



عمادة البحث العلمي
DEANSHIP OF SCIENTIFIC RESEARCH

مجلة العلوم الاقتصادية
Journal homepage:
<http://journals.sustech.edu/>



كلية العلوم الاقتصادية
FACULTY OF ECONOMIC SCIENCES

دور المعلومة في أزمة الديون السيادية (دراسة حالة اليونان)

بوريش هشام و عفيف هناء

جامعة باجي مختار - عنابة - الجزائر - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.

المستخلص :

تناولت الدراسة الأزمة المالية لليونان التي امتدت إلى باقي الدول الأوروبية لتصبح فيما بعد تعرف بأزمة الديون السيادية. وتكمن مشكلة هذه الورقة في معرفة الأسباب الرئيسية، والدور الذي لعبته المعلومة الصحيحة في هذه الأزمة، وتهدف هذه الورقة إلى توضيح جذور الأزمة و الانعكاسات التي خلفتها الأزمة العالمية لسنة 2008، وقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، كما تم الاعتماد على البيانات الصادرة على تقارير صندوق النقد الدولي بالأساس. وخلصت الورقة إلى عدة نتائج أهمها هو أن أزمة الديون السيادية ترجع إلى عدم قدرة دول منطقة اليورو على الوفاء بالتزاماتها، بينما السبب الخاص باليونان فيرجع إلى إخفاء المعلومات الصحيحة، حيث لعب ذلك دورا محددًا في هذه الأزمة، وقد اوصت الورقة بإعداد برامج هيكلية شاملة تتسم بالشفافية عند نشر تقاريرها.

ABSTRACT:

This paper deals with the financial crisis in Greece, which spread to the rest of European countries, to become known later as the sovereign debt crisis. The problem tackled in this paper is to find out the main causes of the crisis and the role played by the correct information in it. This paper aims at clarifying the roots of the crisis and the repercussions left by the year 2008 global crisis. In this framework, the descriptive analytical method has been used in addition to the use of IMF reports. The paper concludes with a number of important results of which the most significant is that, the sovereign debt crisis is mainly due to the inability of the euro-zone countries to fulfill their obligations, while the particular reason concerning Greece is attributable to the hiding of the correct information on the part of Greek authorities. The paper has recommended the preparation of comprehensive structural and transparent programs as a paramount necessity.

الكلمات المفتاحية: أزمة الديون السيادية، أزمة اليونان، الأزمة العالمية لـ2008، إخفاء المعلومات.

المقدمة:

لقد كان للأزمات المالية منذ نشوئها آثار وانعكاسات سلبية على اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، إذ أنها غالبا ما تسببت في انهيار الأسواق المالية، إفلاس العديد من المصارف والمؤسسات وتدهور العملات، وبمعنى آخر أنها تتسبب في حوادث متكررة و إلى عوامل سلوكية وتنظيمية منحرفة، والتي تترجم بانقطاع الصلة ما بين العوامل والنقص في استخدام المعلومات، ومن خلال ضعف في دورة المعلومات وفي إمكانيات التحليل.

ولقد أظهرت الأزمات المالية المتكررة عبر السنين إلى أن عدم مصداقية المعلومة أو عدم تماثل المعلومات على مستوى الأطراف الفاعلة في المؤسسات والأسواق تعد من أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور هذه الأزمات.

على مستوى الاقتصاد الرأسمالي وخاصة الأوروبي، عصفت أزمة مالية عاتية، عرفت بأزمة الديون السيادية، منطلقة في البداية بالاقتصاد اليوناني لتمتد إلى أيرلندا، البرتغال، اسبانيا وغيرها من الدول الأوروبية، وكانت أهم أسبابها التلاعب بالمعلومة والمتمثلة في عدم ذكر عجز الميزانية لليونان بنسبته الصحيحة مؤدياً إلى تفاقم هذه الديون، ومتسببة في انعكاسات سلبية على مختلف هذه البلدان، وإلى إمكانية انهيار نظام العملة الموحدة للمنطقة الأوروبية (اليورو). وهذا ما أدى بنا إلى البحث عن جذورها ومسبباتها.

وعلى ضوء ذلك يمكننا إبراز إشكالية هذه الدراسة من خلال طرح التساؤل التالي: فيما تكمن الأسباب الرئيسية التي أدت إلى ظهور أزمة الديون السيادية؟ وما هو دور المعلومات في حدوث أزمة اليونان؟

فرضيات الدراسة :

وللإجابة على إشكالية الموضوع، سيتم اختبار الفرضيات التالية:

- إن الاستخدام المفرط للديون السيادية، كأسلوب لتمويل المشاريع التنموية في منطقة اليورو، قد أدى إلى ظهور مخاطر عدم السداد، خاصة بالنسبة للإقتصادات الأوروبية التي لا تتمتع بمئاته هياكلها الإنتاجية.

- هناك علاقة وثيقة بين الشروط المفروضة لانضمام الدول إلى منطقة اليورو، والمناورات التي قامت بها الحكومة اليونانية، قصد إخفاء الحقائق المتعلقة بأهم المؤشرات الاقتصادية والمالية للبلاد.

- إن توافر الهياكل الموضوعية لإدارة المعلومة الشفافة في القطاع المالي والمصرفي، من شأنه أن يؤثر على اكتشاف وقياس حجم الاضطرابات والأزمات المالية المستقبلية.

أهمية الدراسة:

شهد العالم وبصورة أساسية الاقتصاد الرأسمالي العديد من الأزمات المالية والاقتصادية منذ أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين وخاصة بداية الألفية الثالثة، فبالرغم من ازدياد أهمية الأسواق المالية خلال المرحلة الأخيرة في تمويل مختلف أوجه التنمية الاقتصادية بفعل العولمة المالية، زيادة التحرير المالي، الانفتاح الاقتصادي وارتفاع حجم التجارة الدولية، هيمنة المضاربة، وارتفاع التعامل بالمشتقات المالية، إلا أن الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وما نجم عنها من أزمة الديون السيادية في دول منطقة اليورو "أزمة اليونان" غيرت هذه المفاهيم، وكشفت ضعف أداء الأسواق المالية، سلبات التعامل بهذه الأدوات الجديدة وخاصة غموض التعامل بالمعلومات المالية والتجارية وافتقارها للدقة، حيث أن التلاعب بالمعلومة والمتمثلة في عدم ذكر عجز الميزانية لليونان بنسبته الصحيحة كان العامل المفجر لأزمة اليونان، وهذا ما أدى بنا إلى محاولة تحليل هذه الأزمة.

أهداف الدراسة:

ويمكننا أن نقدم الأهداف المرجوة من هذه الدراسة فيما يأتي:

- تحليل جذور أزمة الديون السيادية في دول منطقة اليورو عامة والاقتصاد اليوناني خاصة.
 - توضيح المسببات التي أدت إلى نشوء أزمة الديون السيادية في دول منطقة اليورو عامة وفي اليونان خاصة، مع ابراز أهمية بالمعلومة الصحيحة ودورها في هذه الأزمة.
 - تحديد اهم الاجراءات التي اتبعتها اليونان للخروج من الأزمة.
- منهجية الدراسة ومصادر معلوماتها:**

وللإجابة على الاشكالية تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك بتحديد ماهية أزمة الديون السيادية، وتحليل مسبباتها ونتائجها، وذلك بالاعتماد على المعلومات التي تم الحصول عليها من طرف تقارير صندوق النقد الدولي، الكتب والمراجع والمجلات والمقالات.

