	0.27	19.3	0.04
2004	580.4	148	0.31	274	0.57	138.8	0.29	19.6	0.04
2005	640.4	168.1	0.26	308.8	0.48	143.9	0.22	19.6	0.03
2006	720.8	241.2	0.33	341.3	0.47	114.8	0.16	23.5	0.03
2007	766.7	258.1	0.34	347.4	0.45	133.1	0.17	28.1	0.04
2008	965.2	331.5	0.34	435.2	0.45	164.9	0.17	33.6	0.03
2009	1146.6	462.1	0.40	478.5	0.42	170.2	0.15	35.8	0.03
2010	1298	561.7	0.43	514.7	0.40	181.9	0.14	39.7	0.03
2011	1527.1	684.7	0.45	572.6	0.37	222.4	0.15	47.4	0.03
2012	1908.6	862.3	0.45	652	0.34	338.2	0.18	56.1	0.03
2013	2031	823.1	0.41	741.6	0.37	403.6	0.20	62.5	0.03
2014	2091.5	881.3	0.42	768.5	0.37	370.9	0.18	70.8	0.03
2015	2354.6	1034.5	0.44	830.6	0.35	411.2	0.17	84.7	0.04
2016	2482.2	1109.2	0.45	898.3	0.36	389.4	0.16	95.8	0.04
2017	2630	1207.6	0.46	995.3	0.38	364.8	0.14	92.6	0.04

المصدر: (بنك الجزائر، التقارير السنوية)

مقابل 995.3 مليار دينار ناتجة عن الضريبة على السلع والخدمات مشكلة 38 % من إجمالي الإيرادات الضريبية في حين تقلصت نسبة تحصيل الحقوق الجمركية بالنسبة للإيرادات الضريبية إلى 14 % مسجلة تراجعاً مقابل ما حققته سنة 2016 في حدود 364.9 مليار دينار لتراجع نسبة الضريبة المباشرة بالنسبة لإجمالي الإيرادات الضريبية خلال سنة 2018 تراجعاً طفيفاً على مستوى 45 % رغم تسجيل حصيلة الضريبة على الدخل والعوائد لمكاسب في حدود 18 مليار دينار مقارنة بسنة 2017 ، مع تسجيل نمو في حصة الإيرادات غير المباشرة الناتجة عن الضريبة على السلع والخدمات والتي بلغت ذات السنة 40 % من إجمالي الإيرادات الضريبية لما بلغت مستوى 1065,9 مليار دينار متزايدة ب 7 % عن السنة السابقة مع تواصل تراجع نسبة الإيرادات من الحقوق الجمركية بالنسبة لإجمالي الإيرادات العامة والتي تقلصت إلى حدود 12 % مسجلة تراجعاً بنسبة 14 % في مستوياتها مقارنة بسنة 2017 لما كانت في حدود 364.8 مليار دينار لتصبح في مستوى 313.5 مليار دينار في حين انحصرت نسبة عوائد الطابع بالنسبة لإجمالي الإيرادات الضريبية ما بين 3 % و 5 % خلال العشريتين الأخيرتين.

سجلت النفقات العامة بالجزائر نمواً متزايداً منذ بداية القرن الواحد والعشرين حيث بلغت سنة 2012 حدود 7058.1 مليار دينار منها 68 % عبارة عن نفقات جارية والتي بلغت مستوى 4782,6 مليار دينار مسجلة نمواً سنوياً قدره 32 % عن سنة 2011 مقابل 2275.5 مليار دينار عبارة عن نفقات رأس مال.

شهدت سنة 2013 ولأول مرة خلال القرن الواحد والعشرين تراجعاً في مستوى النفقات العامة والتي سجلت مستوى 6024.1 مليار دينار، لتراجع بواقع 15 % عن مستواها المسجل خلال السنة السابقة متأثرة بالتراجع المسجل في كل من النفقات الجارية ونفقات رأس المال والتي كانت بواقع 14 % و 17 % على التوالي ليسجل كلاهما مستوى 4131,5 مليار دينار و 1892.6 مليار دينار على الترتيب لتعود النفقات العامة للنمو مجدداً خلال السنتين الموالتين وتبلغ مستوى 7656.3 مليار دينار سنة 2015 بزيادة قدرها 9 % عن سنة 2014 مدعومة بتزايد نفقات رأس المال ب 22 % عن مستواها السابق لتبلغ بذلك 3039.3 مليار دينار مقابل تسجيل النفقات الجارية لنمو في حدود 3 % لما بلغت مستوى 4617 مليار دينار لتشكل بذلك 60 % من إجمالي النفقات العامة حيث عرفت هذه الأخيرة تراجعاً خلال سنة 2016 بواقع 5 % عن سنة 2015 نتيجة التراجع في مستوى نفقات رأس المال الذي كان في حدود 11 % والنفقات الجارية ب 1 % مسجلة 7297,5

مليار دينار ، 2711,9 مليار دينار و 4585,6 مليار دينار على الترتيب، لتشكل هذه الأخيرة 63 % من إجمالي النفقات العامة حيث تواصل تراجع مستوى هذه الأخيرة بواقع 14.8 مليار دينار عن سنة 2016 .

جدول 4.6. جدول تطور النفقات العامة بالجزائر خلال الألفية الجديدة (مليار دينار)

السنة	النفقات العامة ( 1 )	النفقات الجارية	نسبتها من ( 1 )	النفقات برأسمال	نسبتها من ( 1 )
2000	1178.1	838.9	0.71	339.2	0.29
2001	1321	798.6	0.60	522.4	0.40
2002	1550.6	975.6	0.63	575	0.37
2003	1690.2	1122.8	0.66	567.4	0.34
2004	1891.8	1251.1	0.66	640.7	0.34
2005	2052	1245.1	0.61	806.9	0.39
2006	2453	1437.9	0.59	1015.1	0.41
2007	3108.5	1673.9	0.54	1434.6	0.46
2008	4191	2217.7	0.53	1973.3	0.47
2009	4246.3	2300	0.54	1946.3	0.46
2010	4466.9	2659	0.60	1807.9	0.40
2011	5853.6	3879.2	0.66	1974.4	0.34
2012	7058.1	4782.6	0.68	2275.5	0.32
2013	6024.1	4131.5	0.69	1892.6	0.31
2014	6995.7	4494.3	0.64	2501.4	0.36
2015	7656.3	4617	0.60	3039.3	0.40
2016	7297.5	4585.6	0.63	2711.9	0.37
2017	7282.7	4677.2	0.64	2605.5	0.36
2018	7726.3	4648.3	0.60	3078	0.40

المصدر: (بنك الجزائر، التقارير السنوية)

رغم الارتفاع المسجل في مستوى النفقات الجارية بواقع 2 %، لتشكل 64 % من حجم النفقات العامة لما بلغت مستوى 4677,2 مليار دينار مع تسجيل تراجع في مستوى النفقات برأس مال في حدود 4% عند مستوى 2605.5 مليار دينار. حيث أدى ارتفاع النفقات برأس مال سنة 2018 ب 18 % عند مستوى 3078 مليار دينار إلى ارتفاع حجم النفقات العامة بواقع 6 % لتبلغ مستوى 7726,3 مليار دينار وذلك رغم تراجع مستوى النفقات الجارية بواقع 1 % بفارق 28.9 مليار دينار مشكلة بذلك 60 % من إجمالي النفقات العامة.

عرف رصيد الميزانية العامة لسنة 2001 تراجعا في مستوى الفائض المحقق في حدود 54 % عن السنة السابقة ، مسجلا مستوى 184.5 مليار دينار مقابل 400 مليار دينار مسجلة سنة 2000 وهو ما يعادل 4 % من ناتجها المحلي الخام مواصلا تراجعها خلال السنة الموالية بواقع 71 % ليبلغ 52.6 مليار دينار ليرتفع تدريجيا خلال الأربع سنوات الموالية ويتذبذب محققا أعلى مستوياته خلال العشريتين الأخيرتين سنة 2006 لما وصل إلى مستوى 1186,8 مليار دينار بنمو قدره 15 % سنة 2005 وهو ما يعادل 14 % من الناتج المحلي الخام للجزائر، ليتراجع بواقع 51 % خلال السنة الموالية لما بلغ مستوى 579.3 مليار دينار وهو ما يشكل 6 % من ناتجها المحلي الخام محققا انتعاشا لآخر مرة له سنة 2008 لما وصل فائض الميزانية إلى مستوى 999.5 مليار دينار لتحقق الميزانية العامة للجزائر بعد ذلك ومنذ السنة الموالية سلسلة من الأرصدة السالبة (عجز)، حيث بلغ عجز الميزانية العامة سنة 2009 مستوى 570.3 مليار دينار أي في حدود 6 % من ناتجها المحلي الخام، ليتراجع خلال السنتين المواليتين ويبلغ مستوى 63.5 مليار دينار سنة 2011 محققا بعدها مستويات نمو متذبذبة حيث بلغ العجز أعلى مستوياته سنة 2015 في حدود 2553.3 مليار دينار وهو ما يشكل 15 % من الناتج المحلي الخام للجزائر نتيجة لاستمرار نمو النفقات مع تسجيل تراجع في حجم الإيرادات العامة لذات السنة، لتسجل بعدها الميزانية العامة تراجعا تدريجيا في مستوى العجز والذي بلغ سنة 2018 المستوى 974.9 مليار دينار وهو ما يشكل 5 % من الناتج المحلي الخام للجزائر.

سجل صندوق الاستقرار المحلي للجزائر مشاركته في امتصاص الصدمات التي اعترضت الاقتصاد الجزائري من خلال دعمه لتوازن المالية العامة للدولة وذلك منذ إحداثه بداية القرن الواحد والعشرين من خلال قانون المالية التكميلي الصادر بتاريخ 27 جوان من



جدول 4.7. تطور الميزانية العامة بالجزائر خلال الألفية الجديدة (مليار دينار)

السنة	الإيرادات العامة	النفقات العامة	رصيد الميزانية	% من الناتج المحلي الخام
2000	1578.1	1178.1	400	0.10
2001	1505.5	1321	184.5	0.04
2002	1603.2	1550.6	52.6	0.01
2003	1974.3	1690.2	284.1	0.05
2004	2229.7	1891.8	337.9	0.06
2005	3082.6	2052	1030.6	0.14
2006	3639.8	2453	1186.8	0.14
2007	3687.8	3108.5	579.3	0.06
2008	5190.5	4191	999.5	0.09
2009	3676	4246.3	-570.3	-0.06
2010	4392.9	4466.9	-74	-0.01
2011	5790.1	5853.6	-63.5	0.00
2012	6339.3	7058.1	-718.8	-0.04
2013	5957.5	6024.1	-66.6	0.00
2014	5738.5	6995.7	-1257.2	-0.07
2015	5103	7656.3	-2553.3	-0.15
2016	5110.1	7297.5	-2187.4	-0.12
2017	6047.9	7282.7	-1234.8	-0.07
2018	6751.4	7726.3	-974.9	-0.05

المصدر: (الباحث)

سنة 2000 توظيفا للعوائد المسجلة من قطاع المحروقات المصدر الوحيد للصندوق. سجل رصيد صندوق ضبط الإيرادات تراجعاً خلال السنتين الموالتين من إنشائه، أين بلغ مستوى 27978 مليون دينار سنة 2002، مدعومة بتراجع في مستوى فائض القيمة من الجباية البترولية التي سجلت تراجع عن في نموها السنوي في حدود % 73 و % 79 لتبلغ مستوى 123864 مليون دينار

جزائري ثم 26504 مليون دينار جزائري سنتي 2001 و 2002 على التوالي رغم التسجيل تراجع في مستوى الاقتطاعات من الصندوق والتي كانت موجهة لتمويل الدين العام والتي كانت في حدود % 17 سنة 2001 و % 8 سنة 2002 عند مستوى 184467 مليون دينار جزائري و 170060 مليون دينار جزائري على الترتيب.

جدول 4.8. تطور صندوق ضبط الإيرادات (1) (مليون دينار جزائري)

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
1842686	721688	320892	27978	171534	232137	0	الرصيد السابق
916000	899000	862200	836060	916400	840600	720000	الجباية البترولية حسب السعر المرجعي
2714000	2267836	1485699	1284974	942904	964464	1173237	الجباية البترولية الكلية
1798000	1368836	623499	448914	26504	123864	453237	فائض القيمة من الجبابة البترولية
0	0	0	0	0	0	0	تسبيقات بنك الجزائر
3640686	2090524	944391	476892	198038	356001	453237	رصيد الصندوق قبل الاقتطاعات
618111	247838	222703	156000	170060	184467	221100	اقتطاعات للدين العام
0	0	0	0	0	0	0	تسديد تسبيقات بنك الجزائر
91530	0	0	0	0	0	0	تمويل عجز الخزينة *
709641	247838	222703	156000	170060	184467	221100	مجموع الاقتطاعات
2931045	1842686	721688	320892	27978	171534	232137	رصيد الصندوق

المصدر: (المديرية العامة للخزينة)،\* (قانون المالية التكميلي ، 2006)

سجل رصيد صندوق ضبط الإيرادات نموا تدريجيا بداية من سنة 2003 لما حقق نموا سنويا يقدر في حدود عشرة اضعاف مستواه المسجل خلال السنة السابقة لما بلغ مستوى 320892 مليون دينار جزائري مدعوما بتحقيق نمو في فائض القيمة من الجبابة البترولية التي ارتفعت بقرابة 16 ضعف عن سنة 2002 لما بلغت مستوى 448914 مليون دينار جزائري، ليعزز بذلك رصيد الصندوق قبل الاقتطاعات والذي نما في حدود % 140 ليبلغ مستوى 476892 مليون دينار جزائري بالإضافة إلى استمرار تراجع مستوى

الاقتطاعات من الصندوق والناجحة عن تراجع في مستوى الاقتطاعات الموجهة لتمويل الدين العام والتي سجلت مستوى 156000 مليون دينار جزائري سنة 2003 ، حيث تواصل نمور رصيد الصندوق إلى غاية سنة 2013 رغم تسجيل تراجع في مصدر تمويل

جدول 4.9. تطور صندوق ضبط الإيرادات (2) (مليون دينار جزائري)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
5633751	5381702	4842837	4316465	4280072	3215531	2931045	الرصيد السابق
1615900	1519040	1529400	1501700	1927000	1715400	973000	الجباية البترولية حسب السعر المرجعي
3678131	4054349	3829720	2820010	2327675	4003559	2711848	الجباية البترولية الكلية
2062231	2535309	2300320	1318310	400675	2288159	1738848	فائض القيمة من الجبابة البترولية
0	0	0	0	0	0	0	تسبيقات بنك الجزائر
7695982	7917011	7143157	5634775	4680747	5503690	4669893	رصيد الصندوق قبل الاقتطاعات
0	0	0	0	0	465437	314455	اقتطاعات للدين العام
0	0	0	0	0	0	607956	تسديد تسبيقات بنك الجزائر
2132471	2283260	1761455	791938	364282	758180	531952	تمويل عجز الخزينة
2132471	2283260	1761455	791938	364282	1223617	1454363	مجموع الاقتطاعات
5563511	5633751	5381702	4842837	4316465	4280073	3215530	رصيد الصندوق

المصدر: (المديرية العامة للخزينة)،\* (قانون المالية التكميلي ، 2006)

الصندوق على فترتين سنتي 2007 و 2009 في حدود 3% و 82 % على التوالي حيث تراجع فائض القيمة من الجبابة البترولية إلى مستوى 1738848 مليون دينار جزائري و 400675 مليون دينار جزائري على التوالي، مدعوما بانخفاض في مستوى الاقتطاعات الموجهة لتمويل الدين العام والذي تراجع بواقع 49 % سنة 2007 إلى مستوى 314455 مليون دينار جزائري مقابل تسجيل نمو في حدود خمسة أضعاف في مستوى الاقتطاعات الموجهة لتمويل عجز الخزينة العامة والتي قفزت إلى 531952 مليون دينار جزائري بعد ما كانت في مستوى 91530 مليون دينار جزائري سنة 2006 ليسجل بذلك إجمالي الاقتطاعات من صندوق

ضبط الإيرادات نمو في حدود % 105 ، مدعومة باقتطاعات تسديد تطبيقات بنك الجزائر والتي بلغت 607956 مليون دينار جزائري ليسجل الصندوق نموا في رصيده في حدود % 10 عن سنة 2006 ، ليبلغ مستوى 3215530 مليون دينار جزائري سنة 2007، حيث سجل هذا الأخير سنة 2009 نموا في حدود % 1 عن سنة 2008 لما بلغ مستوى 4316465 مليون دينار جزائري رغم تسجيل تراجع كبير في مستوى فائض القيمة من الجباية البترولية والذي كان في حدود % 82 مقارنة بسنة 2008 ،

جدول 4.10. تطور صندوق ضبط الإيرادات (3) (مليون دينار جزائري)

2018	2017	2016	2015	2014	
0	784458	2073846	4408159	5563511	الرصيد السابق
2349694	2126987	1682550	1722940	1577730	الجباية البترولية حسب السعر المرجعي
2787106	2126987	1781100	2275132	3388050	الجباية البترولية الكلية
437412	0	98550	552192	1810320	فائض القيمة من الجباية البترولية
0	0	0	0	0	تسيقات بنك الجزائر
437412	784458	2172396	4960351	7373831	رصيد الصندوق قبل الاقتطاعات
0	0	0	0	0	اقتطاعات للدين العام
0	0	0	0	0	تسديد تسيقات بنك الجزائر
131912	784458	1387938	2886505	2965672	تمويل عجز الخزينة
131912	784458	1387938	2886505	2965672	مجموع الاقتطاعات
305500	0	784458	2073846	4408159	رصيد الصندوق

المصدر: (المديرية العامة للخزينة)،\* (قانون المالية التكميلي ، 2006)

مع تسجيل تراجع في مستوى الاقتطاعات الموجهة لدعم عجز الخزينة العامة والذي بلغ حدود % 52 لما بلغ 364282 مليون دينار جزائري سنة 2009 ، مقابل 758180 مليون دينار جزائري سنة 2008 ، ليبلغ حجم الاقتطاعات الإجمالية الموجهة لدعم

مالية الدولة مستوى 364282 مليون دينار جزائري بتراجع في حدود % 70 سنة 2000 بعد ما كان في مستوى 1223617 مليون دينار جزائري سنة 2008 .

سجل رصيد صندوق ضبط الإيرادات سنة 2013 تراجعا لأول مرة منذ عشرية كاملة لما بلغ مستوى 5563511 مليون دينار جزائري مقابل 5633751 سنة 2012 ، نتيجة تراجع مستوى فائض القيمة من الجباية البترولية الذي سجل مستوى 2062231 مليون دينار جزائري بتراجع قدره % 19 عن سنة 2012 ، رغم تراجع مستوى إجمالي الاقتطاعات من الصندوق لمواجهة تمويل عجز الميزانية العامة والذي بلغ حدود % 7 مقارنة بسنة 2012 مسجلا مستوى 2132471 مليون دينار جزائري، ليتواصل التراجع التدريجي لرصيد صندوق ضبط الإيرادات إلى أن ينضب سنة 2017 ، نتيجة التراجع المستمر في مستوى فائض القيمة من الجباية البترولية والذي بلغ بدوره المستوى 0 دينار جزائري سنة 2017 ، ليوجه رصيد الصندوق المحقق سنة 2016 في حدود 784458 مليون دينار إلى تمويل عجز الخزينة العامة ، ليعرف الصندوق انتعاشا في حدود 305500 مليون دينار جزائري سنة 2018 مستفيدا من تحقيق الجزائر لفائض في القيمة من الجباية البترولية في مستوى 437412 مليون دينار جزائري والذي وجهت منه 131912 مليون دينار جزائري لتمويل عجز الخزينة العامة.

سجل الدين الداخلي تراجعا خلال السنوات الأولى من العشريتين الماضيتين ليبلغ مستوى 981,8 مليار دينار سنة 2003 بعدما كان في مستوى 1022.9 مليار دينار سنة 2000 وهو ما يعادل % 24,81 من الناتج المحلي الخام للجزائر ليعرف بعدها نموا خلال الثلاث سنوات الموالية ليبلغ مستوى 1847,3 مليار دينار سنة 2006 ، بنمو سنوي قدره % 78 مقارنة بسنة 2005 وهو ما يشكل % 21.7 من الناتج المحلي الخام الجزائري بالرغم من تحقيق الميزانية العامة لفوائض خلال تلك الفترة ليسجل بعدها تراجعا خلال السنتين الموالتين أين بلغ أدنى مستوياته خلال القرن الواحد والعشرين عند مستوى 734 مليار دينار سنة 2008 وهو ما يعادل % 6.65 من الناتج المحلي الخام للجزائر ليسجل بعدها نموا بلغ أعلى مستوياته سنة 2016 في حدود 3990.7 مليار دينار بمعدل نمو سنوي في حدود % 60 مقارنة بسنة 2015 نتيجة هشاشة مالية الدولة الناتجة عن تحقيق مستويات عجز كبيرة في الميزانية العامة مشكلة بذلك % 22,78 من الناتج المحلي الخام للجزائر، مواصلة تزايدها بوتيرة سريعة بمعدل % 36 خلال السنتين الموالتين لتصل إلى حدود 7415.2 مليار دينار مشكلة بذلك % 36.6 من الناتج المحلي الخام للجزائر وهو ما يجعل من الجلي

جدول 4. 11. جدول تطور الدين الداخلي بالجزائر خلال الالفية الجديدة (مليار دينار)

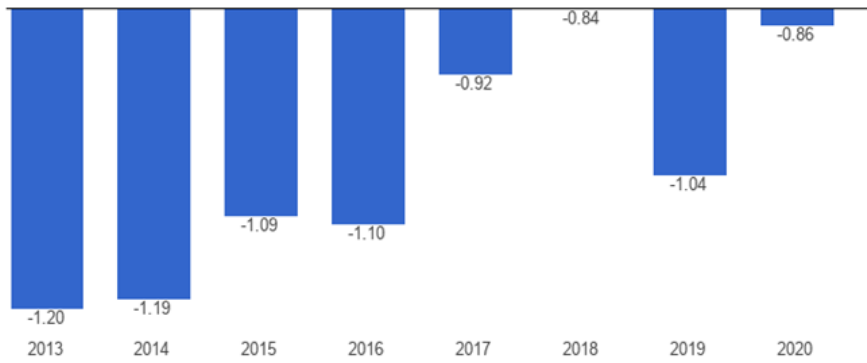
السنة	الدين الداخلي	% من الناتج المحلي الخام
2000	1022.9	24.81
2001	1001.5	23.50
2002	982.5	21.63
2003	981.8	18.64
2004	1000	16.32
2005	1038.9	13.73
2006	1847.3	21.70
2007	1103.9	11.73
2008	734	6.65
2009	816.3	8.19
2010	1107.4	9.23
2011	1214.8	8.36
2012	1312.1	8.09
2013	1176.6	7.07
2014	1239	7.19
2015	2493	14.92
2016	3990.7	22.78
2017	5358.6	28.85
2018	7415.2	36.60

المصدر: (بنك الجزائر، التقارير السنوية، 2002-2018)

أن صانعي القرار بالبلد يميلون إلى الدين الداخلي عوض نظيره الخارجي في ظل ضعف مناخ الاستثمار من أجل استقطاب ما يعتبر أفضل بديل عن المديونية ألا وهو الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يظل رهينة عدم الاستقرار في عدة مستويات حسب الهيئات العالمية من بينها: المؤشرات الدولية لمتغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر.

