

إدارة الأزمة المالية في الاتحاد الأوروبي

/ فريد بن طالب

استاذ محاضر (ب)

جامعة امحمد بوقرة بومرداس

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

الملخص:

نسعى من خلال هذا المقال إلى تشخيص الأزمة المالية الحالية بعد إلقاء الضوء على مفهومها وأنواعها وأسباب حدوثها، ثم التطرق إلى جذور الأزمة المالية في الاتحاد الأوروبي كعينة. وفي الأخير نحاول تقديم أهم السياسات والخطط الإنقاذية التي انتهجتها دول الاتحاد لمواجهة الأزمة.

Résumé:

Le but recherché de cette article est d'établir un diagnostic sur la récente crise financière internationale, à travers l'analyse des causes et les effets de la crise financière qui a touché l'union européenne, afin de présenter une synthèse des politiques économiques appliquées par les membres de l'union pour surmonter la crise financière.

تمهيد:

يمر الاقتصاد الأوروبي منذ سبتمبر 2008 بأزمة مالية تعد من أسوأ الأزمات التي عرفها التاريخ الاقتصادي، نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، التي تسببت فيها القروض العقارية الرديئة. ومنذ ذلك التاريخ والأزمة تمتد وتتفاقم ككرة ثلج تعرف أشكالاً مختلفة، ولم يقتصر تأثيرها على البنوك أو النظام المالي فقط؛ بل تعداها إلى الاقتصاد الحقيقي وتحول إلى أزمة ديون سيادية كادت أن تعصف بأحد أهم الاتحادات في النظام الرأسمالي.

وتعتبر هذه الأزمة الأخطر في تاريخ الأزمات، خاصة بعد ما ثبت عجز النظام الاقتصادي عن احتوائها والتخفيف من آثارها بشكل سريع وفعال. وتأتي خطورة هذه الأزمة من كونها تهدد أكبر تكتل اقتصادي، فالاقتصاد الأوروبي أكبر من الاقتصاد الأمريكي أو الصيني، حيث يبلغ حجمه نحو 15.2 تريليون دولار. ومن ثم فإن أزمة الديون السيادية التي تعاني منها معظم الاقتصاديات الأوروبية وما نجم عنها من اتباع سياسات مالية تقشفية، قد أضعفت فرص النمو والتوظيف ليس فقط في منطقة اليورو ولكن في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء من خلال تأثيرها السلبي على الطلب العالمي.

ومن ثم فإن تداعيات الأزمة المتفاقمة في منطقة اليورو ستؤثر في استقرار النظام المالي العالمي. فالعالم مقبل على أزمة مالية وركود اقتصادي إن لم تتعامل أوروبا بجدية وبشكل فعال مع نظامها المصرفي والمالي.

وعليه سنحاول من خلال هذه الورقة أن نستعرض مفهوم الأزمة المالية العالمية، وأسبابها، ومظاهرها على الاقتصاد الأوروبي وما هي الخطط التي انتهجتها الدول الأوروبية لتجاوز الأزمة أو التقليل منها.

المحور الأول: ماهية الأزمة المالية ومراحلها:

نتناول في هذا المحور مختلف المفاهيم الأساسية للأزمات المالية، مراحلها وخصائصها، وأسباب الأزمة:

أولاً: مفهوم الأزمة المالية:

بالرغم من اختلاف علماء الاقتصاد وبعض المفكرين في تحديد تعريف دقيق ومحدد لمصطلح الأزمة المالية، إلا أن معظم التعاريف المقدمة لها تتفق على كون وجود خلل أو مشكل يهدد اقتصاد الدول.

1- تعريف الأزمة المالية:

تعددت مفاهيم الأزمة المالية على أننا سنكتفي بعرض بعض المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة ونذكر منها:

الأزمة لغة: تعني الشدة والضيق، وحلها لا يأتي إلا ببذل جهد وإفراغ واسع (مجمع اللغة العربية 2004، ص: 34). ومصطلح الأزمة (Crisis) مشتق أصلاً من الكلمة اليونانية (Kipview): أي بمعنى لتقرر (To decide) (جبر محمد صدام 1998، ص: 60).

أما اصطلاحاً فهي تعني "حالة توتر ونقطة تحول تتطلب قراراً ينتج عنه مواقف جديدة سلبية أو إيجابية تؤثر على مختلف الكيانات ذات العلاقة" (Random House, 1969, P: 491).

ومن الناحية الاقتصادية فهي تعني "انقطاع في مسار النمو الاقتصادي حتى انخفاض الإنتاج أو عندما يكون النمو الفعلي أقل من النمو الاحتمالي" (هلال محمد عبد الغني، 2004، ص: 51).

أما الأزمة المالية فيمكن تعريفها "على أنها عبارة عن تموج أو تغير كبير تعرفه كل أو بعض قيم المتغيرات المالية التالية: عرض السندات والأسهم وأسعارها، واجمالي القروض والودائع البنكية، وسعر الصرف" ومن ثم فمصطلح الأزمة يقترن بتغير (انخفاض) معتبر لقيم هذه المتغيرات السالفة الذكر. (E. Barthan, 1998, P: 01).

ويقصد بها أيضاً "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلباً على قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية". (عرفات تقي الحسيني، 1999، ص: 200).

وبصفة عامة تعكس الأزمة المالية انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية، مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي.

2- مراحل الأزمة المالية:

تتباين النماذج التي تناولت مراحل تسلسل وقوع الأزمة والتي نلخصها فيما يلي:

المرحلة الأولى: ظهور تغيير في التوقعات بشكل عام والذي عادة ما يصاحبها ظهور مخاوف حول الوضع الاقتصادي، ففي القديم كان هذا التغيير قد ينجر من أحداث واقعية أو فعلية (الحرب، قلة المحصول أو الغلة، ...) أو ظواهر نقدية كارتفاع أسعار الفائدة وغيرها.

المرحلة الثانية: ظهور المخاوف حول قدرة بعض الهيئات المالية، وقد تكون حالة عدم القدرة على الدفع هذه عن سوء التسيير، أخطاء في التنبؤ، مخاطر مبالغ فيها أو نقص السيولة الموجودة في النظام المالي بشكل عام.