الدراسات السابقة:

دراسة : Julie de la Brosse (2010) :

والتي درست أزمة الرهن العقاري، أزمة اليونان وأزمة اليورو، وتتوصل إلى نتيجة أنها مرتبطان ببعضهما، وتتوصل إلى أن في أزمة اليونان نقطة الضعف تمثلت في النظام المصرفي.

دراسة : Damien Millet, Eric Toussaint , Daniel Munevar (2012) :

حيث عرض الكتاب رؤية نقدية للاقتصاد العالمي وآليات الهيمنة التي ينطوي عليها ابتداء من أزمة الديون في دول الجنوب في 1982 إلى غاية الأزمة الحالية في الدول الأوروبية، حيث توصلنا إلى أن عدم المساواة واضحة على جميع المستويات خاصة من خلال الديون المعلنة، وأنه يجب إحداث تغيير جذري للنظام بشكل عاجل.

دراسة : Fanny Boyer (2012) :

والتي توصلت إلى أن أزمة الديون السيادية لا تزال مستمرة، وأنها مست كل من اليونان ، ايرلندا والبرتغال، ومن شأنها تصل إلى ايطاليا، اسبانيا وبلجيكا ، وأن هذه الأزمة تهدد الكيان الأوربي، ومن شأنها أن تؤدي إلى تفكك الكتلة الاقتصادية والنقدي.

تمتاز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة، في أن هذه الأخيرة تبرز دور المعلومة في هذه الأزمة، بمعنى أن أزمة اليونان تعود إلى عدم تصريح البلد عن معلومات تخص ديونه والتي ساهمت الأزمة المالية لعام 2008 في إظهارها.

ولتوضيح هذه الدراسة والاجابة على الاشكالية قسمنا هذا البحث إلى ثلاثة أجزاء: حيث تناولنا أولاً أزمة الديون السيادية، وثانياً تطرقنا إلى دراسة حالة اليونان - جذور وأسباب أزمة اليونان ، وأخيراً تعرضنا إلى الإجراءات التي اتبعتها اليونان لمواجهة الأزمة.

أولاً- أزمة الديون السيادية:

تعرف الديون السيادية على أنها الديون التي تترتب على الحكومات ذات السيادة ، ويكون أغلب هذه الديون في صور سندات، وتقوم الحكومات بإصدار سنداتها بأحد الأسلوبين هما:

***الأسلوب الأول:** إصدار سندات بالعملة المحلية للدولة، وتكون هذه السندات في الأغلب موجهة نحو المستثمرين المحليين، ويطلق على الديون الناجمة عن استخدام هذا الأسلوب ديونا حكومية.

*الأسلوب الثاني: إصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج، وتكون في الأغلب بعملة غير العملة المحلية للدولة (غالبا تكون هذه السندات بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو)، ويطلق عليها بالديون السيادية.

ويتم تحديد أزمة الديون السيادية على أنها أحد الحالتين التاليتين:

- **الحالة الأولى:** "زيادة أسعار الفائدة لإعادة تمويل دولة ما، وبالتالي فإن عبء الديون يصبح أثقل (القدرة على تحمل الدين تنخفض).

- **الحالة الثانية:** "رفض الأسواق المالية منح القروض لدولة ما، وبالتالي لم يعد بإمكان الدولة الالتزام بالمواعيد المحددة، وعليه تصبح الدولة في حالة الإفلاس أي عدم قدرتها على تسديد ديونها". (David Autissier-2012-p5).

تعود أزمة الديون السيادية إلى عدم قدرة دول منطقة اليورو على الوفاء بالتزاماتها المرتبطة بالمدىونية اتجاه دائنيها والتي بدأت في بدايتها بالاقتصاد اليوناني من جهة، إذ نلاحظ أن حجم الديون السيادية في منطقة اليورو بلغ حوالي 7,1 تريليون دولار عام 2009، ثم ارتفع ليصل إلى 7,8 تريليون دولار عام 2010، ومن جهة أخرى تعود إلى تراكم العجز المسجل في الميزانيات العمومية، إلى ديون عمومية متفاقمة على مدار عشرينيات من الزمن وأسعار فائدة مرتفعة، بالإضافة إلى الآثار السلبية للأزمة المالية لعام 2008 والتي زادت في وتيرة تراكم عجز الميزانيات العمومية بسبب ارتفاع النفقات العمومية والانتكاش الاقتصادي وتضرر القطاع المصرفي (رمزي محمود، 2012، ص 157-158).

لقد كانت للأزمة المالية العالمية 2008 تأثيرات سلبية بشكل كبير على دول الاتحاد الأوروبي ساهم في زيادة عجزها، حيث أغلب دول الاتحاد الأوروبي (أكثر من 80%) قد عانت من عجز في موازاناتها تجاوز الحد المسموح به 3%، و22 دولة (من أصل 27 دولة) تجاوز عجز موازاناتها هذا الحد (Alkis Konstantinidis- 2014-sans page).

وقد كشفت الأزمة المالية عن المفارقات الاقتصادية التي تتصف بها اقتصاديات دول الاتحاد الأوروبي، حيث ان هناك بعض دول الأعضاء في الاتحاد تعاني من الديون المتراكمة عليها وتدفع فوائد جد مرتفعة كالإيونان، إيرلندا، البرتغال، إيطاليا وإسبانيا، وهناك بعض الدول ذات اقتصاديات قوية ومتمينة وذات اوضاع مالية مستقرة وأهمها ألمانيا (الاقتصاد الألماني هو صاحب أكبر نمو في أوروبا، وبلغ معدل نمو هذا الاقتصاد 3,5% عام 2010)، إضافة إلى فرنسا.

إن أزمة الديون السيادية أعلنت عن إمكانية انهيار نظام العملة الموحدة للمنطقة الأوروبية (اليورو)، مما أدى بنا إلى تحليل أهم الأسباب وراء ذلك، والتي يمكن أن نذكرها كالاتي:

■ **تراكم العجز الهيكلي في الميزانيات العمومية في دول منطقة اليورو:** تعود جنور العجز في الميزانيات العمومية لدول منطقة اليورو إلى العشرينيات الأخيرة من القرن الماضي، إذ سجلت دول المنطقة عجزا ميزانيا في المتوسط يقدر بـ 0,7% من الناتج الداخلي الخام في الفترة الممتدة بين 1961-1973، ثم تطور هذا العجز إلى 3,4% ما بين 1974-1986، ثم انتقل إلى 5% من 1978-1994، وبالتالي فإن نسبة العجز في المتوسط للفترة الممتدة بين 1973 إلى غاية 1994 تجاوزت 3% من

