

أثر تخفيض أسعار الفائدة على الاقتصاد اليوناني

سناء وليد الرئيس¹، أ.م.د. عبد الرزاق حسن حساني²

¹طالبة ماجستير -

sanaa1.alraves@damascusuniversity.edu.sy

²قسم التأمين والمصارف - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق

a.hasani1964@damascusuniversity.edu.sy

الملخص

لجأ البنك المركزي الأوروبي (كبقية البنوك المركزية الرئيسية في العالم) إلى تخفيض أسعار الفائدة كمحاولة منه لتحفيز اقتصاد منطقة اليورو والتي تعتبر اليونان جزءاً منه. وبناء عليه، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر تخفيض أسعار الفائدة الأساسية على الاقتصاد اليوناني؛ من خلال تسليط الضوء على كل من: سياسة أسعار الفائدة في اليونان قبل وبعد الانضمام لمنطقة اليورو، الأزمة اليونانية ومسبباتها، والنتائج المترتبة عن خطط التقشف التي لا تزال اليونان مستمرة في تطبيقها حتى اليوم. بعد عرض الجوانب النظرية المتعلقة بموضوع بحثنا، تم تحليل التغيرات في كل من أسعار الفائدة الأساسية والمؤشرات الرئيسية للاقتصاد اليوناني متمثلة بكل من (معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، و معدل البطالة) بيانياً واحصائياً. خلصت الدراسة إلى أنه و على الرغم من وجود تأثير معنوي لسعر الفائدة الأساسي المطبق من قبل المركزي الأوروبي على كل من المؤشرات المذكورة، إلا أن سياسة تخفيض أسعار الفائدة لم تحقق النتائج المرجوة منها فيما يتعلق بالاقتصاد اليوناني

الكلمات المفتاحية: أسعار الفائدة، أزمة اليونان، معدل نمو الناتج، التضخم، البطالة

The Impact of the Reduction of Interest Rates on the Greek Economy

Sanaa walid Al Rayes¹, Dr.Abdulrazzak hasan Hassani²

¹ master's student-

²Insurance and Banking Department- Faculty of Economic-Damascus University.

Abstract

The European Central Bank (ECB), like the rest of the world's major central banks, has sought to cut interest rates as an attempt to stimulate the Eurozone economy (of which Greece is a part) . Accordingly, this study aimed to analyze the effect of this reduction on the Greek economy; by highlighting : the Greek interest rate policy before and after the euro, crisis and its causes, as well as the consequences of the austerity plans that Greece continues to apply until now. After presenting the theoretical aspects of the subject of our research, the changes in both the basic interest rates (bank rate) and the main indicators of the Greek economy (GDP growth rate, inflation rate and unemployment rate), were analyzed, both graphically and statistically. The study concluded that although the basic interest rates have a significant effect on each of the indicators mentioned above, the ECB policy of reducing interest rates did not achieve the desired results for Greece.

Key Words: Interest Rate, Greece Crisis, GDP growth rate, Inflation, Unemployment.

أولاً_ الإطار العام للبحث:

1- المقدمة:

يحتل الاقتصاد الألماني المراتب الأولى في قائمة أكبر اقتصاديات العالم بحيث أصبح الاقتصاد الأقوى في القارة الأوروبية كلها، وقد استطاعت ألمانيا حجز مكانتها الخاصة كمحرك لماكيناة الاقتصاد الأوروبي في الوقت الذي تعاني فيه بعض دول منطقة اليورو من تراجع الأداء الاقتصادي. إلا أن اندلاع الأزمة المالية العالمية في عام 2008 كان كفيلاً بإدخال ألمانيا في دوامة الركود التي لم ينجو منها أحد؛ كما أن أزمة الديون السيادية التي عانت منها بعض دول المنطقة ومحاولات المركزي الأوروبي لاتخاذ بعض الاجراءات اللازمة لمنع انهيار تلك الدول كانت كفيلة أيضاً بالتأثير سلباً على أداء الاقتصاد الألماني، الأمر الذي دفع بعض صناعات القرار إلى القول بضرورة خروج ألمانيا من المنطقة تفادياً للمزيد من الآثار السلبية؛ في حين ذهب بعض المحللين الاقتصاديين إلى الإشارة إلى كون ألمانيا جزء من المشكلة نظراً لتحيز المركزي الأوروبي لها بشكل خاص واتخاذ الاجراءات المتناسبة مع ظروفها تحديداً حتى ولو على حساب اقتصادات الدول المتعثرة.

ونظراً لأهمية الدور الذي يلعبه سعر الفائدة في الدول المتقدمة بشكل عام والاعتماد عليه كمحرك رئيسي للسياسات النقدية التي تنتهجها، اتجهت البنوك المركزية العالمية في الآونة الأخيرة (بما فيها المركزي الأوروبي) إلى سياسات تخفيض أسعار الفائدة كإجراء أساسي للنهوض بالاقتصادات المتعثرة وتنشيط الاقتصادات المتباطئة. مما يستلزم بالضرورة محاولة تحليل أثر سياسات التخفيض التي اعتمدها المركزي الأوروبي بغية حماية منطقة اليورو ككل على أداء الاقتصاد الألماني.

2- مشكلة البحث:

في ظل مسؤولية البنك المركزي الأوروبي ECB عن رسم السياسة النقدية لدول منطقة اليورو (بما فيها اليونان)، برز الكثير من الجدل ما بين الباحثين والمحللين الاقتصاديين عن مدى مراعاة المركزي الأوروبي عند رسمه لتلك السياسة للأوضاع الاقتصادية السائدة في كل دولة من دول المنطقة دون تمييز.

وبما أن السمة الرئيسية لسياسة المركزي الأوروبي النقدية بعد الأزمة المالية العالمية تمثلت بتخفيض أسعار الفائدة بهدف تحفيز اقتصاد المنطقة، وفي ظل ما عانته اليونان من ترد حاد في أوضاعها الاقتصادية خاصة بعد الأزمة؛ تبرز الحاجة إلى محاولة البحث في مدى ملاءمة هذا التخفيض لظروف الاقتصاد اليوناني.

3- أهداف البحث:

تتجلى أهداف البحث فيما يلي:

أ- التركيز على سياسة الفائدة المنخفضة في البنك المركزي الأوروبي.

ب- التعريف بالأزمة الاقتصادية في اليونان.

ت- دراسة طبيعة العلاقة الاحصائية التي تربط ما بين سعر الفائدة والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية في اليونان (معدل نمو الـ

GDP، التضخم، البطالة).