المرحلة الثالثة: ظهور الميل لتحويل الأصول الحقيقية والأصول المالية غير السائلة لجعلها على شكل نقود، الأمر الذي ينجر عنه انخفاض في أسعار الأصول وارتفاع في أسعار الفائدة (أزمة سيولة).

المرحلة الرابعة: تصبح بعض البنوك التجارية والهيئات الأخرى، التي كانت قادرة على الدفع سابقا في حالة عدم القدرة على الدفع. ويعزى هذا إلى انخفاض حوافزها المالية، الراجع إلى ارتفاع مبيعات الأصول، وتعتبر هذه النقطة غاية في الأهمية؛ بل تعتبر مرحلة أساسية في الأزمة المالية وانتشارها.

المرحلة الخامسة: يتولد عن حالة عدم القدرة في المرحلة السابقة، ظهور إقبال كبير وسريع أو اندفاع المودعين نحو البنوك مما يؤدي إلى هلع بنكي معمم، فالمودعين بشكل عام يتخوفون من تكبد خسائر معتبرة في ودائعهم البنكية لا سيما في حالة إفلاس البنوك فمن ثم يحاولون تحويل وداائعهم إلى نقود قانونية.

المرحلة السادسة: يؤدي الهلع البنكي إلى ارتفاع الطلب على النقود مما يؤدي إلى انخفاض الودائع وبالتالي تخفيض حجم القروض قصد تحسين سيولتها.

المرحلة السابعة: يعرف النشاط الاقتصادي الحقيقي (الإنتاج) انخفاضا، نتيجة انخفاض عرض النقود.

المرحلة الثامنة: انخفاض مستوى الأرباح وقيم الأرباح وقيم صافي الأصول، الذي يتزامن مع ارتفاع حالات الإفلاس.

المرحلة التاسعة: ظهور أزمة مديونية ناتجة عن انخفاض أسعار الأصول أثناء عمليات التصفية من جهة، وانخفاض المستوى العام للأسعار من جهة أخرى.

ثانيا: أنواع الأزمات المالية:

يمكن تصنيف الأزمات المالية إلى ما يلي:

● **الأزمة المصرفية:** وتتخذ شكلان: (قدي عبد المجيد، الجوزي جميلة، 2009، ص: 90)

✓ **أزمة السيولة:** تحدث عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلبات سحب الودائع. وبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما

تخطت تلك النسبة، وبالتالي تحدث الأزمة، وإذا امتدت إلى بنوك أخرى، تصبح تلك الحالة أزمة مصرفية.

✓ **أزمة الائتمان:** وتحدث لما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب، تحدث أزمة "أزمة اقتراض" أو أزمة ائتمان. وما نستشده من حالات التعثر المالي ما حدث في بريطانيا لبنك "overend and gurney"، وما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية عندما انهار بنك الولايات المتحدة الأمريكية Bank of United states في عام 1931، وبنك Bear Stearns (كورتل فريد ، 2009 ، ص3).

● **أزمة أسواق المال " حالة الفقاعات":** تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة "bubble" حيث تتكون "الفقاعة" عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمته العادية على نحو ارتفاع غير مبرر(نتيجة شدة المضاربة)، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة الأصل عن توليد الدخل؛ ولكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يكون هناك اتجاه قويا لبيع تلك الأصول لتبدأ أسعارها في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات من الذعر والخوف فيمتد أثارها نحو أسعار الأصول الأخرى في ذات القطاع أو في القطاعات الأخرى.(نزهان محمد سهو، 2010، ص: 660، كورتل فريد، 2009، ص: 4).

● **أزمة عملة (أزمة ميزان المدفوعات):** تحدث عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر في قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة ميزان المدفوعات. وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرارا بخفض سعر العملة نتيجة عملية المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة انهيار سعر العملة وهو شبيه بما حدث في تايلاند، وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا سنة 1997. (حمزات محمد، www.Syriane economic.com).

● **أزمة الديون الخارجية:** وتحدث عندما تجد الدولة نفسها عاجزة عن خدمة أعباء ديونها الخارجية من فوائد وأقساط(خدمة الدين) وذلك سواء كان هذا الدين الخارجي رسميا أو تجاريا، وقد عرف العالم عدة أزمات من هذا الشكل، كأزمة المكسيك في سنة 1982 والآن ما يعرف بأزمة الديون السيادية الأوروبية في اليونان وإيطاليا وإسبانيا والبرتغال.

ثالثا: أسباب الأزمات وخصائصها:

رغم أن لكل أزمة أسبابها وخصائصها إلا أن هناك عوامل مشتركة توجد في معظم الأزمات والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

1- الأسباب والعوامل المؤدية إلى وقوع الأزمات:

أجمعت العديد من الدراسات على وجود عدت أسباب تساعد على حدوث الأزمات والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- اضطرابات القطاع المالي: إن التحرير المبكر وغير الحذر وغير المدروس للسوق المالي بعدة فترة زمنية كبيرة من الانغلاق والتقييد قد يؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، فمثلا عند تحرير أسعار الفائدة فإن المصارف المحلية تفقد الحماية التي كانت تتمتع بها في ظل تقييد أسعار الفائدة، وعموما فإن تجارب الدول دلت على اضطرابات في أسعار الفائدة المحلية بعد انتهاج أسلوب التحرر المالي خصوصا خلال المرحلة الانتقالية.

ويترافق ذلك أيضا، مع التوسع في منح الائتمان، والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية خصوصا في القروض العقارية أو القروض المخصصة للاستثمار في سوق الأوراق المالية. ومن ناحية أخرى فإن التحرر المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر استثمارية جديدة للمصارف وللقطاع المالي قد لا يستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر ووقاية في ظل الضغوط التنافسية (دخول مصارف أخرى إلى السوق المالي). وبالتالي فإن عدم الإعداد والتهيئة الرقابية اللازمة قبل التحرر المالي يجعل المصارف غير قادرة على التعامل مع هذه النشاطات والمخاطر الجديدة. ومن الأزمات المالية التي ساهم التحرير المالي غير المدروس وغير الحذر في حدوثها، نذكر الأزمات المالية في البرازيل والتشيلي وأندونيسيا والمكسيك وفنزويلا وغيرها.