الناتج الداخلي الخام، وهي النسبة المتفق على عدم تجاوزها في اتفاقيات إنشاء العملة الموحدة. (OCDE- Réformes Economiques -2012- p9).
وابتداءً من 1995 إلى حد 2007 عرفت وضعياً الميزانيات العمومية تحسناً ملحوظاً بسبب الظروف الاقتصادية العالمية الملائمة، وانخفاض في معدلات الفائدة والتقيد بالتدابير المعتمدة في إطار احترام قواعد الميزانية المتفق عليها من طرف الدول في منطقة اليورو، لكن مع انفجار أزمة الرهن العقاري في 2007 وتحولها إلى أزمة مالية عالمية ولما خلفته من انعكاسات زادت نسبة العجز ووصلت في 2010 مستويات مرتفعة جداً نبينها في الجدول التالي:

جدول رقم (1): نسبة العجز في الميزانيات العمومية لبعض دول الاتحاد الأوروبي عام 2010 (%)
(من PIB)

الدول	نسبة العجز	الدول	نسبة العجز
النمسا	4,4%	سلوفيكيا	7,7%
بلغاريا	3,5%	سلوفينيا	5,8%
بولونيا	7,8%	ألمانيا	4,3%
اليونان	10,6%	فرنسا	7,1%
إيطاليا	4,6%	البرتغال	9,8%
اسبانيا	9,3%	ايرلندا	11,8%
هولندا	5,1%	رومانيا	7,7%

Source :

* Patrick Artus, Isabelle Gravet, (2012), la crise de L'EURO-comprendre les causes en sortir par de nouvelles institutions, Armand Colin, p94.

*Réformes Economiques et Intégration en Economie Mondiale, p10.

ومن خلال الجدول نلاحظ أن المعدلات المرتفعة لنسبة العجز تتعلق خاصة بإيرلندا (11,8%)، واليونان (10,6%)، البرتغال (9,8%)، واسبانيا (9,3%)، وتعاني هذه الدول من مشاكل مزدوجة من جهة ديون عمومية مرتفعة تستدعي تسديد الأقساط والخدمات سنوياً، والتي تزيد في تعميق العجز في الميزانية العمومية بما فيها ديون خارجة هامة ذات مدى زمني طويل الأجل، ومن جهة أخرى تفتي ظاهرة الرشوة والفساد التي تجعل الإيرادات في مستويات دنيا.

▪ الديون العمومية المفرطة وارتفاع في معدلات الفائدة المطبقة على هذه الديون: تعرف الديون العمومية على أنها مجموعة التعهدات المالية التي تمت تحت صيغة قروض بنكية، أو إصدار سندات حكومية، أو أدوات الخزينة المصدرة من خزينة الدولة، أو الجماعات المحلية، والمؤسسات العمومية التابعة للدولة وهيئات الضمان الاجتماعي، وتعد نسبة معتبرة من الديون العمومية قابلة للتداول في السوق المالية، وتتشكل في أغلب الأحيان من تراكم عجز الميزانية العمومية السنوية، حيث تلجأ الدول والهيئات الإدارية التابعة لها للاستدانة لتغطية العجز المسجل في الميزانية، أو تمويل مشاريع ضخمة مستقبلية، وقد نصت اتفاقية ماستريخت على أن لا يتجاوز نسبة المديونية إلى الناتج الداخلي الخام 60% لكل دولة من أعضاء منطقة اليورو، وهذه النسبة لم تحترم من طرف أغلب دول المنطقة، كما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (2) : الديون العمومية مقارنة بالنتاج الداخلي الخام لسنة 2010

الدول	الديون العمومية (نسبة من PIB)	الدول	الديون العمومية (نسبة من PIB)
منطقة اليورو	58,7%	اليونان	146%
فرنسا	82,4%	إيطاليا	115,3%
النمسا	71,8%	أيرلندا	87,4%
ألمانيا	82,5%	البرتغال	93,3%
بلجيكا	96,2%	إسبانيا	60,1%

Source : les données du FMI.

ومن خلال الجدول نلاحظ أن اليونان تحتل المرتبة الأولى في نسبة الديون العمومية قدرت بحوالي **146%** وتليها إيطاليا بنسبة **115,3%**، بلجيكا بنسبة **96,2%** والبرتغال وأيرلندا على التوالي نسبة **93,3%** - **87,4%**.

وما زاد من حدة المديونية في منطقة اليورو هو إقدام البنك المركزي الأوروبي بإقراض البنوك الأوروبية خلال الفترة 2007-2009 بمعدلات فائدة منخفضة جدا لتفادي إفلاسها وتوفير السيولة، والتي بدورها قامت بإقراض جزء من هذه القروض بأسعار فائدة مرتفعة إلى الدول الأوروبية التي كانت تعاني من عسر مالي ولاسيما الإقراض إلى اليونان مما زاد في ثقل أعباء المديونية، والذي يزيد بدوره من مخاطر عدم القدرة على التسديد الذي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة من جديد، فالمحدد الرئيسي لملاءة الدولة ليس حجم ديونها فقط، ولكن أيضا ثقل الفوائد التي يجب أن تسدها في آجال محددة.

■ **الأزمة المالية العالمية 2008:** لقد ساهمت الأزمة العالمية لعام 2008 في تطور المديونية العمومية مع ازدياد العجز في الموازنات العامة في دول أوروبا خلال الفترة 2007-2015 كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (3): تطور الديون العمومية لليونان، أيرلندا، إسبانيا وإيطاليا من 2007-2015

السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
اليونان	103,1	109,3	126,8	146	171,3	156,9	174,9	177,1	175,1
أيرلندا	24	42,6	62,3	87,4	111,1	121,7	123,3	109,7	120
إسبانيا	35,5	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	97,7	100,2
إيطاليا	99,7	102,3	112,5	115,3	116,4	122,2	127,9	132,1	137

Source :*http://www.lesechos.fr/15/10/2014/lesechos.fr/0203862277523_taux---la-zone-euro-de-nouveau-coupee-en-deux.html.

*http://insee.fr/fr/themes/tableau.asp?reg_id=98&ref_id=CMPTF08336, Insee, dette publique au sein de l'union européenne en 2013, isabelle Couet, Taux : la zone euro de nouveau coupée en deux, .

ومن خلال الجدول نلاحظ أن اليونان حققت أكبر تطور في الديون العمومية وصل سنة 2015 إلى 175,1%، ثم تليها أيرلندا من 24% إلى غاية 120% سنة 2015، وإسبانيا وإيطاليا اللذان وصلا إلى ديون قدرت بنسبة 100,2% و137% على التوالي سنة 2015.

دور السوق المالي ووكالات التصنيف الائتماني: انفجرت أزمة الديون في منطقة اليورو بسبب الإفراط في المديونية من طرف الحكومات والهيئات التابعة لها، حتى أصبحت بعض الحكومات غير قادرة على تسديد خدمات الديون. (صحة الفرضية الأولى)، بمعنى إفلاسها الجزئي (اليونان، البرتغال، أيرلندا والذي سيتم تناوله لاحقاً)، وما زاد في تفاقم الأزمة هو صعوبة الحصول على الأموال في السوق المالية بشروط مناسبة (سعر الفائدة، علاوة المخاطر وعلاوة التأمين) من جراء تخوف المستثمرين، وخصوصاً في ظل القرارات التي اتخذتها وكالات التصنيف الائتماني بإعادة تصنيف الديون العمومية لدول المنطقة، وهو ما يعني رفع معدلات الفائدة وعلاوة التأمين بإعادة تصنيف الديون العمومية، والأثر الكبير الذي أحدثته وكالات التصنيف على أزمة منطقة اليورو هو إقدام وكالة Standard&Poor's على تخفيض التصنيف الائتماني لتسعة دول في يوم واحد (15 يناير 2012).

