

دور إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة الأزمات "دراسة مقارنة بين الأزمة المالية العالمية وأزمة كورونا"

*مايا ابراهيم قصاب

الملخص

عصفت بالاقتصاد العالمي أزمطان اقتصاديتان كبيرتان على مدى العقدين الماضيين، هما الأزمة المالية العالمية (2007-2009) وأزمة جائحة كورونا (2020 حتى الآن). وقد مثل هذان الحدثان تحديات أساسية للبنوك المركزية أثناء محاولتها اتباع سياسات نقدية فعّالة، من شأنها أن توجه اقتصاداتها إلى طريق الانتعاش. لقد تم تبني سياسات نقدية غير تقليدية في كلا الأزمطين، مثل التيسير الكمي، وبرامج الإقراض الطارئة بأسعار فائدة منخفضة للغاية، وسياسات تحفيزية أكثر تركيزاً على المستوى الوطني، كما تحولت الحكومات من سياساتها الليبرالية إلى سياسات تدخلية. أدت الأزمة المالية العالمية والسياسات النقدية التوسعية المتبعة خلالها إلى ظهور أزمة الديون السيادية في دول منطقة اليورو ذات الاقتصاد الهش. ورغم الاختلافات في الطبيعة الأساسية لهاتين الأزمطين، فإن استجابة السياسات النقدية للبنوك المركزية خلال أزمة كورونا كانت مبنية إلى حد كبير على أسس إجراءاتها قبل عقد من الزمن خلال الأزمة المالية العالمية، لكن سرعة وحجم هذه السياسات خلال أزمة كورونا كانا أكبر، كما قامت البنوك المركزية خلال أزمة كورونا بتدابير السياسة غير النقدية، وتقديم المساعدة المباشرة للشركات الصغيرة وللمستهلكين، وهذا لم يحدث خلال الأزمة المالية العالمية. إذاً فإن اعتماد نفس السياسات التحفيزية في الأزمطين أدى لإنعاش الاقتصاد ومنع وقوع كارثة اقتصادية، لكن تداعياتها على المدى البعيد قد تؤدي إلى أزمة مالية جديدة في دول الجنوب الأوروبي الفقيرة مشابهة لأزمة الديون السيادية، خاصة وأن الانكماش في هذه الدول كان أشد حدةً خلال أزمة كورونا.

الكلمات المفتاحية: الأزمة المالية العالمية- جائحة كورونا- البنك المركزي الأوروبي.

Procedures of European Central Bank to Face Crisis "A Comparative Study between the 2008 Recession and Corona Crisis"

Abstract

The global economy has been hit by two major economic crises over the past two decades: the global financial crisis (2007-2009) and the Corona pandemic crisis (2020-present). These events presented fundamental challenges for central banks as they tried to pursue effective monetary policies, which would guide their economies on the path to recovery. Unconventional monetary policies have been adopted in both crises, such as quantitative easing, emergency lending programs at very low interest rates, more nationally focused stimulus policies, and governments have shifted from liberal to interventionist policies.

The global financial crisis and its expansionist monetary policies have led to the emergence of a sovereign debt crisis in the fragile Eurozone countries. Despite differences in the fundamental nature of these crises, the response of central bank monetary policies during the Corona crisis was largely based on its actions a decade ago during the global financial crisis, but the speed and size of these policies during the Corona crisis were greater, during the Corona crisis, central banks also carried out non-monetary policy measures, providing direct assistance to small businesses and consumers, which did not happen during the global financial crisis.

So, the adoption of the same stimulus policies in the two crises has revived the economy and prevented an economic disaster, but its long-term implications could lead to a new financial crisis in poor Southern European countries similar to the sovereign debt crisis, especially since the contraction in these countries was even more severe during the Corona crisis.

Keywords: The global financial crisis- Corona pandemic- European Central Bank.

مقدمة:

لطالما أثرت الأزمات المتتالية في الاقتصاد العالمي، واختلفت إجراءات البنوك المركزية تجاه هذه الأزمات بحسب الفترة الزمنية والظروف الاقتصادية والمالية التي تعيشها البلاد.

فقد كان للأزمة المالية العالمية (2008)، وأزمة جائحة كورونا آثاراً خطيرة على الاقتصاد العالمي بشكل عام، واقتصاد الاتحاد الأوروبي بشكل خاص. حيث لجأ البنك المركزي الأوروبي خلالهما إلى عدة إجراءات تحفيزية لمعالجة وتقادي الآثار الاقتصادية المدمرة، وحاول من خلال هذه الإجراءات تقادي الآثار الضخمة للأزمات على الاقتصاد الأوروبي.

أولاً: أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا البحث في تبيان إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة كل من الأزمة المالية العالمية وأزمة كورونا، والمقارنة بين نتائج هذه الإجراءات.

ثانياً: أهداف البحث.

يهدف هذا البحث إلى معرفة ما يلي:

1- إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة الأزمة المالية العالمية (2008).

2- إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة كورونا.

3- مقارنة إجراءات البنك المركزي الأوروبي في الأزمات.