فقد أظهرت الدراسات في الولايات المتحدة الأمريكية، أنه من بين عينة من 25 أزمة مالية كانت، 18 منها قد حدثت في غضون السنوات الخمسة الأولى من عملية التحرير المالي، والتي اتخذت مظاهر مثل ارتفاع الفائدة المحلية الحقيقية وارتفاع قيمة المضاعف المالي، وهي عوامل جميعها دالة على حدوث الأزمات المالية. (ناجي التوني، 2004، ص: 84- 85).

- نقص الشفافية: ويقصد بها عدم دقة المعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات الاقتصادية، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات

الدولية من العملات الأجنبية، مما يؤدي إلى فقدان الثقة وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج. (قدي عبد المجيد، الجوزي جميلة، 2010، ص: 94).

✓ **عدم استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي للبلد:** والتي يمكن تحديده في المتغيرات لتالية:

✓ **شروط التبادل في التجارة الخارجية:** فعندما تنخفض شروط التجارة الخارجية يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات ذات صلة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصاً خدمة الديون. وتشير بيانات البنك الدولي إلى أن حوالي من الدول النامية التي حدثت بها أزمة مالية، شهدت انخفاضاً في شروط التبادل التجاري بحوالي 10% قبل حدوث الأزمة. وشكل انخفاض شروط التجارة سبباً رئيسياً للأزمة المالية في حالة كل من: فنزويلا والأكوادور، حيث الاعتماد الكبير على صادرات النفط الخام مع صغر حجم الاقتصاد وقلة تنوعه.

✓ **التقلبات في أسعار الفائدة العالمية:** كما تعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، فبقدر تأثيرها على الاقتراض فإن آثارها كبيرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى هذه الدول ودرجة جاذبيتها.

أيضاً فإن لتقلبات أسعار الصرف الحقيقية نصيباً وافراً في حدوث الاضطرابات على مستوى الاقتصاد الكلي والتي كانت سبباً مباشراً أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية. وأكدت دراسات مختلفة على هذه الحقيقة، وأظهرت أن 22 دولة نامية في أمريكا الجنوبية قد عانت من اضطرابات في أسعار الصرف الحقيقية بمعدل أعلى من أي إقليم في العالم بما في ذلك دول جنوب شرق آسيا. وذكرت الدراسة أنه بوقوع الأزمات المالية حدث ارتفاع حاد في أسعار الصرف الحقيقية كأحد آثار ارتفاع الأرباح في قطاع التجارة الخارجية أو ارتفاع أسعار الفائدة المحلية؛

✓ **معدلات التضخم:** التي تعتبر عنصراً حاسماً في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصاً منح الائتمان وتوفير السيولة. وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سبباً مباشراً لحدوث الأزمات المالية في العديد من دول أمريكا الجنوبية ودول العالم النامي. كما أن هناك آثاراً سلبية أخرى على مستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي والتي كان لها دوراً هاماً في التهيئة لحدوث الأزمات المالية.

وبالإضافة إلى ما تقدم فهناك عوامل أخرى يمكن أن نوجزها فيما يلي (بلوا في أحمد ، 2008 ، ص: 03):

- الزيادة المفرطة في منح القروض وخلق النقود واستحداث وسائل كثيرة للدفع، مما ساهم في ازدياد الفجوة بين الجانب المالي والقطاع الحقيقي، مما جعل القطاع المالي هو المهيمن؛
- طغيان عمليات المجازفة أو القمار في المعاملات التي تجري في أسواق المال والعملات والسلع؛
- البنوك سواء كانت تجارية أو استثمارية تقف على رأس المؤسسات المالية التي كانت على الدوام مؤثرة أو متأثرة في حدوث الأزمات المالية؛
- أسواق المال التي أصبحت بؤرة في قلب هذه الاضطرابات؛
- طغيان العمليات والمنتجات مثل المشتقات المالية التي لا تخضع للرقابة من قبل الأجهزة المتخصصة.

2- خصائص الأزمة المالية:

- من خلال ما سبق يمكن القول أن الأزمة مهما كانت فإنها تتسم بالخصائص التالية (سايل سعيد ، 2011 ، ص: 42):
- **خاصية المفاجأة:** أي الأزمة يصعب التنبؤ بها أو تحديد توقيت حدوثها بشكل دقيق، أو برمجتها بشكل مسبق رغم وجود بعض المؤشرات التي تسبقها.
- **خاصية نقص المعلومات:** إذ لا يعرف المتسبب الفعلي بالأزمة، ولا حجمها الحقيقي ولا الأهداف من وراء مفتعلها؛ إذا تعلق الأمر بأزمة مفتعلة.
- **خاصية تصاعد الأحداث:** حيث عادة ما تخرج التطورات عن سيطرة صانع فيصبح عاجزا أمام الأزمة.
- **خاصية ضيق الوقت:** فالحدث المفاجئ لا يتيح وقتا كافيا للرد عليه والاستجابة له؛ إذ أن الرد عليه يجب أن يكون سريعا لما يمثله من تهديد للمصالح الوطنية.
- **خاصية الاضطراب والتردد:** عند حدوث الأزمة يجد صانع القرار نفسه موقف حساس إذ أن أية خطوة أو قرار غير مدروس، قد يعرض الكيان الذي يترأسه للأخطار.

-خاصية التعقيد والتشابك والتداخل: أي أن الأزمة دائماً تأتي بتعقيدات وغالبا ما تأثر على جميع نواحي الاقتصاد.

وحتى نعطي صورة واقعية لأسباب وظروف حدوث أزمة مالية، نسلط الضوء في الجزء الموالي على أزمة الاتحاد الأوروبي.

المحور الثاني: جذور الأزمة في الاتحاد الأوروبي:

تعرض العالم في الآونة الأخيرة لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين، وكسابقاتها فإن هذه الأزمة أخذت شكلها العالمي عبر قنوات التشابك المالي والتجاري. وقد بدأت الأزمة أولا في الولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم لتشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي والذي تعرض لانهيار العديد من البنوك وشركات التأمين.

1- تشخيص أزمة الاتحاد الأوروبي وجذورها:

رغم أن الأزمة المالية في الاتحاد الأوروبي لم تظهر بشكل حتى سنة 2008، إلا أنها بدأت تتكون داخل الإتحاد منذ سنة 2007 حيث أكد رئيس البنك المركزي الفرنسي " كريستيان نواي" ظهور اضطرابات مالية أولية في النظام البنكي والمالي الأوروبي منذ أوت 2007.