ثانياً- دراسة حالة اليونان- جذور وأسباب أزمة اليونان :

يدور الاقتصاد اليوناني أساساً حول قطاع الخدمات والذي يشكل نسبة 85%، الصناعة 12%، بينما تشكل الزراعة نسبة 3% من الناتج القومي الاقتصادي، كما يعد قطاع السياحة أحد الصناعات الرئيسية التي يقوم عليها اليونان، والتي وصلت إلى 14,9 مليون من السياح الدوليين عام 2009، والذي تم تصنيفه في المرتبة السابعة ضمن البلدان الأكثر زيارة في الاتحاد الأوربي، كما أن اليونان أيضاً عضواً في صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية، ويأتي في المرتبة 34 على مؤشر العولمة. إن اقتصاد اليونان صغير نسبياً مقارنة بالمقاييس الأوروبية، ويعاني من تضخم في القطاع العام يصل إلى 40% من الناتج المحلي الإجمالي. (رمزي محمود، مصدر سبق ذكره، ص155).

ولمدة طويلة اعتاد اليونانيون على العيش فوق طاقة مدخولاتهم، وهذه الفترة ترجع إلى ما قبل انضمام اليونان إلى منطقة اليورو. حيث اعتادت اليونان على أن يكون عجز الموازنة فيها أكثر من ضعف الحد المسموح به في منطقة اليورو، ولسنوات طويلة اتسمت بمشكلات اقتصادية هيكلية. لقد استفادت اليونان من النمو القوي لسنوات 2000، حيث كان النمو الاقتصادي يفوق نسبة 4% سنوياً، وبانخفاض أسعار الفائدة المرتبطة بانضمامها لمنطقة اليورو، من أجل الزيادة الواسعة للإنفاق العام (الصحة، الرعاية الاجتماعية، التعليم والسياسة العامة)، أدى إلى تأخير الإصلاحات المالية والهيكلية والتي كان من شأنها أن تساهم في استدامة النظام، مما نتج عنه زيادة العجز المالي والتجاري.

بالإضافة لذلك انضم الاقتصاد اليوناني إلى الاتحاد الأوربي عام 1981، وإلى منطقة اليورو عام 2001 أي بعد سنتين من إنشاء هذه المنطقة، وللدخل في منطقة اليورو يجب التأكد والتحقق من معايير اقتصادية معينة، أهمها : (Adrien DUTREVIS- 2013- sans page)

- أن يكون العجز العام أقل من 3% من الناتج المحلي الإجمالي؛

- أن يكون الدين العام أقل من 60% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- نسبة التضخم قليلة؛
- ويجب أن تكون العملة مستقرة.

لقد تبين أنه أثناء إنشاء منطقة اليورو عام 1999، لم تلبّي اليونان معايير الانضمام إليها، وللتغلب على هذه المشكلة قامت اليونان بتوريق ديونها من قبل أكبر المصارف الخاصة والمعروفة بـ Goldman Sachs، حيث أن هذه العملية سمحت لليونان بتطهير حساباتها وبالتالي إمكانية الدخل في منطقة اليورو. هذه المنتجات المتطورة والتي تم توريقها وصلت نهاية صلاحيتها (حيث في الأصل فترة استحقاقها كانت لمدة 10 سنوات)، إلا أن الأزمة المالية العالمية لعام 2008 زادت الوضع سوءاً وأدت إلى زيادة عبء الديون على اليونان.

في شهر نوفمبر سنة 2009، تم الإعلان على أن عجز الميزانية في اليونان وصل نسبة 12,7% من الناتج المحلي الإجمالي بعد أن ذكر نسبة 6% من قبل الحكومة السابقة بمعنى أنه تم التغطية عن هذه الأرقام، وهذا يوضح لنا التلاعب بالمعلومة والمتمثلة في عدم ذكر عجز الميزانية لليونان بنسبته الصحيحة، ومع نهاية السنة كانت نسبة الدين العام تقريبا حوالي 113%، و أنه إذا تم توفير هياكل موضوعية لإدارة المعلومة بشفافية كان سيساهم في تقليل حجم الاضطرابات. (صحة الفرضية الثالثة). (Jean-pierre moussy-2014,sans page).

مع نشوء الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وتداعياتها على الاقتصاديات العالمية بما فيها الدول الأوروبية، ونظرا للتلاعب الذي تم على مستوى إحصائيات عجز الميزانية في اليونان أدى إلى رد فعل عنيف من قبل المضاربين، ومن طرف وكالات التصنيف، مستفيدة من الطلب القوي على التأمين والمغذي في نفس الوقت بالخوف من الفشل أدى بالمضاربين إلى شراء كميات ضخمة من عقود التأمين حول خطر عدم التسديد والتي كان يطلق عليها CDS*. (Patrick Artus et Isabelle Gravet-2012-p90).

إن الارتفاع في أسعار وعائدات هذه الأوراق المالية (CDS) على مستوى السوق الثانوي للدين العام اليوناني عزز الذعر وزاد في عمليات المضاربة على الانخفاض على هذه الأوراق المالية، وبالتالي فإن الطلب القوي على مستوى الأسواق بخصوص CDS اليونانية سبب ارتفاع في أقساط التأمين على CDS، مما أدى إلى زياد خطر عدم التسديد من جهة. (Céline Antonin-2012-p1). ومن جهة أخرى، كان رد فعل وكالات التصنيف ميكرا، حيث قامت هذه الأخيرة بدءا من شهر ديسمبر بتخفيض علامات التقيط المتعلقة بالديون السيادية لليونان، وأنزلت مؤسسات Standard and Fitch، Poor's العلامات من AA** إلى BBB، وتليها وكالة Moody's التي خفضت التصنيف من B إلى C.

نتيجة لردود الفعل المشتركة، أدى إلى امتداد أسعار الفائدة على السندات اليونانية، وفي نهاية شهر يناير 2010 وصلت أسعار الفائدة للسندات اليونانية إلى حوالي 7%. ولقد تبين أن ديون اليونان زادت أكثر فأكثر إذ بلغت حوالي 152% أي تقريبا 350 مليار يورو في نهاية 2011. لقد تعرضت البنوك اليونانية بشكل واسع لالتزامات الديون السيادية، حيث تسببت المخاوف بشأن النظام

المصرفي تسريع وتيرة الانسحابات: منذ بداية السنة، قام المودعين بسحب حوالي 32 مليار يورو أي أكثر من 16% من الودائع. بالإضافة لذلك، كانت الشركات والأسر اليونانية يجدون صعوبة في الحصول على المزيد من الائتمان، لأن احتياطات البنوك لا تزال محدودة للغاية. وفي الوقت نفسه، قامت البنوك بإعادة تقييم مخاطر الائتمان وتخفيف نفسها من التزاماتها. (Bulletin du FMI-2013-p2).