ثالثاً: إشكالية البحث وتساؤلاته.

ينطلق هذا البحث من إشكالية إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة الأزمات، ومقارنة هذه الإجراءات بين الأزمة المالية العالمية (2008) وأزمة كورونا، ونتائجها على الاتحاد الأوروبي.

تشير هذه الإشكالية عدة تساؤلات:

1- ما دور إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة الأزمة المالية العالمية عام 2008؟

2- ما دور إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة كورونا عام 2020 حتى الآن؟

3- ما هو الفرق بين إجراءات البنك المركزي الأوروبي في الأزمات، والنتائج المترتبة على هذه الإجراءات؟

رابعاً: فرضيات البحث.

1- كان لإجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة الأزمة المالية العالمية عام 2008 دور إيجابي على اقتصادات الاتحاد الأوروبي.

2- كان لإجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة كورونا دور إيجابي على اقتصادات الاتحاد الأوروبي.

3- لا يوجد اختلاف في إجراءات البنك المركزي الأوروبي تجاه الأزمة المالية وأزمة كورونا.

خامساً: متغيرات البحث:

-المتغير المستقل: إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة الأزمات (الأزمة المالية - أزمة كورونا)؛

-المتغير التابع: اقتصاد الاتحاد الأوروبي.

سادساً: حدود البحث:

الحدود الزمانية: يغطي هذا البحث الفترة الزمنية من عام (2007) حتى الوقت الراهن.

الحدود المكانية: يغطي هذا البحث دول الاتحاد الأوروبي ومنطقة اليورو.

سابعاً: منهجية البحث:

اتبعت الباحثة في هذا البحث المنهج الوصفي التحليلي.

أولاً: البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية العالمية (2008).

بدأت في أيلول عام (2008) أزمة مالية كبرى، ناجمة عن تداعيات أزمة الرهون العقارية التي ظهرت في الولايات

المتحدة الأمريكية عام (2007)، وقد اعتُبرت هذه الأزمة الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد الكبير عام (1929).

وتأتي خطورة هذه الأزمة من كونها انطلقت من الاقتصاد الأميركي، والذي يمثل الاقتصاد الأكبر عالمياً، والذي

يشكل نموه محركاً لنمو الاقتصاد العالمي. ونتيجةً لذلك؛ انتشرت تداعيات الأزمة المالية العالمية لتمس كافة دول

العالم دون استثناء، وكان الاتحاد الأوروبي أبرز الكيانات الاقتصادية المتضررة من انتقال آثار هذه الأزمة.

استهدف البنك المركزي الأوروبي معدل تضخم أقل أو قريب من (2%) في معاهدة ماستريخت (1992) المؤسسة

للإتحاد الأوروبي، لكن نتيجة الأزمة المالية العالمية بدأت معدلات التضخم بالارتفاع في دول الإتحاد الأوروبي

ودول منطقة اليورو كما يُلاحظ في الجدول رقم (1):

الجدول رقم (1) معدلات التضخم السنوية (2010-2020)

السنة	الاتحاد الأوروبي	منطقة اليورو
2010	2.1	1.6
2011	3.1	2.7
2012	2.6	2.5
2013	1.5	1.4
2014	0.6	0.4
2015	0.1	0.1
2016	0.2	0.2
2017	1.7	1.5
2018	1.9	1.8
2019	1.5	1.2
2020	0.7	0.3

المصدر: Eurostat (online data code: prc_hicp_aind)

اقتصرت آليات البنك المركزي الأوروبي الإجرائية المؤقتة -والتي تيناها خلال الفترة (2007- 2010) لمواجهة الأزمة المالية العالمية- على دعم المصارف، وذلك من خلال تخفيض معدّل الفائدة، وتوفير مجموعة تدابير للتيسير الكمي، وشراء سندات حكومية من الأسواق.

قام البنك المركزي الأوروبي في آب (2007) بضخ (94.8) مليار يورو من السيولة من أجل مواجهة تداعيات الأزمة المالية¹. كما تم التوسع في ضخ كميات كبيرة من النقود في البنوك والمؤسسات المالية إلى ما يقارب (4) تريليون دولار حتى كانون الأول (2008)².

حاولت السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي الحفاظ على استقرار الأسعار من أجل محاربة التضخم، من خلال تخفيضات متتالية لسعر الفائدة على الإقراض، فبعد انهيار بنك "ليمان برادرز" في أيلول (2008) قام البنك المركزي بخفض معدل الفائدة، لتتبعها سبعة تخفيضات متتالية، ولنتوقف بعدها أسعار الفائدة عند (1%) في أيار (2009).

1- نجاه معيزي. آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للاتحاد النقدي الأوروبي- دراسة تحليلية. مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2015. المجلد أ، العدد 44، ص:357.

2- فطيمة حمزة. أثر الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة على الاتحاد الأوروبي، مجلة المعيار في الآداب والعلوم الإنسانية والاجتماعية والثقافية، المركز الجامعي أحمد بن يحيى، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، 2011. المجلد 5، العدد9. ص:411.