وتزامنا مع هذه الاضطرابات المالية، صدرت أولى التحذيرات بنقص السيولة في المصرف الفرنسي "BNP"، ما جعل البنوك المركزية في بقية دول منطقة اليورو تتحرك لمطالبة "البنك المركزي الأوروبي" بضخ السيولة في السوق المالية الأوروبية لمواجهة شح كمية الأموال في الأسواق.

وفي 09 أوت 2007، أخذ البنك المركزي الأوروبي في ضخ كميات متواصلة من الأموال في السوق المالية الأوروبية (Deschot Heete Philipe , 2009,P: 35).

وفي قمة للمجلس الأوروبي يومي 19 و20 جوان 2008 تمت الإشارة لكون السوق المالية الأوروبية باتت متأثرة بالأزمة المالية التي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية، مما جعلهم يقررون وضع خطط مالية مشتركة لمواجهة الأمر وذلك قبل نهاية عام 2008، وتمثل هذه الخطوة أولى اعتراف رسمي أوروبي بانتشار الأزمة المالية في الإتحاد الأوروبي.

ومع دخول الفصل الرابع من سنة 2008، أخذت التقارير الأوروبية والدولية تتحدث عن دخول الإتحاد الأوروبي أزمة اقتصادية، وهذا ما أشار إليه تقرير للمفوضية الأوروبية يوم 14 نوفمبر 2008 والذي أكد تسجيل 15 دولة أوروبية (أعضاء في الإتحاد) انكماشاً اقتصادياً. تبعه تقرير آخر في نفس الشهر لمنظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية (OCDE) يشير إلى أن منطقة اليورو ستعرف نمو اقتصادياً سلبياً يقارب 1.5-٪ سنة 2009 ما يعني أن الأزمة الاقتصادية العالمية أصبحت واقعا معيشيا في الإتحاد الأوروبي (سايل سعيد، ص: 129).

فنتيجة للأزمة الاقتصادية مع نهاية 2008، قامت الحكومات الأوروبية باعتماد برامج تدخلية (مخططات الإنقاذ المالي والاقتصادي) لإنقاذ البنوك والمؤسسات الاقتصادية والصناعية من الإفلاس، والتي كانت تعتمد في الأساس على التمويل العمومي لها، من خلال العودة للخزائن العمومية لهذه الحكومات، وكذا اللجوء المفرط للاستدانة الخارجية، وهو ما أدى في النهاية لسقوط العديد من الدول الأوروبية في أزمتي عجز الميزانية، والمديونية الخارجية والدخول في مرحلة أخرى من الأزمة تعرف بأزمة الديون السيادية والتي تفاقت خلال سنة 2011 بصورة اكبر وهي لا تزال تداعياتها إلى يومنا هذا.

2- مظاهر الأزمة في الإتحاد الأوروبي:

لقد توصلنا من خلال العرض السابق إلى نتيجة مفادها أن الأزمة عندما انتقلت إلى الإتحاد الأوروبي ظهرت في البداية على شكل أزمة مالية منذ أوت 2007، لتتحول انطلاقاً من نوفمبر 2008 على أزمة اقتصادية شاملة لجميع القطاعات الكلية وذلك لغاية بداية سنة 2010، أين شهد الإتحاد الأوروبي تطور الأزمة الاقتصادية نحو شكل آخر لا تقل عنها خطورة وهي أزمة الديون السيادية. وعليه فإن مظاهر الأزمة سنتناولها حسب التطور المنطقي لها والمذكور آنفا:

- مظاهر الأزمة المالية (أوت 2007 - نوفمبر 2008):

قدر صندوق النقد الدولي إجمالي الخسائر التي حققتها البنوك الكبرى المسجلة في البورصات الأوروبية، بسبب الأزمة المالية منذ 2007 حتى 21 أفريل 2008 بحوالي 4000 مليار دولار أمريكي. وفي ما يلي خسائر أهم كبريات البنوك الأوروبية الممثلة للنظام المصرفي الأوروبي (سايل سعيد، 2011، ص: 132):

✓ مصرف "يو. بي. أس" (UBS) الفرنسي - السويسري: 11 مليار فرنك سويسري،

✓ مصرف "دوتش بنك" (Deutsche Bnk) الألماني: 20 مليار يورو،

✓ مصرف " سوسيتي جنرال " (Société Générale) الفرنسي: 404 مليون يورو،

✓ مصرف " البنك الوطني الباريسي " (BNP Paris Bas) الفرنسي: 301 مليون يورو،

وقد عملية انهيار البنوك الأوروبية لانتقال الأزمة مباشرة نحو البورصات الأوروبية متأثرة بتراجع أسهم هذه البنوك التي تعد من أهم المتعاملين الماليين داخل هذه البورصات، لتسجل خسائر فادحة. فبين 06 إلى 10 أكتوبر 2008 فقط:

✓ فقدت بورصة " كاك 40 " الفرنسية أكثر من 1000 نقطة متراجعة بنحو 20٪،

✓ بورصة " أف. تي. أس " الألمانية، سجلت تراجع بحوالي 46.75٪،

✓ بورصة لندن البريطانية تراجعت بنسبة 39.86٪.

- مظاهر الأزمة الاقتصادية (نوفمبر 2008 - بداية 2010):

تبرز تداعيات الأزمة الاقتصادية في مجموعة من المؤشرات الخطيرة التي تهدد الاقتصاد الأوروبي والتي يمكن إيجازها فيما يلي (عبد الحفيظ الصاوي، 2011، ص: 4- 6):

✓ انكماش النمو الاقتصادي الأوروبي: حيث بلغ معدل نمو الاتحاد 1.4٪ في عام 2011

مقابل 1.9٪ سنة 2010 وهذا المعدل متوقع في ظل تفاقم أزمة الديون السيادية في المنطقة، بالإضافة إلى السياسات المالية التقشفية.