سجلت الجزائر مستويات متدنية من مؤشر الاستقرار السياسي الذي يلعب دورا مهما جدا في جذب انتباه المستثمرين الأجانب إذ سجل هذا مؤشر المستويات سالبة تراوحت ما بين 1,88 دون المستوى الصفر في أسوأ حالاته سنة 1996 و 0,84 دون مستوى الصفر كأحسن قيمة له بالنسبة للاستقرار السياسي بالجزائر سنة 2018 لبقى تصنيف الجزائر من حيث الاستقرار السياسي ضعيفا جدا حيث يسجل هذا المؤشر تحسنا تدريجيا منذ سنة 2010 ، ليسجل هذا المؤشر تراجع ا خلال سنة 2019 لما بلغ مستوى 1,04 دون مستوى الصفر ليتحسن خلال السنة الموالية ويبلغ مستوى 0,86 دون مستوى الصفر سنة 2020 ، علما أن المعدل العالمي المسجل لهذه السنة كان في حدود 0,07 دون مستوى الصفر، مما يضع الجزائر في خانة الدول التي تتميز بعدم الاستقرار السياسي وهو ما لا يخدم البيئة العامة لجلب الاستثمار الأجنبي المباشر.

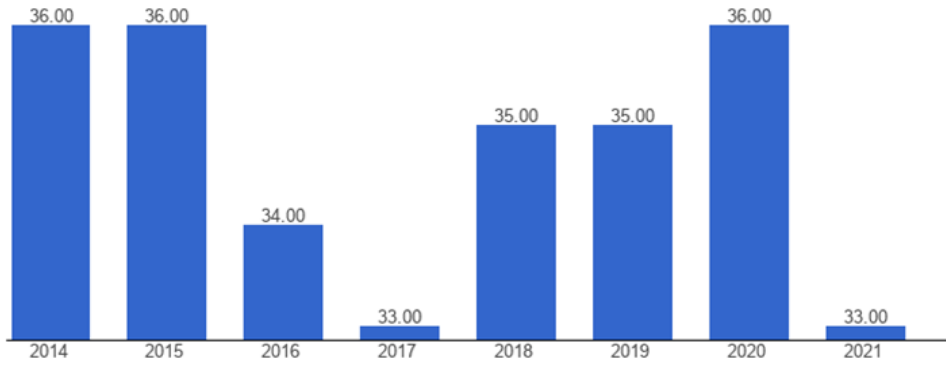
شكل 4.13. تطور مؤشر الاستقرار السياسي للجزائر



المصدر: (the global economy.com)

تصنف الهيئات الدولية الجزائر ضمن الدول التي ينتشر بها الفساد وذلك من خلال القيم المنخفضة الممنوحة لها والتي لم تتجاوز في أحسن الاحوال 36 نقطة من أصل 100 والتي سجلت سنتي 2014 و 2015 وذلك بعد تحسنها التدريجي منذ بداية الألفية الثالثة ليتراجع لتنقيط المنظمة الدولية للشفافية للجزائر سنة 2016 ثم 2017 عند مستوى 34 نقطة مئوية ، ثم 33 نقطة مئوية على التوالي، ليستعيد تحسنه التدريجي خلال الثلاث سنوات الموالية مسجلا مستوى 36 نقطة من أصل 100 سنة 2020 علما أن معدل التنقيط لمجموع الدول البالغ عددها 176 التي شملها التقييم تبلغ 43 نقطة من أصل 100 مما يجعل الجزائر مصنفة خارجيا ضمن الدول التي يتفشى فيها الفساد.

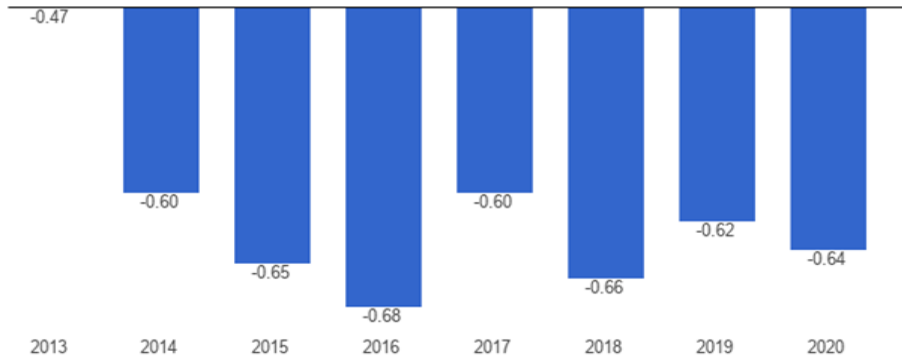
شكل 4.14. تطور مؤشر الفساد للجزائر



المصدر: (the global economy.com)

عرف مؤشر الرقابة على الفساد مستويات ضعيفة للغاية حيث بلغ أفضل مستوياته سنة 2013 لما بلغ مستوى 0,47 دون مستوى الصفر، ليتراجع تدريجيا ويبلغ مستوى 0,68 نقطة دون الصفر سنة 2016، ليعرف تحسنا طفيفا وبتذبذب مسجلا

شكل 4.15. مؤشر الرقابة على الفساد للجزائر



المصدر: (the global economy.com)

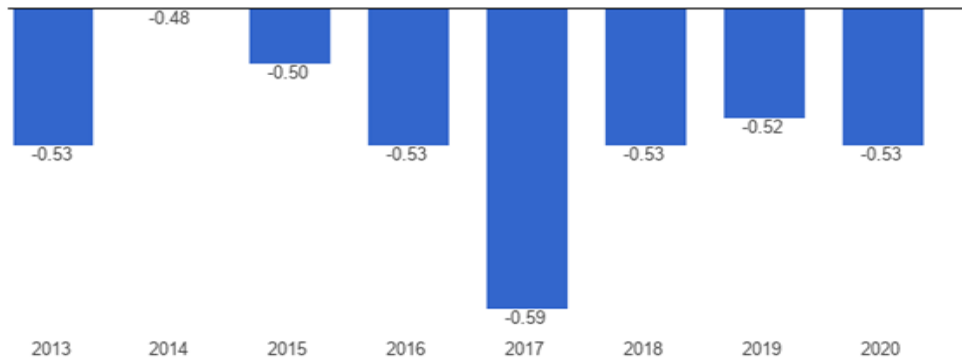
0,64 دون مستوى صفر سنة 2020 حيث بلغ المعدل العالمي لذات السنة للرقابة على الفساد مستوى 0,03 دون مستوى الصفر مما يجعل الجزائر مصنفة دوليا من بين الدول التي تعرف هشاشة في نظام مراقبة الفساد وهو ما يجعل بيئة الاستثمار صعبة، وبالتالي غير جذابة للمستثمرين الأجانب.

عرف المؤشر مستويات منخفضة بالجزائر من وجهة نظر المؤسسات الدولية حيث عرف المؤشر مستويات سالبة طيلة العشرية الأخيرة، حيث سجل مستوى 0,53 دون الصفر سنة 2013، ليتحسن خلال السنة الموالية ويبلغ المؤشر المستوى 0,48 دون



مستوى الصفر، ليتراجع بعدها تدريجيا ويبلغ 0,59 دون مستوى الصفر سنة 2017 ، ليتحسن تحسنا طفيفا ويبلغ مستوى 0,53 دون مستوى الصفر سنة 2020 مع بلوغ المعدل العالمي الذي شمل 192 دولة المستوى 0,03 دون مستوى الصفر لتكون الجزائر بذلك مصنفة في خانة الحكومات المهشمة والتي تمارس ضغوطات كبيرة على المستوى الداخلي.

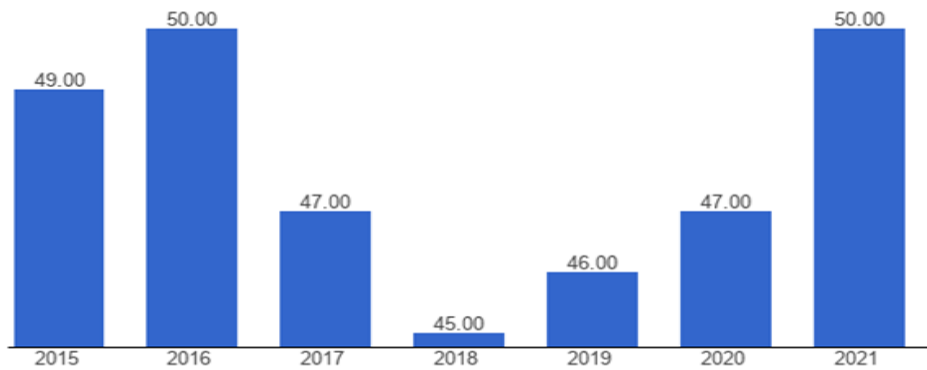
شكل 4.16. تطور مؤشر فعالية السياسة العامة للجزائر



المصدر: (the global economy.com)

سجل مؤشر الحرية الاقتصادية للجزائر مستويات بلغت الحد المتوسط في أحسن أحواله حيث بلغ مستوى 49 على 100 سنة 2015 ليحقق تحسنا طفيفا خلال السنة الموالية في حدود 50 نقطة من اصل 100 ليتراجع بعدها ويبلغ أدنى مستوياته في حدود 45 نقطة مغوية سنة 2018 ليتحسن تدريجيا ويبلغ مستوى 50 نقطة مرة أخرى سنة 2021 .

شكل 4.17. تطور مؤشر الحرية الاقتصادية للجزائر



المصدر: (the global economy.com)

## المحور الثاني: الديون السيادية والنمو الاقتصادي بالجزائر: أية علاقة؟

عانت عديد الدول النامية ويلات التخلف عن سداد ديونها السيادية خاصة خلال سنوات السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، أين تميزت تلك الفترة باختلالات كبيرة على مستوى اقتصاداتها نتيجة صدمة النفط والتي جعلت العديد منها عاجزة عن مواجهة التزاماتها الخارجية وبعد الأزمة الحادة التي كادت أن تعصف بأرقى اتحاد سياسي واقتصادي للآن، لتثير مرة أخرى إشكالية تأثير الديون السيادية على النمو الاقتصادي لمختلف الدول متقدمة كانت أو متخلفة والتي جعلت عديد الباحثين يقومون بعدد الدراسات منهم على تحديد محدداتها نقاط تحولها وسبل امتصاص صدماتها تجنباً لتبعاتها التي قد تكون وخيمة جدا على الاقتصادات المتعثرة. تجمع العديد من الدراسات على أن تأثير الديون السيادية على أداء الاقتصادي قد يكون ضارا من خلال تأثير خدماته مما قد يؤدي إلى تبييط الاستثمار نتيجة استنزاف مصادر التمويل، وتوقع المستثمرين من القطاع الخاص خاصة لزيادة الضغط الضريبي من قبل الحكومة لمواجهة التزاماتها المالية بالإضافة إلى استنزاف مكتسبات الصادرات من العملة الصعبة لسداد الديون المتراكمة والذي يؤثر كذلك تأثيرا سلبيا على مستويات الاستثمار (Ejigayehu, 2013, pp. 38-41).

لقد عانت الجزائر على غرار جيرانها من دول شمال إفريقيا من اختلالات في أداء اقتصاداتها بما في ذلك تسجيل تراجع حاد في مدخراتها المحلية نتيجة نقص الموارد المالية التي زادت من هشاشة المالية العامة للدولة لتجد نفسها في حاجة إلى الحصول على مصادر مالية خارجية لتمويل مختلف برامجها التنموية والارتقاء بأداء اقتصاداتها خاصة وأنها تعاني بسبب الصدمات الخارجية المتتالية وكذا مشاكل الاختلالات المحلية نتيجة تبنيها اختيارات خاطئة في سياساتها العامة ليجد صناع القرار انفسهم أمام خيار التوجه إلى الديون السيادية للتخفيف من حدة الوضع الراهن.

وفقا لما ورد أعلاه، فإننا سنحاول من خلال هذه الدراسة توضيح ما إذا كان صناع القرار في الجزائر قد نجحوا في الارتقاء بالأداء الاقتصادي للجزائر من خلال لجوئهم إلى التمويل عن طريق الديون السيادية خلال الفترة الممتدة ما بين سنة 1970 و2018 .

من غير الواضح تحديد تأثير الدين السيادي على الأداء الاقتصادي لأي بلد والذي يبقى رهينة كيفية توظيفه من قبل صانعي القرار في هرم السلطة، فقد يكون له الأثر الإيجابي على الأداء الاقتصادي للدولة إذا ما وجه إلى تحسين رفاهية المجتمع وقد يكون له الأثر

السلي إذا ما نتج عنه تراكم في الديون والذي قد يكون على حساب تراجع حجم الاستثمار بالاقتصاد وما إلى ذلك من تبعات سلبية.

نفترض من خلال هذه الدراسة سوء تخصيص صناديق الديون السيادية من قبل صانعي القرار بالجزائر مما يعني فشلهم في استعمال هذا النوع من مصادر التمويل لرفع مستوى الأداء الاقتصادي للبلد خلال فترة الدراسة.

### 1. الدراسات السابقة:

لقد خلصت بعض الدراسات التجريبية أثر الديون السيادية على النمو الاقتصادي إلى تحديد أثر مزدوج للديون السيادية على المدى الطويل (Diamond, 1965, p. 1126):

1. تسديد خدمات الديون السيادية من خلال الاقتطاعات الضريبية من شأنه تقليص العمر الاستهلاكي المتاح لدافعي الضرائب بسبب تراجع قدرتهم الاستهلاكية، هذا في ظل عدم اللجوء إلى طلب المزيد من الديون السيادية لتغطية خدمات الديون السيادية السابقة ومن ثم التأثير سلبا على النمو الاقتصادي.
2. كلما زاد الضغط الضريبي الذي يتحمله دافعوا الضرائب، كلما انخفض حجم المدخرات وكذا مخزون رأس المال والذي يؤدي إلى تراجع هائل في مستوى الدخل المتاح لدافع الضرائب. كما خلصت أخرى إلى أن تسوية الديون السيادية من شأنه أن يخلق عبئا خفيفا نتيجة الاستخدام الفعال لصناديق الديون السيادية للارتقاء بالأداء الاقتصادي للدول المقترضة من خلال توجيهها إلى مختلف القنوات الإنتاجية باقتصاداتها (Jayaraman & Lau, 2009, p. 282).

كما توصلت دراسات أخرى إلى أن الأثر السلي لخدمات الديون السيادية على الاستثمار وتراكم رأس المال هي نتيجة سوء تخصيص الصناديق السيادية وإهدارها في قنوات غير منتجة والتي ستنتهي حتما إلى تدهور الآليات الاقتصادية في المستقبل مما ينتج عنه تعثر للديون السيادية (Karagöl, 2002, p. 61).

كما تشير دراسة أخرى إلى أن تعثر الديون السيادية يمكن أن يكون خيارا لصانعي القرار إذا ما كانت تداعيات هذا الاختيار تجعل من دائرتهم الانتخابية في حالة أفضل خاصة إن كانت هذه الدائرة الانتخابية هي عبارة عن أصحاب المصلحة من الطبقة الوسطى والفقيرة والتي تتأثر بشكل مباشر بصدمات أي إجراءات تقرها السلطات العامة لتسوية خدمات الديون السيادية من خلال

الاقتطاعات الضريبية، ديون داخلية أو مزيدا من الديون السيادية....، حيث يكون هذا التأثير أكبر على الطبقة الوسطى التي تحتفظ عامة بثروتها (مدخراتها) على شكل سيولة، في حين تكون الطبقة الفقيرة محمية من طرف السلطات العامة من خلال تبنيها الخيارات في سياستها العامة كسياسة الدعم، التحويلات...، خاصة إذا كان صانعو القرار يشككون حكومة موالية للفقراء. رغم ذلك، يمكن أن تكون الطبقة الأكثر تضررا هي الطبقة الغنية إذا ما انتهى بصانعي القرار إلى الرفع من الاقتطاعات الضريبية كخيار لدعم ملاءة الدولة من أجل مواجهة التزاماتها من الديون السيادية، (Giordano & Tommasino, 2011, p. 16) خاصة مع تميز ثروتها بتوظيفات ذات مخاطر وعوائد مرتفعة.

قد يؤدي في كثير من الأحيان تعثر الديون السيادية إلى التأثير على استقلالية السلطات المالية والنقدية نتيجة ضغط الطبقة السياسية، التي قد تسعى إلى حماية دائرتها الانتخابية خاصة من خلال سعيها إلى إطالة عمر نظامها المالي حتى لو كلفها انخفاضا حادا في قيمة عملتها والذي يؤثر بشدة على الطبقة الفقيرة والمتوسطة خاصة في ظل سعي صانعي القرار إلى حماية ثروة الطبقة الغنية التي هي من مؤيديهم (Giordano & Tommasino, 2011, p. 17).

قد تميل الدولة إلى إعلان تعثر ديونها السيادية إراديا أو تطلب إعادة هيكلتها أو (Krugman, 1988, p. 01) حتى رفض سدادها لتدفع بذلك المقرضين إلى خيارين:

1. الاستمرار في تمويل الدولة التي تعاني من عجز السيادي أملا في تحسين أدائها الاقتصادي ومن ثم تحسين قدرتها على تسوية ديونها.

2. الاعفاء عن جزء من دينها بتخفيض أرصدة ديونها إلى المستوى الذي قد يجعل الدولة المتعثرة ديونها السيادية قادرة على سدادها.

تميل الحكومات غالبا إلى حماية سمعتها الدولية فنجدها تحرص على تسوية ديونها السيادية في مواعيد استحقاقها، لتجنب عزلها من سوق رأس المال الدولي، أو التضيق على أصولها المالية الدولية من قبل الدائنين اجتنابا منها لانقطاع تدفقات رؤوس الأموال والحفاظ بذلك على مزايها في التجارة الخارجية (Rose, 2001)، كما يحرص صناع القرار على الوفاء بديونهم السيادية، لتجنب التكاليف الإضافية التي قد تتحملها في حال تخلفها عن السداد، حيث من شأن هذا العبء الإضافي أن يدفع الاقتصاد المحلي إلى

اضطرابات ناتجة عن معاناته من معدلات نمو منخفضة من جهة (Sturzenegger & Zettelmeyer, 2005) و هشاشة النظام المالي للبلد من جهة أخرى.

سعت دراسة أخرى إلى تحديد نقطة التحول بين مستوى الديون السيادية والأداء الاقتصادي حيث وضعت نتائج دراسة Reinhart و Rogoff ضغوطا كبيرة على صانعي القرار بمنطقة اليورو ، بعدما اعتمدوا على مخرجات هذه الدراسة في اجتماعاتهم المنعقدة من أجل التعامل مع أزمة تعثر الديون السيادية، حيث أشارت الدراسة إلى أنه عندما يتجاوز الدين السيادي بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام حاجز % 90 ، فإن معدل النمو الاقتصادي بكل من الدول المتقدمة والناشئة يعاني من معدلات تضخم عالية ليعاني بذلك من معدلات نمو اقتصادي سالبة (Reinhart & Rogoff, 2010) ، ليتم دحض هذه النتائج سنة 2014 من قبل دراسة اجراها كل من Pollin ، Herndon و Ash والذين توصلوا إلى أن الدراسة السابقة استندت نتائجها على أخطاء في البيانات، ليصبح بذلك تحديد نقطة التحول التي تصبح فيها الديون السيادية تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي لا تزال غير واضحة (Herndon, Ash, & Pollin, 2014) .

## 2. المنهجية ، مصدر البيانات، النموذج، ومتغيرات الدراسة

### • المنهجية

نسعى من خلال هذا الجزء إلى الوقوف على تأثير الديون السيادية على النمو الاقتصادي للجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1970 و 2018 ولتحقيق ذلك، قمنا بتوظيف RB-FMOLS بالإضافة إلى أدوات إحصائية أخرى لدعم نتائج نموذج الدراسة .

### • مصدر البيانات :

لقد تم جمع بيانات الدراسة بالاعتماد على بيانات كل من البنك العالمي (world bank)، التقارير السنوية لبنك الجزائر (بنك الجزائر، التقارير السنوية، 2002-2018)، بالإضافة إلى موقع صندوق النقد الدولي (IMF) و Index mundi (Index mundi).