وهدفت هذه التخفيضات إلى تحفيز النمو الاقتصادي ودعم تمويل الشركات والأسر من خلال تسهيل سوق الائتمان واستعادة الثقة في الأسواق³.

إضافة إلى ما سبق؛ فقد تم إنشاء صندوق الاستقرار المالي الأوروبي (EFSF) كألية مؤقتة لحل الأزمات من قبل الدول الأعضاء في منطقة اليورو في حزيران (2010)، وكانت الغاية منها المحافظة على الاستقرار المالي للاتحاد النقدي الأوروبي، وتمويل وتقديم المساعدات المالية المؤقتة إلى الدول الأعضاء في منطقة اليورو التي تترجح تحت ثقل الديون، من خلال إصدار سندات مالية أو ضخ رأسمال إلى البنوك التي تواجه مشاكل أو حتى شراء الديون السيادية، بمبلغ إجمالي قدره (440) مليار يورو. كما وافقت حكومات منطقة اليورو على السماح للصندوق الأوروبي للاستقرار المالي بشراء الدين السيادي بخصم في السوق الثانوية، وبتتمويل عملية إعادة رزمة البنوك وبتقديم خطوط ائتمان وقائية للبلدان الواقعة تحت الضغط في أسواق الدين. إضافة إلى ذلك، فقد أسندت للصندوق الأوروبي للاستقرار المالي عدة مهام أهمها:

- إقراض الدول بشكل احترازي قبل أن يحدث فيها اضطراب بسبب وضعها المالي.
 - شراء السندات الحكومية لدول منطقة اليورو والتي تعاني مشاكل مالية.
 - توفير التمويل للدول التي تسعى لإعادة رزمة بنوكها المتضررة.
- ويعد هذا الصندوق كحلٍ مؤقت حتى عام (2013)، وبعد ذلك تم تعويضه بما يسمى الآلية الأوروبية للاستقرار المالي.

تعد أزمة منطقة اليورو من أهم مظاهر الأزمة المالية العالمية لعام (2008)، نتجت عن تغير ظروف الاقتصاد العالمي وأهم مؤشرات أدائه الكلية، والتي سمحت بتأثر بعض الاقتصادات الأوروبية الهشة بشكل كبير، تمثلت بارتفاع قيم الديون السيادية لعدد من الدول المنضمة إلى منطقة اليورو، بالإضافة إلى وصول العديد من مؤشرات اقتصاداتها الكلية إلى أرقام حرجة مثل معدلات البطالة، والتضخم، وأسعار الصرف. وقد أدى هذا إلى انخفاض قدراتها الائتمانية، وتقادم عجزها عن الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه المقرضين، كاليونان، إيرلندا، إيطاليا،... إلخ، مما ساعد على بروز

نجاه معيزي. مرجع سابق، ص: 357. ³

أزمة الديون السيادية لبعض من دول منطقة اليورو، وتلاحقت تأثيراتها السلبية على معظم دول المنطقة الأخرى، فنشأت الديون السيادية⁴.

ثانياً: البنك المركزي الأوروبي وأزمة كورونا:

قبل تفشي جائحة كورونا كان الاقتصاد العالمي يكافح لاستعادة الانتعاش نتيجةً لتأثير الحماية التجارية وتصادم التوترات التجارية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين، وتشدد سياسات الائتمان في الصين، وانخفاض أسعار السلع والطاقة، بالإضافة لحالة عدم اليقين في أوروبا بعد انسحاب المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي. وفيما كانت التوقعات الاقتصادية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لعام (2020) تتنبأ بنمو مستقرة أو مرتفعة، جاء تفشي فايروس كورونا وسبب صدمة كبيرة للاقتصاد العالمي، حيث أدت الإجراءات الاحترازية والإغلاق الكبير الذي شهدته دول العالم إلى انخفاض التوقعات فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي العالمي⁵.

كانت سياسة التيسير الكمي⁶ في مقدمة السياسات المتبعة لتوفير الأموال اللازمة لإنعاش الاقتصاد، وفي مطلع حزيران (2020) أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيزيد برنامج الشراء الطارئ لمواجهة الأوبئة بمقدار (600) مليار يورو (672 مليار دولار) في محاولة منه لدعم الاقتصاد في أعقاب أزمة فايروس كورونا، بالإضافة إلى (750) مليار يورو من مشتريات السندات الحكومية التي أعلن عنها في آذار، ليصل الإجمالي إلى (1.35) تريليون يورو⁷. أبقى البنك المركزي الأوروبي معدله المرجعي (معدل تسهيلات الإيداع) دون تغيير عند (-0.50%)، وبرر كبير الاقتصاديين في البنك المركزي الأوروبي هذا الاختيار بالطبيعة المؤقتة المتوقعة لصدمة كورونا. وقد يعكس قرار البنك المركزي الأوروبي أيضاً القلق من أن أسعار الفائدة السلبية هي سياسة غير مختبرة نسبياً وأن دفع أسعار الفائدة

4- محمد أكرم الأحمر، وفراس سبور. أثر أزمة الديون السيادية على منطقة اليورو. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية. 2017. المجلد: 39، العدد: 1. ص: 288.