الجدول رقم 1: تطور الناتج الداخلي الخام الحقيقي لبعض الدول الأوروبية من 2007 إلى 2011:

البيان	2007	2008	2009	2010	2011
أوروبا ¹	4,0	1,4	-4,6	2,3	2,2
الدول الأوروبية المتقدمة ¹	3,0	0,5	-4,0	1,7	1,6
الدول الأوروبية الصاعدة ¹	7,0	4,1	-6,0	3,9	3,8
الاتحاد الأوروبي	3,2	0,8	-4,1	1,7	1,7
ألمانيا	2,7	1,0	-4,7	3,3	2,0
إسبانيا	3,6	0,9	-3,7	-0,3	0,7
فرنسا	2,3	0,1	-2,5	1,6	1,6
اليونان	4,5	2,0	-2,0	-4,0	-2,6
إيطاليا	1,5	-1,3	-5,0	1,0	1,0

La source: FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*. Perspectives économiques régionales: EUROPE, Renforcer la confiance, Octobre 2010

✓ تراجع الاستهلاك الاقتصادي والإنتاج الصناعي: إن ما عزز الأزمة في أوروبا أكثر يكمن في الاستهلاك العام لدى عموم المواطنين، نتيجة ارتفاع أعداد البطالة من جهة، ونتيجة لحالة الذعر والخوف من لديهم من احتمال وقوعهم في الفقر من جهة أخرى، مما دفعهم للتقشف والتقليل من النفقات لأقصى حد ممكن. وقد بلغ تراجع الاستهلاك في الفصل الأول فقط من سنة 2009 بأكثر من 1.3٪، ما أثر مباشرة على الديناميكية الاستثمارية في أوروبا،

¹ Moyenne pondérée par le PIB calculé à parité de pouvoir d'achat (PPA).

لترتجع هذه الأخيرة بما قدره 15.1% بين الفصل الثالث من سنة 2008 والفصل الأول من سنة 2009. ففي اسبانيا وحدها فقد قدر التراجع بـ 16% وفي إيطاليا بـ 13.5%، وبلغ في ألمانيا 11% (Banque de France P: 30).

وكانعكاس مباشر لتراجع الاستهلاك الاقتصادي للسلع والمنتجات المختلفة، أخذ الإنتاج الصناعي في التراجع، متأثراً بقلّة الاستثمارات وشح الإنفاق من قبل المواطنين. ويعد هنا قطاع السيارات أفضل مثال يمكن تقديمه للبرهنة على تراجع الإنتاج الصناعي، حيث تساهم صناعة السيارات بنحو 140 مليار يورو كقيمة مضافة في الدخل القومي الخام الأوروبي السنوي، فقد انخفض الطلب عليها بنحو 8.4% في الربع الأخير من سنة 2008 مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية.

✓**التضخم:** تشير البيانات على ارتفاع معدل التضخم في منطقة اليورو حيث بلغ 3.1% في الربع الأخير من سنة 2011 بعد أن كان 1.6% خلال نفس الفترة من عام 2010، ويعود السبب على عودة السياسات المالية التوسعية ذات الآثار التضخمية لدى الاقتصاديات المتقدمة، وكذلك قيام البنوك المركزية لتلك الدول بضخ السيولة للتغلب على الانكماش الذي تعانيه هذه الدول في ظل الأزمة.

الجدول رقم 2: معدلات التضخم في منطقة اليورو:

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011
معدل التضخم%	2.9	3.8	-0.3	1.6	3.1

المصدر: صندوق النقد العربي: التقرير العربي الموحد، أبو ظبي، 2012، ص: 312.

✓**البطالة:** لقد تسببت الإجراءات المالية التقشفية التي تبنتها بعض دول منطقة اليورو في ظل الأزمة المالية إلى ارتفاع معدلات البطالة، فقد وصلت معدلات البطالة 9.5% في دول الاتحاد الأوروبي خلال الربع الأخير من سنة 2011 وفي باقي منطقة اليورو وصل معدل البطالة إلى 17%.

الجدول رقم 3: البطالة والتوظيف في منطقة اليورو:

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011
معدل البطالة %	7.6	7.7	9.7	10	10
معدل التوظيف %	1.8	0.9	-1.8	-0.6	0.0

المصدر: صندوق النقد العربي: التقرير العربي الموحد، أبو ظبي، 2012، ص: 313.

✓ **زيادة العجز في الموازن التجارية:** حيث دخلت منطقة اليورو في مرحلة ركود عميقة انطلاقاً من الفصل الرابع من سنة 2008، بتراجع الصادرات الأوروبية بحوالي 7-٪ وليقارب 10-٪ سنة 2009 والأمر نفسه تقريباً بخصوص الواردات (Banque de France, P: 31). وقد وصل عجز الميزان التجاري في منطقة اليورو إلى 33.4 مليار دولار في يوليو/ تموز 2011.

✓ **الخلل المالي العام:** لقد تسبب اضطراب أسواق الأوراق المالية وكذلك جهازها المصرفي في العديد من المشاكل، ومن بينها عجز الموازنة العامة لمنطقة اليورو حيث بلغ 2.1٪ و 6.4٪ و 6.1٪ خلال السنوات 2008 و 2009 و 2010 على التوالي.

- مظاهر أزمة الديون السيادية (بداية 2010 إلى 2011):

تتجلى أزمة المديونية الأوروبية في أظهر صورها في حالة اليونان، التي تعرض مستقبل الاتحاد الأوروبي للخطر، ولا يتوقف الأمر فقط على ديون اليونان ولكن تبعتها دول أخرى مثل البرتغال وأيرلندا وإيطاليا وأيسلندا وإسبانيا وغيرها. وقد انتقلت مديونية اليونان بالمقارنة مع دخلها القومي من 116٪ سنة 2009 إلى 137٪ سنة 2011، وفي إيطاليا من 114٪ إلى 121٪، وفي فرنسا 78٪ إلى 91٪، وفي إسبانيا من 55٪ إلى 72٪ في نفس السنوات.

3- سياسة العلاج ومواجهة الأزمة:

لقد تبنت دول الاتحاد الأوروبي خطط إنقاذ لمواجهة تحديات الأزمة المالية وانعكاساتها الاقتصادية وفق مسارات مختلفة، حيث تم التركيز على:

➤ زيادة رؤوس أموال البنوك الأوروبية بدلا من شراء الأصول الهالكة كما ترتأي خطة الإنقاذ الأمريكية:

➤مراجعة النظم المحاسبية المصرفية وانتهاج سياسات رقابية وإشرافية لوضع ضوابط محددة للعمليات المالية بالقطاع المصرفي؛

➤توفير الحماية والضمانات للودائع المصرفية (لاسترداد ثقة المودعين بالنظام المصرفي)؛

➤تخفيض سعر الفائدة بهدف تحفيز الاستثمارات، ومنع انتقال الأزمة إلى الاقتصاد الحقيقي؛

➤فرض عقوبات على الإدارة المصرفية حال الدخول في عمليات المضاربة على الأسهم.