4- أهمية البحث:

في حين يعتبر سعر الفائدة الأداة الأهم لتحقيق أهداف السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي والمتمثلة بشكل رئيسي في تحسين الأداء الاقتصادي، تعتبر اليونان الخاصة الرخوة لمنطقة اليورو. بالتالي يمكن تحديد أهمية البحث من خلال النقاط التالية:

أ- دراسة أثر سعر الفائدة المنخفضة على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في اليونان.

ب- البحث في مدى كفاءة سياسة الفائدة المنخفضة في تحسين مستويات كل من التضخم والبطالة في اليونان.

5- الدراسات السابقة:

5-1- الدراسات باللغة الانكليزية:

5-1-1- Edward Seylar and John Levendis, (2013), "What Was The Role Of Monetary Policy In The Greek Financial Crisis? "

تحاول هذه الورقة الإجابة عن التساؤل حول مدى اعتبار الأزمة الاقتصادية الحالية في اليونان ناتجة عن عدم مواءمة السياسة النقدية بين البنك المركزي الأوروبي واليونان، وفي سبيل ذلك تم تقدير معاملات قاعدة تايلور¹ المعدلة بالمخاطر بغية تحليل السياسة النقدية لليونان منذ عام 1993 وحتى عام 2010. حيث تم تقسيم الدراسة إلى فترتين: الفترة الأولى ممتدة منذ عام 1993 وحتى عام 2000 و هي الفترة التي كانت فيها السياسة النقدية في اليونان من مسؤوليات البنك المركزي اليوناني، أما الفترة الثانية فهي الفترة التي انتقلت خلالها مسؤولية رسم السياسة النقدية اليونانية إلى البنك المركزي الأوروبي وقد امتدت منذ عام 2001 وحتى عام 2010. هذا وقد توصلت الدراسة إلى أن بنك اليونان قد حدد فعلاً أسعار فائدة مشابهة جداً لـ " قواعد تايلور المثلى" تلك المقاسة وفق قواعد تايلور المقدرة في كل من البنك المركزي الألماني والبنك الاحتياطي الفيدرالي بشكل منفصل (حتى بعد تعديل الاختلافات في مخاطر نزع الملكية). وعلاوة على ذلك، فقد أظهرت الدراسة أن معادلات قاعدة تايلور الخاصة ببنك اليونان قد أشارت إلى سياسات " مستقرة"، في حين لم يظهر البنك المركزي الأوروبي ذلك. ففي الوقت الذي تفي فيه السياسة النقدية لبنك اليونان بمعايير عديدة لسياسة نقدية جيدة، تظهر السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي خصائص تشير إلى تأثيرها المزعزع للاستقرار على الاقتصاد اليوناني، حيث يرى الباحثان أن المركزي الأوروبي _ وعند تحديده للسياسة النقدية لمنطقة اليورو ككل _ فإنه يقوم بتحديد معدلات فائدة منخفضة جداً بشكل غير متناسب مع الظروف الاقتصادية في اليونان، نظراً إلى كون الاستمرار في تطبيق معدلات الفائدة الاسمية المنخفضة والحقيقية السالبة من شأنه أن يؤدي إلى تفاقم فقاعة الديون السيادية، إضافة إلى تفاقم وجود عجز متصاعد في الحسابات الجارية في اليونان بسبب وفرة السيولة في أسواق المال اليونانية، التي تتجم عن انخفاض أسعار الفائدة لدى البنك المركزي الأوروبي والتي لا يمكن لليونان (بوصفها دولة عضو في منطقة اليورو) أن تتحكم بها. و هكذا فقد خلصت الدراسة إلى أنه و بالإضافة إلى العنصر المالي الذي يتم التأكيد عليه في العديد من الدراسات، فقد تكون السياسة النقدية قد أسهمت أيضاً في أزمة الديون السيادية في اليونان.

¹ تصاغ قاعدة تايلور على الشكل التالي : $i = r^* + \alpha (pi - pi^*) + \beta (y - y^* / y^*)$ حيث:

i : سعر الفائدة الحقيقي، *r : متوسط سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل

p : معدل التضخم، *p : معدل التضخم المستهدف

y : الناتج الحقيقي، *y : الناتج المحتمل

α ، β : الأوزان النسبية لكل من التضخم و الناتج على التوالي.

5- 1- 2- Olga Kosma, (2015), “Determinants of Investment Activity: the Case of Greece”.

يعتبر النشاط الاستثماري شرط مسبق للنمو الاقتصادي و قد تضرر هذا النشاط بشدة بسبب العجز المزمع في القدرة التنافسية والعجز المزدوج (ميزان المدفوعات والميزانية) اللذين أديا إلى الركود الاقتصادي العميق في اليونان، و قد انخفض الاستثمار كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي منذ عام 2007 في عدة بلدان أوروبية ، فضلا عن أزمة الديون السيادية الأوروبية، ولكن اليونان سجلت واحداً من أعلى الانخفاضات في معدلات الاستثمار بسبب مشاكلها الهيكلية الخاصة بها. لهذا تحاول هذه الدراسة تقديم تقييم كمي للنشاط الاستثماري في اليونان وتحديد العوامل الرئيسية وراء القرارات الاستثمارية التي يمكن أن تعزز النفقات الاستثمارية في السنوات المقبلة.

فبعد وصف تطور الاستثمار من منظور تاريخي وتحليل هيكل تكوين رأس المال الثابت الإجمالي، تم اعتماد طريقة المربعات الصغرى لإيجاد المحددات الرئيسية للاستثمار في اليونان وذلك باستخدام بيانات ربع سنوية من عام 2001 إلى عام 2013، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية تبادلية ودالة إحصائياً بين معدل الاستثمار ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث تؤدي الزيادة في نمو نصيب الفرد من الناتج في اليونان بنسبة 1%، مع مرور الوقت، إلى زيادة قدرها 1.8 % في نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي. بالإضافة إلى ذلك، أشارت الدراسة إلى متغيرات اقتصادية كلية رئيسية أخرى تؤثر على نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي في اليونان، حيث تم بناء نموذج قياسي بسيط يربط معدل الاستثمار بكل من معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي ومعدل الفائدة ومعدل نمو الائتمان الخاص ومعدل الضريبة على الشركات، و أشارت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية ودالة إحصائياً بين معدل الاستثمار وكل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (0.32) و التغيرات في الائتمان الخاص (0.15) من جهة، وإلى وجود علاقة سلبية ودالة إحصائياً بين معدل الاستثمار وكل من معدل الفائدة (-0.12) والتغيرات في معدل الضريبة على الشركات (-0.3). هذا وقد تم استخدام هذا النموذج الاقتصادي القياسي في تنفيذ توقعات معدل الاستثمار في اليونان في السنوات المقبلة. حيث يتسق السيناريو الأساسي مع زيادة بنحو 7 % (من 12.1 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2013 إلى 19.0% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2020). وإذا ما تم أخذ آخر توقعات برنامج التكيف الاقتصادي الثاني لنمو الناتج المحلي الإجمالي في اليونان بعين الاعتبار (حيث تشمل التوقعات معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الاسمي بنسبة -0.1% في عام 2014، و 3.3% في عام 2015، و 4.9% في عام 2016، و 4.8% في عامي 2017 و 2018، و 5.4% في عام 2019)، يتم ترجمة السيناريو الأساسي إلى زيادة تراكمية في مستوى الاستثمار بنسبة 90 % تقريباً أي من 22.1 مليار يورو في عام 2013 إلى 42.0 مليار يورو (بالأسعار الجارية) في عام 2019.