### • النموذج ومتغيرات الدراسة :

نبحث من خلال هذا الجزء الوقوف على تأثير الديون السيادية على النمو الاقتصادي للجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 1970 و 2018 ، ولتحقيق ذلك، قمنا بتوظيف RB- FMOLS ، بالإضافة إلى أدوات إحصائية أخرى لدعم نتائج نموذج الدراسة. و من أجل الوصول إلى هدف الدراسة، فقد قمنا بالاعتماد على النموذج التالي:

• النموذج:

$$Y = f (SD, GCF, GDS, SDS, SDSX, SDGNI, RESSD, FDI)$$

من خلال الشكل الرياضي التالي:

$$GDPr = a + a1 SD + a2 GCF + a3 GDS + a4 SDS + a5 SDSX + a6 SDGNI + a7 RESSD + a8 FDI + 3i$$

بحيث:

GDPr: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ( معدل النمو الاقتصادي )

SD: الديون السيادية (الدين الخارجي العام والمضمون )

GCF: تكوين رأس المال الإجمالي

GDS: إجمالي المدخرات المحلية

SDS: خدمات الديون السيادية ( قياسا لعبء الديون السيادية )

SDSX: خدمة الدين السيادي بالنسبة إلى الصادرات ( قياسا لعبء الديون السيادية )

SDGNI: الديون السيادية بالنسبة للدخل الوطني الإجمالي ( قياسا لعبء الديون السيادية )

RESSD: احتياطي الدولة من العملة الصعبة بالنسبة إلى الديون السيادية.

FDI: الاستثمار الأجنبي المباشر المتدفق نحو الجزائر

3i: معامل الخطأ

a,a1,...,a8: المعاملات: قياس تأثير كل متغير تابع على معدل النمو الحقيقي.

3. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية:

سنقوم في الخطوة التالية وقبل استخلاص العلاقة أو تأثير الديون السيادية للجزائر على أدائها الاقتصادي بإجراء اختبارات إحصائية ( اختبار جذر الوحدة ADF واختبار سببية غرانجر (Granger) و ذلك للتحقق من سلامة البيانات للتحقق من أي نتائج زائفة بسبب البيانات غير المستقرة.

جدول 4. 12. اختبار جذر الوحدة باستعمال طريقة ADF

النتيجة	الفرق الثاني		الفرق الأول		المستوى		المتغير
	القيمة المعنوية 5%	قيمة (P) (	القيمة المعنوية 5%	قيمة (P) (	القيمة المعنوية 5%	قيمة (P) (	
مستقرة في المستوى	-----	-----	-----	----	5% >	0.0000	GDPt
مستقرة بعد الفرق الأول	-----	-----	5% >	0.0039	5% <	0.5734	SD
مستقرة بعد الفرق الأول	-----	-----		0.0067		0.9691	GCF
مستقرة بعد الفرق الثاني	5% >	0.0000	5% <	0.0711		0.7850	GDS
مستقرة بعد الفرق الأول	-----	-----	5% >	0.0000		0.0681	SDS
مستقرة بعد الفرق الأول	-----	-----		0.0000		0.6315	SDSX
مستقرة بعد الفرق الثاني	5% >	0.0000	5% <	0.0512		0.6342	SDGNI
مستقرة بعد الفرق الثاني		0.0000		0.8065		1.0000	RESSD
مستقرة بعد الفرق الأول	-----	-----	5% >	0.0268		0.2733	FDI

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 8

من خلال الجدول الخاص بنتائج اختبار جذر الوحدة أعلاه نلاحظ:

- السلسلة الزمنية الممثلة النمو الاقتصادي (GDPt) هي مستقرة في المستوى وذلك لأن القيمة الاحتمالية للاختبار هي أقل من القيمة المعنوية الإحصائية 5%.
- السلسلة الممثلة للديون السيادية (SD) غير مستقرة في المستوى وذلك لأن القيمة الاحتمالية للاختبار (p=0.57) تتجاوز القيمة المعنوية الإحصائية 5% ، إلا أنها مستقرة بعد الفرق الأول، حيث جاءت القيمة الاحتمالية للاختبار (p=0.03) وهي أقل من القيمة المعنوية الإحصائية 5% .

- السلسلة الممثلة تكوين رأس المال الإجمالي ( GCF ) غير مستقرة في المستوى وذلك لأن القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.96$ ) تتجاوز القيمة المعنوية الإحصائية 5% ، إلا أنها مستقرة بعد الفرق الأول، حيث جاءت القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.006$ ) وهي أقل من القيمة المعنوية الإحصائية 5% .
- السلسلة الممثلة لخدمات الديون السيادية ( SDS ) غير مستقرة في المستوى وذلك لأن القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.06$ ) تتجاوز القيمة المعنوية الإحصائية 5% ، إلا أنها مستقرة بعد الفرق الأول، حيث جاءت القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0$ ) وهي أقل من القيمة المعنوية الإحصائية 5% .
- السلسلة الممثلة لخدمات الديون السيادية بالنسبة إلى الصادرات ( SDSX ) غير مستقرة في المستوى وذلك لأن القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.63$ ) تتجاوز القيمة المعنوية الإحصائية 5% ، إلا أنها مستقرة بعد الفرق الأول، حيث جاءت القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0$ ) وهي أقل من القيمة المعنوية الإحصائية 5% .
- السلسلة الممثلة لصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ( FDI ) الوارد إلى الجزائر غير مستقرة في المستوى وذلك لأن القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.27$ ) تتجاوز القيمة المعنوية الإحصائية 5% ، إلا أنها مستقرة بعد الفرق الأول، حيث جاءت القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.02$ ) وهي أقل من القيمة المعنوية الإحصائية 5% .
- السلسلة الممثلة لإجمالي المدخرات المحلية (GDS) غير مستقرة في المستوى لأن القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p= 0.78$ )، وهي أكبر من مستوى المعنوية الإحصائي 5%، كما جاءت غير مستقرة بعد الفرق الأول أيضا حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.07$ ) ولكنها مستقرة بعد الفرق الثاني، حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.00$ ) وهي أقل من مستوى المعنوية الاحصائي 5% .
- السلسلة الممثلة الديون السيادية بالنسبة للدخل الوطني الإجمالي (SDGNI) غير مستقرة في المستوى لأن القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p= 0.63$ ) ، وهي أكبر من مستوى المعنوية الإحصائي 5%، كما جاءت غير مستقرة بعد الفرق الأول أيضا حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.51$ ) ولكنها مستقرة بعد الفرق الثانية حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار ( $p=0.00$ ) وهي أقل من مستوى المعنوية الاحصائي 5% .



- السلسلة الممثلة لاحتياطي الدولة من العملة الصعبة بالنسبة إلى الديون السيادية (RESSD) غير مستقرة في المستوى لأن القيمة الاحتمالية للاختبار (  $p=1$  )، وهي أكبر من مستوى المعنوية الإحصائي 5%، كما جاءت غير مستقرة بعد الفرق الأول أيضا حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (  $p=0.8$  ) ولكنها مستقرة بعد الفرق الثانية حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (  $p=0.00$  ) وهي أقل من مستوى المعنوية الإحصائي 5%.

نتيجة لما توصلنا إليه أعلاه، فإن الطريقة المثلى لتقدير نموذج المعادلة هو ( RBFM-OLS )، وذلك وفقا لما توصل إليه YOOSOON Chang من خلال ورقته البحثية المعنونة ب:

vector autoregressions with unknown mixtures of  $I(0)$ ,  $I(1)$  and  $I(2)$  components

والصادرة عن جامعة كامبردج سنة 2000. ( Chang , 2000, pp. 905-926 )

#### 4. نتائج اختبار السببية:

نتناول من خلال هذا الاختبار الكشف عن العلاقة ما بين متغيرات نموذج الدراسة حيث فرضية العدم ( $H_0$ ): لا يوجد تأثير سببية جرانجر بين المتغير التابع والمتغير المستقل، وهي مقبولة كلما كانت نتيجة قيمة احتمال السببية أكبر من القيمة المعنوية الإحصائية 5% .

أما إذا كانت قيمة احتمال اختبار السببية أقل من القيمة المعنوية الإحصائية 5%، نرفض فرضية العدم ( $H_0$ )، ونقبل الفرضية البديلة ( $H_1$ ) والتي تنص على أن هناك تأثير بين المتغير التابع والمستقل.

لقد جاءت نتائج اختبار سببية جرانجر كالتالي:

جدول 4. 13. نتائج اختبار السببية لجرانجر

النتيجة	القيمة المعنوية (5%)	احتمال اختبار السببية (p)	فرضية العدم H0	
HO مقبولة	5% <	0.1573	SD لا يتسبب في GDPr	
HO مقبولة		0.7164	GDPr لا يتسبب في SD	
HO مقبولة		0.2818	GCF لا يتسبب في GDPr	
HO مقبولة		0.8510	GDPr لا يتسبب في GCF	
HO مقبولة		0.3502	GDS لا يتسبب في GDPr	
HO مقبولة		0.8251	GDPr لا يتسبب في GDS	
HO مرفوضة		5% >	0.0138	SDS لا يتسبب في GDPr
HO مقبولة		5% <	0.7537	GDPr لا يتسبب في SDS
HO مرفوضة		5% >	0.0371	SDSX لا يتسبب في GDPr
HO مقبولة			0.8747	GDPr لا يتسبب في SDSX
HO مقبولة			0.5052	SDGNI لا يتسبب في GDPr
HO مقبولة			0.0684	GDPr لا يتسبب في SDGNI
HO مقبولة	5% <	0.7339	RESSD لا يتسبب في GDPr	
HO مقبولة		0.9428	GDPr لا يتسبب في RESSD	
HO مقبولة		0.8737	FDI لا يتسبب في GDPr	
HO مقبولة		0.8323	GDPr لا يتسبب في FDI	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 8

نلاحظ من خلال الجدول 13.4 وجود علاقة سببية بين كل من خدمات الديون السيادية وعبء خدمات الديون السيادية بالنسبة للصادرات التي تعتبر المصدر الوحيد لتمويله، والنمو الاقتصادي أين جاءت نتائج احتمال اختبار العلاقة السببية للمتغيرين دون قيمة المعنوية الإحصائية 5% والتي تقتضي رفض فرضية العدم (H0) التي تشير إلى أنه لا توجد علاقة سببية بين المتغيرين،

وبالتالي نقبل الفرضية البديلة H1 ، كما جاءت هذه العلاقة في اتجاه واحد ، أي من دون أن يكون هناك تأثيرا للأداء الاقتصادي على المتغيرين المتمثلين في كل من خدمات الديون السيادية وحصة الصادرات التي تغطي هذا العبء بالجزائر، ليكون بذلك تأكيدا لما توصل إليه Jayarama و Lau (Jayaraman & Lau, 2009, p. 282)، فيما يظهر من خلال الجدول أيضا غياب أي علاقة سببية مزدوجة بين المتغيرات التابعة المتمثلة في الديون السيادية (SD)، تكوين رأس المال الإجمالي (GCF)، الادخار المحلي الإجمالي (GDS)، احتياطي الدولة من العملة الصعبة بالنسبة إلى الديون السيادية (RESSD) و صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي لمباشر الوارد إلى الجزائر (FDI) والمتغير المستقل المتمثل في أداء الاقتصاد الجزائري (GDP<sub>r</sub>) في الاتجاهين وذلك من خلال قبول الفرضية الصفرية (H0) التي جاءت نتائج احتمال اختبار سلبيا أكبر من القيمة المعنوية الإحصائية 5%.

#### 5. تقدير نموذج الانحدار:

بعد إجراء اختبار الاستقرار والسببية، سوف نقوم في الخطوة التالية بتقدير معادلة الانحدار من أجل تحديد طبيعة العلاقة أو الأثر الذي يربط مختلف المتغيرات التابعة المحددة في النموذج والتي تتكون في أغلبها من المتغيرات المتمثلة في الديون السيادية وابعائها وعلاقتها بأداء الاقتصاد الجزائري من خلال استعمال طريقة :

#### RBMF-OLS (Residual-based fully modified ordinary least square)

وهي الطريقة المثلى لتقدير مخرجات النموذج اعتمادا على ما تحصلنا عليه من نتائج لاستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، والذي جاءت نتائجه كالتالي:

جدول 4. 14. نتائج نموذج الانحدار RBFM-OLS

المتغير	المعامل	القيمة الإحصائية ل t	الاحتمال
SD	0.017447-	0.171918-	0.8644
GCF	0.032166-	0.40768-	0.6859
GDS	0.001603	0.031596-	0.9750
SDS	0.150697-	0.638585-	0.5270
SDSX	7.736872-	2.183354-	0.0354
SDGNI	0.770719-	0.144868-	0.8856
RESSD	0.009636-	0.272469-	0.7868
FDI	0.950834-	0.830094-	0.4118
C	8.193340	4.600339	0.000
R <sup>2</sup>			0.149192
R <sup>-2</sup>			0.34767-
DW			2.299529

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 8 Eviews

معادلة النموذج:

$$\text{GDP}_t = 8.193340 + (-0.017447) \text{SD} + (-0.032166) \text{GCF} + 0.001603 \text{GDS} + (-0.150697) \text{SDS} + (-7.736872) \text{SDSX} + (-0.770719) \text{SDGNI} + (-0.009636) \text{RESSD} + (-0.950834) \text{FDI} + \epsilon_t$$

من خلال الجدول أعلاه، نلاحظ أن كل المتغيرات التابعة باستثناء (SDSX) لا تتوفر على المعنوية الإحصائية لأن القيمة الاحتمالية لها من الجدول الأكبر من مستوى المعنوية الإحصائية 5%، والتي تفسر بأن نتائج العلاقة بين هذه المتغيرات والمتغير المستقل تميل ان تكون بنسبة كبيرة عشوائية ، رغم أن هذا لا ينفي أثر هذه المتغيرات التابعة المتمثلة في كل من GCF،SD ، GDS،SDS، SDGNI، RESSD، و FDI على المتغير المستقل (GDPt).

نلاحظ من خلال الجدول أيضا ان المتغير (SDSX) له دلالة معنوية إحصائية لأن القيمة الاحتمالية له 0.03 هي دون مستوى القيمة المعنوية الإحصائية 5% والتي تعني رفض فرضية العدم احصائيا (H0) ، وتدعم الفرضية البديلة (H1) والتي تدعم نتيجة أن (SDSX) له تأثير معنوي على المتغير المستقل (GDPr) وان نتيجة العلاقة لا تميل إلى الحظ أو العشوائية.

نلاحظ من خلال الجدول أيضا، أن تأثير المتغيرات التابعة في النموذج على المتغير المستقل المتمثل في النمو الاقتصادي الجزائري خلال الفترة 1970-2018 قد كان كالتالي:

- بالنسبة إلى الديون السيادية (SD):

زيادة حجم الديون السيادية ب 1% يؤدي إلى تراجع في أداء الاقتصاد ب 0.017% وبالتالي فإن أي زيادة في حجم الديون السيادية تؤثر عكسيا على نمو الاقتصاد الجزائري وهو ما كنا نتوقعه.

- بالنسبة إلى تكوين رأس المال الإجمالي (GCF):

أي ارتفاع في حجم تكوين رأس المال الإجمالي ب 1% ، يؤدي إلى انخفاض في مستوى أداء الاقتصاد الجزائري بواقع 0.03% وبالتالي فإن أثر نمو تكوين رأس المال الإجمالي هو عكسي على النمو الاقتصادي وهو عكس ما كنا نتوقع.

- بالنسبة إلى الادخار المحلي الإجمالي (GDS):

أي نمو في حجم إجمالي المدخرات المحلية ب 1% ، يؤدي إلى تحسن أداء الاقتصاد الجزائري بواقع 0.03% وبالتالي فهو يؤثر إيجابيا على النمو الاقتصادي رغم أنه يفتقد إلى المعنوية الإحصائية وهو ما يتوافق مع ما كنا نعتقد.

- بالنسبة إلى خدمات لديون السيادية (SDS):

أي ارتفاع لخدمات الديون السيادية بواقع 1% فإنه سيؤدي إلى تراجع الأداء الاقتصادي بواقع 0.15% ، وبالتالي فإنه يؤثر عكسيا على أداء الاقتصاد الجزائري، وهو ما كنا نتوقعه.

- بالنسبة إلى نسبة خدمات الديون السيادية الصادرات (SDSX) :

يؤدي ارتفاع نسبة خدمات الديون إلى الصادرات ب 1 % إلى تراجع الأداء الاقتصادي بواقع 7.73 %، حيث يظهر من هنا التأثير السلبي لتوجيه مصادر تمويل الاقتصاد و تحويلها لتغطية أعباء الديون السيادية حيث يتميز هذا المتغير بالمعنوية الإحصائية نتيجة قيمته الاحتمالية التي جاءت دون مستوى المعنوية الإحصائية 5 % ، يعطي بذلك معنوية لتأثير عبء الديون السيادية نسبة إلى الصادرات بالجزائر على أدائها الاقتصادي والذي هو تأثير عكسي كما أشرنا أعلاه بموجب معاملته السالب (-7.73).

- بالنسبة إلى (SDGNI):

أي نمو لهذه النسبة ب 1 %، يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي بالجزائر بواقع 0.77 % ليظهر بذلك الأثر العكسي لعب الديون السيادية على النمو الاقتصادي، وهو ما كنا نتوقعه.

- بالنسبة إلى (RESSD):

أي ارتفاع لهذه النسبة ب 1 % ، تؤدي إلى تراجع أداء الاقتصاد الجزائري ولو بصورة طفيفة في حدود 9 %، ليكون له بذلك الأثر العكسي على النمو الاقتصادي وهو عكس ما كنا نتوقعه.

- بالنسبة إلى (FDI):

يؤثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على الاقتصاد الجزائري عكسيا حيث هو حسب نتائج الدراسة فإنه أي ارتفاع لصافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر ب 1 %، ينتج عنه تراجع في النمو الاقتصادي بالجزائر بواقع 0.95 % ، و هو عكس ما كنا نتوقعه رغم تدفقاته الضعيفة جدا.

## 6. التفسير الاقتصادي للنتائج:

تشير نتائج النموذج إلى أن أي نمو لحجم الديون السيادية ب 1 %، يؤدي إلى أثر عكسي على أداء الاقتصاد الجزائري والذي يتراجع بمقدار 0.017 % ، مما يعطينا فكرة عن كيفية تصريف مصادر هذا التمويل الخارجي في ميادين غير منتجة للثروة وبالتالي فيمكن ان تكون قد استعملت في مجالات استهلاكية، مما يجعلها تشكل عبئا كبيرا على الاقتصاد الوطني وخاصة في ما يتعلق بكيفية مواجهة الالتزامات الناشئة عنها، لتعبر بذلك عن فشل صانعي القرار في توجيه هذه الديون للرفع من أداء الاقتصاد المحلي الذي من

شأنه أن ينعكس إيجابيا على الصحة المالية للدولة وبالتالي قدرتها على الوفاء بديونها السيادية في آجالها المتفق عليها سلفا والحلول دون تعثرها إلا أنه يبقى بعض المرات خيارا لدى صانعي القرار لاعتبارات أخرى، كالجزائر، التي فضلت في وقت ما اللجوء إلى إعادة جدولة الديون رغم أن الوضعية المالية للدولة كانت تمكنها من الصمود لفترة أخرى مما زاد من الضغط على الاقتصاد الجزائري من أجل توفير موارد إضافية من العملة الصعبة المتأتية من الصادرات من أجل توجيهها لتغطية هذه الزيادة غير المبررة للديون السيادية الناجمة عن إعلان تعثرها مما يحرم البلد من العملة الصعبة التي يمكن توجيهها من قبل صانعي القرار بحكمة لتمويل دواليب الاقتصاد الجزائري مع تصحيح الاختلالات الموجودة به وتحديد معلمه مع تحرير السوق وتجنب التدخل العشوائي للدولة فيه حيث أثر صانع القرار سنة 2006 على إطفاء أكبر قدر من المديونية السيادية والتي كلفت توجيه قرابة 13.2 مليار دولار أمريكي من احتياطي الدولة من العملة الصعبة لإطفاء المديونية الناتجة خاصة عن إعادة جدولة الديون التي أعلن عن تعثرها في التسعينيات من القرن الماضي.

تشير نتائج النموذج أيضا أن أي نمو لحجم إجمالي تكوين رأس المال بنسبة 1% يؤدي إلى تراجع النمو الاقتصادي بواقع 0.03% مما يؤكد على ضعف آلية السوق المحلي الذي أصبح لا يستجيب للزيادة في القدرة الإنتاجية للأصول الثابتة والموجهة لزيادة خلق الثروة في الاقتصاد مما يؤكد على تعثر عجلة الاستثمار بالبلد والتي أصبحت غير قادرة على تطوير الطاقات الإنتاجية وخلق أخرى جديدة من أجل دفع أداء الاقتصاد الجزائري نحو الأحسن مما يعطينا صورة ولو نسبية عن واقع خيارات صانعي القرار وسياساتهم على تشجيع آليات الاستثمار بالاقتصاد الوطني.

بالنسبة لإجمالي الادخار المحلي: فجاءت نتائج النموذج داعمة لفكرة التأثير الإيجابي على النمو الاقتصادي ولو تأثيرا ضعيفا جدا يكاد ينعدم، حيث أن أي زيادة ب 1% في مستوى إجمالي المدخرات المحلية يدفع أداء الاقتصاد الجزائري نحو النمو بواقع 1%، وهي نتيجة تعكس واقع الاقتصاد الجزائري الذي أصبح عاجزا على استغلال تراكم حجم الادخار المحلي من أجل دفع عجلة النمو من خلال توفير مصادر التمويل اللازمة للأعوان الاقتصاديين لاستعمالها في خلق الثروة وهو ما يعطينا انطبعا سيما على طبيعة تسير الاقتصاد الجزائري من قبل صانعي القرار في ظل سعيهم كل مرة إلى طرح مبادرات وتبني برامج إصلاحات المنظومة الاقتصادية التي أصبحت لا تستجيب لتطور محدداتها من مختلف المتغيرات التي من شأنها دفع عجلة النمو الاقتصادي وتحصيل مخرجاتها التي من شأنها تحسين الصحة المالية للدولة، مع ضمان تحسين الوضعية الاقتصادية في الاجتماعية بالبلد.