5 صندوق النقد العربي. تقرير: آفاق الاقتصاد العربي. 2022/4/27. ص: 4. تقرير آفاق الاقتصاد العربي | صندوق النقد العربي (amf.org.ae).
سياسات التيسير الكمي: وهي السياسة التي تشتري فيها البنوك المركزية كميات كبيرة من الأصول المالية (السندات الحكومية أو سندات الشركات)⁶ باستخدام النقود المطبوعة في محاولة لتحفيز الاقتصاد عن طريق ضخ النقد مباشرة في الجهاز المصرفي، وتزيد هذه المشتريات من احتياطيات البنوك، مما يمكنها من تقديم المزيد من القروض، وبهذه الطريقة، يتم تحقيق أثرين في نفس الوقت، تخفيض أسعار الفائدة وزيادة الأموال في النظام المصرفي ونظرياً، تؤدي هذه السياسة إلى تزايد الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري وخلق المزيد من الوظائف.

7 أحمد ذكر الله. كورونا والبنوك المركزية والحصاد المر. الموسوعة الجزائرية للدراسات السياسية والاستراتيجية. نشر في العربي الجديد بتاريخ 2021، 8، 9. الجزائر: الجزائر. (2021). ص: 32.

أكثر إلى المنطقة السلبية قد يضر بشكل مفرط بربحية البنوك التجارية. وبنهاية كانون الثاني (2021) أبقى البنك كذلك على أسعار الفائدة دون تغيير، وكذلك عمليات إعادة التمويل الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي وتسهيلات الإقراض الهامشي وتسهيلات الودائع لتظل عند (0.00% و 0.25% و -0.50%) على التوالي⁸.

ومن الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي لمواجهة تداعيات فايروس كورونا⁹:

أ- تخصيص (1.3) تريليون يورو لبنوك منطقة اليورو، وهو أعلى مستوى على الإطلاق في عمليات إعادة تمويل البنك المركزي الأوروبي. وتشير المعلومات إلى أن البنوك الأوروبية تستخدم الجزء الأكبر من هذه السيولة لإقراض الاقتصاد الحقيقي. وانعكس ذلك في مسح الإقراض المصرفي لمنطقة اليورو في نيسان (2020)، حيث أشار (74%) من البنوك التي شملها الاستطلاع إلى أنها تتوقع استخدام السيولة التي تقدمها (TLTRO III¹⁰) لمنح القروض للأسر والشركات على مدى الأشهر الستة المقبلة.

ب- إجراء عمليات إعادة تمويل طويلة الأجل لا ترتبط شروطها بأهداف الإقراض، الهدف منها توفير تمويل بنوي للمصارف التجارية. وأطلق البنك المركزي الأوروبي في (30 نيسان 2020) عمليات إعادة تمويل طويل المدى لحالات الطوارئ، لكن كلفة هذه العمليات أعلى من السابقة لأنها مصممة لتستخدم فقط في الظروف الاستثنائية.

ج- تعهد البنك المركزي الأوروبي بأن يستمر صافي المشتريات بوتيرة شهرية قدرها (20) مليار يورو، تمت الموافقة عليها في أيلول (2019)، إلى جانب المشتريات بموجب المغلف المؤقت الإضافي البالغ (120) مليار يورو حتى نهاية عام (2020). وكان الهدف من هذا التدبير تحسين ظروف التمويل في الأسواق المالية بتخفيض أسعار الفائدة المطبقة على السندات الحكومية وسندات الشركات.

كان لتدابير السياسة النقدية التي اعتمدها البنك المركزي الأوروبي استجابة لأزمة كورونا تأثير مستقر على الأسواق المالية في منطقة اليورو، وقد ساهمت إجراءات البنك المركزي الأوروبي في تخفيف الظروف المالية في جميع بلدان

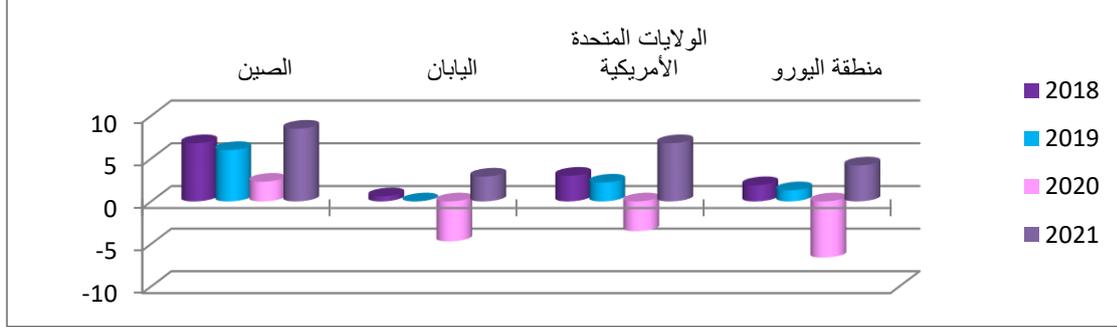
⁸ ذكر الله أحمد. المرجع السابق. ص:50.