5-1-3- Tejasvi (TJ) Srivangipuram, (2012), “Monetary Policy in the Eurozone: Evaluating the European Central Bank’s Interest Rate Decisions and the Needs of Member States Using a Taylor Rule “.

تدرس هذه الورقة قرارات السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي ومدى تناسبها مع احتياجات الدول الأعضاء ثم تبحث في آثار هذه الفروق على مختلف الأزمات التي تعاني منها منطقة اليورو. وفي سبيل دراسة مدى تناسب " قرارات" سعر الفائدة للبنك المركزي الأوروبي مع كل من الدول الأعضاء؛ تم استخدام قاعدة تايلور الأساسية لحساب المعدلات " المثلى" لكل من هذه البلدان بشكل منفرد، ومن خلال مقارنة تلك المعدلات المثلى مع سعر فائدة المركزي الأوروبي تم التوصل إلى أن معدلات الفائدة تلك كانت أقل من معدلات تايلور الموصى بها بالنسبة لكثير من البلدان؛ هذا وقد تم إجراء اختبار t المزدوج (paired t-test) للتحقق

من معنوية الفرق بين معدل المركزي الأوروبي ومعدلات تايلور الموصى بها لكل بلد على حدى، وقد أظهرت النتائج أن الاختلافات كانت ذات دلالة إحصائية في جميع الحالات. كما دعمت البيانات الخاصة ببلدان اليورو الرأي القائل بأن معدل البنك المركزي الأوروبي يتفق مع معدلات تايلور الموصى بها بالنسبة للبلدان الرئيسية أكثر من غيرها؛ حيث أن إجراءات البنك المركزي الأوروبي التي قد تكون كافية لمنطقة اليورو ككل، قد تكون فضفاضة جداً بالنسبة للدول الأعضاء سريعة النمو مثل اليونان وإيرلندا وضيقة جداً بالنسبة للدول الأعضاء بطيئة النمو مثل إيطاليا. فبالنسبة لليونان مثلاً، ذلك البلد الذي واجه الكثير من المشاكل خلال الأزمة المالية الأخيرة؛ أظهرت البيانات الخاصة به منذ عام 2000 وحتى عام 2012 أن معدل تايلور الموصى به عالمياً كان أعلى من معدل فائدة البنك المركزي الأوروبي بمتوسط انحراف 3.80 (و 4.09 بعد دخول منطقة اليورو). في حين قد يكون هذا معقولاً عند النظر في اتجاه التضخم المرتفع الذي ينعكس في مجموعة البيانات. ولكن هناك إجماع عالمي تقريباً على أن معدل الفائدة اليوناني كان ينبغي أن يكون مساوياً أو أقل من معدل فائدة البنك المركزي الأوروبي خلال الأزمة المالية (حيث أن الأزمة اليونانية قد أخرت وعقدت خروج البنك المركزي الأوروبي من سياسة سعر الفائدة المنخفض). على العموم يشير الباحث إلى أن أحد التغييرات المحتملة التي قد تحسن من معدل تايلور الموصى به في اليونان، قد يكون من خلال اعتماد معامل أقل للتضخم حيث أن البنوك في أوقات الأزمات الاقتصادية تقلق بشكل أقل حول التضخم مقارنة بالتغيرات الاقتصادية الأخرى كالنتائج مثلاً. هذا وقد خلصت الدراسة إلى وجود اختلافات متعددة بين بلدان اليورو تثير مسائل وقضايا حاسمة يجب معالجتها من قبل البنك المركزي الأوروبي ومنطقة اليورو ككل، ذلك أن الاختلافات في الأساسيات الاقتصادية، وبالتالي معدلات تايلور، بين بلدان منطقة اليورو من شأنها أن تؤثر على القضايا الاقتصادية الإضافية مثل القدرة التنافسية و ديناميكية الدين، مما قد يكون داعماً لحدوث الأزمات في دول منطقة اليورو.

5-2- الدراسات باللغة العربية:

نور الدين بوالكور، (2013)، " أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب و الحلول " .

قام الباحث من خلال هذه الدراسة بعرض نظري وصفي موجز لأسباب أزمة الديون السيادية في اليونان و أبرز الحلول المقترحة لها، مع عرض لبعض البيانات الخاصة بالاقتصاد اليوناني خلال الفترة الممتدة من 2001 و حتى 2011؛ دون القيام بأي تحليل بياني أو رياضي لتلك البيانات.

6- اختلاف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

مع الأهمية العلمية والعملية للدراسات السابقة، إلا أنه و من خلال الجانب النظري لهذه الدراسة سيتم تسليط الضوء على سياسة أسعار الفائدة المنخفضة في البنك المركزي الأوروبي، كما سيتم تناول أسباب الأزمة اليونانية و الآثار المترتبة على خطط التقشف المترافقة مع حزم الإنقاذ على مؤشرات الاقتصاد اليوناني. أما في الجانب العملي فسيتم التحليل البياني لأثر سعر الفائدة المطبق من قبل البنك المركزي الأوروبي على المؤشرات الاقتصادية الرئيسية في اليونان (التمثلة في معدل نمو الناتج، معدل التضخم، و معدل البطالة)، إضافة إلى التحليل الإحصائي لذلك الأثر بالاعتماد على برنامج الـ SPSS . وتأمل الباحثة أن تسهم هذه الدراسة في شرح جوانب الظاهرة المدروسة و الوصول إلى نتائج ذات فائدة في تحليل أثر سعر الفائدة على المؤشرات المذكورة.