جاءت نتائج النموذج لتؤيد فكرة أن خدمات الديون السيادية لها أثر عكسي على النمو الاقتصادي كما أثبتته العديد الأبحاث السابقة.

زيادة مستوى خدمات الديون السيادية ب 1 % من شأنه أن يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي ليتراجع بواقع 0.15 % وذلك كونها تشكل نزيفا للقدرة المالية للدولة والتي عوض توظيفها في الاقتصاد تتسرب إلى الخارج من أجل إطفاء تبعات الديون السيادية والتي من شأنها استنزاف إيرادات المصدر الوحيد للعملة الصعبة المتأتية من الصادرات، ليتوجه بعد ذلك صانعو القرار إلى الأفراد باعتبارهم الملجأ الأول والأخير للسلطة العامة من أجل دفع ثمن خياراتها من خلال سعيهم على الحصول على إيرادات مالية من خلال زيادة الضغط الضريبي والذي يستهدف المستهلك والمستثمر على حد سواء، فينخفض العمر الاستهلاكي للمستهلكين من خلال انخفاض قدرتهم الاستهلاكية نتيجة زيادة الاقتطاعات الضريبية مما يؤثر على أهم محدد ومحرك للاقتصاد ألا وهو الاستهلاك. ومع زيادة الضغط الضريبي على المستثمرين يلجأ الكثير منهم إلى خيارات بديلة والتي من شأنها تعطيل الاستثمار خاصة في الاقتصاد الحقيقي مما يزيد من هشاشة الصحة المالية للدولة مستقبلا حيث كلفت خدمات الديون السيادية الجزائر 13.2 مليار دولار سنة 2006.

جاءت نتائج النموذج مؤيدة للنظرية الاقتصادية من خلال تأكيدها على الأثر العكسي لعبء الديون السيادية المتمثلة في نسبة استنزاف خدمات الديون السيادية لإيرادات الدولة من العملة الصعبة المتأتية من الصادرات بحيث أن ارتفاع مستوى هذه النسبة ب 1% يؤدي إلى تراجع أداء الاقتصاد الجزائري بواقع 7.73% ، وهو أثر مرتفع يؤكد الآثار العكسي الذي يسببه عبء الديون السيادية من استنزاف لمصادر تمويل الاقتصاد التي كان من الأفضل توجيهها لدعم آليات الاقتصاد المحلي خاصة إذا أدت إلى تبنى صانعي القرار سياسة مقيدة على المداخيل من العملة الصعبة للمتعاملين الاقتصاديين المحليين من أجل توجيهها إلى تسوية مخلفات خيارات تمويلها عن طريق الديون السيادية مما يجرم الاقتصاد المحلي وكذا الدولة من صيانة اختلالات اقتصادها وتقوية صحتها المالية حيث بلغ هذا العبء أقصى مستوياته سنة 1993 لما بلغ حدود 80 % من إيرادات الجزائر من العملة الصعبة مستنزفا ما مقداره 8.69 مليار دولار أمريكي ، لينخفض هذا العبء تدريجيا خاصة مع تسجيل الصادرات في مستويات نمو مرتفعة خلال السنوات الموالية حيث تلاشى عبء الديون السيادية ليلبغ مستوى 3 % سنة 2018.

أشارت نتائج النموذج إلى أن أي نمو للديون السيادية بالنسبة للدخل الوطني الإجمالي ب 1 % يؤدي إلى تراجع في النمو الاقتصادي بمقدار 0.77 % ليؤكد بذلك ما جاءت به النظريات الاقتصادية حول الأثر السلبي لعبء الديون السيادية على أداء



الاقتصادي للدول حيث أنه اعتمادا على النتيجة المحصل عليها فإن توجيه جزء من الدخل القومي ليتحول إلى نفقات غير منتجة يزيد العبء على أداء الاقتصاد المحلي من خلال حرمانه من مصادر تمويل كانت تكون محركا لإنعاش آليات خلق القيمة بالاقتصاد، حيث بلغت هذه النسبة أعلى قيمة لها سنة 1995 لما كانت تشكل الديون السيادية 79.12% من حجم الدخل الوطني الإجمالي وهو ما كان يعني أن الاقتصاد كان في وضعية حرجة للغاية لتحسن هذه النسبة وتبلغ أدنى مستوياتها سنة 2018 لما أضحت الديون السيادية تمثل 9% من إجمالي الدخل الوطني بالجزائر.

تشير نتائج الدراسة إلى أن نمو أداء احتياطات الجزائر من العملة الصعبة تعزيزا لقدرة الحكومة على ضمان سداد ديونها السيادية ب 1% يؤدي إلى تراجع في الأداء الاقتصادي للجزائر ولو بدرجة ضعيفة في حدود 9% وهو عكس المتوقع مما يؤكد أن المشكل هو أولا في طريقة توظيف هذه المصادر الخارجية الخطيرة من التمويل والتي تستهلك في غير القطاعات المنتجة التي من شأنها زيادة خلق الثروة وتعديل اختلالات الموجودة في الاقتصاد ومنه تقوية الصحة المالية للدولة وقدرتها على مواجهة التزاماتها من الديون السيادية من دون أدنى خطر لتعثرها وبالتالي تجنب أعباء أخرى على الاقتصاد المحلي حيث بلغت قدرة الدولة على ضمان سداد ديونها السيادية أضعف مستوياتها سنة 1990 لما بلغت مستوى 2.7% لتحسن تدريجيا بعد ذلك وتتجاوز مستويات الديون السيادية المتراكمة ابتداء من سنة 2002 لما أصبحت قدرة الدولة على ضمان سداد ديونها تتجاوز حاجز 100%، وتبلغ أعلى مستوياتها سنة 2015 في حدود 166 مرة ضعف حجم الديون السيادية إلا أنه ورغم ارتفاع قدرة الدولة في ضمان تغطيتها لديونها السيادية إلا أنها قد تجد صعوبات في الحصول على المزيد من الديون السيادية فإن لم تكن الاعتبارات سياسية فقد تكون نتيجة ضعف الأداء الاقتصادي الذي من شأنه زيادة خطر هذه الديون خاصة في حالة الجزائر التي أصبح اقتصادها لا يعطي ردة فعل كافية تجاه هذه المتغيرات.

تشير نتائج النموذج إلى وجود تأثير سلبي لصافي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي حيث كلما زادت مستوياته ب 1% فإن أداء الاقتصاد الجزائري يتراجع بواقع 0.95%، وهو عكس النظرية الاقتصادية إلا أنه من الطبيعي جدا حدوث ذلك بالنسبة للاقتصاد الجزائري، خاصة وإن علمنا أن صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر دائما ما كانت بمستويات ضعيفة جدا حيث سجلت أعلى مستوى لها في حدود 2.7% من الناتج المحلي الخام للجزائر سنة 1974، رغم بلوغها حدود 358 مليون دولار أمريكي فقط نتيجة لضعف الناتج المحلي الخام، كما سجلت أعلى تدفق لها سنة 2009 لما بلغت حدود 2.75 مليار دولار أمريكي مشكلة بذلك 2% فقط من الناتج المحلي الخام للجزائر مما يجعل أثرها ليس بذلك الأثر الكبير

على الاقتصاد، خاصة وأن علمنا أنها تركز على قطاع الصناعة الاستخراجية المقتصرة على قطاع المحروقات حيث تخضع مخرجات هذا القطاع إلى الاتفاقيات المحددة للحصة الواجب استخراجها يوميا وضخها في السوق الخارجية والتي هي مقيدة مما يجعل تأثيرها على النمو الاقتصادي محدود ومن غير مفاجئ من أن يكون لها تأثير غير ذلك المرغوب فيه أو المتوقع على أداء الاقتصاد الجزائري الذي تظل آلياته تشكل مشكلا عويضا أمامه من أجل تحسين أدائه.

لقد جاءت نتائج الدراسة لتدعم ما توصلت إليه النظرية الاقتصادية من تأثير موجب إجمالي الادخار المحلي على النمو الاقتصادي كمصدر تمويل داخلي وكذا التأثير العكسي للديون السيادية وأعبائها على الأداء الاقتصادي من خلال تحويل جزء مهم من مصادر التمويل إلى نفقات غير منتجة بهدف إطفاء أعباء الديون السيادية وبالتالي تغييبها على دعم فرص خلق الثروة بالاقتصاد بالإضافة إلى ما قد يتسبب فيه من زيادة في الضغط الضريبي على الأفراد التي قد تكون خيار لدى صانعي القرار من أجل حماية صحتها المالية على حساب الأفراد ومنه أداء اقتصاد البلد.

جاءت نتائج تأثير كل من تكوين رأس المال الإجمالي، نسبة تغطية الاحتياطات من العملة الصعبة للديون السيادية و صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد على النمو الاقتصادي بالجزائر عكس ما تشير إليه النظرية الاقتصادية الأمر الذي يجعل أداء الاقتصاد الجزائري غير واضح ولا يعطي ردة فعل كافية تجاه مختلف المتغيرات والمحددات التي من المفروض انما تدفع بالأداء الاقتصادي إلى التحسن مما يجعلنا نطرح أكثر من تساؤل حول واقع وحقيقة الإصلاحات التي يقودها صانعو القرار بالبلد في ظل استمرار غياب ردة فعل أداء الاقتصاد الجزائري تجاه التغيرات التي تخص محدداته والتي تبقى بذلك غير فعالة.

## المحور الثالث: ردة فعل الاقتصاد الجزائري تجاه صدمة الديون السيادية لمنطقة اليورو

نهدف من خلال هذا الفصل إلى تحليل تأثير الصدمة الخارجية على متغيرات الاقتصاد الجزائري والية انتقالها مركزين على تلك المتأثرة من أهم اقتصاديات الدول الشريكة للجزائر من منطقة اليورو ، خاصة بعد معاشتها أحلك فتراتهما نهاية العشرية الأولى من إنشاء هذه الأخيرة، نتيجة تعثر الديون السيادية ببعض الدول الأعضاء بها حيث نقوم في هذا الجزء من المذكرة بنمذجة الصدمات الخارجية ذات الصلة باقتصاديات أهم شركاء الجزائر من دول منطقة اليورو في التجارة الخارجية لتقضي تأثيرها على متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر، معتمدين في ذلك على نموذج GVAR (The Global Vector Autoregressive).

يعتبر نموذج GVAR نخباً لتحليل تفاعلات الاقتصاد الكلي العالمي أين ترتبط اقتصاديات الدول ببعضها البعض من خلال عديد القنوات المختلفة، وكذا تفاعل متغيرات اقتصادياتها مع بعض الموارد التي تتميز بالندرة نسبياً على مستوى الأسواق العالمية على غرار النفط، بالإضافة إلى الأوضاع والتطورات السياسية، التكنولوجية حركة العمالة... الخ. حيث اقترح هذا النموذج سنة 2004 من قبل Pesaran، Schuerman و Weiner من خلال ورقتهم البحثية حول نمذجة الترابط الإقليمي الموسومة ب :

"Modeling Regional Interdependencies Using a Global Error-Correcting Macroeconometric Model"

يستند هذا النوع من التحليل باستعمال هذا النموذج المعتمد في الدراسة على آلية النقل النقدي خاصة في ظل اعتماد أعلى السلطات المالية والنقدية على رسم سياسات نقدية كأداة استقرار رئيسية تتفاعل و الصدمات الخارجية وكذا الاختلالات الداخلية في اقتصادياتها ولهذا فقد اعتمدنا في دراستنا هذه على متغيرات رئيسية في تحليلنا لتأثير الصدمات الخارجية المتأثرة خاصة من منطقة اليورو خاصة في ظل أزمة الديون السيادية التي عايشتها المنطقة منذ سنة 2009، إضافة إلى تناول كل من الصين والولايات المتحدة الأمريكية لدورها في الاقتصاد العالمي من جهة ليصبح النموذج يتناول صدمات إقليمية خاصة في ظل الروابط العالمية ما بين اقتصاديات الدول المتقدمة والناشئة والتي نجد على رأسها كل من الولايات المتحدة الأمريكية والصين على التوالي لتمثل متغيرات المعتمدة في نموذج GVAR فيمايلي: الناتج المحلي الخام الحقيقي، التضخم من خلال مؤشر أسعار المستهلك، سعر الصرف، سعر الفائدة على المستوى القصير .

جدول 4. 15. قائمة الدول المدرجة ضمن نموذج الدراسة GVAR

اسمها المختصر	اسم الدول/المنطقة
ALG	الجزائر
<b>EUR</b>	<b>دول منطقة اليورو</b>
BEL	بلجيكا
ITA	إيطاليا
SPN	إسبانيا
PT	البرتغال
GRE	اليونان
FRA	فرنسا
NLD	هولندا
GER	ألمانيا
CHN	الصين
USA	الولايات المتحدة الأمريكية

المصدر: من إعداد الباحث

لقد تم توظيف هذه المتغيرات لاقتصاديات الدول محل الدراسة ، كمتغيرات محلية في نموذج GVAR كما استعملت أيضا في بناء المتغيرات الأجنبية من خلال الاعتماد على مصفوفة الأوزان المشكلة انطلاقا من حجم تدفقات التجارة الخارجية ما بين هذه الدول ، حيث تبين في دراستنا هذه على مصفوفة أوزان مبنية على معدل تدفقات التجارة الخارجية بين منطقة اليورو المشكلة من أهم شركاء الجزائر في التجارة الخارجية، الجزائر، الصين والولايات المتحدة الأمريكية اعتمادا على معدل تدفقات التجارة الخارجية في ما بينها خلال الفترة ما بين 2009 و 2011، وهي الفترة التي شهدت تعثر الديون السيادية لعدد من الدول الأعضاء في منطقة اليورو، والتي لا تزال تعيش تبعاتها لحد الساعة.

جدول 4. 16. قائمة المتغيرات المدرجة ضمن نموذج الدراسة GVAR

المتغير	اسم المتغير	وصف المتغير
<b>المتغيرات المحلية</b>		
gdpr	الناتج المحلي الحقيقي	مؤشر، 2005=100
cpi	مؤشر أسعار المستهلك	مؤشر، 2005=100
ner	سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار الأمريكي	مؤشر، 2005=100
nsr	سعر الفائدة قصير الأجل*	
<b>المتغيرات الخارجية</b>		
gdprs	الناتج المحلي الحقيقي الخارجي	**محسوبة كمتوسط
cpis	مؤشر أسعار المستهلك الخارجي	مرجح من خلال معدل
ners	سعر الصرف الاسمي مقابل الدولار الأمريكي الخارجي	أوزان مؤشرات الدول الأخرى
nsrs	سعر الفائدة قصير الأجل الخارجي	
<b>المتغير الشامل</b>		
Poil	سعر المحروقات	متوسط السعر السنوي

\* حركة سعر الفائدة قصيرة الأجل جاءت ممثلة بمعدلات الخصم بالنسبة للصين، الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو ، بينما جاءت ممثلة بمعدلات الفائدة على الودائع بالنسبة للجزائر.

\*\* حددت اوزان مؤشرات الدول الأخرى المدرجة ضمن نموذج الدراسة حسب بنية هيكل التجارة الخارجية فيما بينها للفترة 2009-2011.

قد تم إدخال اللوغاريتم الطبيعي على كل متغيرات الدراسة.

المصدر: من إعداد الباحث

• جدول الأوزان:

نلاحظ من خلال مصفوفة الأوزان المعتمدة لبناء المتغيرات الأجنبية الهيمنة التي تلعبها منطقة اليورو في تحديد ديناميكية المتغيرات الأجنبية للجزائر و بدرجة أقل الولايات المتحدة الأمريكية.

كما نلاحظ من الجدول الوزن الكبير الذي تلعبه نفس المنطقة في تحديد ديناميكية المتغيرات الأجنبية بكل من الصين والولايات المتحدة الأمريكية، مما يجعل منطقة اليورو المثلة لدول محل الدراسة شريكا مهما لكل من الجزائر، الصين والولايات المتحدة الأمريكية.

جدول 4.17. مصفوفة الأوزان المعتمدة لبناء المتغيرات الأجنبية

البلد/المنطقة	الجزائر	الصين	منطقة اليورو	و.م.أ.
الجزائر	0	0.01530223	0.12000325	0.03476187
الصين	0.09134927	0	0.45491819	0.53227514
منطقة اليورو	0.68102886	0.46867208	0	0.43296299
و.م.أ.	0.22762187	0.51602569	0.42507856	0

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات MATLAB 2010a اعتمادا على Trade MAP data

كما تشير نتائج الجدول إلى أن الصين شريك مهم للدول الممثلة لمنطقة اليورو وتتفوق نسبيا على نظيرتها الولايات المتحدة الأمريكية في تحديد الديناميكيات المتغيرات الأجنبية لمنطقة اليورو و بدرجة أقل بكثير الجزائر، بالإضافة إلى المتغير العالمي أو الشامل (Global Variable) الوحيد المتمثل في سعر النفط والذي يعتبر المتغير المؤثر على جميع اقتصاديات الدول التي تتضمنها الدراسة.

مصادر البيانات (Data):

تضمنت المواصفات الأساسية لكل نموذج دولة أربع متغيرات محلية تمثلت في: الناتج المحلي الخام الحقيقي (gdpr)، مؤشر أسعار المستهلك (cpi)، سعر الصرف الاسمي (ner) وسعر الفائدة قصير الأجل (nsr)، ومجموعة من المتغيرات الخارجية المكونة من: الناتج المحلي الخام الحقيقي الخارجي (gdprs)، مؤشر أسعار المستهلك الخارجي (cpis)، سعر الصرف الاسمي الخارجي (ners) مع استثناء سعر الفائدة قصير الأجل، بالإضافة إلى المتغير العالمي المتمثل في أسعار النفط (poil)، كما تم استعمال الدولار الأمريكي كأساس صرف العملات الأخرى المتمثلة في الدينار الجزائري اليوان الصيني و عملة اليورو.

تتطلب منهجية تحليل (GVAR) أن تكون كل المتغيرات الأجنبية تحقق شرط weak exogeneity من أجل آثار العلاقات الطويلة الأجل، حيث تشير نتائج الاختبار إلى ذلك ضمن معنوية إحصائية 5% ماعدا متغير الفائدة قصيرة الأجل الخاص بدولة الصين الشعبية وهو مستبعد من النموذج كما هو مبين في الجدول 18.4، وذلك لتجنب أي تأثير لها على معلمات الاندماج المشترك.

جدول 18.4. خصائص نموذج GVAR: مواصفات نماذج الدول

المتغير	المتغيرات المحلية									
	الشامل	المتغيرات الخارجية								
	poil	nsrs	ners	cpis	gdprs	nsr	ner	cpi	gdpr	
الجزائر	1	1	0	1	1	1	1	1	1	
الصين	1	0	0	1	1	1	1	1	1	
منطقة اليورو	1	1	0	1	1	1	1	1	1	
و.م.ا	1	0	1	1	1	1	0	1	1	

1: المتغير معني بالنموذج

0: المتغير مستبعد من النموذج

المصدر: من إعداد الباحث

جدول 4.19. اختبار Weak exogeneity

poil	nsrs	ners	cpis	gdprs	
1.00009475	4.59564205	--	0.68928656	1.2440798	الجزائر
0.45160946	7.89956943	--	1.13923196	4.09666429	الصين
0.36874013	1.24266412	--	2.57630947	0.7695836	منطقة اليورو
0.4235861	--	1.82247581	0.88861588	0.51827245	و.م.أ

القيمة الإحصائية الحرجة لاختبار F عند مستوى معنوية إحصائية 5% تساوي 6.94.

القيم المفقودة في الجدول هي متغيرات رفضت من طرف اختبار Weak exogeneity

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات MATLAB 2010a

نلاحظ من خلال الجدول 20.4 :

زيادة الناتج المحلي الخام الحقيقي الأجنبي بواقع 1 % ينجر عنه تناقص في الناتج المحلي الخام الحقيقي للجزائر بواقع 0.96 %، حيث جاءت هذه النتيجة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10 %، كما جاءت ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي تجاه التغيرات في مستوى الناتج المحلي الخام الأجنبي موجبة بالنسبة لكل من الصين، منطقة اليورو والولايات المتحدة الأمريكية، حيث أن ردة فعل نمو الناتج المحلي الخام الحقيقي بهذه الأخيرة هو في حدود 0.78 %، 0.40 % و 0.17 % لكل نمو في حدود 1 % للناتج المحلي الخام الحقيقي الأجنبي، لتؤكد بذلك على الروابط المتداخلة لهذه الدول في الاقتصاد العالمي. حيث جاءت التأثيرات ذات دلالة إحصائية بكل من الصين ومنطقة اليورو، بينما جاء الأثر دون دلالة إحصائية بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية. كما جاءت استجابة مؤشر أسعار المستهلك موجبة وبمستوى ضعيف جدا تجاه الآثار الخارجية لمؤشر أسعار المستهلك بكل من الجزائر الصين ومنطقة اليورو رغم أنها تفتقد إلى المعنوية الإحصائية.



جدول 4. 20. الآثار الحالية للمتغيرات الأجنبية على نظيرتها المحلية

nsr	ner	cpi	gdpr	المعامل/قيمة t-statistics	الدولة / المنطقة
0.10761768	--	0.02205222	-0.965538	المعامل	الجزائر
0.69214014	--	0.65885254	-1.7272742	القيمة الإحصائية ل t-ratio_White	
-0.0076121	--	0.00148535	0.79798245	المعامل	الصين
-0.0693454	--	0.18578316	2.0469851	القيمة الإحصائية ل t-ratio_White	
0.33400906	--	0.0035317	0.39884836	المعامل	منطقة اليورو
0.86793755	--	0.87384585	5.44461023	القيمة الإحصائية ل t-ratio_White	
--	--	-21.229365	0.17419144	المعامل	و.م.أ
--	--	-0.4800546	1.42738239	القيمة الإحصائية ل t-ratio_White	

المصدر : من إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات MATLAB 2010a

نلاحظ من الجدول أيضا أن استجابة أسعار الفائدة على المدى القصير تجاه الأثر الخارجي جاء موجبا وبمستويات ضعيفة في الجزائر، ومستويات متوسطة بالنسبة لمنطقة اليورو، أما بالنسبة للصين فقد جاء الأثر عكسيا، كما نشير أيضا أن نتائج استجابة أسعار الفائدة على المدى القصير الأثر الخارجي ليست لها دلالة إحصائية في كل من الجزائر، الصين ومنطقة اليورو.