وتتلخص أهم خطط الإنقاذ في:

- **خطط الإنقاذ الفردية:** والتي تلخص أهمها فيما يلي(2014, www.ar.wikipedia.org):

✓ **الإجراءات البريطانية:** اشتملت حزمة الإنقاذ التي أقرتها الحكومة تم تخصيص 37 مليار جنيه إسترليني (ما يعادل 63.3 مليار دولار) لشراء أسهم عدد من البنوك البريطانية؛ أي المساهمة في رأس مال البنوك كبنك " رويال أوف اسكتلندا " (ROS و" أنتش بي أو أس" (HBOS) ومساعدات مالية لعدد من المؤسسات الصغيرة.

كما قامت بدعم مبادرة لإنعاش سوق العقارات من الركود بتكلفة وصلت نصف مليار جنيه إسترليني، بالإضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي تبلغ 37 مليار جنيه إسترليني (64 مليار دولار) لدعم عدد من المصارف الكبرى في البلاد من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل.

وعملت على توفير ضمانات كاملة للودائع الهدف منها استرجاع ثقة المودعين. وتشترط خطة الإنقاذ البريطانية على البنوك الحد من المزايا الممنوحة للمسؤولين التنفيذيين وتخفيض التوزيعات النقدية في هذه المصارف.

✓ **الإجراءات الفرنسية:** اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لإنقاذ المصارف بمبلغ 360 مليار يورو(491 مليار دولار)، وتسعى الخطة إلى إنهاء أزمة الثقة الراهنة في الأسواق وضمان إعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتشيط عملية الإقراض بين المصارف.

كما قامت بتغيير الخطة بإنشاء صندوق سيادي لفائدة الشركات الإستراتيجية التي تواجه صعوبات مالية، بالإضافة إلى الإعلان على خطة لمساعدة قطاع السكن والسيارات

كي تتمكن ببيعها بالتقسيط، بقيمة 16 مليار يورو (ما يعادل 32.84 مليار دولار)؛ أي ما يعادل 1.3 من الناتج المحلي الداخلي (سائل سعيد، ص: 198).

✓ **الإجراءات الألمانية:** فقد قامت الحكومة الألمانية بتأسيس صندوق لإعادة الاستقرار للأسواق المالية لدعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية، وخصصت 400 مليار يورو (أكثر من 540 مليار دولار) لإعادة الاستقرار المالي وضمان الأمن المالي.

✓ **الإجراءات الروسية:** أقر مجلس الدوما الروسي خطة لإنقاذ القطاع المصرفي في البلاد بقيمة 63 مليار يورو (84 مليار دولار)، وقام البنك المركزي في روسيا بضخ 37 مليار دولار في صورة قروض طويلة الأجل للبنوك، كما قرر تخفيض الاحتياطي الإلزامي للبنوك في خطوة مؤقتة إلى 0.5% بغية زيادة السيولة في القطاع المصرفي وإرساء الاستقرار في السوق الداخلية (www.ar.wikipedia.org, 2014). كما أكدت الحكومة على عزمها شراء سندات الشركات الروسية بقيمة 5 مليار يورو (ما يعادل 6.5 مليار دولار).

✓ **الإجراءات الإيطالية:** حاولت السلطات الإيطالية تهدئة الأسواق من خلال التصريحات وتوفير تمويل لإنقاذ بقيمة 20 مليار يورو لقطاع البنوك، وأقر مجلس الوزراء الإيطالي خطة مالية لدعم القطاع المالي في البلاد لا تتضمن مبلغا محددًا لذلك (www.aljazeera.net, 2014).

أما فيما يخص، إسبانيا والبنوك وهولندا فهي كذلك أقرت حزمة من الإجراءات تدخل في إطار ضمان ديون البنوك لتفادي المزيد من عدم الاستقرار المالي.

- **خطط الإنقاذ الجماعية:** والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

✓ **قمة باريس:** عقدت قادة كبرى دول أوروبا قمة مصغرة في باريس لمواجهة تداعيات الأزمة المالية وذلك بدعوة من رئيس الإتحاد الأوروبي، وتم الاتفاق على البنود التالية (www.aljazeera.net, 2014):

➤ الدعوة إلى تشكيل "خلية أزمة" عابرة للحدود تضم المشرفين والمصارف المركزية ووزارات المالية؛

➤ الحد من ارتفاع الأسعار بشكل كبير في أسواق المال في فترات الانكماش؛

➤ ربط الدعم الحكومي للمصارف المتعثرة بإجراءات لحماية دافعي الضرائب من جهة، وتحميل مدراء هذه المصارف مسؤولياتها من جهة ثانية، وتقاسم النفقات مع المساهمين؛

➤ المطالبة بتطبيق قرار بنك الاستثمار الأوروبي الذي أقر على تخصيص 30 مليار يورو لمساعدة الشركات الأوروبية الصغيرة والمتوسطة؛

➤ تأييد قرار فرض مراقبة صارمة على وكالات التصنيف الائتماني.

وقد وافقت دول الاتحاد الأوروبي السبع والعشرون على الإجراءات التي تبنتها القمة.

✓ **خطة الدول الصناعية الكبرى:** أعلنت مجموعة الدول الصناعية الكبرى عن "خطة تحرك" من خمس نقاط لمواجهة الأزمة المالية العالمية، كما تعهد أعضاؤها بمنع إفلاس المصارف الكبرى وتعهدت بمواصلة العمل المشترك من أجل استقرار الأسواق المالية، وإعادة تدفق القروض لدعم النمو الاقتصادي العالمي، كما تم الاتفاق على اتخاذ إجراءات حاسمة واستعمال جميع الوسائل الممكنة لدعم المؤسسات المالية الكبرى والحيولة دون إفلاسها.