7- أسئلة البحث:

- أ- ما هي أبرز التغيرات الحاصلة في سياسة أسعار الفائدة في اليونان قبل وبعد انضمامها لمنطقة اليورو؟
- ب- ما المقصود بسياسة أسعار الفائدة المنخفضة؟ وما الأسباب التي دفعت المركزي الأوروبي إلى اللجوء إليها؟
- ت- ما هي مسببات الأزمة في اليونان؟ وما تأثير سياسات النقشف عليها؟
- ث- كيف انعكست تلك الأزمة على الأوضاع الاقتصادية في اليونان؟
- ج- هل كانت سياسة أسعار الفائدة المنخفضة (المتبعة من قبل المركزي الأوروبي) متناسبة مع ظروف الاقتصاد اليوناني (كأحد دول منطقة اليورو) وهل كانت فعالة بما يكفي لتحفيزه والتخفيف من حدة مشاكله؟

8- فرضيات البحث:

- انطلاقاً من مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، وضعت الباحثة الفرضية الرئيسية التالية:
- لم تتجح سياسة تخفيض سعر الفائدة الأساسي في تحفيز النمو الاقتصادي الحقيقي وتعزيز التشغيل في اليونان. و تنفرع عن هذه الفرضية الفرضيات التالية:
- الفرضية الأولى: لا يساهم سعر الفائدة الأساسي في تحسين معدل نمو الناتج في اليونان.
- الفرضية الثانية: لا يساهم سعر الفائدة الأساسي في معالجة مشكلة انكماش الأسعار (التضخم المنخفض) في اليونان.
- الفرضية الأولى: لا يساهم سعر الفائدة الأساسي في خفض معدلات البطالة في اليونان.

9- منهج البحث:

- تحقيقاً لأهداف البحث قامت الباحثة باعتماد المنهج الوصفي التحليلي على النحو التالي:
- أ- الاستناد إلى الكتب والدوريات والأبحاث و الدراسات السابقة بغاية جمع المعلومات حول كافة النقاط المتعلقة بكل من سياسة الفائدة المنخفضة وأزمة اليونان، وذلك في سبيل وضع الإطار النظري للبحث.
- ب- الاستناد إلى البيانات الصادرة عن كل من البنك المركزي الأوروبي (ECB) وهيئة الإحصاء اليونانية (HSA) "Hellenic Statistical Authority" بغاية جمع البيانات اللازمة وتحليلها.
- ت- استخدام الأساليب الإحصائية و الرياضية بالشكل الذي يخدم غايات البحث.

ثانياً- الإطار النظري للبحث:

يحثل اقتصاد اليونان الترتيب السابع والأربعين في العالم مع ناتج محلي إجمالي اسمي بمقدار (194.559 بليون دولار سنوياً)، وهو أيضاً الاقتصاد الخامس والخمسين في العالم من حيث تعادل القوة الشرائية (287.830 بليون دولار سنوياً). واعتباراً من عام 2016، يعتبر الاقتصاد اليوناني هو الاقتصاد السادس عشر في الاتحاد الأوروبي المكون من 28 عضو¹. بشكل عام يعتبر

¹ للمزيد حول ترتيب الاقتصاد اليوناني عالمياً انظر في تقارير البنك الدولي التالية:

-Gross domestic product 2016, World Bank Report, 17 April 2017, Retrieved 12 July 2017:

اليونان بلداً متقدماً يعتمد بشكل رئيسي على قطاع الخدمات بنسبة (82.8%) و قطاع الصناعة بنسبة (13.3%) أما بالنسبة للقطاع الزراعي فقد بلغت نسبة مساهمته (3.9%) من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015.¹ تشمل الصناعات اليونانية الهامة السياحة والنقل البحري العالمي؛ حيث كانت اليونان البلد السابع الأكثر زيارة في الاتحاد الأوروبي والسادس عشر على مستوى العالم، أما البحرية التجارية اليونانية فهي الأكبر في العالم. وتصنف اليونان كالاقتصاد متقدم ذات دخل مرتفع، وهي عضو مؤسس لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OECD) ومنظمة التعاون الاقتصادي في منطقة البحر الأسود (BSEC)، كما أنها عضو في كل من صندوق النقد الدولي ومنظمة التجارة العالمية. هذا وقد انضمت إلى الاتحاد الأوروبي في عام 1981، و في عام 2001 انضمت إلى منطقة اليورو، فبعد أن كان البنك المركزي اليوناني هو الجهة الوحيدة المخولة بإصدار الدراخما، اعتمدت اليونان اليورو كعملة لتحل محل الدراخما وأصبح البنك المركزي اليوناني أحد هيئات البنك المركزي الأوروبي.

1- سياسة أسعار الفائدة في اليونان:

لقد أنشئ البنك المركزي اليوناني (BOG) في عام 1927، ومنذ ذلك الحين حتى عام 2001 كان يعمل ككيان حكومي خاص به مستخدماً عملته الخاصة (الدراخما اليونانية)، حيث كان مسؤولاً عن تحديد السياسات النقدية والاقتصادية للبلاد، فضلاً عن الاستقرار الاقتصادي العام لليونان.² هذا وقد عانت اليونان منذ بداية الثمانينات من ارتفاع كبير ومستمر في معدلات التضخم مما دفع المركزي اليوناني إلى تشديد السياسة النقدية في أوائل التسعينات تزامناً مع نيته الاستقلالية التامة)، الأمر الذي أدى إلى تراجع التضخم في عام 1995 وما بعده. واعتباراً من عام 1995، اعتمد البنك المذكور سياسة "الدراخما القوية" والتي استخدم بموجبها سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية؛ حيث أعلن ولأول مرة عن هدف محدد لسعر الصرف. أما الهدف التشغيلي الرئيس الذي استخدمه البنك فهو معدل سوق النقد بين المصارف، بهدف السيطرة على السيولة في القطاع المصرفي المحلي. وفي سبيل التأثير في هذا الهدف التشغيلي، فقد استخدم البنك عدداً من أدوات السياسة النقدية العامة، وكان أهمها سعر الفائدة اليومي قصير الأجل والذي يرتبط بشكل وثيق بتحركات معدل سوق النقد فيما بين المصارف؛ وقد كان هذا المؤشر الأكثر مصداقية حول الاتجاه العام للسياسة النقدية اليونانية. وطوال التسعينات، بقيت أسعار الفائدة الاسمية أعلى من التضخم (كإشارة إلى السياسة النقدية التشددية)، فخلال السنوات (1995-1997) حافظ البنك على معدلات فائدة حقيقية في حدود 5 إلى 6 في المائة. وفي تلك السنوات الثلاث، انخفض التضخم إلى النصف، في حين تسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، حيث بلغ في نحو 3% في المتوسط مقارنة بنحو 1% في المتوسط خلال الفترة 1991-1994.³ ولكن وعلى الرغم من هذا النجاح الذي حققه المركزي

<http://databank.worldbank.org/data/download/GDP.pdf>

- Gross domestic product 2016, PPP, World Bank Report, 17 April 2017, Retrieved 12 July 2017:

<http://databank.worldbank.org/data/download/GDP.PPP.pdf>

¹ Central Intelligence Agency CIA, **The World FactBook**, Greece, 2017.