في حالة عدم قدرة اليونان على تسديد ديونها، فسوف يتعرض البنك المركزي الأوروبي عامة إلى كثير من الخسائر، إلى أن خسائر 17 مصرفاً مركزياً في منطقة اليورو ستعرض إلى خسائر أكبر أي ما يسمى 'Eurosystème'- بنظام اليورو"، وهذا ما بينه التاريخ، عند إفلاس بنك ليمن برادرز في الأزمة العالمية، خمس مؤسسات مالية وجدت نفسها غير قادرة على تسديد ديونها اتجاه نظام اليورو، وتم تقسيم الخسائر بين جميع البنوك المركزية الوطنية حسب حصة كل واحدة منها في رأس مال البنك المركزي الأوروبي. وحسب تقديرات بنك الأعمال فإن نظام اليورو سيخسر ما يصل إلى 35 مليار يورو.

لقد تبين أن بنوك نظام اليورو اقترضت أكثر من 130 مليار يورو لليونان كجزء من برنامج الشراء الذي بدأ في مايو 2010، حيث اكتسب البنك المركزي الأوروبي 40 مليار يورو من السندات اليونانية، كما قدمت حوالي 90 مليار يورو من السيولة النقدية للمؤسسات اليونانية مقابل سندات يونانية. (Bulletin du fmi, op cit ,p3).

ترجع أصول الديون اليونانية وأسباب الأزمة إلى عدة عوامل تتمثل فيما يلي: (- Attac France 1-3-2013).

- نتيجة الشروط التي كانت مفروضة على الدول الرائدة الدخول في منطقة اليورو، جعلت الحكومة اليونانية تصدر عن أرقام غير صحيحة (تمويه الحسابات)، والتي شملت عجز الميزانية 6% من الناتج المحلي الإجمالي في حين أن نسبة العجز الأصلية عام 2009 كانت 12,7% (صحة الفرضية الثانية)؛

- انفجار أزمة الرهن العقاري عام 2007 وتحولها إلى أكبر الأزمات المالية التي عرفها الاقتصاد الرأسمالي في 2008، مما أدى إلى تدين العديد من الدول لإنقاذ المصارف ولعاش الاقتصاد، ودون أية قيود، بمعنى دون وضع القطاع المالي تحت المراقبة والسيطرة العامة. ونتيجة لذلك، بعد عام 2008، صرحت اليونان بنسبة العجز الحقيقية لها، كما شهدت العديد من البلدان تضخم في الدين العام، وأدى تراجع النشاط الاقتصادي في انخفاض عائدات الضرائب من جهة، وارتفاع معدلات البطالة من جهة أخرى؛

- عمليات المضاربة: كانت المضاربة على الديون اليونانية متعلقة بعقود التأمين على CDS، حيث قامت العديد من الصناديق التحوطية بشراء هذا النوع من المنتجات المشتقة أهمها Goldman Sachs و John Paulson، ويكسب المضاربين المال سوى إذا ارتفعت معدلات CDS، أو إذا ارتفعت معدلات الفائدة على الديون، وحتى إذا عجزت اليونان على تسديد دينها؛

- دور وكالات التقييم: في البداية كانت العلامات التي كانت تضعها وكالات التقييم على الديون اليونانية جيدة، حيث بالنسبة لها كانت المعدلات على عقود التأمين CDS تشكل تقديرا منطقيا لقدرة اليونان على تسديد ديونها، إلا أنه كان واضحا أن الأخطار اليونانية تم التلاعب بها (نسبة الديون) مقارنة بالدول الأوربية الأخرى أو الاقتصاديات الناشئة، وبعد أن تدهور تصنيف الديون اليونانية بشكل كبير من قبل وكالات التقييم، أدى ذلك إلى ارتفاع معدلات الفوائد على الديون اليونانية. قد خلقت وكالات التقييم المرتبطة مع عمليات المضاربة حالة من الذعر على مستوى الأسواق؛

- الشروط التي كانت مفروضة للانضمام إلى منطقة اليورو؛

- من أجل دعم انخفاض عائدات الضرائب، وفي حين أن الدول لا تستطيع الاقتراض من البنك المركزي الأوروبي نظرا للأورتودوكسية النقدية السائدة في منطقة اليورو: بمعنى يجب أن تمويل نفسها في أسواق رأس المال بمعدلات غير مؤكدة، ساهم في زيادة عبء الديون؛

- ارتفاع التضخم في اليونان مقارنة ببقية الدول المنتمية لمنطقة اليورو ساهم في جعل أسعار المنتجات اليونانية مرتفعة للغاية لتكون قادرة على المنافسة، ونتيجة لذلك كانت اليونان تستورد أكثر مما تصدر، ونتيجة لهذا العجز في الميزان التجاري ساهم في تراكم الديون اليونانية الخارجية العامة والخاصة؛

- تخشي الفساد، الرشوة، وزيادة التهرب الضريبي؛

- مسؤولية الأسواق المالية، أو منطقة اليورو التي تخلو من آليات التعديل المالي: لمواجهة الصعوبات، فإن الدولة اليونانية كانت مجبرة على الاقتراض من الأسواق المالية، حيث أنه على مستوى هذه الأخيرة كان معدلات الفائدة المفروضة على المقترضين مرتفعة للغاية، ومع الأزمة العالمية أدت المضاربات إلى رفع أسعار الفائدة، مما أدى إلى زيادة العبء على العجز اليوناني، وخلق تأثيرات مضاعفة؛

- وزن القطاع غير الرسمي: حيث يمثل ما يعادل 35% من الناتج المحلي الإجمالي اليوناني، مما أدى إلى زيادة خسارة الدولة اليونانية البالغة 20% من العائدات الضريبية، حيث أنه يتيح الفرصة إلى الحرفيين، أصحاب المهن الحرة والشركات للتهرب من الضريبة، بالإضافة لذلك، فإن انخفاض الرواتب في اليونان شكل حافزا كبيرا للأسر للحصول على فرص عمل أكبر في القطاع غير الرسمي.

ثالثا- الإجراءات التي اتبعتها اليونان لمواجهة الأزمة :

إن الديون السيادية اليونانية مملوكة بالأغلبية من طرف المؤسسات الألمانية والفرنسية (حوالي 84 مليار يورو وأكبر من ستة أضعاف في أنحاء أوروبا الجنوبية)، وأن إفلاس اليونان أو تسارع للأزمة الاقتصادية في هذا البلد يهز من إمكانية الانتعاش الاقتصادي في دول منطقة اليورو، بالإضافة لذلك، يمكن لعدم وجود تضامن مع اليونان يلقي ضللا من الشكوك حول الجدارة الائتمانية لبقية الدول الأخرى مثل إسبانيا، إيرلندا والبرتغال، ولذلك من المرجح والمرغوب في هذه الحالة هو تضامن جميع الدول لمواجهة الأزمة النظامية. وتحت ضغط شركائها الأوروبيين، قدمت السلطات اليونانية في 14 يناير 2010 خطة التعزيز المالي (لدعم الوضع المالي اليوناني) يتربح عودة العجز العام في إطار ميثاق الاستقرار للاتحاد الأوروبي لعام 2012، حيث تتضمن الخطة الأولى زيادة في الإيرادات

بحوالي 7 مليار يورو من خلال عمليات لتكثيف مكافحة التهرب الضريبي، فرض ضريبة على الثروات الكبيرة. والخطة الثانية تتضمن تخفيض الإنفاق بمقدار 3,6 مليار يورو، بالتركيز بشكل كبير على الخدمات العامة (تجميد التوظيف، نهاية عقود محددة المدة على مستوى الإدارة، تخفيض الأقساط والتجميد لذوي الأجور المرتفعة).