⁹ Aguilar, Pablo and others. THE ECB MONETARY POLICY RESPONSE TO THE COVID-19 CRISIS. Banco de España, Eurosistema. Documentos Ocasionales N. ° 2026. (2020). P :13-14.

¹⁰ Targeted longer-term refinancing operation: يقدم البنك المركزي الأوروبي قروضاً طويلة الأجل عبر (TLTRO) للبنوك بتكاليف مواتية، ويشجعها على إقراض الشركات والمستهلكين في منطقة اليورو وهذا يبقي تكاليف الإقراض منخفضة ويدعم الانفاق والاستهلاك.

منطقة اليورو، كما كان لهذه الإجراءات آثاراً مفيدة على النشاط الاقتصادي والعمالة وعلى توقعات التضخم، وعلى الرغم من ذلك بقيت توقعات التضخم على المدى المتوسط دون الهدف¹¹.

لقد كانت منطقة اليورو الأكثر تضرراً عام (2020) من حيث انخفاض معدل النمو الاقتصادي، تليها اليابان، فالولايات المتحدة الأميركية ثم الصين الأقل تضرراً. أما من حيث التعافي الاقتصادي عام (2021) فإن الصين تأتي في المرتبة الأولى، إذ أنه من المتوقع أن يرتفع معدل نموها الاقتصادي بشكل كبير، يليها الولايات المتحدة الأميركية، ثم الاتحاد الأوروبي، ثم اليابان. وهذا ما يُلاحظ من الشكل رقم (1):



الشكل رقم (1): معدلات النمو الاقتصادي للاقتصادات الكبرى في ظل تفشي فيروس كورونا (%)
المصدر: صندوق النقد الدولي، (2020)، "توقعات النمو الاقتصادي لعام (2021, 2020)"، آذار.

اعتمد البنك المركزي الأوروبي التدابير المؤقتة التالية:

أ- تخفيض مستوى الحد الأدنى للحجم غير الموحد لمطالبات الائتمان المحلية باليورو لتسهيل التعبئة كضمان للقروض من كيانات الشركات الصغيرة.

ب- زيادة من (5.2%) إلى (10%) في الحد الأقصى للحصة من أدوات الدين غير المضمونة الصادرة عن أي مجموعة مصرفية أخرى في مجموعة ضمانات إحدى المؤسسات الائتمانية.

ج- زيادة مستوى تحمل المخاطر مؤقتاً في عمليات الائتمان من خلال التخفيض العام لتخفيضات تقييم الضمانات بعامل ثابت بنسبة (20%).

¹¹ The previous reference. (2020). P: 25.

د-أعلن عن مجموعة من الإرشادات لمنع التجاوز في استخدام تلك المرونة، ومن بينها إعداد تقييم لكل حالة على حدة من قبل فرق الإشراف المشتركة، والعمل على تحقيق التوازن الصحيح بين مساعدة البنوك على استيعاب تأثير الانكماش الحالي من ناحية، والحفاظ على ممارسات تحديد المخاطر الصحيحة وحوافز إدارة المخاطر من ناحية أخرى، وكذلك ضمان الحلول المستدامة فقط للمدينين المتعثرين.

ه-الاستمرار في تحديد تدهور جودة الأصول والإبلاغ عنه، وتراكم القروض المتعثرة وفقاً للقواعد الحالية، وذلك للحفاظ على صورة واضحة ودقيقة للمخاطر في القطاع المصرفي. في الوقت نفسه، يجب نشر المرونة لمساعدة البنوك على استيعاب تأثير تطورات مخاطر الائتمان والتخفيف من مسايير دورات هذا التأثير¹².

يأتي التخوف المنطقي من التضخم بعد ضخ كل تلك التريليونات، والمشكلة الأعمق التي قد تواجه البنوك المركزية أيضاً هي كيفية تجنب الانزلاق إلى الانكماش، لا سيما في ظل اندفاع تلك البنوك إلى تمويل الشركات التجارية وشركات الأوراق المالية بنسب تفوق أضعاف ما وجه للأسر. يبدو أن الإجراءات التي اتخذتها البنوك المركزية والأموال التي تم ضخها حتى الآن في الاقتصادات المختلفة ستتغلب على الانكماش مرحلياً، لكن من السابق لأوانه أن تتم معرفة ما إذا كانت البنوك المركزية ستستطيع السيطرة حتى النهاية، حيث أنفقت معظم؛ إن لم يكن كل ما تملك لمواجهة الانكماش، كما أنها رهننت على استقلاليتها بتعاونها غير المحدود مع السياسات المالية، فإذا استمرت الأزمة لفترة أطول فإنه من المرجح أن يكون من الصعب التغلب على الانكماش¹³.