² <http://www.centralbanksguide.com/bank+of+greece/>

³ للمزيد حول السياسة النقدية في اليونان قبل الانضمام لمنطقة اليورو انظر:

Papasprou, Theodoros, Tavlas, George S. , **Monetary Policy in Greece on the Road to EMU**, Working Paper, Bank of Greece, Albania presentation, 2001, PP.2:4.

اليوناني من خلال انتهاجه سياسة الدراخما القوية، إلا أن هذه السياسة قد ساهمت أيضاً في إحداث أثر سلبي كبير تمثل في ارتفاع قيمة العملة بشكل مبالغ فيه بشكل متزايد، مما أدى إلى تدهور كبير في الحساب الجاري اليوناني.

وبعد انضمام اليونان إلى منطقة اليورو في عام 2001 فقد تحولت مسؤولية إدارة سياستها النقدية إلى البنك المركزي الأوروبي وأصبح البنك المركزي اليوناني عضواً في النظام الأوروبي للبنوك المركزية، فعلى الرغم من أنه لا يزال موجوداً ككيان خاص، إلا أن العديد من وظائفه وعملياته تخضع للسيطرة والتحكم من قبل المركزي الأوروبي.

وقد أشارت بعض الدراسات التجريبية¹ إلى عدم ملاءمة سياسة أسعار الفائدة المتبعة من قبل المركزي الأوروبي خلال الفترة (2001-2005) لظروف الاقتصاد اليوناني حينها، فبالاعتماد على بعض نماذج التنبؤ الرياضية فقد كان من المفترض لمعدلات الفائدة في اليونان أن تكون أعلى بأربعة أضعاف عن المعدل الفعلي للبنك المركزي الأوروبي؛ ويمكن أن يعكس الفرق بين المعدل الفعلي للمركزي الأوروبي الفعلي والمعدلات اليونانية المستهدفة والمتوقعة حاجة الاقتصاد اليوناني إلى سياسة نقدية أكثر تشدداً من تلك المتبعة من قبل المركزي الأوروبي خلال الفترة (2001-2005)، وقد يرجع ذلك إلى أن الاقتصاد اليوناني شهد نمواً في الفترة 2001-2005 أسرع بكثير من متوسط النمو في الاتحاد النقدي الأوروبي، وفي هذه الحالة كانت اليونان بحاجة إلى معدلات فائدة اسمية أعلى للسيطرة على التضخم بشكل أكثر فعالية. ووفقاً لهذا التفسير، فقد أدت أسعار الفائدة تلك التي حددها المركزي الأوروبي إلى زيادة الطلب المحلي اليوناني، وزيادة الضغوط التضخمية، إضافة إلى المغالاة في سعر الصرف بالشكل الذي أدى إلى ارتفاع مستويات العجز في الحساب الجاري بشكل تاريخي.

أما في الفترة ما بعد الأزمة المالية 2008 فقد انتقل المركزي الأوروبي إلى اعتماد سياسة نقدية توسعية من خلال تخفيض سعر الفائدة الأساسي بشكل تدريجي وصولاً إلى مستويات غير مسبوقة. وهي الفترة التي سنركز عليها في هذا البحث.

1-1- سياسة أسعار الفائدة المنخفضة في المركزي الأوروبي :

يعتبر سعر الفائدة الأساسي (Bank Rate) من أهم المؤشرات التي تستخدم لتحليل حركة الاقتصاد الكلي واتجاهه، حيث يستخدمها البنك المركزي كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة في الدولة.

وفي سبيل الوصول إلى التصميم الأمثل للسياسة النقدية يتعين على البنك المركزي أن يحدد سعر الفائدة الأساسي الاسمي (أداة السياسة النقدية الرئيسية) بحيث يقترن سعر الفائدة الحقيقي من المستوى الطبيعي² قدر المستطاع، بالشكل الذي يضمن المعدلات الأمثل لكل من الناتج المحلي الإجمالي والبطالة والتضخم وغيرها من المتغيرات. وعليه، فإن ارتفاع معدل الفائدة الحقيقي فوق المعدل الطبيعي يفسر عادة على أنه مؤشر لموقف السياسة النقدية "الانكماشية"، في حين أن الوضع المعاكس يدل على موقف نقدي "توسعي"³.

¹ للمزيد من التفصيل انظر:

Arghyrou, Michael G, **Monetary policy before and after the euro: Evidence from Greece**, Working Paper, Cardiff University, United Kingdom, November 2006, PP.18:20.

² سعر الفائدة الطبيعي : هو سعر الفائدة الحقيقي للوضع الاقتصادي الذي يعتبر مرغوباً فيه سواء كان ذلك بسبب استقرار الأسعار أو العمالة الكاملة أو عدم وجود أوجه جمود تمنع الأسعار والأجور من التكيف بكفاءة.

³ Galesi, Alessandro et al., **The Natural Interest Rate: Concept, Determinants and Implications for Monetary Policy**, ANALYTICAL ARTICLES, BANCO DE ESPAÑA, 2 March, 2017, P.1-2.