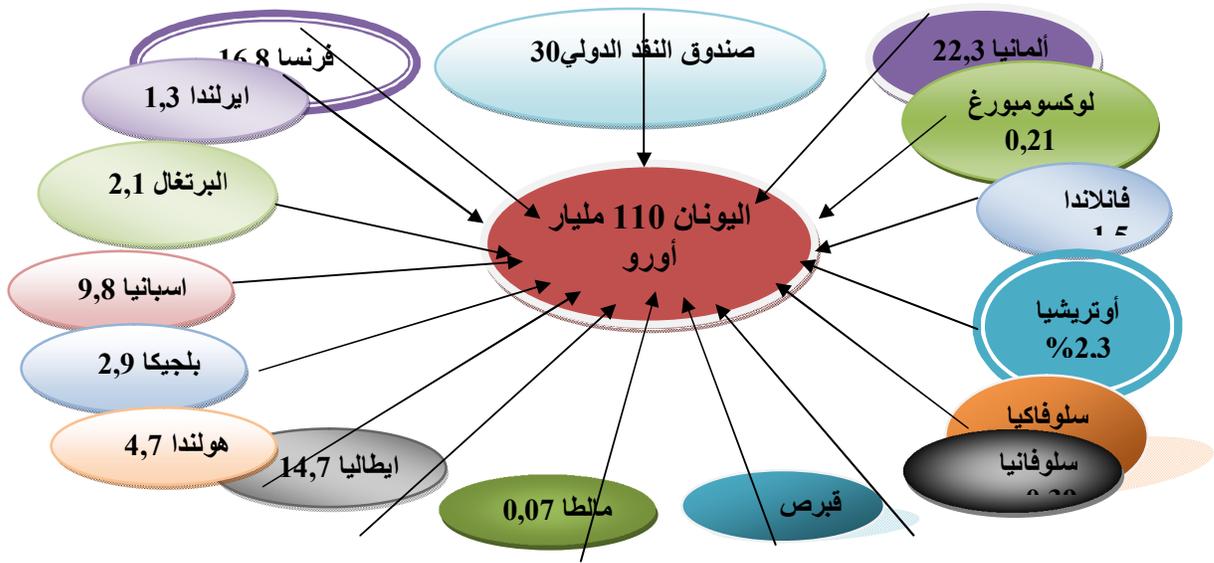
قبل أن يوافق مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي على هذه الخطة، تم إضافة برنامج ضريبي يشمل العناصر التالية: (Céline Antonin-2013- pp 1-2).

- ❖ تمديد تجميد الأجور للموظفين العموميين الذين يكسبون أقل من 2000 يورو في الشهر؛
- ❖ تأخير في السن القانوني للتقاعد إلى 67 عام وتخفيض أجور المعاشات التقاعدية بحوالي 7% مع تجميد معاشات التقاعد لعام 2010؛
- ❖ التزام اليونان بتخفيض عجز الميزانية بحوالي 3% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام 2014؛
- ❖ رفع سعر الضريبة على القيمة المضافة من 19% إلى 21%، إلى جانب رفع الضرائب على الوقود، الغاز والكحول؛

❖ التخفيض في النفقات العمومية (تخفيض الأجور بنسبة 15% في القطاع العام)؛

في 11 أبريل 2010، بينما تشهد اليونان تدهور تصنيف ديونها السيادية مرة أخرى، تؤيد المجموعة الأوروبية مبدأ وجود خطة وقائية، تنص على أن اليونان، التي أصبحت أسعار سنداتها مرتفعة جدا يمكنها الحصول على قروض بمعدلات تفضيلية بـ 5%، بـ 45 مليار يورو كمبلغ أولي. غير أن هذه الخطة جاءت في وقت متأخر، وأن الوضع في اليونان كان يتدهور كل يوم: حيث على مستوى شهر أبريل 2010 فقط ارتفعت معدل فائدة السندات لـ 10 سنوات بمقدار 300 نقطة أساس .

في 2 مايو 2010، تم الاتفاق على خطة جديدة، تمثلت في إقراض اليونان بصفة استعجالية مبلغ 110 مليار يورو لمدة ثلاث سنوات بمعدلات فائدة منخفضة، منها 80 مليار يورو من طرف دول منطقة اليورو، و 30 من طرف صندوق النقد الدولي، وهذا ما يبينه الشكل التالي :



Source : http://www.lesechos.fr/medias/2012/02/23/183892_0201456769356_web.jpg.

الشكل 1: المساعدات التي قدمتها الدول لليونان (مليار يورو)

و مقابل هذه المساعدات المالية من طرف الدول ، فرض على اليونان تطبيق سياسة صارمة لتقييد الأجور و النقشف المالي ، و على أن يعود العجز العام إلى حوالي 2,6% لعام 2014 (حسب تصورات صندوق النقد الدولي) و هذا ما يوضحه الجدول التالي :

جدول رقم (4) : بيانات خطة التعديل من 2010 إلى 2014 (%)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
البيانات					
نمو الناتج المحلي الإجمالي (%) (مقارنة بالعام الماضي)	-4,00%	-2,60%	1,10%	2,1%	2,1%
التضخم (سنوي)	1,90%	0,40%	1%	1,00%	1,00%
العجز العام / الناتج المحلي الإجمالي	-8,1%	-7,6%	-6,5%	-4,8%	-2,6%
الرصيد الأولي / الناتج المحلي الإجمالي	-2,40%	-0,90%	-1,2%	-0,7%	-0,9%
الدين العام / الناتج المحلي الإجمالي	133%	145%	149%	149%	144%

Source : http://www.touteconomie.org/fichier/dc008_c.pdf, LA CRISE GRECQUE Leçons pour l'Europe, p7.

تبعاً لذلك ، نصت خطة النقشف الجديدة في اليونان على توفير مبلغ إضافي بمقدار 28,4 مليار يورو في موازنة الدولة إلى غاية عام 2015، لتضاف إلى الإجراءات المشددة التي قررت في 2010 و تضمنت إصلاح أنظمة التقاعد و تخفيض الرواتب في القطاع العام

خصوصا وغيرها، كما تم توفير لعام 2011 ما قيمته 6,4 مليار يورو عبر التشدد في فرض الضريبة والحد من الكتلة المالية لرواتب الموظفين وتقليص النفقات العسكرية وموازنة الاستثمارات العامة إلى 4% مبدئيا حتى 2015، وزيادة في الرسوم على الثروات، إضافة إلى رسوم على الغاز و التبغ و بطاقات السيارات الرمادية، و زيادة الضريبة على القيمة المضافة لتصل إلى 23% على بعض المنتجات .