• النتائج :

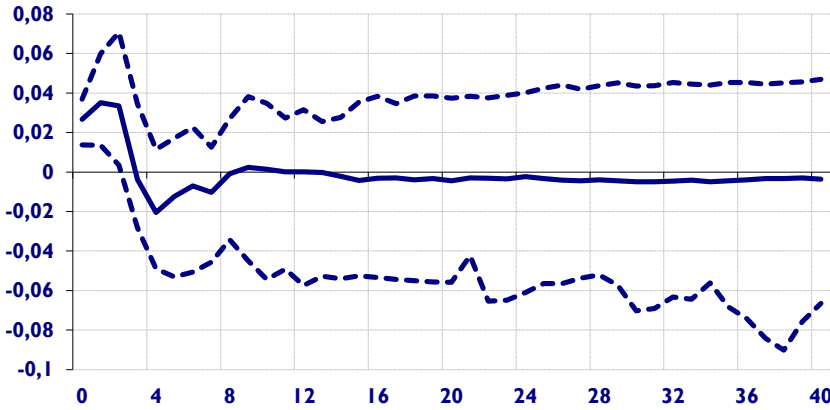
نستعرض الآن النتائج المتوصل إليها عن طريق برمجية MATLAB من خلال استعمال النموذج التقديري GVAR لتحليل استجابة متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر خاصة للصدمات الخارجية المرتبطة بمنطقة اليورو التي عاشت أزمة تعثر الديون السيادية عن طريق دوال الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF)، حيث جاءت النتائج كالتالي :

1- أثر صدمة أسعار النفط على متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر

• ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي (gdpr) في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات

نلاحظ من خلال الشكل 18.4 أن النمو الاقتصادي بالجزائر مترابط وأسعار النفط، حيث أن الصدمة الإيجابية لأسعار النفط بانحراف معياري واحد مصحوبة بزيادة في حجم الناتج المحلي الخام الحقيقي ب 2.67% أنيا لتتسارع ردة فعل الناتج المحلي الخام

شكل 18.4. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة (Bootstrap) لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (Generalized

Impulse Response Function (GIRF)) للمتغير المتمثل في الناتج المحلي الخام الحقيقي بالجزائر لصدمة انحراف

معياري واحدة موجبة لأسعار المحروقات ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90% المتمثل في النقاط المتقطعة.

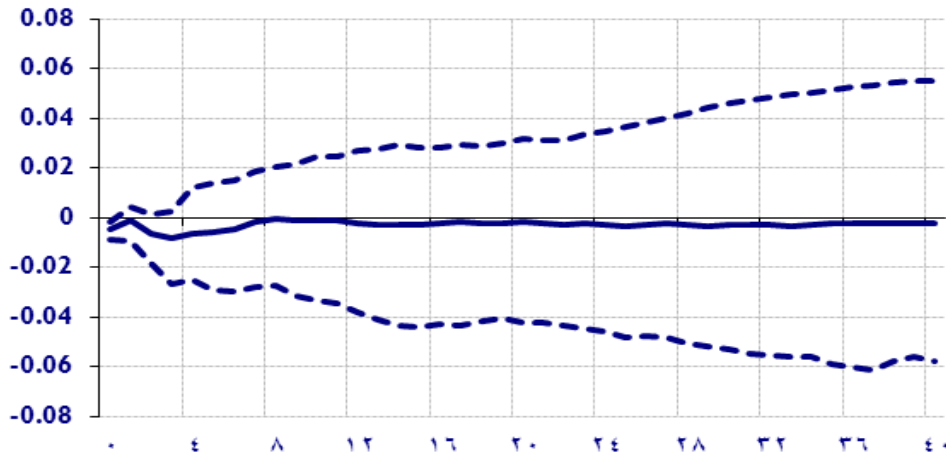
المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

الحقيقي بالجزائر إلى مستوى 3.5% بعد فترة زمنية واحدة ، لتبقى ذات دلالة إحصائية لأقل من أربع فترات زمنية (سنة)، لتكون بذلك الصدمة الإيجابية لأسعار المحروقات موجبة على المدى القصير.

كما نلاحظ أيضا من نتائج الدوال الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF)، أن ردة فعل حجم الناتج المحلي الخام الحقيقي بالجزائر تجاه الصدمة الإيجابية لأسعار المحروقات هي عكسية على المدى الطويل.

• ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك (CPI) في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات

شكل 4.19. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في مؤشر اسعر المستهلك بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لأسعار المحروقات ضمن مجال ثقة للإعادة المعاينة قدره 90% المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

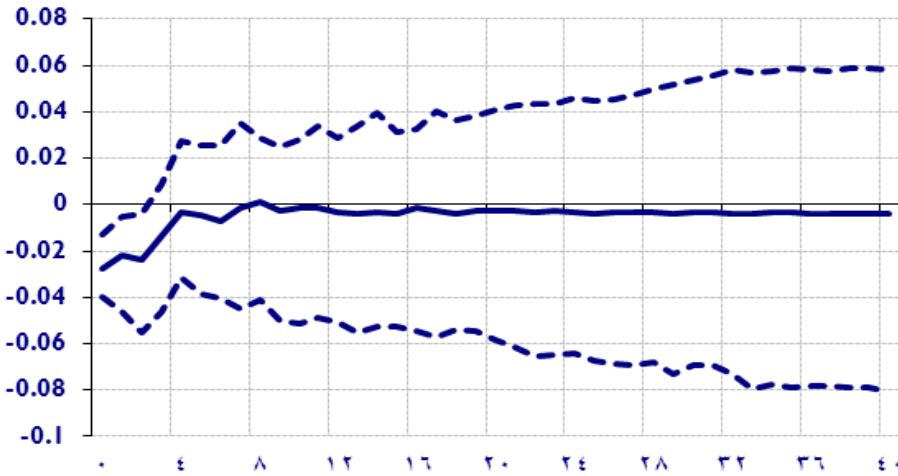
جاءت حركة التضخم بالجزائر غير مترابطة وأسعار النفط وذلك من خلال ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك تجاه صدمة أسعار المحروقات التي تكون منعقدة (قريبة إلى مستويات الصفر) على المدى الطويل، حيث أن الصدمة الإيجابية لأسعار المحروقات بانحراف

معياري واحد مصحوب بانخفاض ابي في مؤشر أسعار المستهلك في حدود 0.45 % ، ليتسارع و يسجل ردة فعل عكسية في حدود 0.8 % خلال الفترة الزمنية الثالثة.

• ردة فعل سعر الصرف (ner) في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات

جاءت حركة أسعار الصرف بالجزائر مترابطة مع أسعار النفط على المدى القصير فقط. فمن خلال ردة فعل سعر صرف الدينار الرسمي تجاه صدمة أسعار النفط. حيث ان الصدمة الإيجابية لهذه الأخيرة بانحراف معياري واحد يؤدي إلى ردة فعل موجبة لحركة أسعار

شكل 4.20. ردة فعل سعر الصرف في الجزائر تجاه صدمة أسعار المحروقات



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير الممثل في سعر صرف الدينار بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لأسعار المحروقات ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90 % الممثل في النقاط المتقطعة.

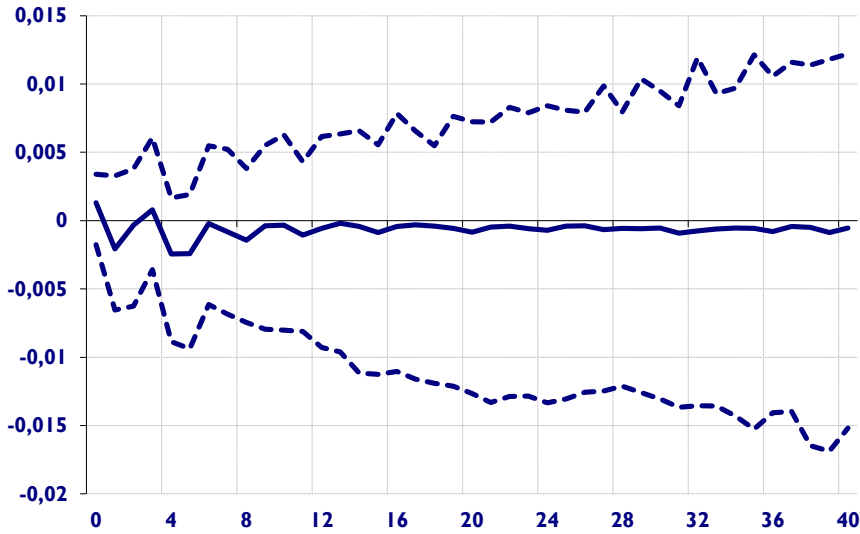
المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

الصرف بواقع 2.7 % أنيا، ليسجل بداية من الفترة الزمنية الرابعة ( أقل من سنة) ردة فعل عكسية ، ذات قيم إحصائية قريبة جدا من مستويات الصفر على المدى الطويل.

## 2- أثر صدمة أسعار النفط على متغيرات الاقتصاد الكلي في منطقة اليورو

• ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي (gdp) في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات

شكل 4. 21. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في الناتج المحلي الخام الحقيقي بمنطقة اليورو لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لأسعار المحروقات ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90 % المتمثل في النقاط المتقطعة.

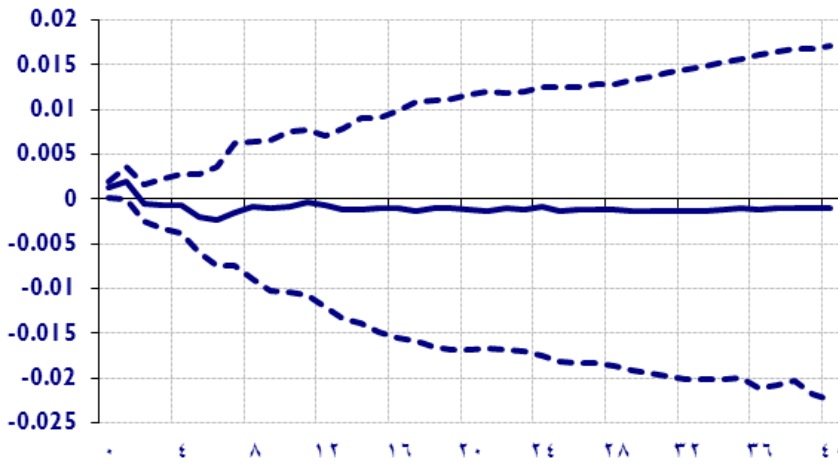
المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

يظهر الشكل على أن النمو الاقتصادي لدول منطقة اليورو محل الدراسة غير مترابطة مع أسعار النفط، حيث جاءت ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو تجاه صدمة أسعار النفط عكسية وذات قيم إحصائية قريبة من مستوى الصفر، حيث أن الصدمة الإيجابية لأسعار النفط بانحراف معياري واحد يؤدي إلى نمو إيجابي للناتج المحلي الخام الحقيقي في منطقة اليورو في حدود 0.13 %، ليتسارع ويحقق ردة فعل عكسية ذات قيم إحصائية دائما قريبة من مستويات الصفر على المدى الطويل، مما يعطي انطباعا على عدم الترابط الكبير بين اقتصاديات هذه الدول و أسعار النفط.

• ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك (CPI) في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات

نلاحظ من الشكل 22.4 عدم وجود ترابط كبير بين التضخم في صورة مؤشر أسعار المستهلك بأسعار النفط، حيث جاءت ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو تجاه الصدمة الموجبة بانحراف معياري واحد لأسعار النفط موجبة وفي حدود 0.13% ليتسارع بعد فترة زمنية واحدة إلى مستوى 0.19%، حيث يظل هذا التأثير زمنيًا يا إحصائية حتى نهاية الفترة الزمنية الثانية.

شكل 22.4. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك (CPI) في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في مؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لأسعار المحروقات ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90% المتمثل في النقاط المتقطعة.

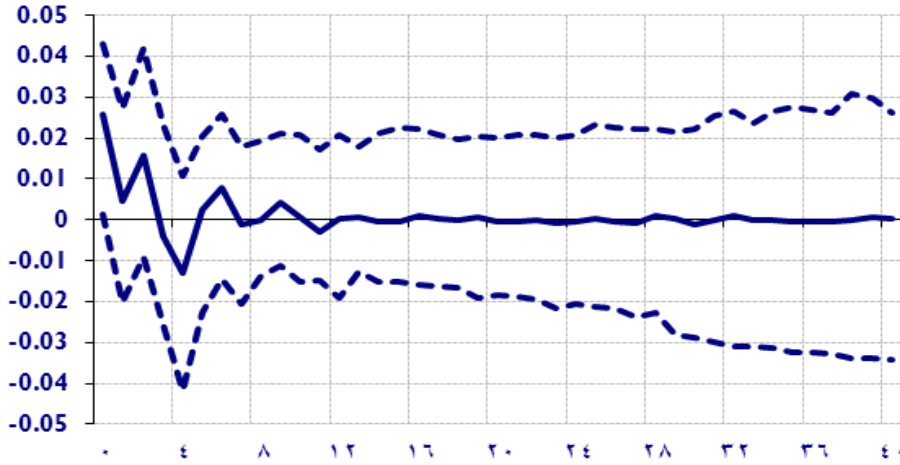
المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

كما نلاحظ من الشكل نفسه، ردت فعل عكسية لمؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو تجاه صدمة أسعار النفط على المدى الطويل بقيم إحصائية سالبة قريبة من مستوى الصفر.

• ردة فعل سعر صرف اليورو (ner) في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات

جاءت ردة فعل سعر صرف اليورو تجاه الأثر الآني لصدمة أسعار النفط موجبة، حيث أن الصدمة الإيجابية لهذه الأخيرة بانحراف معياري واحد يؤدي إلى انخفاض قيمة اليورو بواقع 2.58 % ، والذي سرعان ما يتلاشى ويبلغ مستوى 0.4 % خلال فترة زمنية واحدة. ليسجل بعدها ردة فعل ذات قيم إحصائية تكاد تكون معدومة على المدى الطويل.

شكل 4.23. ردة فعل سعر صرف اليورو في منطقة اليورو تجاه صدمة أسعار المحروقات



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في سعر صرف اليورو بمنطقة اليورو لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لأسعار المحروقات ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90 % المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

3- أثر صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو (gdp) على متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر

- ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي (gdp) في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي

#### لمنطقة اليورو

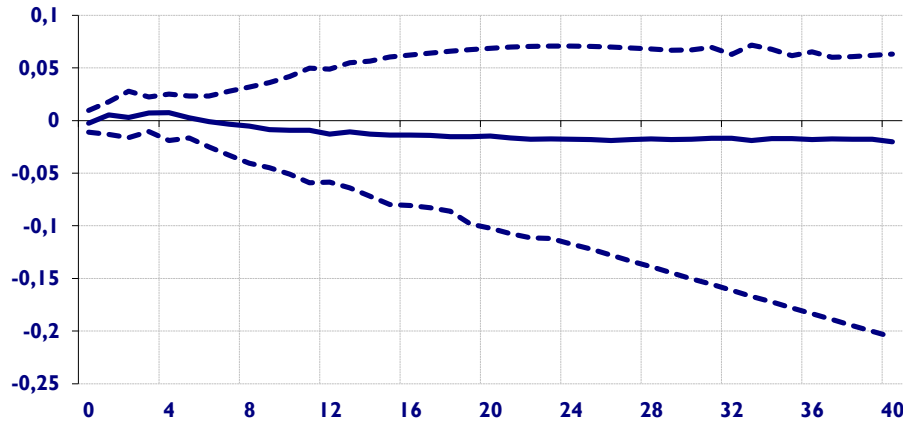
نلاحظ من الشكل 24.4 أن النمو الاقتصادي غير مترابط بصورة كبيرة والنمو الاقتصادي لمنطقة اليورو رغم ان هذه الأخيرة

لعبت دورا كبيرا وأثرا مهما في تحديد المتغيرات الخارجية للجزائر نظرا لأهمية حجم تدفق التجارة بين الطرفين، حيث جاء الأثر

هامشيا.

شكل 24.4. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي

#### لمنطقة اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في الناتج المحلي الخام

الحقيقي بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة للناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره

90 % المتمثل في النقاط المتقطعة

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

على عكس المتوقع، أين سجلت القيم الإحصائية لردة فعل الناتج المحلي الخام للجزائر تجاه صدمة موجبة للناتج المحلي الخام الحقيقي

لمنطقة اليورو قيما سالبة وقريبة جدا من أن تكون منعدمة. يظهر من الشكل أن ردة الفعل الآنية للناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر



الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو بانحراف معياري واحد هي عكسية في حدود 0.24 % ، لتتسارع و تسجل مستوى موجب خلال الفترات الزمنية الخمس الموالية، مسجلة ردة فعل موجبة في حدود 0.7 % خلال الفترة الزمنية الرابعة.

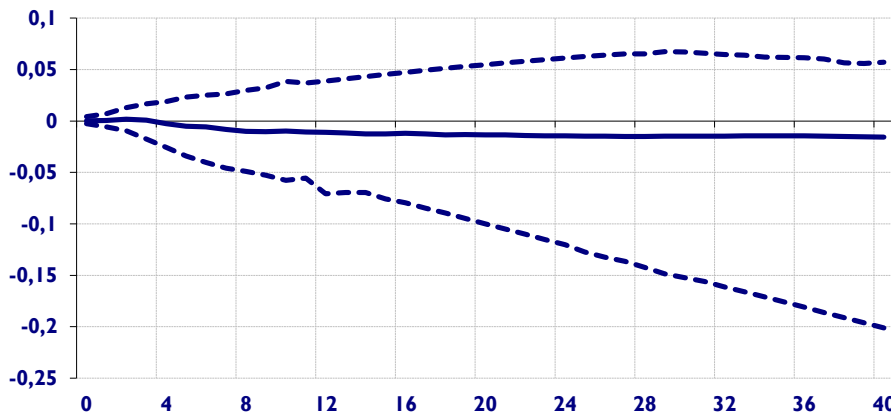
نلاحظ من الشكل 24.4 أيضا أن ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي للجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو وهي عكسية على المدى الطويل.

• ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك (cpi) في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة

اليورو

شكل 25.4. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة

اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في مؤشر أسعار

المستهلك بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة للناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره

90 % المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

نلاحظ من الشكل 25.4 عدم ترابط بين مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر ومستوى النمو الاقتصادي بمنطقة اليورو حيث جاءت

ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر تجاه صدمة موجبة للناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو بانحراف معياري واحد موجبة في

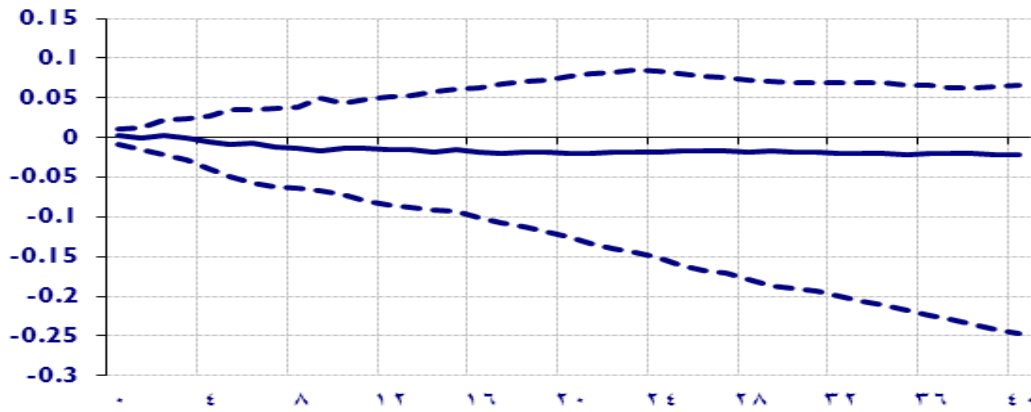
المدى القصير رغم ضعف مستوياتها وقرب قيمها الإحصائية من مستوى الصفر، حيث أن الأثر الآني لصدمة موجبة للناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو بانحراف معياري واحد تجاه مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر في حدود 1.9%.

نلاحظ من خلال الشكل أيضا، أن ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك تجاه صدمة موجبة للناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو بانحراف معياري واحد هي عكسية على المدى الطويل.

• ردة فعل سعر صرف الدينار (ner) في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة

اليورو

شكل 4.26. ردة فعل سعر صرف الدينار في الجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في سعر صرف الدينار بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة للناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90% المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

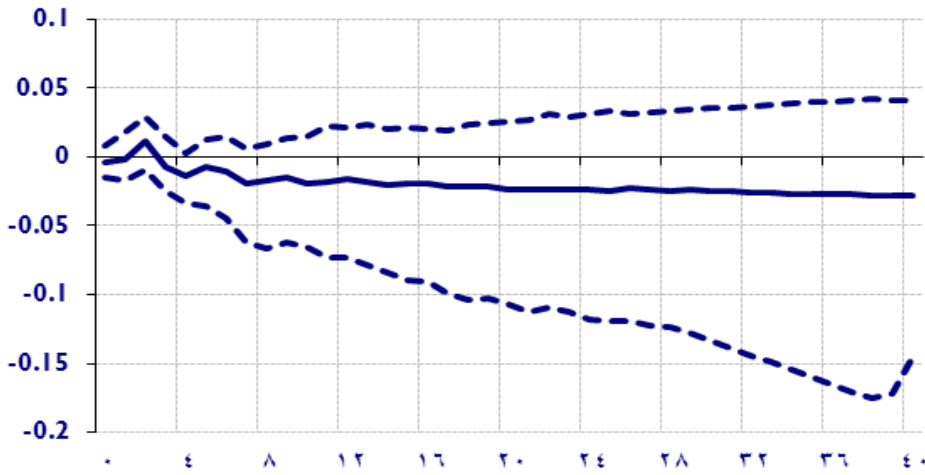
نلاحظ من الشكل 26.4 أن ردة الفعل الآنية لسعر صرف الدينار الجزائري تجاه الصدمة الموجبة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو بانحراف معياري واحد جاءت موجبة رغم قربها من مستويات الصفر في حدود 2% لتظهر بذلك عدم ترابط بين المتغيرين. كما نلاحظ أيضا من الشكل نفسه أن ردة فعل سعر صرف الدينار الجزائري اتجاه صدمة موجبة للناتج المحلي الخام بانحراف معياري واحد لمنطقة اليورو هي عكسية على المدى الطويل.