كما أقر البنك الأوروبي بإمكانية قبول قروض ذات جودة ائتمانية منخفضة، وقروض لأنواع أخرى من المدينين غير مقبولة في الإطار العام للبنك المركزي الأوروبي، وهذا من المؤشرات التي يمكن أن تؤدي إلى أزمة ديون سيادية أخرى في الاتحاد الأوروبي، حيث أن هذه الإجراءات أدت سابقاً -في أعقاب الأزمة المالية العالمية- إلى أزمة الديون السيادية.

ثالثاً: مقارنة إجراءات البنك المركزي الأوروبي في مواجهة الأزميتين والنتائج المترتبة عليها.

رغم الاختلافات في طبيعة هاتين الأزميتين، فإن استجابات السياسة النقدية للبنوك المركزية لأزمة كورونا كانت مبنية إلى حد كبير على أسس إجراءاتها قبل عقد من الزمن خلال الأزمة المالية العالمية، فقد وسعت بشكل كبير من برامج

¹² أحمد نكر الله. مرجع سابق. ص:50.

¹³ أحمد نكر الله. المرجع السابق. ص: 31.

السيولة الطارئة والتيسير الكمي في مواجهة الركود الاقتصادي الناجم عن كورونا. لكن من أبرز الاختلافات في استجابة السياسة النقدية بين الأزمة المالية العالمية (2008)، وأزمة جائحة كورونا ما يلي¹⁴:
 أ- سرعة قرارات السياسة النقدية في أزمة كورونا كانت أكبر، حيث تم تنفيذها خلال أسابيع قليلة، وتبعاً لانتشار الجائحة، أما في الأزمة المالية فكانت ممتدة على مدى (2008-2009)، وكان هناك تأخير لتدخل السياسة النقدية حيز التنفيذ.

ب- حجم السياسة النقدية عام (2020) تطابق أو تجاوز ما تم القيام به استجابة للأزمة المالية (2008).
 ج- قيام البنوك المركزية خلال أزمة كورونا بتدابير السياسة غير النقدية، وتقديم المساعدة مباشرة للشركات الصغيرة والمستهلكين، الأمر الذي لم يحدث في الأزمة المالية العالمية.

كان لهاتين الأزميتين آثاراً اقتصادية ضخمة على عالم اليوم الذي يتسم بالعولمة الشديدة، وأظهرتا أهمية السرعة والحجم والقدرة على التكيف مع السياسات النقدية. في الوقت الحالي؛ من غير المتوقع أن ينهار النظام الرأسمالي العالمي، لكن ستقوم الدول بتطبيق سياسات حمائية محلية أو إقليمية، ومحاولة الحفاظ على استقرار معظم الجوانب الهامة في النظام الاقتصادي، وستأخر الأسواق الناشئة. لقد أوضحت أزمة كورونا أننا بنتنا بحاجة إلى نظام اقتصادي أكثر مرونة، وأكثر حساسية لحقيقة أن العولمة الاقتصادية قد تجاوزت العولمة السياسية، مما يوجب على الدول المختلفة الموازنة بين الاستفادة من العولمة، وتحقيق درجة من الاعتماد على الذات¹⁵.

ومن المرجح أن يواصل صناع القرار السياسي نهج كل ما يتطلبه الأمر لدعم اقتصاداتهم في مواجهة الانهيارات المالية والأوبئة وغيرها، وبالتالي الاستمرار في السياسات النقدية التوسعية التي اتسمت بها استجاباتهم للانتعاش من الأزمات الاقتصادية الأخيرة، وقد منعت هذه السياسة النقدية وقوع كارثة اقتصادية على المدى القصير، لكن تبعاتها على المدى الطويل قد تفتح المجال أمام احتمالية أزمة جديدة وخاصة في دول الجنوب الأوروبي الفقيرة.
 كذلك مع انتشار فيروس كورونا، وتفشيته بشكل كبير جداً في عدد من الدول الأوروبية كإيطاليا وإسبانيا من دون أي تحرك من دول الاتحاد الأخرى للإنقاذ، حيث جاءت المساعدة من خارج الاتحاد من الصين والصومال، فزادت إمكانية خروج دول من الاتحاد، حيث هدد رئيس الوزراء الإيطالي (جوسبي كوني) بعدم التوقيع على الإعلان

¹⁴ Fischer, Stanley. comparing the monetary policy responses of major central banks to the great financial crisis and the COVID-19 pandemic, (2021). P:14-16.

¹⁵ محمد أحمد عباس. ملامح اقتصادية متوقعة لفترة ما بعد كورونا. اسطنبول: تركيا. المعهد المصري للدراسات. (2020). ص: 16.