وإذا ما عدنا إلى عام 1980، نجد أن أسعار الفائدة طويلة الأجل قد بلغت 11.4% في الولايات المتحدة الأمريكية و 8.5% في ألمانيا؛ في حين بلغت في المتوسط خلال عام 2016 حوالي 1.9% و 0.3% على التوالي، وحوالي 0.3% لمنطقة اليورو ككل. هذا وقد شهدت أسعار الفائدة قصيرة الأجل هبوطاً مماثلاً أيضاً. إن التحليل السطحي لهذا الانخفاض العالمي في أسعار الفائدة هو أن السياسة النقدية هي من تقرر إبقاء المعدلات في مستويات منخفضة؛ ولكن في الواقع، فإن هذه المعدلات المنخفضة هي نتيجة لتطورات الاقتصاد الحقيقي والعوامل العالمية و الذي يتعلق بعضها بالأزمة المالية. حيث أشار نائب رئيس البنك المركزي الأوروبي (Vítor Constâncio) إلى أن انخفاض أسعار الفائدة، الذي يسود حالياً يعكس القوى السلبية طويلة الأجل التي اقترنت بالآثار السلبية للأزمة المالية العالمية وأزمة الديون السيادية؛ والتي كان من شأنها أن تؤدي إلى انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي التوازني¹. حيث أن محددات سعر الفائدة الحقيقي على المدى الطويل يمكن تلخيصها بكل من الإنتاجية والنمو السكاني، فضلاً عن سلوك الادخار؛ وتظهر الدراسات تباطؤ كل من الإنتاجية الكلية للعامل والنمو السكاني في الاقتصادات المتقدمة بشكل عام وفي منطقة اليورو بشكل خاص وذلك على مدى عقود (Gordon, 2016, Goodhart, Pardeshi and Pradhan, 2015). وهناك أيضاً عوامل إضافية أدت إلى تغيير التوازن بين المدخرات والاستثمار، ونتيجة لذلك، أثرت على سعر الفائدة الحقيقي؛ ويتعلق ذلك، على سبيل المثال، بالتحول نحو الصناعات كثيفة رأس المال البشري مثل البرامج التكنولوجية (Software)، والابتعاد عن الصناعات كثيفة رأس المال المادي مثل الصناعات التحويلية (Bean, Broda, Ito and Kroszner, 2015) _ وبالتالي معدل الفائدة الحقيقي _؛ وبما أن أسواق رأس المال تعمل على نطاق عالمي، فإن الضغط الهبوطي على العوائد ينتشر عالمياً.

وهكذا فقد تم اللجوء إلى تخفيض أسعار الفائدة كمحاولة لمواجهة الظروف العالمية و انتشار الاقتصادات من برائن الركود؛ و قد تم في هذا الإطار اعتماد مجموعة من الأدوات النقدية غير التقليدية. ففي منطقة اليورو، قام البنك المركزي الأوروبي بعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008 بتخفيض أسعار الفائدة تدريجياً حتى وصلت إلى مستويات قريبة من الصفر ثم وصلت إلى الصفر فعلاً في عام 2016 (سياسة معدل الفائدة الصفري ZIR)، كم قام البنك فيما بعد بإطلاق برنامج شراء الأصول (سياسة التيسير الكمي QE)، هذا وقد كان البنك المركزي الأوروبي أول من خفض أسعار الفائدة على الودائع إلى مستويات سالبة (سياسة معدل الفائدة السالب NIR) في حزيران 2014؛ كل ذلك كمحاولة منه إلى حقن السيولة في الاقتصاد وتشجيع الإنفاق وبالتالي زيادة الطلب².

¹ Constâncio, Vítor (Vice-President of the ECB), **The challenge of low real interest rates for monetary policy**, lecture, Utrecht School of Economics, 15 June 2016.

² يقصد بسياسة معدلات الفائدة الصفرية خفض سعر الفائدة ليصبح في بعض الأحيان قريباً من الصفر أو من الممكن أن يصل إلى الصفر فعلاً و ذلك بهدف تحفيز الطلب و إنعاش الاقتصاد . و هو ما اتبعته بعض الدول المتقدمة و في مقدمتها اليابان و الولايات المتحدة و أوروبا. أما سياسة التيسير الكمي فهي تعني بشكل مبسط : أنها السياسة يقوم من خلالها البنك المركزي بشراء السندات الحكومية أو غيرها من الأوراق المالية من السوق بهدف تخفيض أسعار الفائدة وزيادة المعروض من النقود و ذلك عن طريق إغراق المؤسسات المالية برأس المال في محاولة منه لتشجيع الإقراض و زيادة السيولة في الاقتصاد بهدف تنشيطه.

بينما تعتبر سياسة معدلات الفائدة السالبة : بمثابة ضريبة تفرض على كل من يقرر الاحتفاظ بأمواله بدل إنفاقها، فعندما يقوم البنك المركزي مثلاً بفرض معدل فائدة سالب على ودائع المصارف لديه فإنه يهدف في هذه الحالة إلى تغريم البنوك على أصولها غير المستخدمة في عمليات الإقراض لإجبارها على إقراضها و بالتالي العمل على إخراج السيولة من البنوك لدفع مستويات الطلب الكلي و الإنفاق .

بشكل عام، فقد كان لهذه التدابير الحاسمة للغاية في مجال السياسة النقدية هدف أساسي وهو الوفاء بالالتزام القانوني للبنك المذكور، أي ضمان استقرار الأسعار الذي يعرف بأنه معدل تضخم قريب من 2% في الأجل المتوسط. وقد أكد عضو المجلس التنفيذي للبنك المركزي الأوروبي (Yves Mersch) في خطاب له: ¹ " أنه وعلى الرغم من البطء، فإن الانتعاش الاقتصادي جارٍ؛ حيث أن البطالة آخذة في التناقص، والنمو الاقتصادي آخذ في الارتفاع، ومن المتوقع أن يرتفع معدل التضخم إلى 1.6% في عام 2018. وعندما تنشر المجموعة التالية من التوقعات، والتي تشمل 2019، قد نكون متسقين بشكل عام مع تفويضنا بضمن استقرار الأسعار عند مستويات قريبة من 2% على المدى المتوسط. فنحن على الطريق الصحيح".

2- أزمة اليونان:

شكلت الأزمة المالية العالمية 2008 نقطة انطلاق لأزمة الديون السيادية² الأوروبية، حيث أن الدراسة الموضوعية لمسببات الأزمة العالمية تبين أن الأزمة الأوروبية ليست سوى امتداد لها؛ و لكن هذه الأخيرة كانت أكثر حدة نتيجة تركيزها في عملة واحدة (اليورو) و عدم قدرة أي دولة عضو في اليورو على اتخاذ أي قرار منفصل. ولا تزال اليونان تعاني من أزمة الديون الحكومية (المعروفة أيضاً باسم الكساد اليوناني)³ منذ أواخر عام 2009 و حتى الآن. وعلى الرغم من أن الناتج المحلي اليوناني يشكل 2.6% فقط من الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو، إلا أن أزمته الاقتصادية جعلته يشكل تهديداً أكبر لمنطقة اقتصادية في العالم.