#### 4- أثر صدمة مؤشر أسعار المستهلك في منطقة اليورو على متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر

• ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي (gdp) في الجزائر تجاه صدمة مؤشر أسعار المستهلك

لمنطقة اليورو

شكل 27.4. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر تجاه صدمة مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعالجة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في الناتج المحلي الخام الحقيقي بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعالجة قدره 90% المتمثل في النقاط المتقطعة.

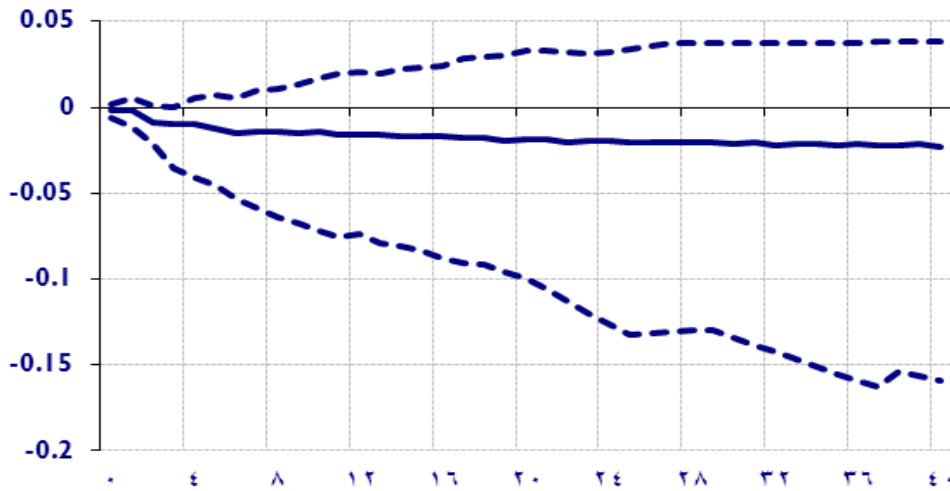
المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

تشير نتائج دوال الاستجابة الدفعية من خلال الشكل ردة الفعل الآنية للنتائج المحلي الخام تجاه صدمة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو والتي جاءت عكسية حيث أن صدمة موجبة لهذا الأخير بانحراف معياري واحد يؤدي إلى الانخفاض الآني في مستوى نمو الناتج المحلي الخام الحقيقي للجزائر في حدود 0.4 % ، لتسجل تسارعا في ردة فعلها وتبلغ مستوى 1.13 % خلال فترتين زمنيتين في المدى القصير .

نلاحظ من خلال الشكل أيضا أن نتائج دوال الاستجابة الدفعية المعممة تشير إلى رد فعل عكسية للنتائج المحلي الخام الحقيقي للجزائر تجاه صدمة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك بانحراف معياري واحد بمنطقة اليورو على المدى الطويل .

- ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك (CPI) في الجزائر تجاه مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو

شكل 4.28. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90 % المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

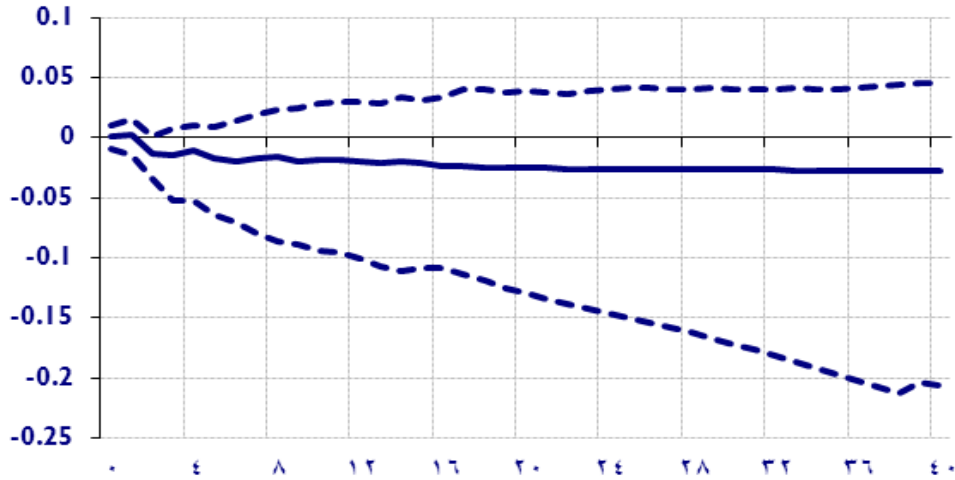
نلاحظ من الشكل 28.4 أن نتائج دوال الاستجابة الدفعية المعممة تشير إلى ردة فعل عكسية لمؤشر أسعار المستهلك بالجزائر تجاه صدمة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك بانحراف معياري واحد بمنطقة اليورو سواء في المدى القصير او الطويل مع تسجيله لقيم إحصائية تقترب من الصفر كدلالة لعدم الترابط بين المتغيرين.

- ردة فعل سعر صرف الدينار (ner) في الجزائر تجاه صدمة مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة

### اليورو

جاءت نتائج دوال الاستجابة الدفعية المعممة تشير إلى ردة فعل آنية موجبة لسعر صرف الدينار الجزائري تجاه صدمة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو ، حيث أن صدمة موجبة لهذه الأخيرة بانحراف معياري واحد يؤدي إلى انخفاض قيمة الدينار الجزائري

شكل 4.29. ردة فعل سعر صرف الدينار في الجزائر تجاه صدمة مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في سعر صرف

الدينار بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90 % المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

بواقع 0.17 % ، ليتسارع إلى مستوى 0.3 % خلال فترة زمنية واحدة.

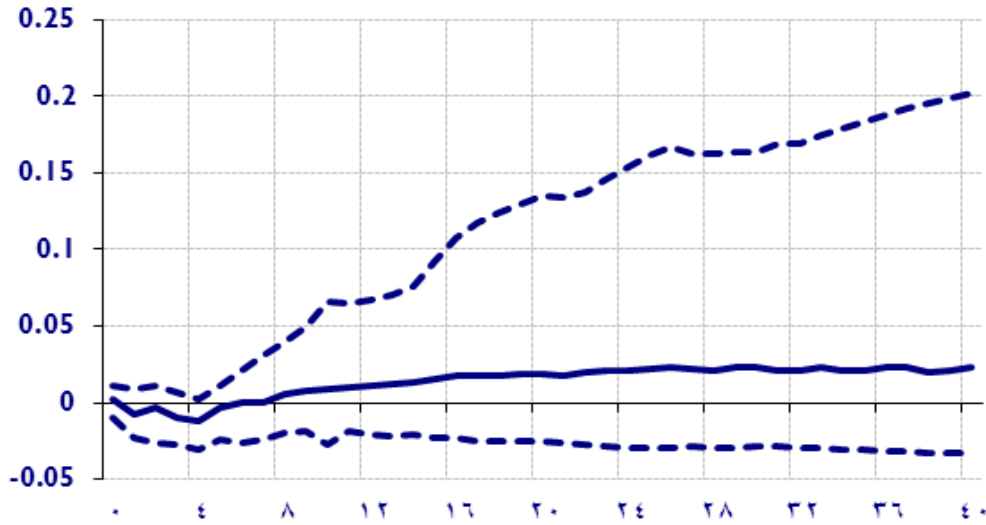
كما تشير النتائج من خلال الشكل 29.4 أن هناك ردة فعل عكسية لسعر صرف الدينار الجزائري تجاه مؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو على المدى الطويل.

5- أثر صدمة سعر صرف اليورو في منطقة اليورو على متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر

• ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي (gdp) في الجزائر تجاه صدمة سعر صرف اليورو في

منطقة اليورو

شكل 30.4. ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر تجاه صدمة سعر صرف اليورو في منطقة اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطة لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في الناتج المحلي

الخام الحقيقي بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لسعر صرف اليورو لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90

% المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

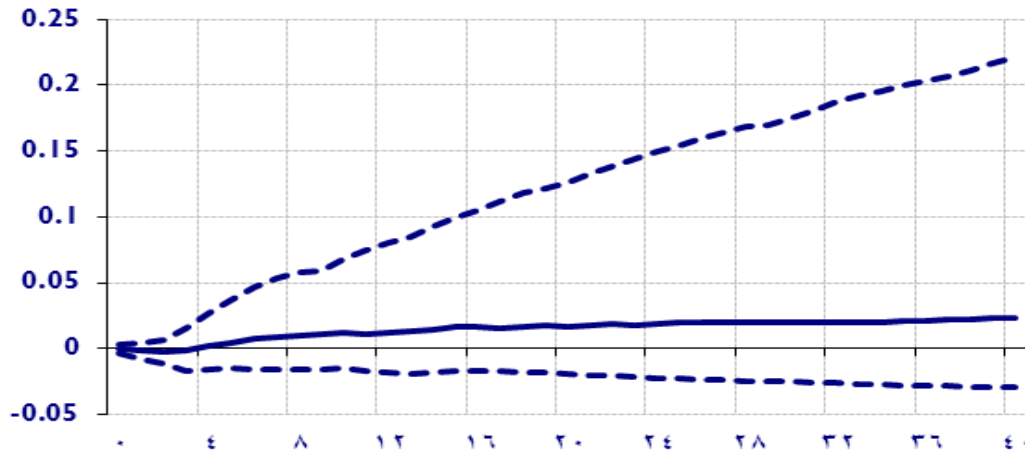
تشير نتائج دوال الاستجابة الدفعية المعممة إلى ردة فعل آنية موجبة للنتائج المحلي الخام الحقيقي بالجزائر والتي سرعان ما تتحول إلى ردة فعل عكسية في المدى القصير تجاه صدمة موجبة لسعر صرف اليورو بانحراف المعياري واحد.

تشير نتائج دوال الاستجابة الدفعية المعممة أيضا إلى ردة فعل موجبة للنتائج المحلي الخام الحقيقي بالجزائر تجاه صدمة موجبة لسعر صرف اليورو بمنطقة اليورو على المدى الطويل

• ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك (CPI) في الجزائر تجاه سعر صرف اليورو في منطقة اليورو

نلاحظ من خلال الشكل 31.4 أن ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر تجاه صدمة موجبة لسعر صرف اليورو بانحراف معياري واحد بمنطقة اليورو هي عكسية في المدى القصير، حيث أن انحراف معياري واحد لهذه الأخيرة، يؤدي بمؤشر أسعار المستهلك بالجزائر.

شكل 31.4. ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه سعر صرف اليورو في منطقة اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لسعر صرف اليورو لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90 % المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)

إلى الانخفاض بواقع 6% آتيا، وهي قيمة إحصائية قريبة من مستوى الصفر، لتدل بذلك على عدم ترابط مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر وسعر صرف عملة اليورو لمنطقة اليورو.

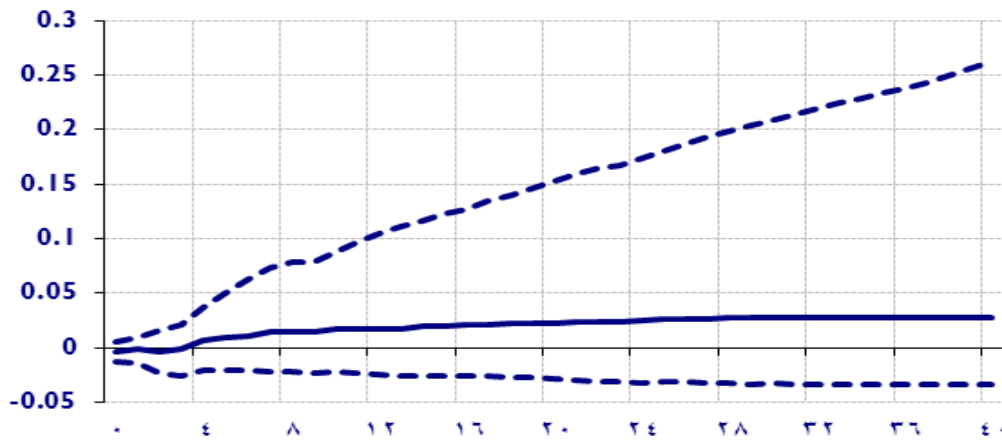
نلاحظ من خلال الشكل 31.4 أيضا، ان ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك تجاه صدمة موجبة بانحراف معياري واحد لسعر صرف اليورو هي موجبة على المدى الطويل .

• ردة فعل سعر صرف الدينار (ner) في الجزائر تجاه صدمة سعر صرف اليورو في منطقة

### اليورو

نلاحظ من خلال نتائج الدوال الاستجابة الدفعية المجمعة المتمثلة في الشكل 32.4 ردة الفعل العكسية في المدى القصير لسعر صرف الدينار الجزائري اتجاه صدمة موجبة لسعر صرف اليورو بمنطقة اليورو، حيث أن انخفاض قيمة هذه الأخيرة بانحراف معياري

شكل 32.4. ردة فعل سعر صرف الدينار في الجزائر تجاه صدمة سعر صرف اليورو في منطقة اليورو



يمثل الخط المتواصل تقديرات وسيطية لإعادة المعاينة لدالة الاستجابة الدفعية المعممة (GIRF) للمتغير المتمثل في سعر صرف الدينار بالجزائر لصدمة انحراف معياري واحدة موجبة لسعر صرف اليورو لمنطقة اليورو ضمن مجال ثقة لإعادة المعاينة قدره 90% المتمثل في النقاط المتقطعة.

المصدر: (مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية MATLAB 2010a)



واحد يؤدي إلى ارتفاع في قيمة الدينار الجزائري انيا بواقع 0.4 % و هي قيمة إحصائية ضعيفة تعبر عن عدم ارتباط بين المتغيرين على المدى القصير.

كما تشير نتائج دوال الاستجابة الدفعية المجمعة أيضا إلى وجود ردة فعل إيجابية لسعر صرف الدينار الجزائري تجاه صدمة موجبة لسعر صرف اليورو بمنطقة اليورو على المدى الطويل.

جاء تأثير ارتفاع أسعار النفط إيجابيا على النمو الاقتصادي بالجزائر وهذا لاستفادة هذا الأخير من عائدات ارتفاع أسعار النفط في بعث النشاط الاقتصادي خاصة من خلال زيادة حصة الجزائر من مبيعات النفط أولا نتيجة زيادة الطلب عليه التي يساهم فيها الانتعاش الاقتصادي للمنطقة، وتحقيق عوائد مالية تساهم في تقوية الصحة المالية للدولة لتوجهها نحو بعث المزيد من برامج الإنعاش الاقتصادي وتحسين البنية التحتية التي تدفع بمعدلات النمو الاقتصادي إلى الأعلى قبل أن تتأثر سلبا على المدى الطويل نتيجة تأثرها بتبعات ارتفاع أسعار المحروقات، والتي ستؤدي حتما إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج خاصة في ما يتعلق بعناصر الإنتاج المستوردة، و تأثر النمو الاقتصادي بمستويات الطلب الداخلي الذي يعتبر المحدد الرئيسي للنمو الاقتصادي في المدى الطويل .

جاءت ردة فعل النمو الاقتصادي بمنطقة اليورو عكسية تجاه صدمة موجبة لأسعار النفط في المدى القصير والطويل حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج ليتسبب في ردة فعل عكسية تجاه الطلب الذي يبدأ في الانخفاض ليتسبب في تراجع حجم الاستثمار ومنه تراجع الأداء الاقتصادي خاصة إذا علمنا أن الدول الأعضاء في منطقة اليورو الذين تضمنتهم الدراسة عبارة عن دول مستوردة بالدرجة الأولى للنفط، وهو ما يفسر ردة فعل مستويات التضخم التي نجدها ترتفع كردة فعل آنية ، تجاه ارتفاع مستويات أسعار النفط، لتعود بعد ذلك وتسجل ردة فعل عكسية تحت ضغط تراجع الإنفاق أو من خلال تدخل صانعي القرار بمنطقة اليورو لامتصاص أثر صدمة ارتفاع أسعار المنتجات على الاستهلاك بتجنبها من خلال برامج التحفيز الاقتصادي التي تعمل على تهدئة مستويات الأسعار وتجنب تأثيرها على أهم محدد للنمو الاقتصادي ألا وهو الاستهلاك خاصة في ظل بقائه في مستويات منخفضة، لتنعكس بذلك على معاناتها من سلسلة الركود الاقتصادي.

جاءت ردة فعل كل من التضخم وأسعار الصرف بالجزائر عكسية تجاه ارتفاع أسعار المحروقات سواء على المدى القصير أو الطويل حيث يمكن تفسير ذلك إلى ميول صانعي القرار بالجزائر إلى دعم استقرار الأسعار في ظل تحقيق عوائد مهمة من ارتفاع أسعار النفط

وتجنب أي خيارات عامة من شأنها زيادة أعباء العيش بالنسبة للأفراد خاصة وأن أغلب المستهلكين عبارة عن طبقة كادحة ومتوسطة سعيا منهم على تهدئة الجبهة الاجتماعية خاصة وكسب ثقتها من خلال تحويل مكتسبات عوائد النفط لتمويل برامج الدعم الاجتماعي التي من شأنها تهدئة حركة الأسعار في الأسواق.

أما بخصوص ردة فعل سعر الصرف الدينار، فهذا الأخير يحدد وفق الخيارات العامة المنتهجة من قبل صانعي القرار والتي يسهر بنك الجزائر على تنفيذها خاصة من أجل تحقيق التوازن بين الجبهة الداخلية والخارجية للبلد وبالتالي فهو مقيد.

لقد جاءت ردة فعل النمو الاقتصادي بالجزائر تجاه النمو الاقتصادي لمنطقة اليورو موجبة على المدى القصير ، والتي يمكن تفسيرها من خلال زيادة الطلب الخارجي على عناصر الإنتاج التي تدعم النمو الاقتصادي في منطقة اليورو من الجزائر والتي تتشكل من المحروقات خاصة مما يزيد من وتيرة نمو الاقتصاد المحلي الجزائري، كما يدعم النمو الاقتصادي لمنطقة اليورو زيادة الطلب على المحروقات في السوق الدولية لينعكس إيجابا على أسعار هذه المادة التي تعتبر من أهم صادرات الجزائر لتستعمل العوائد المحققة منها في دعم أداء الاقتصاد الجزائري، لتصبح العلاقة في ما بعد علاقة عكسية على المدى الطويل وذلك نتيجة لتفاعله مع الطلب المحلي الذي يصبح المحدد الرئيسي له خاصة في ظل انخفاض مستويات الطلب الخارجي على المنتجات الجزائرية خارج قطاع المحروقات وهو ما يجعل ردة الفعل تصبح عكسية دون استبعاد فرضية لجوء هذه الدول في تحقيق أمنها الطاقوي من الطاقات البديلة لتستقل نسبيا عن الواردات الكبيرة من موارد الإنتاج على غرار النفط الذي يتصدر منتوجات الجزائر الموجهة إلى الخارج .

جاءت ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك للجزائر موجبة تجاه صدمة موجبة للنتائج المحلي الخام لمنطقة اليورو الذي يعود إلى انتقال التضخم الناتج عن النمو الاقتصادي عبر قناة التجارة الخارجية إلى الجزائر مما يجعلها تؤثر على مستويات الأسعار بالارتفاع في المدى القصير .

جاءت ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي في الجزائر عكسية تجاه صدمة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو، وذلك لتأثيرها على مستوى الطلب في الجزائر خاصة في ظل ردة الفعل الموجبة لأثر صدمة مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو على مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر الذي يمكن أن ينتقل عن طريق قنوات التجارة الخارجية ، والواردات بصفة خاصة مما ينعكس سلبا على

مستويات الطلب فيما يخص المنتجات النهائية وكذا عناصر الإنتاج التي تنتهي بتراجع مستويات الاستثمار في البلد مما ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي سواء على المدى القصير أو الطويل مدعوما بضغط انخفاض العملة.

جاءت ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي للجزائر عكسية تجاه صدمة موجبة لسعر صرف اليورو في المدى القصير، حيث انخفاض قيمة هذه الأخيرة ينعكس على مستويات الأسعار بالإيجاب كما جاء في نتيجة دوال الاستجابة الدفعية المعممة حيث أن انتقال التضخم عبر نافذة التجارة الخارجية يؤثر إيجابا على مستويات مؤشر أسعار المستهلك في المدى القصير والطويل وهو ما ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي من خلال التأثير عكسيا على مستويات الطلب على الاستهلاك والطلب على الإنتاج، لتتحول فيما بعد إلى ردة فعل إيجابية نتيجة انخفاض قيمة النقود كما جاء في النتائج والتي من شأنها تفعيل الطلب المحلي الذي هو المحدد الأساسي للنمو الاقتصادي على المدى الطويل مما ينعكس إيجابا على النمو الاقتصادي لامتناس صدمة انخفاض قيمة عملة اليورو التي تسبب في ارتفاع مستويات الأسعار نتيجة ارتفاع مستوى تكاليف الإنتاج.