تنص الخطة أيضا على فرض معايير للعائدات بالنسبة إلى التقديرات الاجتماعية والتشدد في نظام منح تعويض البطالة و تقليص بعض تعويضات التقاعد التكميلية . وعلى صعيد الوظيفة العامة، تنص الخطة على مواصلة تقليص عدد المتعاقدين مع الدولة والغاء الاستثناءات بمعدل عقد واحد مقابل كل خمسة موظفين تركوا العمل وفتح باب الاستقالات . ونتيجة زيادة ظاهرة البطالة ، زيادة الفقر ، وانخفاض مستوى الدخل الاقتصادي، ونظرا للسياسات التقشفية التي تم الإعلان عنها أدت إلى إضرابات عمالية عنيفة داخل اليونان، وبالرغم من ذلك بقيت المشكلة اليونانية تحتاج إلى حلول أكثر صرامة. (يوسف أبو فارة، 2015، ص 384-386).

إن خطة الإنقاذ التي اتبعتها أوروبا هي إلى حد كبير من أجل طمأنة الأسواق المالية. بالإضافة لذلك في 10 مايو 2010 وخوفا أن تنتشر أزمة اليونان وتشمل دول منطقة اليورو، تم الموافقة مع صندوق النقد الدولي على خطة إنقاذ تاريخية بإنشاء صندوق للاستقرار بمبلغ 750 مليار يورو لمساعدة بلدان منطقة اليورو: حيث أن اللجنة الأوروبية مفوضة للإقراض 60 مليار يورو، و 440 مليار يورو تقدمها الدول، ووضع صندوق النقد الدولي ما قيمته 250 مليار، وبالتالي تحديد آثار الأزمة المالية التي تكاد أن تستولي على كامل اقتصاديات العالم. كما تدخل البنك المركزي الأوروبي هو أيضا لتخفيف الأسواق من ديون منطقة اليورو، من خلال القيام بعمليات الشراء لسندات الدولة، وقد نتج عن ذلك انخفاض المعدلات اليونانية بأكثر من 400 نقطة أساس على سندات الحكومة لمدة 10 سنوات. وفي 6 يوليو 2010 أقر البرلمان اليوناني برنامج التقشف الذي اقترحه الحكومة، وذلك بهدف تفعيل خطة إنقاذ اليونان لتجاوز الأزمة المالية الخائفة التي تهدد بإفلاس البلاد.

تجد بعض الدول أنه لحل الأزمة وإيقافها هو خروج اليونان من منطقة اليورو. وبالتالي اختلفت الآراء حول طريقة مساعدة اليونان والمبالغ المالية التي يجب على الدول تقديمها، حيث أكدت ألمانيا على خطة مساعدة تنطوي على مشاركة القطاع الخاص بشكل كمي وطوعي لتسديد الديون، وترى أن على حملة السندات الخاصة التي تستحق ما بين عامي 2011 و 2014 والتي تتوافق مع مبلغ 85 مليار يورو توافق على مبادلتها مقابل أوراق مالية يكون استحقاقها طويل المدى، لكي تعطي فرصة لليونان الوقت لتحسين أوضاعه، ويكون الهدف هو مساهمة القطاع الخاص بقيمة تصل إلى 30 مليار يورو، وتم دعم هذه الآراء من قبل دول الشمال الأوروبي (هولندا ، فنلندا ، النمسا، لوكسمبورغ)، وكذلك من قبل إيرلندا ، سلوفاكيا وسلوفانيا . (يوسف أبو فارة، مصدر سبق ذكره، ص 387).

و بالرغم من خطط الإنقاذ المعلنة و المطبقة، غير أن في 2011 لا تزال اليونان تعاني من عجز على مستوى الدين العام ، وتفشى ظاهرة البطالة التي بلغت حوالي 16,5% في 2011، أما من جانب أسواق السندات ، وخاصة فيما يتعلق بالسوق اليوناني ، فلقد شهد أثر أزمة الديون تدهورا كبيرا ، حيث ما بين ديسمبر 2009 ونهاية عام 2011 فإن معدل السندات اليوناني للعشر السنوات ارتفع من 4,84% إلى 41,41%، وذلك نظرا للمخاوف الكبيرة التي أطاحت بالاقتصاد الأوربي تزامنا مع تأثير البنوك الأوربية الحاملة للديون السيادية اليونانية . (David Autissier, op cit, p p 8-9).

وتحسبا لانتشار الأزمة و تخوفا على توسعها بشكل لا يمكن للدول إيقافها ، فقد تم الموافقة في 27 أكتوبر 2011 على النقاط التالية:

- تخلي البنوك الخاصة عن 50% من الدين العام التي تمتلكها على اليونان (البنك المركزي الأوربي و صندوق النقد الدولي غير معنيين بالأمر)؛

- يجب إعادة تمويل البنوك بقيمة 106 مليار يورو (30 مليار لليونان ، 26,1 مليار لإسبانيا ، 14,7 لإيطاليا ، 8,8 مليار لفرنسا، و 5,1 مليار لألمانيا)، ويتم إعادة الرسملة من الادخار ، أو من قبل الدول ، وفي نهاية المطاف من طرف الصندوق الأوربي للاستقرار المالي . وفي 21 فبراير 2012 تم الإعلان عن خطة إنقاذ جديدة لمساعدة اليونان ببلغ 130 مليار يورو ، كما تعهدت اليونان على الاستمرار في محاولة تخفيض العجز العام إلى -1% من الناتج المحلي الخام في 2016 .

إضافة إلى الجهد الأوربي الذي تجسد في إنقاذ الدول المتعثرة في منطقة اليورو من خلال مليارات اليورو كاليونان وايرلندا وغيرها، فقد تم اعتماد مجموعة من الإجراءات كإعادة رسملة البنوك، حيث خلال الثلاثي الأخير لعام 2011، أقر الاتحاد الأوربي خطة خاصة بإعادة رسملة البنوك لتكون قادرة على التصدي لأزمة الديون السيادية التي عانت منها مجموعة من الدول الأوربية، وقد تم اتخاذ قرار يلزم البنوك الأوربية الكبرى على زيادة رأسمالها لتكون قادرة على استيعاب الأزمات المالية والاقتصادية المحتملة بدرجة عالية من الكفاءة، ولذلك فقد تم إلزام البنوك بتعزيز احتياطياتها من رأس المال كضمانات كافية تحميها من الخسائر المحتملة، كما يجب أن يكون الدين العام في نهاية المطاف معتمدا من قبل البنك المركزي الأوربي، كما هو الحال مع بنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية. ولكن هذا لا يكفي، بل يجب أيضا منع تواجد المجموعات المصرفية الكبيرة الحجم والتي انهيارها أو إفلاسها من شأنه أن يسقط النظام المصرفي بأكمله، كما يلزم فصل عمليات الادخار عن عمليات الاستثمار. (- Attac France 2013-pp 5-6).

الخاتمة:

على المستوى العام، تعود أزمة الديون السيادية إلى عدة أسباب أهمها تكمن في عدم قدرة دول منطقة اليورو على الوفاء بالتزاماتها المرتبطة بالمدىونية اتجاه دائئتها، تراكم العجز المسجل في الميزانيات العمومية، أسعار فائدة مرتفعة، والى ديون عمومية متفاقمة على مدار عشرينيات من الزمن

خاصة بعد ازمة 2008، وعلى المستوى الخاص وبالتحديد في اليونان، فإن هذه الأزمة تعود إلى اخفاء المعلومات المتعلقة بنسبة العجز وقيمة الدين، وكذلك الانعكاسات السلبية التي خلفتها الأزمة المالية في عام 2008، وكل هذه العوامل هزت الثقة في الاقتصاد اليوناني خاصة وفي التكتل النقدي عامة.