كما تعهدت مجموعة السبعة باتخاذ جميع الإجراءات الضرورية لتحريك القروض والأسواق النقدية كي تتمكن المؤسسات المالية من الحصول على السيولة والرساميل، فضلا عن المطالبة بتحركات ملموسة لاستعادة ثقة المودعين من خلال تأمين ودائعهم عن طريق ضمانات قوية ولمموسة من قبل السلطات العامة.

✓ **خطة الإنقاذ في إطار الاتحاد:** تحركت السلطات العمومية والنقدية الأوروبية التابعة للإتحاد منذ ظهور الاضطرابات المالية الأولى (منتصف سنة 2007) لمواجهة الأزمة في الإتحاد الأوروبي، وهذا ما تأكد من خلال إقدام البنك المركزي الأوروبي (BCE) بضخ مبلغ 95 مليار يورو في أوت 2007 في السوق المالية الأوروبية بهدف التقليل من نقص السيولة النقدية، وهي العملية التي تكررت عدة مرات.

واستكمالا لهذه التحركات، سارعت دول الإتحاد الأوروبي للبدء في عقد قمم استثنائية مخصصة لدراسة سبل الإدارة المشتركة للأزمة في أوروبا، ومن بين القرارات المالية والنقدية المشتركة:

➤ التدخل لشراء البنوك المتعثرة وإنقاذها من الإفلاس؛

➤ شراء جزئي أو كلي للمؤسسات المالية المتأثرة من الأزمة المالية والتدخل لضمان الودائع البنكية؛

➤ تخفيض سعر الفائدة لتحفيز الاستثمارات.

أما بعد تحول الأزمة إلى أزمة اقتصادية، واصلت دول الإتحاد تنسيق سياساتها المشتركة لمواجهة الأزمة، وهذا من خلال عقد ما يفوق عن سبع قمم أوروبية ما بين نوفمبر 2008 ونوفمبر

2009، وقد أشمرت هذه الجهود على إطلاق خطة اقتصادية شاملة أطلقت عليها اسم "المخطط الأوروبي للإقلاع الاقتصادي" الذي قام على مبدأين أساسيين هما:

✓ ضخ المزيد من السيولة في السوق النقدية الأوروبية، من خلال رصد ميزانية مشتركة تصل إلى 200 مليار يورو تقطع من الميزانيات الوطنية لدول الإتحاد الأوروبي بنسبة 1.5% من الناتج الوطني الخام السنوي.

✓ تحفيز النشاط الاقتصادي الأوروبي من أجل تعزيز المنافسة.

ولتكريس هذه المبادئ تدعم هذا المخطط بمجموعة من الإجراءات العملية منها (سايل سعيد، ص: 163):

➤ دعم مكانة ودور البنك الأوروبي للاستثمار (BEI)، ذلك عن طريق تخصيص أظرفه مالية قدرها 15 مليار يورو سنويا؛

➤ خفض الضرائب والأقساط الاجتماعية على العاملين، وهذا بهدف تشجيع الاستثمارات وخلق مناصب الشغل، ودعم المستوى المعيشي للأوروبيين؛

➤ الالتزام بالميثاق الأوروبي للاستقرار والنمو؛ والذي يمنع تسجيل معدلات تضخم سنوية تفوق 3% وهذا بغية دعم القدرة الشرائية، وبالتالي خلق ديناميكية تشجع على الاستهلاك، وعليه عودة النمو من جديد؛

➤ دعم سياسة التشغيل وتشجيع أرباب العمل والشركات المتأثرة بالأزمة على تجنب التسريح العشوائي للعاملين؛

➤ توحيد الأنظمة القانونية والإدارية الأوروبية الخاصة بإنشاء المستثمرات والشركات الاقتصادية الخاصة وتوحيد سقف رأسمالها في جميع دول الإتحاد وهذا بهدف تسهيل وتشجيع الاستثمار المتبادل.

وفي إطار لاحتواء أزمة الديون السيادية مع بداية سنة 2010، وافق الإتحاد الأوروبي على إقرار خطة مالية مؤقتة تقتضي بتقديم مبلغ 80 مليار يورو لليونان، يضاف للقرض المقدم لهذه الأخيرة من طرف صندوق النقد الدولي (FMI) والمقدر بـ 30 مليار يورو. كما قرر الإتحاد الأوروبي دعم إجراءاته المشتركة بإقدامه على إنشاء صندوق الإنقاذ المالي (FESF) والذي ضخت فيه سيولة نقدية قدرت بـ 750 مليار يورو، بالإضافة إلى هذه الإجراءات المالية تحرك

الإتحاد الأوروبي على المستوى التجاري، وذلك من تامين الحماية للمنتجات الصناعية الزراعية الأوروبية، وهذا ما ظهر من خلال إقرار نظام تجاري أوروبي جديد وموحد، دخل حيز التنفيذ سنة 2011 والذي سمي " بنظام مراقبة الواردات".

كذلك أقر القادة الأوروبيون رفع قدرة صندوق حفظ الاستقرار المالي الأوروبي إلى مستوى 1 تريليون يورو، وذلك من أجل المساعدة في الحد من امتداد أزمة الديون السيادية. وفي إطار المساعي الحثيثة للحد من الأزمة قام البنك المركزي الأوروبي بشراء سندات بقيمة 169.5 مليار يورو من اليونان وأيرلندا والبرتغال وزاد تغطيته لسندات اليونان وإيطاليا (2014, www.ulportal.com).

وفي الأخير، يمكن القول أن رغم المجهودات الفردية والجماعية الكبيرة التي قامت بها دول الاتحاد إلى حد الآن إلا أن أزمة الاتحاد الأوروبي تتعقد يوماً بعد يوم طالما أن الأزمة اليونانية لازالت قائمة وزاد دخول إيطاليا بشكل رسمي في مربع الأزمة أمام مطالبة الصندوق النقدي الدولي بإشرافه على رقابة أداء الحكومة، وبجانب أزمتي هذين البلدين اللذين تفاعلا في الأيام الأخيرة هناك أزمتان مشابهة قد حصلت في أيرلندا والبرتغال وإسبانيا وهي مستمرة إلى حد الآن، حتى أن أزمة الديون السيادية بدأت تمتد إلى فرنسا، وهي إحدى كبريات منطقة اليورو مثلما هي إحدى كبريات الاتحاد الأوروبي.