2-1- أسباب الأزمة في اليونان:

ترجع جذور المشكلة إلى سنوات سابقة حيث كان الأداء الاقتصادي لليونان سيء قبل انضمامها إلى منطقة اليورو فكانت دائماً تعاني من مشكلة المحافظة على معدلات النمو الاقتصادي والرفاهية لمواطنيها، وأيضاً السيطرة على كل من النفقات العامة و الديون؛ هذا وقد أدى انضمامها إلى منطقة اليورو إلى تشجيعها على المزيد من الاقتراض خاصة من الدول الأوروبية الأخرى وبالتالي أصبح على اليونان ديون كبيرة جداً بحيث أصبح من الصعب عليها أن تسدها⁴. وبشكل عام هناك مجموعة من العوامل الداخلية و الخارجية التي أدت إلى ظهور هذه الأزمة⁵:

¹ Mersch, Yves, **The challenge of low interest rates for banks within the banking union**, Speech, Public Roundtable at the University of Luxembourg on "Banking Union – Quo Vadis?", Luxembourg, 3 October 2016.

² تنشأ الديون السيادية عندما تقوم الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية و التي غالباً ما تكون عملة دولية مثل الدولار و اليورو. و تؤثر هذه الديون سلباً على الاقتصاد الوطني من خلال إقبال كاهله بسداد الدين و خدمته. و عندما تخفق الحكومة في القيام بخدمة ديونها المقدرة بالعملة الأجنبية تكون أمام أزمة الدين السيادي.

³ Chakraborty, Aditya, **Just how bad is the Greek economy – and how did it happen?**, Article, Guardian, 31 July 2011.

⁴ حيث بدأت أزمة اليونان في تشرين الأول 2009، عندما اعترفت الحكومة اليونانية الجديدة بأن الحكومة السابقة قد زيفت الحسابات القومية، حيث اعترفت الحكومة حينها بالأرقام الحقيقية لنسبة كل من عجز الميزانية و الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي.

⁵ حبش، محمد، **الأزمة المالية اليونانية إلى أين؟**، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، المجلد 19، العدد الخاص 3 و 4، الاكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، الأردن، 2011، ص 13.

أ- العوامل الداخلية: لقد حقق الاقتصاد اليوناني انتعاشاً ملحوظاً في الفترة 2001-2007 حيث نما الاقتصاد بنسبة 4% وأدى ذلك إلى التوسع في منح القروض مما أدى إلى زيادة استهلاك القطاع الخاص حيث زاد الإنفاق خلال هذه الفترة بنسبة 87% بينما بلغت زيادة الإيرادات خلال ذات الفترة 31%؛ كما ساهم ضعف التحصيل الضريبي في زيادة عجز الميزانية العامة و ذلك بسبب الفساد المتفشي في جهاز القطاع العام ، حيث تقدر قيمة التهرب الضريبي بمبلغ 20 بليون يورو سنوياً. هذا وقد زادت الرواتب بنسبة 5% سنوياً بينما بلغت الزيادة في الاتحاد الأوروبي نصف هذه النسبة مما أدى إلى ضعف التنافسية وبالتالي زيادة عجز الميزان التجاري.

ب- العوامل الخارجية : وتتمثل فيما يلي :

- الدخول في عضوية العملة الأوروبية: حيث تلاعبت الحكومة اليونانية بالبيانات الاقتصادية كي تتماشى مع اتفاقية ماستريخت (نسبة كل من الدين العام وعجز الميزانية إلى مجمل الناتج المحلي) وذلك كي يتسنى لها دخول عضوية العملة الأوروبية، مما أدى إلى التأخر في اتخاذ الاجراءات المالية و الاقتصادية المناسبة لحل هذه المشاكل.
- الأزمة المالية العالمية 2008: تأثرت اليونان بالأزمة المالية العالمية و دخلت في ركود اقتصادي نتيجة ضعف الدخل من السياحة والنقل البحري و ضعف التنافسية مما أدى إلى زيادة نسبة البطالة لتبلغ 9% في عام 2009، كما بلغت نسبة عجز ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي 13.6% و نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي 115%.
- المبالغة في الدين العام: منذ عام 2009، ازدادت مخاوف الدائنين و المستثمرين، مما أدى إلى ظهور أزمة ثقة في السندات الحكومية اليونانية؛ كما أن تخفيض التصنيف الائتماني لليونان الذي ترافق مع المبالغة في الدين العام ساهم في زيادة المخاطر في الأسواق المالية.

وفي منتصف عام 2010 طلبت الحكومة اليونانية المساعدة والدعم من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي عن طريق تفعيل خطة إنقاذ تتضمن منحها القروض اللازمة لتجنب الإفلاس والتخفيف من مخاطر التخلف عن السداد وما رافقها من ارتفاع في معدلات الفائدة على السندات اليونانية؛ خاصة في ظل ما تعانيه اليونان من ارتفاع في عجز الموازنة وتصاعد حجم الدين العام إضافة إلى ضعف النمو الاقتصادي.

وهكذا فقد هددت اليونان منطقة اليورو بل الاتحاد الأوروبي برمته وتم طرح فكرة خروج اليونان من هذه المنطقة الاقتصادية، إلا أن أوروبا قررت تقديم المساعدة لليونان بشرط تطبيق إصلاحات اقتصادية وخطة تقشف بهدف تخفيض عجز الموازنة.¹

2-2- الكساد الكبير في اليونان:

دفعت الأزمة المالية العالمية وتداعياتها أربع من دول منطقة اليورو للجوء إلى مؤسسات الإقراض العالمية، و قد خضعت كل من إيرلندا والبرتغال وقبرص لخطط إنقاذ، وخرجت من أزمتها وعاد اقتصادها لينمو من جديد. أما اليونان، والتي كانت أول دولة من الدول الأربع تطبق خطة إنقاذ عام 2010، فقد احتاجت إلى ثلاث حزم إنقاذ؛ وعلى الرغم من أن أموال هذه الحزم التي دفعها الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي قد أنقذت اليونان من الإفلاس غير أن سياسات التقشف والإصلاح التي وضعها المقرضون كشرط مسبق، ساهمت في تحويل الركود إلى كساد.²

¹ حيث تم تقديم ثلاث حزم إنقاذ لليونان أولها في عام 2010، و آخرها في عام 2015 و ستستمر هذه الأخيرة حتى عام 2018.

² للمزيد حول ذلك انظر:

ومن المتفق عليه الآن أن اليونان يعاني من أزمة اقتصادية على مستوى الكساد الكبير في الولايات المتحدة في الثلاثينيات؛ فوفقاً لأرقام الحكومة اليونانية نفسها، فإن الاقتصاد قد انكمش لأول مرة في الربع الأخير من عام 2008 _ وبصرف النظر عن بعض النمو الضعيف في عام 2014 _ إلا أنه لا زال ينكمش منذ ذلك الحين، حيث أن الركود قد أدى إلى خفض حجم الاقتصاد اليوناني بنحو الربع، وهو أكبر انكماش للاقتصاد المتقدم منذ الخمسينيات.