نوه أيضا إلى أن ردة فعل متغيرات الاقتصاد الجزائري تجاه صدمة متغيرات اقتصاديات الدول منطقة اليورو المتأثرة بأزمة التعثر الديون السيادية كان هامشيا أو أقل من المستوى الذي كنا نتوقعه نتيجة الوزن الذي تلعبه منطقة اليورو في التجارة الخارجية مع الجزائر حيث تهيمن على أكثر من 50% منها، مما يجعل تأثير الجزائر بتبعات أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو هامشيا وليس بالأثر الكبير الذي كنا نتوقع، خاصة في ظل اعتبار الدول الأعضاء في منطقة اليورو الذين شملتهم الدراسة يشكلون أهم الشركاء التجاريين للجزائر، وأن بعضهم من كان سببا مباشرا في التوترات التي عاشتها المنطقة نتيجة تعثر ديونها السيادية على غرار كل من: إيطاليا، إسبانيا، البرتغال و اليونان .

جدول 4. 21. ملخص نتائج دول الاستجابة الدفعية المعممة

نوع الأثر (ردة الفعل)			مصدر الصدمة	المتغيرات
طويل الأجل	قصير الأجل	الآني		
الجزائر				
عكسي	موجب	موجب	أسعار النفط	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
عكسي	عكسي	عكسي		مؤشر أسعار المستهلك
عكسي	عكسي	عكسي		سعر الصرف منطقة اليورو
عكسي	عكسي	موجب	أسعار النفط	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
عكسي	عكسي	موجب		مؤشر أسعار المستهلك
عكسي	موجب	موجب		سعر الصرف
الجزائر				
عكسي	موجب	عكسي	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمنطقة اليورو	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
عكسي	موجب	موجب		مؤشر أسعار المستهلك
عكسي	موجب	موجب		سعر الصرف
عكسي	عكسي	عكسي	مؤشر أسعار المستهلك لمنطقة اليورو	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
عكسي	عكسي	موجب		مؤشر أسعار المستهلك
عكسي	عكسي	موجب		سعر الصرف
موجب	عكسي	موجب	سعر الصرف لمنطقة اليورو	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
موجب	موجب	موجب		مؤشر أسعار المستهلك
موجب	موجب	موجب		سعر الصرف

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات MATLAB لنتائج دوال الاستجابة الدفعية المعممة .

## خاتمة الفصل الرابع:

لم تأت نتائج الدراسة المتعلقة بآثار الديون السيادية على الأداء الاقتصادي للجزائر مفاجأة حيث جاءت معبرة عن فشل صناع القرار في توجيهها لتحفيز النمو الاقتصادي مما يجعلها تشكل عبئا كبيرا على الاقتصاد من جهة وتفشل في توليد التدفقات النقدية التي من شأنها تدعيم التوازن المالي للدولة من أجل مواجهة الالتزامات الناشئة عنها ، وهو الأمر الذي يلزم صانعي القرار في التفكير مليا قبل اللجوء إلى هذا التمويل الذي يعتبر خطرا نظرا لتبعاته .

بينما جاءت نتائج الدراسة الثانية والمتعلقة بأثر أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو على الجزائر عكس المتوقع، إذ لم تكن بذلك المستوى الكبير الذي يعكس حجم الارتباط التجاري والاقتصادي الكبير بين الجزائر وأهم شركائها التجاريين من منطقة اليورو رغم تجاوز حجم التجارة الخارجية للجزائر مستوى 68% مع شركائها من دول المنطقة، ويرجع ذلك لعدم تأثر التجارة الخارجية كثيرا خلال الأزمة ، مع تحقيق البلد مكاسب هامة من العملة الصعبة نتيجة انتعاش أسعار النفط.

الخاتمة العامة

لقد أدى تسارع نمو حجم الديون السيادية لمختلف دول العالم نتيجة الجائحة إلى تأجيج المزيد من القلق لدى المجتمع الدولي في كيفية التعامل معها والسعي وراء السبل التي من شأنها تجنب تعثرها في أي منطقة جغرافية كانت على المستوى الجهوي والعالمي، خاصة بعدما عايش العالم ومنطقة اليورو بالتحديد واحدة من أصعب الأزمات المالية الناجمة عن تعثر الديون السيادية لعدد من دول أعضاء المنطقة والتي كادت أن تعصف بأرقى اتحاد نقدي موجود على مستوى العالم.

لقد نشرت أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو ذعرا كبيرا لدى مختلف الدول على مدى قدرتها على مواجهة مستويات ديونها العامة، كما أثارت أيضا الجدل حول الخيارات العامة التي أصبح يعتمد عليها صناع القرار بالدول في رسم السياسة المالية على مستوى دولهم والتي أصبحت في كثير من الأحيان تتميز بعدم الفعالية مما يزيد من تفاقم مستويات الدين العام عامة والديون السيادية خاصة من دون مراعاة لقدراتهم على تحقيق الاستدامة المالية مما يؤدي إلى المزيد من الضغط على مستوى مالية الدولة.

لقد واجهت منطقة اليورو تحديات كبيرة في التعامل مع أزمة تعثر الديون السيادية للدول الأعضاء، والذي أدى إلى مشاكل خطيرة نتيجة محدودية استعدادات صانعي القرار بها على مواجهة التكاليف الناشئة عنها، لتهدد بذلك الاستقرار السياسي والاقتصادي للمنطقة وتجعلها عرضة للمخاطرة باستقلالها السياسي والاقتصادي تحت ضغط لجوئها إلى طلب المساعدة الخارجية في ظل قيود محلية و سياسات مالية صارمة للمنطقة بالإضافة إلى انتقال عدوى الأزمة إلى الدول التي هي على علاقات اقتصادية وتجارية مع مختلف دول المنطقة التي تعتبر عنصرا مؤثرا على التوازنات الاقتصادية والمالية العالمية مما جعلنا نحاول من خلال مذكراتنا هذه الإجابة على الإشكالية التي تتناول تداعيات أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو على الدول المتقدمة وآثارها على الدول النامية في صورة الجزائر التي يعتبر بعض أعضاء المنطقة أهم الشركاء التجاريين لها، مع تناول واقع الديون السيادية في الجزائر ومدى استجابة الأداء الاقتصادي الجزائري له. والتي حاولنا الإجابة عليها من خلال أربعة محاور، تناولنا في أولها الإطار العام للديون السيادية والذي استنتجنا من خلاله عن إمكانية التلاعب بالمستويات الحقيقية للدين العام عامة والدين السيادي خاصة من خلال اعتماد معايير غير ثابتة و مختلفة لتحديده، و مدى ارتباطها بتحديد مستويات وتعريف السلطة العامة ومستويات استعمالها للمال العام، كما استنتجنا من خلال هذا المحور، الدور الذي تلعبه نوعية المحاسبة الوطنية المتبنية من قبل مختلف الدول في تحديد مركزها المالي الحقيقي الذي يعكس الصحة المالية الحقيقية للدولة، و مدى قدرتها على الوفاء بمختلف التزاماتها المالية، خاصة الخارجية منها.

استنتجنا من خلال هذا المحور أيضا، ضرورة تحديد رؤى استشرافية حول التوازن المالي للدولة، لتفادي قدر الإمكان صدمات الظروف التي تحيط بقدرة الدولة في مواجهة التزاماتها المالية، خاصة فيما يتعلق بتطورات متغيرات اقتصادها الكلي، كما أن الاعتماد المطلق على مختلف المؤشرات لتقييم الوضعية المالية للدولة يبقى غير سليم في ظل محدودية هذه المؤشرات في الإلمام بكل المعلومات المحيطة بالدين العام أو الدين السيادي، مما يزيد من احتمال توظيفها من قبل صانعي القرار في مختلف التقارير الملزمة للدول المدينة من أجل التضليل حول صحتها المالية الحقيقية، من أجل استقطاب الدعم من مختلف الهيئات العالمية المخولة لذلك، حيث رأينا في هذا المحور كيف أصبحت هذه الأخيرة تشكل جزءا من المشكلة عوض أن تكون طرفا في الحل، من خلال شروطها القاسية من جهة، ومن مسالك برامجها المخصصة للدعم وطرق تعاملها ومراحل تسيير الأزمة من جهة أخرى، غير أنها وبالرغم من ذلك تبقى الملجأ الأول للدول المتعثرة وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى في شقها الأول مع نفي شقها الثاني المتعلق بإمكانية مراقبة الديون السيادية انطلاقا من مؤشرات معينة.

كما وقفنا من خلال الفصل الثاني والذي تناولنا فيه أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو على مدى تأثير تراجع مختلف المتغيرات الاقتصادية والمالية للمنطقة والتي ساهمت بشكل مباشر في تدهور الصحة المالية لعدد من الدول الأعضاء بالمنطقة، لتغذي بذلك فرصة تعثرها في الوفاء بالتزاماتها المالية خاصة في ظل وجود خلل هيكلي من خلال الفروقات الكبيرة في الأداء الاقتصادي والمالي ومستويات التنمية ما بين الدول الأعضاء والتي فشلت في تحقيق التقارب النسبي المنشود لصالح الاتحاد النقدي لتؤدي بذلك وبالإضافة إلى أسباب أخرى إلى دخول المنطقة في أزمة كادت أن تنتهي إلى تفكك الاتحاد النقدي والذي استدعى تدخلات خارجية على غير العادة لمعالجة الأزمة والعمل على التقليل من آثارها، حيث سجل تدخل الهيئات العالمية أثناء الأزمة فشلا ذريعا في تسييرها ليضيف بذلك فشلا آخر لبرامج الاستقرار الاقتصادي والمالي التي تفرضها هذه الهيئات الدولية من أجل تسيير الأزمات المالية خاصة، كما برهنت كذلك وكالات التصنيف الائتماني على دورها السلبي في زيادة عمق الأزمة، كما سجلنا من خلال فصلنا هذا ثقل الاستجابة لمختلف الحلول الممكنة للأزمة المتبناة من مختلف الجهات على غرار هيئات الاتحاد الأوروبي، الاتحاد النقدي، صندوق النقد الدولي وحتى الاتفاقيات الثنائية سواء على المستوى الداخلي ما بين دول المنطقة أو حتى مع الخارج في ظل عدم مرونة أنظمة وأجهزة منطقة اليورو التي سببت انشاقات وخلافات كبيرة ما بين الدول الأعضاء. وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.



جاءت عواقب الأزمة ثقيلة، حيث سجلت مختلف دول المنطقة مزيدا من التدهور في ماليتها العامة والتي كانت مرفوعة بركود اقتصادي كدليل على مشاكل على مستوى الاقتصاد الحقيقي لدول المنطقة نتيجة حالة عدم الثقة التي أصبحت تميز اقتصادات دول المنطقة، ليتراجع بذلك مستوى الاستهلاك الذي أصبح يقتصر على الضروريات استعدادا لما هو أصعب نتيجة عدم وضوح الرؤية المستقبلية حول إمكانية تعافي المنطقة من آثار الأزمة وتجاوزها. لتراجع بذلك مستويات الاستثمار كردة فعل تجاه تراجع الطلب بدول المنطقة التي صاحبها ارتفاع في مستويات البطالة باستثناء ألمانيا المستفيدة من تنافسيتها الكبيرة بالخارج، والتي ساهم الطلب الخارجي بها في تحقيق مستويات مقبولة من النمو الاقتصادي لدول عانت ركودا اقتصاديا لفترة من الزمن.

لعبت مختلف الحكومات دور الحامي لأنظمتها المالية والاقتصادية من الانهيار وسعت إلى الانتقال بها إلى بر الاستقرار وهو ما زاد من حجم تدخلها لمعالجة مختلف الاختلالات الممكنة في ظل تدهور متغيرات الاقتصاد الكلي، مما جعل تغطية نفقات ذلك يتم من خلال طلب المزيد من الديون السيادية التي أصبحت مكلفة، لتسجل هذه الأخيرة مستويات متزايدة تدريجيا متجاوزة بكثير العتبة المحددة من خلال "اتفاقية ماستريخت" التأسيسية، لتسجل تحسنا تدريجيا بداية من سنة 2014 مع عودة الطلب الكلي إلى الارتفاع في ظل التفاؤل من نجاح برامج الإنقاذ الممتدة على سنوات، لتحسن مستويات مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي تدريجيا معلنة بذلك تعافيا نسبيا لاقتصاديات منطقة اليورو، مع استمرار احتمال تعثر الديون السيادية مجددا وفي أية لحظة. وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

نظرا للمكانة الاقتصادية والمالية المهمة التي تبوء بها المنطقة و باعتبارها طرفا في المنظومة الاقتصادية والمالية المعقدة في العالم فقد امتدت آثار هذه الأزمة إلى كل أقطار العالم إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال شبكة العلاقات المالية والاقتصادية والتجارية التي تربط مختلف الدول المنطقة بمختلف مناطق العالم.

جاءت ردة فعل النمو الاقتصادي العالمي بنفس ميل تطور النمو الاقتصادي المسجل على مستوى منطقة اليورو بما في ذلك مستويات التجارة الخارجية التي عرفت تحسنا بالمنطقة بداية من سنة 2014 نتيجة تحسن تنافسيتها الخارجية مقارنة بالمستوى المحقق بباقي دول العالم.

أدى تراجع الطلب بمنطقة اليورو أثناء الأزمة إلى تراجع تدريجي في مستويات التجارة الخارجية مع الشريك الأمريكي وذلك منذ اندلاع الأزمة، لتحسن تدريجياً بداية من سنة 2012. حيث حققت التجارة الخارجية لمنطقة اليورو مستويات أفضل من تلك المسجلة على مستوى التجارة الخارجية من الجانب الأمريكي.

لقد جاءت ردة فعل الاقتصاد الحقيقي لكل من الصين والولايات المتحدة الأمريكية تجاه آثار صدمة الاقتصاد الحقيقي لدول منطقة اليورو عكسية على المدى المتوسط والطويل، وموجبة بالنسبة للصين على المدى القصير وهو نفس الأثر المحقق على مستوى مؤشر أسعار الاستهلاك بالنسبة للبلدين مع تسجيل ردة فعل موجبة تقضي بانخفاض قيمة الين الصيني كردة فعل تجاه صدمة الأداء الاقتصادي لمنطقة اليورو خلال الأزمة كما سجل كل من الاقتصاديين الأمريكي والصيني ردة فعل موجبة تجاه صدمة سعر صرف اليورو على المدى المتوسط والطويل، من خلال التأثير على قرارات الاستهلاك التي تتوجه آلياً نحو زيادة الطلب على المستوى المحلي لتراجع عملة اليورو التي تغذي ارتفاع أسعار المواد المستوردة من المنطقة بكل من السوقين الأمريكية والصينية.

كما عرفت التجارة الخارجية للمنطقة تراجعاً خلال فترة تراجع مستويات الطلب المحلي في منطقة اليورو ليسجل بذلك الميزان التجاري تراجعاً في مستويات العجز المسجلة مع الشريك الصيني لتعود إلى الارتفاع مجدداً مع بؤادر ارتفاع مستويات الطلب بالمنطقة لتزيد بذلك مستويات الواردات مع الشريك الصيني وهو ما يثبت صحة الفرضية الرابعة.

كما توصلنا من خلال تناولنا لأثر الديون السيادية على الاقتصاد الجزائري إلى أنها شكلت عبئاً ثقيلاً على الدولة خلال الفترة الممتدة ما بين 1970 و 2018 حيث لم تلعب دور المحفز للنشاط الاقتصادي، وهو ما يعكس ضعف مردوديتها ويلمح إلى استعمالها في قطاعات غير منتجة للتدفقات النقدية اللازمة لمواجهة الالتزامات الناشئة عنها حيث جاءت نتائج الدراسة كما يلي:

- تؤثر مستويات الدين السيادي على النمو الاقتصادي بالجزائر عكسياً بواقع 0.017 .
- يؤثر عبء خدمات الديون السيادية عكسياً على النمو الاقتصادي بالجزائر بواقع 0.15 .
- يؤثر عبء تحويل العملة الصعبة لتمويل النفقات غير المنتجة المتمثلة في الالتزامات المتولدة من الديون السيادية على النمو الاقتصادي بالجزائر عكسياً بواقع 7.73 .

- يؤثر عبء تحويل الدخل القومي لتغطية الديون السيادية على النمو الاقتصادي الجزائري عكسيا بواقع 0.77 .

لتشير بذلك إلى ضرورة مراجعة كيفية توظيف الديون السيادية مستقبلا من قبل صانعي القرار للرفع من مردوديتها وتوجيهها إلى القطاعات المولدة للتدفقات النقدية لمواجهة الأعباء المرافقة لها. وهو ما يثبت صحة الفرضية الخامسة.

كما جاءت نتائج ردة فعل متغيرات الاقتصاد الجزائري تجاه صدمة أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو كالتالي:

- تهيمن منطقة اليورو في تحديد الديناميكيات المتغيرات الأجنبية للجزائر حيث تهيمن على حجم التبادل التجاري للجزائر مع الخارج بأكثر من 68 % وذلك خلال الأزمة الديون السيادية.

- من خلال الاختبارات الإحصائية المكتملة للنموذج، جاءت نتائج اختبار weak exogeneity، لتثبت وجود آثار علاقات طويلة الأجل بين مختلف المتغيرات النموذج المتنبأ.

- جاءت ردة فعل الناتج المحلي الخام الحقيقي للجزائر تجاه صدمة أسعار النفط موجبة على المدى القصير وعكسية على المدى الطويل.

- جاءت ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك في الجزائر تجاه صدمة أسعار النفط عكسية أو تكاد تكون منعدمة على المدى الطويل لتعبر عن عدم ترابط بين المتغيرين.

- جاءت ردة فعل سعر صرف الدينار الجزائري تجاه صدمة أسعار النفط عكسية في المدى القصير وتكاد تنعدم في المدى الطويل.

كما جاءت ردة فعل متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر تجاه آثار صدمة للناتج المحلي الخام لمنطقة اليورو كالتالي:

- النمو الاقتصادي بالجزائر غير مترابط بدرجة كبيرة مع النمو الاقتصادي لأهم الشركاء التجاريين للجزائر من منطقة اليورو، حيث جاءت ردة فعل نمو الناتج المحلي الخام للجزائر تجاه صدمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لمنطقة اليورو موجبة على المدى القصير، لتنعكس خلال المدى الطويل للتأثير المحتمل للطلب المحلي بقيم قريبة من مستوى الصفر. حيث جاء الأثر ضئيلا وغير متوقع نتيجة هيمنة منطقة اليورو على التجارة الخارجية للجزائر التي تعتبر أهم شريك تجاري لها.

- جاءت ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر تجاه صدمة الأداء الاقتصادي لمنطقة اليورو موجبة على المدى القصير لتتحول إلى عكسية على المدى الطويل.
- جاءت ردة فعل سعر صرف الدينار الجزائري تجاه صدمة أداء النشاط الاقتصادي لمنطقة اليورو موجبة على المدى القصير في مستويات تكاد تنعدم لتتحول إلى عكسية على المدى الطويل.
- جاءت ردة فعل متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر تجاه صدمة موجبة لمؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو كالتالي:
  - جاءت ردة فعل أداء النشاط الاقتصادي للجزائر تجاه آثار صدمة مؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو عكسية على المدى القصير والطويل.
  - جاءت ردة فعل مؤشر الأسعار للمستهلك بالجزائر تجاه آثار صدمة مؤشر أسعار المستهلك بمنطقة اليورو عكسية على المدى القصير والطويل وبمستويات تكاد تنعدم لتوضح بذلك عدم الترابط بين المتغيرين.
  - جاءت آثار صدمة أسعار المستهلك بمنطقة اليورو تجاه سعر صرف الدينار بالجزائر موجبة آنيا، إلا أنها سرعان ما تتحول إلى عكسية على المدى القصير والطويل.
- جاءت نتائج آثار صدمة سعر صرف اليورو على متغيرات الاقتصاد الجزائري كالتالي:
  - جاءت ردة فعل النمو الاقتصادي بالجزائر تجاه صدمة سعر صرف اليورو عكسية على المدى القصير، لتتحول إلى موجبة على المدى الطويل.
  - جاءت ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر تجاه صدمة سعر الصرف اليورو عكسية على المدى القصير كما جاءت غير مترابطة لقرب قيمها الإحصائية من مستوى الصفر ، لتتحول و تصبح ردة فعل مؤشر أسعار المستهلك بالجزائر تجاه صدمة سعر صرف اليورو موجبة على المدى المتوسط والطويل.
  - جاءت ردة فعل سعر صرف الدينار الجزائري تجاه صدمة سعر صرف اليورو عكسية على المدى القصير ،لكن سرعان ما تتحول إلى ردة فعل موجبة تجاه سعر صرف اليورو على المدى المتوسط والطويل.

جاءت نتائج ردة فعل متغيرات الاقتصاد الكلي للجزائر تجاه آثار صدمة متغيرات اقتصاد شركائها التجاريين من منطقة اليورو في ظل الأزمة التي عاشتها المنطقة أقل من المتوقع. رغم ذلك فهي تثبت صحة الفرضية السادسة.