الخاتمة:

يمكن من خلال ما تقدم أن نستنتج مجموعة من النتائج ونلخصها فيما يلي:

❖ يبدو أن الاتحاد الأوروبي تأثر بالأزمة المالية العالمية بفعل الترابط والاندماج الهام الذي يميز الأسواق المالية الأوروبية ونظيرتها الأمريكية؛

❖ عرف الاتحاد الأوروبي خلال الفترة الممتدة ما بين 2008 و2011 ثلاثة أنواع من الأزمات وهي مترابطة ومتشابكة فيما بينها وهي:

- أوت 2007 إلى نوفمبر 2008: أزمة مالية،

- نوفمبر 2008 إلى بداية 2010: أزمة اقتصادية،

- بداية 2010 إلى يومنا هذا: أزمة الديون السيادية.

❖ إن شدة الأزمة على الاتحاد الأوروبي أدت إلى تراجع الحرية الاقتصادية أمام تدخل الدولة، لتبني العديد من الحكومات لمخططات إنعاش اقتصادية مضادة للأزمة تعتمد على الإنفاق الحكومي ومساعدة القطاع الاقتصادي الخاص بهدف منعه من الانهيار؛

❖ عودة سياسات التأميم الاقتصادي بإقدام العديد من الدول الكبرى في الاتحاد على تأميم المؤسسات المصرفية والصناعية الخاصة لمتعها من الإفلاس، رغم أن التأميم كان من أبرز خصائص النظام الشيوعي والاشتراكي الذي لطالما انتقدته الحكومات الغربية؛

❖ إن الطابع العالمي للأزمة الذي ميز الأزمة الأخيرة دفع دول الاتحاد إلى توسيع دائرة صنع القرار المالي والاقتصادي، من خلال تحويل مركز رسم السياسات الاقتصادية من الناحية الواقعية من منتدى مجموعة الدول الكبار إلى مجموعة دول العشرين؛

❖ أن نقطة الضعف التي ميزت مخطط الإنقاذ الأوروبي تتمثل في اعتماده المفرط على التمويل المقتطع أساسا من الميزانيات والأموال العمومية للدول الأوروبية مما ساهم في نقل الأزمة إلى أزمة جديدة متمثلة في أزمة الديون السيادية وهي لا تقل خطورة عن سابقتها؛

❖ أظهرت الأزمة طغيان المصلحة الخاصة على المصلحة العامة، فقد سارعت كل دولة لتأمين اقتصادها بغض النظر - إلى درجة معينة - عما سيحدث في باقي الدول عموما، والدول المتأزمة خصوصا، وهو ما ساهم بقسط كبير في تراجع بعض الدول - ولو مؤقتا - عن فكرة الانضمام إلى الاتحاد؛

❖ يبدو أن خطط الإنقاذ المعتمدة من طرف الاتحاد الأوروبي لم تأتي أكلاها، طالما أزمة الديون السيادية لا تزال تشتد خناقها على بعض الدول الأوروبية كاليونان والبرتغال وإيطاليا وأيسلندا وغيرها من الدول، وأن المظاهرات الشعبية تزداد يوما بعد يوم.

الهوامش:

1- مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، مصر، مكتبة الشروق الدولية، الطبعة الرابعة، 2004.

2- القاموس الإنجليزي للغة، 1969.

3- جدير محمد صدام، المعلومات وأهميتها في إدارة الأزمات، (تونس، المجلة العربية للمعلومات، 1998).

- 4- هلال محمد عبد الغني، مهارات إدارة الأزمات، (القاهرة، مركز تطوير الأداء والتنمية، 2004).
- 5- عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، (عمان، دار مجدلاوي، 1999).
- 6- كورتل فريد، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مؤتمر حول الأزمة العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، لبنان، جامعة الجنان، يومي 13/14/مارس/2009..
- 7- ناجي التوني، الأزمات المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، الكويت، المعهد العربي للتخطيط، العدد التاسع والعشرون، مايو/أيار 2004.
- 8- بلو في أحمد، أزمة عقار... أم أزمة نظام؟ حوار الأربعاء بمركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، 22 أكتوبر 2008.
- 9- حمزات محمد، الأزمة المالية المفهوم والأسباب، دراسة منشورة على الموقع: www.Syrianeconomic.com. 2012.
- 10- سائل سعيد، التعاون الأوروبي- المتوسطي في ضوء الأزمة الاقتصادية العالمية 2007- 2011، (الجزائر، جامعة مولود معمري، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تخصص: تنظيمات سياسية وعلاقات دولية، مذكرة ماجستير غير منشورة، 2011).
- 11- عبد الحافظ الصاوي، الاقتصاد العالمي... الأزمة وأفاق الحل، (شبكة الجزيرة، تقارير، 2012 أكتوبر/تشرين الأول 2011).
- 12- قدي عبد المجيد، الجوزي جميلة، الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الأجنبية المباشرة- حالة الجزائر- (كتاب الملتقى العلمي الدولي الرابع حول الأزمة المالية العالمية الراهنة وانعكاساتها على اقتصاديات دول شرق الأوسط وشمال إفريقيا، ملتقى دولي جامعة دالي إبراهيم، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر 09/08 ديسمبر 2009).
- 13- صندوق النقد العربي، التقرير العربي الموحد، أبو ظبي، 2012.
- 14- نزهان محمد سهو، أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، (المجلد 26، العدد الثاني، 2010).

- 15- FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*. Perspectives économiques régionales: EUROPE, Renforcer la confiance , Octobre 2010.
- 16- Moyenne pondérée par le PIB calculé à parité de pouvoir d'achat (PPA).
- 17- Banque de France, De la crise Financière a la crise économique, Documents Débuts, N03, Janvier 2010.
- 18- Deschute Philipe, La crise et la gouvernance européenne , politique étrangère, N01 Janvier 2009.
- 19- E.Banthan, Crises Financières un panorama des explications « un problème économique », N°25995 , 16 décembre 1998.
- 20-[www. Aljazeera.net/ NR/exeres/ CE52B63C-B5AE-40F2-90C3-726CA2 A8B E52.htm](http://www.Aljazeera.net/NR/exeres/CE52B63C-B5AE-40F2-90C3-726CA2A8BE52.htm).
- 21- www.ar.wikipedia.org 2014.
- 22- www.ulportal.com 2014.