المشترك في حال لم يعتمد الاتحاد تدابير قوية "مرفقة بأدوات مالية مبتكرة وملائمة بالفعل لحرب يتوجب علينا خوضها سوياً"¹⁶. كما رفضت بعض دول الشمال الأوروبي -على رأسها ألمانيا إلى جانب دول أخرى مثل هولندا- طلب بعض دول الاتحاد الأوروبي، تفعيل ما باتت تعرف بـ "سندات كورونا" التي ستسمح للبلدان الأكثر تأثراً بفيروس كورونا بجمع التمويل عبر أسواق المال تحت مظلة الاتحاد الأوروبي، فرفضت هذه السندات لأنها اعتبرت مجرد محاولة من دول جنوب القارة لاستغلال معدلات الفائدة على القروض المنخفضة التي تتمتع بها الدول ذات الموازنات المتوازنة، وقال رئيس الوزراء الهولندي (مارك روتي): "إصدار سندات يورو يعني اجتياز الحدود نحو تشارك للديون، ولا نريد ذلك". إن رفض هذه السندات سيجعل روما ومدريد والعديد من العواصم الأوروبية غير قادرة في ظل تواصل أزمة انتشار فيروس كورونا على الاستدانة وحدها في أسواق رأس المال كون معدلات الفائدة مرتفعة جداً، واقتصاداتها تعاني مشاكل كبيرة¹⁷.

إضافة إلى ذلك فقد عمدت بعض الدول الأوروبية إلى مصادرة شحنات طبية كانت موجهة لدول أوروبية أخرى، فيما حظرت دول أخرى -كانت بالأمس القريب تدعو إلى التضامن- تصدير مستلزمات الوقاية الطبية إلى أشقائها الأوروبيين. كل هذه المؤشرات أثبتت فشل الاتحاد الأوروبي عند أول اختبار له منذ نشأته، وأظهرت ضعف مبدأ "التضامن" الذي يشكل أساس الاتحاد. فقد تكون أزمة جائحة كورونا سبباً لتفكك الاتحاد الأوروبي وانهاره ما لم يتم اتخاذ إجراءات أكثر صرامة في التعامل مع هذه الأزمة¹⁸.

كل هذه المؤشرات التي ظهرت خلال جائحة كورونا، أثبتت توتر العلاقات بين دول الاتحاد الأوروبي، وافتقاد هذا الاتحاد القاري إلى التضامن وضيق أفق التعاون بين الدول الأعضاء فيه، كما أظهرت عدم فاعلية مؤسساته في حل الأزمات الخطيرة، فالمنافع القومية أهم من مصالح الاتحاد.

¹⁶ سبوتنيك عربي. (2020، 3، 4). هل يتفكك الاتحاد الأوروبي بعد تفشي كورونا في بعض دوله... ومن يقف وراء هذه الدعوات. هل يتفكك الاتحاد الأوروبي بعد تفشي كورونا في بعض دوله... ومن يقف وراء هذه الدعوات - 03.04.2020، سبوتنيك عربي (sputniknews.com)، تاريخ الوصول (2022/3/5).

¹⁷ عائد عميرة. (2020/4/6). أي مستقبل للاتحاد الأوروبي بعد "كورونا". نون بوست. أي مستقبل للاتحاد الأوروبي بعد "كورونا" | نون بوست (noonpost.com). تاريخ الوصول (2022/3/5).

¹⁸ المرجع السابق نفسه.

الاستنتاجات:

1- اقتصر آليات البنك المركزي الأوروبي الإجرائية المؤقتة خلال الأزمة المالية العالمية (2008)، على دعم المصارف من خلال تخفيض معدّل الفائدة، وتوفير مجموعة تدابير للتيسير الكمي، وشراء سندات حكومية من الأسواق. كما تم إنشاء صندوق الاستقرار المالي الأوروبي (EFSF) كآلية مؤقتة لحل الأزمات من قبل الدول الأعضاء في منطقة اليورو. ووافقت حكومات منطقة اليورو على السماح للصندوق الأوروبي للاستقرار المالي بشراء الدين السيادي بخصم في السوق الثانوية، وتمويل عملية إعادة رسملة البنوك وتقديم خطوط ائتمان وقائية للبلدان الواقعة تحت الضغط في أسواق الدين. هذه الإجراءات خففت من الآثار الاقتصادية للأزمة بشكل آني، لكنها أدت لأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو، والتي سمحت بتأثر بعض الاقتصادات الأوروبية الهشة بشكل كبير، بالإضافة إلى وصول العديد من مؤشرات اقتصاداتها الكلية إلى أرقام حرجة مثل معدلات البطالة، والتضخم، وأسعار الصرف، كاليونان وإيرلندا وإيطاليا وغيرها.

2- تبنت معظم البنوك المركزية العالمية -ومنها البنك المركزي الأوروبي- منذ بداية جائحة كورونا، سياسة نقدية شديدة التيسير؛ تمثلت في خفض معدلات الفائدة إلى أدنى مستوياتها، وتقديم تسهيلات ائتمانية واسعة للمستهلكين والشركات. الأمر الذي أسهم في التخفيف من التبعات السلبية الناتجة عن انتشار الجائحة على كل من الأفراد والشركات. كما أقر البنك الأوروبي بإمكانية قبول قروض ذات جودة ائتمانية منخفضة، وقروض لأنواع أخرى من المدينين غير مقبولة في الإطار العام للبنك المركزي الأوروبي، وهذه من المؤشرات التي يمكن أن تؤدي إلى أزمة ديون سيادية أخرى في الاتحاد الأوروبي، حيث أن هذه الإجراءات أدت سابقاً في أعقاب الأزمة المالية العالمية- إلى أزمة الديون السيادية.