### • آفاق الدراسة:

تكملة لبحثنا، فإننا نقترح المواضيع التالية:

- هل سنشهد تعثر ديون سيادية جديد لدول عديدة خاصة في ظل تداعيات جائحة كوفيد19 التي عرفت انفجارا في مستويات الديون السيادية؟
- هل فعلا نجحت منطقة اليورو في تجاوز الأزمة في ظل الاستحقاقات طويلة الأجل لبرامج الإنقاذ المختلفة والظروف التي يفرضها المحيط الاقتصادي العالمي؟
- هل يعد اليورو خطوة لازمة لنجاح التكامل الاقتصادي والسياسي للاتحاد الاوروبي؟

# قائمة المراجع

- Bosch , X. V., & Verhelst, S. (2012, June). A Briefing on Eurobonds. *EUROPEAN POLICY BRIEF*(10).
- Chang , Y. (2000). Vector Autoregressions with Unknown Mixtures of I(0), I(1), and I(2) Components. *Econometric Theory* , 16(6), pp. 905–926.
- DONOHOE, P., & REGLING, K. (2020). *A decade supporting euro area stability: the EFSF and ESM 2010–2020*. LUXEMBOURG: European Stability Mechanism.
- Felipe, J., & Kumar, U. (2011, February). Unit Labor Costs in the Eurozone: The Competitiveness Debate Again. *Working Paper*(651), *Levy Economics Institute* . Manila, Philippines.
- Gwilym, O. a., & Alsakka, R. (2011). Sovereign Rating Actions: Is the Criticism Justified? *Credit Rating Agencies: Part of the Solution or Part of the Problem?*, *Intereconomics* , 248–253.
- Hanemann, T., & Huotari, M. (2018). *EU-CHINA FDI: WORKING TOWARDS RECIPROCITY IN INVESTMENT RELATIONS*. Rhodium Group and Mercator Institute for China Studies.
- Herndon, T., Ash, M., & Pollin, R. (2014, March). Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff. *Cambridge Journal of Economics*, 38(2), 257–279.
- Kratz, A., Huotari, M., Hanemann, T., & Arcesati, R. (2020). *CHINESE FDI IN EUROPE:2019 UPDAT*. Rhodium Group (RHG) and the Mercator Institute for China Studies (MERICS).

- Krugman, P. R. (1988). Financing vs. Forgiven a Debt Overhang. *NBER Working Paper(w2486)*. National Bureau of Economic Research.
- Lannoo, K. (2011). Rate the Rating Agencies! *Credit Rating Agencies: Part of the Solution or Part of the Problem?*, *Intereconomics*, 246–247.
- Reinhart , C. M., & Rogoff, K. S. (2010, May ). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100(2), 573–578.
- Ritter, R. (2009, April). Transnational governance in global finance :The Principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets. *OCCASIONAL PAPER SERIES(103)*.
- Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2005, July). Haircuts: Estimating Investor Losses in Sovereign Debt Restructurings,1998–2005. *IMF Working Paper(WP/05/137)*, 09–63. (I. M. Fund, Éd.)
- Tichy, G. (2011). Did Rating Agencies Boost the Financial Crisis? *Credit Rating Agencies: Part of the Solution or Part of the Problem?*, 5, *Intereconomics* , 232–262.
- TSOULFIDIS, L. (2007, August). CLASSICAL ECONOMISTS AND PUBLIC DEBT. *International Review of Economics*, 54(1), 1–12.
- AILINCĂ, A. G. (2018). SUGGESTING SOME INDICATORS FOR A BETTER MEASUREMENT OF PUBLIC DEBT SUSTAINABILITY. *The Journal Contemporary Economy*, 03(03), 213–222.
- Armstrong, M. (2019, February 22). Tax Evasion Costs EU Countries Billions. (statista).



- Arteta, C., & Hale, G. (2006, November). Sovereign Debt Crises and Credit to the Private Sector. *International Finance Discussion Papers(878)*. Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Barro, R. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy*, 82(6), 1095-1117.
- Blanchard, O., & Giavazzi, F. (2004, March). Improving the SGP through a proper accounting of public investment.
- BOLTON, P., & SKEEL JR., D. A. (2011). Odious Debts or Odious Regimes. Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default*. John Wiley and Sons, Inc.
- Buchanan, J. (1999). *Public Principles of Public Debt A Defense and Restatement* (Vol. 2). (I. Liberty Fund, Éd.) Indianapolis, USA.
- Buiter, W. H. (1985, NOVEMBER). A Guide to Public Sector Debt and Deficit. *CENTER DISCUSSION PAPER (493)*, ECONSTOR. ECONOMIC RESEARCH CENTER.
- Cadete de Matos, J., Branco, S., & Morais, F. (2015). *Conceptual issues related to the definition of government debt*, 6. RIO DE JANEIRO, Brazil.
- Camina, R. O. (2011). THE EU ARCHITECTURE TO AVERT A SOVEREIGN DEBT CRISIS. (OECD, Éd.) *OECD JOURNAL: FINANCIAL MARKET TRENDS*, 2.
- CASSOU, J. D., & ERCE, A. (2011). IMF Interventions in Sovereign Debt Restructurings. Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default* (éd. KOLB SERIES IN FINANCE, pp. 179-188). John Wiley and Sons, Inc.

- Chand , S. N. (2008). *Public Finan.* India: ATALANTIC Publishers and Distributo.
- Chand, S. (s.d.). *Public Debt: 6 Major Forms of Public Debt – Explained!* Consulté le August 21, 2019, sur YOUR ARTICLE LIBRARY: <https://www.yourarticlelibrary.com/debts/public-debt-6-major-forms-of-public-debt-explained/26311>
- Chen, J. (2022, July 11). Fitch Ratings. (Investopedia).
- Citron, J. T., & Nickelsburg, G. (1987, April). Country risk and political instability. *Journal of Development Economics*, 25(02), 385–392.
- Cole, H. L., & Kehoe, P. J. (1996, March). *Reputation Spillover Across Relationships: Reviving Reputation Models of Debt.* Federal Reserve Bank of Minneapolis. Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Cole, H. L., & Kehoe, P. J. (1996, March). Reputation Spillover Across Relationships: Reviving Reputation Models of Debt. (209). USA: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Cole, H. L., & Kehoe, P. J. (1998, February). Models of Sovereign Debt: Partial Versus General Reputations. (Wiley, Éd.) *International Economic Review* , 39(1), 55–70.
- Cole, H. L., & Kehoe, T. J. (1998). *Self-Fulfilling Debt Crises.* Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION. (2011, July 21). STATEMENT BY THE HEADS OF STATE OR GOVERNMENT OF THE EURO AREA AND EU INSTITUTIONS. Brussels, Belgium.

Data, O. (s.d.).

Diamond, P. A. (1965, December). National Debt in Neoclassical Growth Model. *American Economic Review*, 55(05), 1126–1150.

DICKERSON, M. (2011). Insolvency Principles. Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default* (éd. KOLB SERIES IN FINANCE, pp. 261–266). John Wiley and Sons, Inc.

Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2007, May). Currency Mismatches, Debt Intolerance, and the Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters. (S. Edwards, Éd.) *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences*.

Ejigayehu, D. A. (2013). The Effect of External Debt On Economic growth – A panel data analysis on the relationship between external debt and economic growth. Södertörns University.

European Central Bank . (s.d.). Statistical Data Warehouse.

GENNAIOLI, N., MARTIN, A., & ROSSI, S. (2014, April). Sovereign Default, Domestic Banks, and Financial Institutions. *The Journal of Finance*, 69(2), 819–866.

GEORGIEVSKA, A., GEORGIEVSKA, L., STOJANOVIC, A., & TODOROVIC, N. (2011). Country Debt Default Probabilities in Emerging Markets, Were Credit Rating Agencies Wrong? Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default* (pp. 353–360). John Wiley and Sons, Inc.

- Giordano, R., & Tommasino, P. (2011). The Institutional Determinants of Debt Intolerance. Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *Sovereign Debt: From Safety to Default*. Wiley and sons Inc.
- GROS, D., & MAYER, T. (2011). *EFSF 2.0 or the European Monetary Fund*. Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich, München.
- Häsel, S. (2011). Collective action clauses in sovereign bonds. Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default* (éd. KOLB SERIES IN FINANCE, pp. 235–243). John Wiley and Sons, Inc.
- HAYES, A. (2022, May 09). Standard & Poor's (S&P). (Investopedia).
- Holtfrerich, C.-L., Feld, L., Heun, W., Illing, G., Kirchgässner, G., Kocka, J., et al. (2016). *Government debt: Causes, effects and limits*. Berlin: German National Academy of Sciences Leopoldina.
- Horváth, B., & Huizinga, H. (2011, November). DOES THE EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY BAIL OUT SOVEREIGNS OR BANKS? AN EVENT STUDY. *European Banking Center Discussion Paper, European Banking Center*. (T. University, Éd.)
- IMF. (s.d.). Récupéré sur IMF web site :  
<https://www.imf.org/en/Countries/DZA>
- Index mundi. (s.d.). Consulté le March 05, 2022, sur Index mundi web site: <https://www.indexmundi.com/algeria>.

- INTOSAI. (2010, November). Debt Indicators. *Debt Indicators*. Copenhagen, Denmark: INTOSAI Professional Standards Committee.
- Ismihan, M., & Ozkan, G. (2008, June 04). Golden Rule of Public Finance: A Panacea? (D. o. Studies, Éd.) University of York.
- Jayaraman, T. K., & Lau, E. (2009, March–April). Does External Debt Lead to Economic Growth in Pacific Island Countries? *Journal of Policy Modeling*, 31(02), 272–288.
- JOST, T., & SEITZ, F. (2021, February). Designing a European Monetary Fund: What role for the IMF? (G. U. FRANKFURT, Éd.) *IMFS Working Paper Series*(151).
- Kaminsky, G., & Schmukler, S. L. (2002). Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns? *the world bank economic review*, 16(2), pp. 71–195.
- Karagöl, E. (2002). The Causality Analysis of External Debt Service and GNP The Case of Turkey. *Central Bank Review*, 1, pp. 39–64.
- KENTON, W. (2021, March 22). Moody's. (Investopedia).
- KIM, S. J., & WU, E. (2011). Can Sovereign Credit Ratings Promote Financial Sector Development and Capital Inflows to Emerging Markets? Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default* (éd. KOLB SERIES IN FINANCE, pp. 345–351). John Wiley and Sons, Inc.
- Kutasi, G. (2015). External Imbalances in the EU: A REER-based Explanation. *Intereconomics Review of European Economic Policy*, 50(5), 301–308.

- Lee, M., Park, D., Abdon, A., & Estrada, G. (2013, January). Economic Impact of Eurozone Sovereign Debt Crisis on Developing Asia. (A. D. Bank, Éd.) *ADB Economics Working Papers Series*(336).
- Li , N., Shi, M. J., & Huang, W. (2013). *Impacts of the Euro sovereign debt crisis on global trade and economic growth: A General Equilibrium Analysis based on GTAP model*. Beijing.
- Lindert, P. H., & Morton, P. J. (1989). How Sovereign Debt Has Worked. Dans J. D. Sachs, & J. D. Sachs (Éd.), *Developing Country Debt and Economic Performance* (Vol. 1, pp. 39–106). USA: University of Chicago Press.
- macrotrends*. (s.d.). Consulté le March 22, 2022, sur Algeria–2022: <https://www.macrotrends.net/countries/DZA/algeria/trade-balance-deficit>
- Manasse, P., & Roubini, N. (2009). “Rules of thumb” for sovereign debt crises. *Journal of International Economics*, 78, 192–205.
- MELLIOS, C., & BLANC, E. P. ( 2006, June). Which Factors Determine Sovereign Credit Ratings? *The European Journal of Finance*, 12(4), 361–377.
- MELLIOS, C., & BLANC, E. P. (2011). The Impact of Economic and Political Factors on Sovereign Credit Ratings. Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default* (pp. 325–333). John Wiley and Sons, Inc.
- MILLER, M. H., & THOMAS, D. (2011). Sovereign Debt Restructuring : The Judge, The Vultures, and Creditor Rights. Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default*

(éd. KOLB SERIES IN FIANCE, pp. 211–225). John Wiley and Sons, Inc.

Mitchener, K. J., & Weidenmier, M. D. (2005, July).

SUPERSANCTIONS AND SOVEREIGN DEBT REPAYMENT. *NBER WORKING PAPER SERIES*(11472).

Musgrave, R., & Musgrave, P. (1984). *Public Finance In Theory and Practi*(éd. fourth). McGraw–Hill, Inc.

Nelson, R. M., Belkin, P., & Mix, D. E. (2010). *Greece’s Debt Crisis: Overview, Policy Responses, and Implications*. Congressional Research Service.

OECD. (2007). Lessons Learnt from Experience with Debt-for-Environment Swaps in Economies in Transition. *Environmental Finance*. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT.

OECD Data. (s.d.).

OECD Data. (s.d.). Broad money (M3).

OECD Data. (s.d.). Domestic demand forecast.

OECD Data. (s.d.). General government debt.

OECD Data. (s.d.). Investment forecast.

Panizz, U., Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2009). The Economics and Law of Sovereign Debt and Default. *Journal of Economic Literature* , 47(3), 651–698.

Panizza, U., Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2010, June).

INTERNATIONAL GOVERNMENT DEBT. *UNITED*

*NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT*(199). (U. NATIONS, Éd.)

Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003, August). DEBT INTOLERANCE. (NBER, Éd.) *NBER WORKING PAPER SERIES*(9908).

Reinhart, C. M., Rogoff, K. S., & Savastano, M. A. (2003, August). DEBT INTOLERANCE. *NBER WORKING PAPER SERIES*(9908).

Reinhart, C., & Rogoff, K. (2008, March). THIS TIME IS DIFFERENT: A PANORAMIC VIEW OF EIGHT CENTURIES OF FINANCIAL CRISES. (N. B. RESEARCH, Éd.) *NBER WORKING PAPER SERIES*(13882).

RESERVE BANK OF AUSTRALIA . (s.d.). Bonds and the Yield Curve. *Bonds and the Yield Curve*. (R. B. AUSTRALIA, Éd.) AUSTRALIA.

Roman, A., & Bilan, I. (2012). The Euro Area Sovereign Debt Crisis and the Role of ECB's Monetary Policy. *Procedia Economics and Finance*, 3, 763–768.

Rose, A. K. (2001, December). One Reason Countries Pay Their Debts: Renegotiation and International Trade. (142), *ECONSTOR*. (F. R. York, Éd.) New York, USA.

Roubini, N. (2002, January). Do We Need a New Bankruptcy Regime? *Brookings Papers on Economic Activity*, 321–333.

Stracca, L. (2013, August). The global effects of the euro debt crisis. (E. C. Bank, Éd.) *ECB Working Paper*(1573).



- Talvi, E., & Végh, C. (2005). Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. *Journal of Development Economics*(78), 156–190.
- the global economy.com. (s.d.). control of corruption – Country rankings.
- the global economy.com. (s.d.). Economic freedom, overall index – Country rankings.
- Thompson, G. (2011, May 19). The European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM). *Economic Policy and Statistics*. HOUSE OF COMMONS LIBRARY.
- Timothy, I. (2015, November). Defining the Government’s Debt and Deficit. (*WP/15/238*), *Working Paper*. (I. M. Fund, Éd.)
- Tomz, M., & Wrigh, M. (2007, May 25). Do Countries Default in “Bad Times”? *WORKING PAPER SERIES*(17). USA.
- TORNELL, A., & LANE, P. (1999, March). The Voracity Effect. *American Economic Review* ; 89(1).
- TRADING ECONOMICS. (s.d.).
- TRADING ECONOMICS. (s.d.). Euro Area Government Debt to GDP.
- TREBESCH, C. (2011). Debt Restructuring Delays : Measurement and Stylized Facts. Dans R. W. Kolb, & R. W. Kolb (Éd.), *SOVEREIGN DEBT From Safety to Default* (éd. KOLB SERIES IN FINANCE, pp. 169–177). John Wiley and Sons, Inc.
- Varotttil, U. (2008). Sovereign Debt Documentation: Unraveling the Pari Passu Sovereign Debt Documentation: Unraveling the Pari Passu

- Mystery. *DePaul Business and Commercial Law Journal*, 7(1), 119–143.
- Woodruff, Y. S. (2003, June). Russia, Sovereign Default, Reputation and Access to Capital Markets. *Europe-Asia Studies*, 55(4).
- world bank. (s.d.).
- World Bank. (s.d.). Exports of goods and services (annual % growth) – Euro area.
- World Bank. (s.d.). Imports of goods and services (annual % growth) – Euro area.
- worldbank data. (s.d.). *unemployment*. Consulté le 01 25, 2019, sur worldbank data:  
<https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.NE.ZS?end=2018&locations=XC-FR-ES-IT-GR&start=1999&view=chart>
- Wright, M. L. (2002). Reputations and Sovereign Debt. Department of Economics Stanford University.
- Wright, M. L. (2005, February). Coordinating Creditors. *American Economic Review*, 95(2), 388–392.
- Yıldırım, T. (2015). Did the euro trigger the European debt crises? *Journal of International Studies*, 8(2), 43–51.
- YILMAZ, D. (2016). FROM GLOBAL FINANCIAL CRISIS TO SOVEREIGN DEBT CRISIS IN THE EURO AREA : REAL CAUSES. *The Journal of Faculty of economics and Administrative Sciences*, 21(3), 1015–1031.

## المراجع باللغة العربية:

- أحميمة, خ. (2020). أطروحة دكتوراه. إشكالية الديون السيادية الأوروبية وآثارها على اقتصاديات الدول العربية : دراسة حالة بعض الدول النفطية و غير النفطية). ج. بسكرة (Éd.), بسكرة.
- الإنتوساي, (2010). نوفمبر. مؤشرات الدين العام. الإنتوساي.
- الباحث. (s.d.).
- الباحث, م. إ. (s.d.).
- المديرية العامة للخزينة. (s.d.).
- بنك الجزائر. (2002-20018). التقارير السنوية. بنك الجزائر.
- بنك الجزائر. (2018).
- خوجة علامة, م. س. & قايد, ر. (2018). مارس. (أزمة الديون السيادية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول العربية . ج. المسيلة (Éd.), مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي. (03)
- عبد الغفار, ع. ف. (2017). الدين العام الخارجي وسياسة تحويله لاستثمارات أجنبية دراسة الحالة المصرية. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. 43-52, (2) 17,
- قانون المالية التكميلي. (2006).
- محزري, م. ع. (2008). اقتصاديات المالية العامة. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- مخرجات دوال الاستجابة الدفعية المعممة من برمجية. (s.d.). MATLAB 2010a.
- ميدان. (2020). (Réalisateur) صندوق النقد.. مؤامرة أميركية أم مساعدة دولية؟ [Film].

## الملخص:

مع ارتفاع حجم الديون السيادية لعدد الدول إلى مستويات قياسية حاليا وبعد ما شهدت منطقة اليورو مؤخرا أزمة تعثر الديون السيادية لبعض الدول الأعضاء والتي كادت أن تعصف بأرقى اتحاد اقتصادي ونقدي في العالم. حول العديد من الباحثين بما في ذلك أصحاب القرار بمختلف الدول اهتماماتهم إلى دراسة ومحاولة توضيح وتحليل تداعيات هذه الأخيرة على النمو الاقتصادي والوضعية المالية لمختلف الدول.

على ضوء ذلك ، نحاول من خلال دراستنا هذه تناول آثار الديون السيادية على نمو الاقتصاد الجزائري من خلال الوقوف على مدى نجاعة أصحاب القرار بالجزائر على توجيه هذه الديون السيادية لتحفيز النشاط الاقتصادي.

كما نتناول في دراستنا هذه ردة فعل المتغيرات الاقتصادية الجزائرية تجاه صدمة أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو التي تضم أهم الشركاء التجاريين للجزائر.

جاءت نتائج دراستنا المعتمدة على الأدوات الإحصائية والقياسية لتشير إلى سوء استعمال الديون السيادية من قبل صانعي القرار بالجزائر وفشلهم في توجيهها بطريقة مثلى إلى تحفيز النشاط الاقتصادي بالبلد رغم ما يترتب عنها من أعباء. كما جاءت ردة فعل متغيرات الاقتصاد الجزائري تجاه صدمة أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو دون المستوى المتوقع، رغم ما تشكله من وزن في التجارة الخارجية للبلد.

## الكلمات المفتاحية:

الديون العامة، الديون الخارجية، الديون السيادية، تعثر الديون السيادية، أزمة الديون السيادية، منطقة اليورو، الجزائر.

## Résumé:

Vu le volume des dettes souveraines de nombreux pays Atteignant des niveaux inquiétants ces dernières années et après que la zone euro a récemment connu une crise des dettes souveraines qui a presque démonter la meilleure union économique et monétaire du monde, de nombreux chercheurs y compris les policy-makers de divers pays se sont intéressés à étudier et à contrôler les implications de cette dernière sur la situation financière et la croissance économique de divers pays.

En conséquence, nous essayons à travers notre étude d'aborder les effets de la dette souveraine sur la croissance de l'économie algérienne. Nous traitons également dans cette étude la réaction de l'économie algérienne au choc de la crise des dettes souveraines de la zone euro qui comprend les principaux partenaires commerciaux de l'Algérie.

Les résultats de notre étude sont venus indiquer la mauvaise exploitation de la dette souveraine par les décideurs en Algérie et leur incapacité à l'orienter de manière optimale pour stimuler l'activité économique du pays. Les résultats de notre recherche indiquent aussi que la réaction de l'économie algérienne au choc de la crise de dette souveraine de la zone euro est en dessous de niveau attendu, malgré l'inclusion de cette dernière des partenaires commerciaux les plus importants avec l'Algérie.

## les mots clés:

Dettes publiques, dette extérieure, dette souveraine, défaut de la dette souveraine, crise de la dette souveraine, zone euro, Algérie.

## Abstract:

Recently, The Sovereign debt funds of many countries reached record levels, and after the Eurozone recently witnessed sovereign default crisis of some of its member countries, which almost blew up the most sophisticated economic and monetary Union in the world. Many researchers, including decision makers in different countries are interested in investigating and controlling the implications of sovereign defaults on the financial situation and economic growth of various countries.

Accordingly, we try through this study to investigate the effects of sovereign debt funds on Algerian economic growth, inspecting the efficiency of Algerian policy makers in directing these Sovereign funds to stimulate economic activity. We also investigate through this study the feedback of the Algerian economy to the shock of Eurozone sovereign debt default since the latter includes Algeria's most important trading partners.

Based on statistical and econometric tools, our study results revealed the misuse of sovereign funds by the decision-makers in Algeria and their failure to direct them in an optimal way to stimulate economic activity in the country. The results of this study also revealed that the feedback of the Algerian economy to the shock of the Eurozone Sovereign defaults crisis is below the level that we have expected despite its dominance over Algeria's foreign trade.

## Key words:

Public debt, external debt, sovereign debt, sovereign debt default, sovereign debt crisis, Eurozone, Algeria.