التوصيات:

في ظل النتائج التي تم التوصل إليها، فإننا نوصي بما يأتي:

1. يجب على دول منطقة اليورو التعامل جماعيا والعمل على توحيد جهودهم من أجل مواجهة هذه الأزمة، والعزم على إنشاء اتحاد نقدي قوي وكامل من شأنه أن يساعد في استعادة الثقة في صلاحية الاتحاد. من أجل ذلك يجب على النظام الأوربي إتباع نهج واحد من شأنه أن يؤدي إلى اتحاد المصارف بمصداقية، تشمل السيطرة والمراقبة المشتركة مع إتباع سياسات تحوطية كلية وتحقيق المزيد من الاندماج المالي ولكن بحكمة وشفافية جيدة وصارمة، مع خلق لجنة مراقبة على مدى التزام دول منطقة اليورو بالحفاظ على شروط الانضمام وخاصة التأكد من مدى صحة ومصداقية النسب المفروضة لذلك، مع زيادة توسيع تقاسم المخاطر، خلق نظام لتأمين الودائع ومنتهى لتسوية إفلاس المصارف.

2. إن إلغاء الضوابط التنظيمية على مستوى الأسواق المالية والمؤسسات منذ عام 1980 هي المسؤولة عن الأزمة، بترك المجال مفتوح أمام الممارسات الضريبية المخزية، الإغراق الضريبي والاجتماعي، وتمويل الاقتصاد. وبالتالي يجب إعادة تنظيم الأسواق المالية، أولا يجب تأسيس نظام قوي وشفاف داخل الأسواق، ومنع المعاملات بالمنتجات المشتقة من نوع CDS، فرض ضريبة على المعاملات المالية التي من شأنها أن تساهم في عدم تشجيع الهجومات الضريبية، وأخيرا وبصفة عامة إعادة تنظيم البورصة.

3. ينبغي دعم هذه التدابير عن طريق إصلاحات هيكلية شاملة على منطقة اليورو ككل من أجل توسيع وتيرة النمو، كما يجب الاستمرار في دعم الطلب على المدى القصير للتخفيف من آثار التعديل. كما يستلزم أن تشمل الإصلاحات أسواق العمل لتعزيز معدل النشاط وتدعيم القدرة التنافسية في القطاعات القابلة للتداول في جنوب أوروبا، وزيادة الاستثمار في كل من البني التحتية والرأس المال البشري لدعم النمو والتوظيف، ولصلاح أسواق المنتجات لتنشيط قطاع الخدمات ورفع الإنتاجية العامة في أوروبا الشمالية، والعمل على معالجة الفروقات التنافسية الكبيرة المتواجدة بين البلدان.

المراجع :

1. David Autissier, L'atlas du management, Groupe Eyrolles, 2012, p5.
2. رمزي محمود، (2012): الأزمات المالية والاقتصادية في ضوء الرأسمالية والاسلام، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ص ص 157-159.
3. OCDE, (2012): Réformes Economiques et Intégration en Economie Mondiale, Revue n13-2012, p9.

4. <http://www.franceculture.fr/2015-07-27-tout-comprendre-sur-la-dette-grecque-en-six-etapes>, Alkis Konstantinidis, Tout comprendre sur la dette grecque en six étapes, sans page. (15/08/2015).
5. رمزي محمود، مصدر سبق ذكره، ص155.
6. <http://www.sud-finance.org/sites/www.sud-finance.org/files/La%20crise%20Grecque.pdf>, Adrien DUTREVIS, La crise Grecque ,sans page.(29/07/2013).
7. <http://clesdusocial.com/mois-social/mois-social-10/05-europe-monde/documents/Delacrisegrecque.pdf>, jean-pierre moussy, De la crise grecque à la crise de l'euro, sans page. (15/08/2014).
8. Patrick Artus, Isabelle Gravet,(2012), la crise de L'EURO-comprendre les causes en sortir par de nouvelles institutions, Armand Colin, p90.
- * للإشارة: CDS وهي عبارة عن تأمين تعاقدى ما بين شخصين، بدون تنظيم، أين يضمن البائع أو المؤمن بتعويض مشتري CDS للخسائر الناجمة عن هذه الورقة المالية مقابل قسط ثابت سنوي متفق عليه مسبقاً، وبالتالي تتيح هذه الأخيرة الفرصة للمستثمرين بشراء المنتجات المورقة مع ضمان من خطر عدم تسديد للمؤسسات المصدرة لها. أي هي عبارة عن تأمين يسمح بتحويل خطر عدم التسديد إلى شخص آخر.
9. <http://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/lettres/323.pdf>, Céline Antonin OFCE, Centre de recherche en économie de Sciences Po, La fatalité grecque : un scénario prévisible ?, p1,(30/07/2012).
- ** للإشارة: بالترتيب التنازلي فإن العلامات AAA تشير إلى نوعية ممتازة وحد أدنى من الخطورة، و AA نوعية جيدة، ثم A1، A2، A3 تدل على جودة متوسطة وخطر عدم القدرة على التسديد ضعيف، وتليها علامات BBB و BB تتوافق مع درجة أقل من المتوسط وخطر بارز، وأخيراً علامات B والتي تدل على خطر مرتفع وCCC، CC، C تصل في صف المضاربة وتشير إلى خطر عدم القدرة على التسديد مرتفع جداً.
10. <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/survey/so/car121611af.pdf>, Bulletin du FMI, LE PROGRAMME DE LA GRÈCE, La Grèce doit approfondir les réformes pour surmonter la crise, p2,(08/08/2013).
11. Bulletin du FMI, op cit, p3.
12. http://local.attac.org/rhone/article.php3?id_article=1490, Attac France, Neuf questions--réponses sur la crise grecque, p p 1-3, (07/08/2013).
13. Céline Antonin OFCE, op cit, p p1-2.
14. يوسف أبو فارة، (2015) الأزمات المالية والاقتصادية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، ص ص 384-386.
15. David Autissier, op cit, p p8-9.
16. Attac France, OP CIT p p 5-6.
- 17 . يوسف أبو فارة، مصدر سبق ذكره، ص 387.
18. http://insee.fr/fr/themes/tableau.asp?reg_id=98&ref_id=CMPTEF08336, Insee, dette publique au sein de l'union européenne en 2013, isabelle Couet, Taux : la zone euro de nouveau coupée en deux. (22/10/2014).

19. les données du FMI.
20. http://www.lesechos.fr/medias/2012/02/23/183892_0201456769356_web.jpg.
21. http://www.lesechos.fr/15/10/2014/lesechos.fr/0203862277523_taux---la-zone-euro-de-nouveau-coupee-en-deux.html.
22. http://www.touteconomie.org/fichier/dc008_c.pdf, LA CRISE GRECQUE
Leçons pour l'Europe, p7.(10/08/2013).