3- رغم الاختلافات في الطبيعة الأساسية لهاتين الأزميتين، فإن استجابات السياسة النقدية للبنوك المركزية لأزمة كورونا كانت مبنية إلى حد كبير على أسس إجراءاتها خلال الأزمة المالية العالمية، فقد وسعت بشكل كبير من برامج السيولة الطارئة والتيسير الكمي في مواجهة الركود الاقتصادي الناجم عن كورونا. لكن الاختلاف كان في السرعة والحجم والقدرة على التكيف مع السياسات النقدية، وكذلك لجوء الدول إلى تطبيق سياسات حمائية. لقد منعت هذه السياسة النقدية وقوع كارثة اقتصادية على المدى القصير، لكن تبعاتها على المدى الطويل قد تفتح المجال أمام احتمالية أزمة جديدة وخاصة في دول الجنوب الأوروبي الفقيرة.

4- مع انتشار فايروس كورونا، وتقشيه بشكل كبير جداً في عدد من الدول الأوروبية كإيطاليا وإسبانيا من دون أي تحرك من دول الاتحاد الأخرى للإيقاد، ورفض بعض دول الشمال الأوروبي طلب بعض دول الاتحاد الأوروبي تفعيل ما باتت تعرف بـ "سندات كورونا"، لأنها اعتبرتها مجرد محاولة من دول جنوب القارة لاستغلال معدلات الفائدة المنخفضة على القروض التي تتمتع بها الدول ذات الموازنات المتوازنة. إضافة إلى قيام بعض الدول الأوروبية بمصادرة شحنات طبية كانت موجهة لدول أوروبية أخرى، فيما حظرت دول أخرى تصدير مستلزمات الوقاية الطبية إلى أشقائها الأوروبيين، كل هذه المؤشرات التي ظهرت خلال جائحة كورونا، أثبتت توتر العلاقات بين دول الاتحاد الأوروبي وافتقاد هذا الاتحاد القاري إلى التضامن وضيق أفق التعاون بين الدول الأعضاء فيه، كما أظهرت عدم فاعلية مؤسساته في حل الأزمات الخطيرة، فالمنافع القومية أهم من مصالح الاتحاد، كل هذا يعتبر مؤشراً يهدد الاتحاد الأوروبي، وقد يقود إلى تفككه.

المراجع العربية والاجنبية

- نجا معيزي، آثار الأزمة المالية العالمية 2008 على بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية للاتحاد النقدي الأوروبي- دراسة تحليلية. مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2015. المجلد أ، العدد 44.
- فطيمة حمزة. أثر الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة على الاتحاد الأوروبي، مجلة المعيار في الآداب والعلوم الإنسانية والاجتماعية والثقافية، المركز الجامعي أحمد بن يحيى، جامعة تيسمسيلت، الجزائر، 2011. المجلد 5، العدد 9.
- محمد أكرم الأحمر، وفراس سبور. أثر أزمة الديون السيادية على منطقة اليورو. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية. 2017. المجلد: 39، العدد: 1.
- صندوق النقد العربي. تقرير: آفاق الاقتصاد العربي. 2022/2/27. تقرير آفاق الاقتصاد العربي | صندوق النقد العربي (amf.org.ae).
- أحمد نكر الله. كورونا والبنوك المركزية والحصاد المر. الموسوعة الجزائرية للدراسات السياسية والاستراتيجية. نشر في العربي الجديد بتاريخ 2021، 9.8. الجزائر: الجزائر. (2021).
- Aguilar, Pablo and others. THE ECB MONETARY POLICY RESPONSE TO THE COVID-19 CRISIS, Banco de España, Eurosistema. Documentos Ocasionales N. ° 2026. (2020).
- Fischer, Stanley. comparing the monetary policy responses of major central banks to the great financial crisis and the COVID-19 pandemic, (2021).
- محمد أحمد عباس. ملامح اقتصادية متوقعة لفترة ما بعد كورونا. اسطنبول: تركيا. المعهد المصري للدراسات. (2020).
- سبوتنيك عربي. (2020/4/3). هل يتفكك الاتحاد الأوروبي بعد تفشي كورونا في بعض دوله... ومن يقف وراء هذه الدعوات. [هل يتفكك الاتحاد الأوروبي بعد تفشي كورونا في بعض دوله... ومن يقف وراء هذه الدعوات - 03.04.2020, سبوتنيك عربي \(sputniknews.com\)](#)، تاريخ الوصول (2022/3/5).
- عائد عميرة. (2020، 4، 6). أي مستقبل للاتحاد الأوروبي بعد "كورونا". نون بوست. [أي مستقبل للاتحاد الأوروبي بعد "كورونا" | نون بوست \(noonpost.com\)](#). تاريخ الوصول (2022/3/5).