وفيما يخص المؤشرات الأخرى¹ فمن الصعب جداً إيجاد فرصة عمل في اليونان - وخاصة بالنسبة للشباب؛ ففي حين أن ربع السكان غير قادرين على العمل، فإن البطالة بين الشباب آخذة في الارتفاع. ونصف هؤلاء الذين نقل أعمارهم عن 25 سنة لا يعملون. وفي بعض مناطق غرب اليونان، يتجاوز معدل البطالة بين الشباب 60%؛ ومما يزيد الأمور سوءاً أن البطالة طويلة الأجل مرتفعة على وجه الخصوص في اليونان إذا ما قورنت بمعدلات البطالة في باقي دول منطقة اليورو. وتعني هذه البطالة المستمرة أيضاً أن صناديق المعاشات التقاعدية تتلقى مساهمات أقل من السكان العاملين؛ وبما أن المزيد من اليونانيين ليس لديهم وظائف، فإن المزيد من المتقاعدين يضطرون إلى إعالة الأسر بالاعتماد على دخولهم المنخفضة. ووفقاً لآخر الأرقام الصادرة عن الحكومة اليونانية، فإن 45% من المتقاعدين يحصلون على مدفوعات شهرية تحت خط الفقر (البالغ 665 يورو). من ناحية أخرى، يواجه الشعب اليوناني انخفاضاً كبيراً في الأجور؛ ففي السنوات الخمس من 2008 إلى 2013، أصبح اليونانيون في المتوسط أفقر بنسبة 40%. وهكذا فإن خطة التقشف المالي² قد ساهمت في تدهور الأوضاع الاقتصادية.

حيث أكد (Panagiotis Mantalos)³ وجود آثار سلبية لسياسة التقشف للسنوات 2010-2014؛ تمثلت في انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 22%، وازدياد البطالة بنسبة 21%، و انخفاض الأجور الشهرية بنسبة 23.2%، وذلك في عام 2012، أما الإنفاق الاستهلاكي الخاص والاستهلاك الحكومي المتوقع فقد انخفضاً أيضاً بنسبة 23%. وبشكل عام فإن سياسة التقشف ما بين عامي 2010 - 2014 قد جعلت الشعب اليوناني أقل ثراءً بنسبة 23%.

ثالثاً - الإطار العملي للبحث:

لقد أثرت سياسة التقشف المالي سلباً على الأوضاع الاقتصادية في اليونان، فماذا عن السياسة النقدية وتحديدًا سعر الفائدة؟ هل كان لها أي تأثير على تلك الأوضاع؟ في سبيل الإجابة على ذلك، سنقوم من خلال الجانب العملي لهذا البحث بتحليل أثر سعر الفائدة الأساسي _ الذي يعتبر البنك المركزي الأوروبي مسؤولاً عن تحديده _ على المؤشرات الاقتصادية الرئيسية في اليونان

تاجاريس، كارولينا، بعد سبع سنوات من خطط الإنقاذ .. اليونانيون يغوصون في مستنقع الفقر، مقال مترجم، إعداد منير البويطي، أخبار الاقتصاد، رويترز، 21 شباط، 2017.

¹ Rodgers , Lucy, Stylianou, Nassos, **How bad are things for the people of Greece?**, Article, BBC News, 16 July 2015.

² كان الهدف المقترض لخطة التقشف الذي تسعى لتحقيقه اليونان هو خفض عجز الميزانية بمقدار ثمانية وعشرين ونصف مليار يورو بحلول عام 2015، و قد تمثلت هذه الخطة بالانقطاع من المساعدات الاجتماعية، ومن رواتب الموظفين ومن قطاع الصحة، إضافة إلى رفع الضرائب على الممتلكات، كما أغلقت المؤسسات الحكومية والمدارس والمحاكم والمتاحف والمواقع الأثرية أبوابها في حين عملت المستشفيات بأطقم الطوارئ فقط.

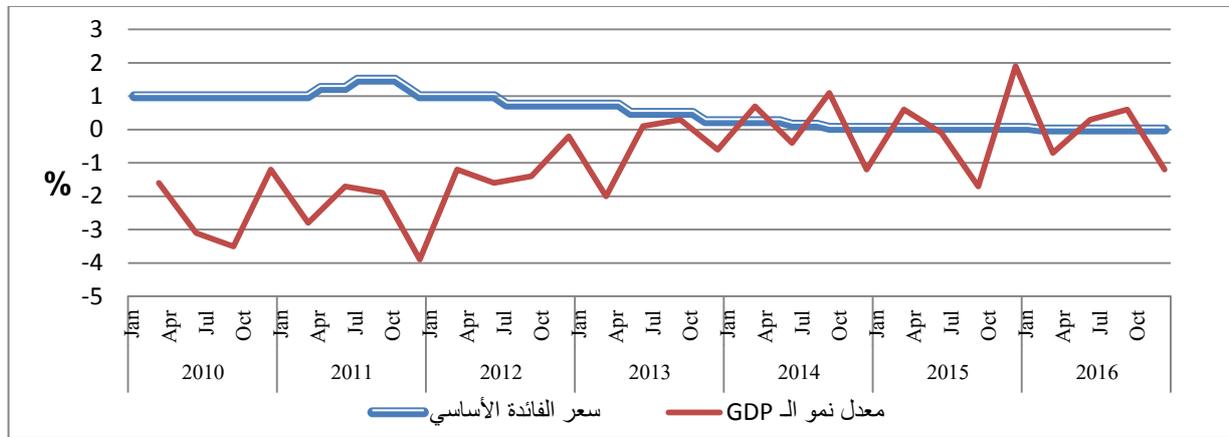
³ Mantalos, Panagiotis, **Greek Debt Crisis: "An Introduction to the Economic Effects of Austerity"**, Department of Statistics, Swedish Business School. Örebro University, Sweden, 2015, P.18.

وهي: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي و معدل التضخم و معدل البطالة و ذلك خلال الفترة الممتدة منذ اندلاع أزمة اليونان عام 2010 و حتى نهاية عام 2016، و ما شهدته هذه الفترة من تخفيض في أسعار الفائدة من جهة و تغيرات في المؤشرات محل الدراسة من جهة أخرى. و من ثم سنقوم باختبار الفرضيات بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS.

1- أثر تخفيض سعر الفائدة على التغيرات في المؤشرات الاقتصادية اليونانية:

سيتم تحليل اتجاه التغيرات في سعر الفائدة الأساسي و المؤشرات الاقتصادية الرئيسية في اليونان من خلال الأشكال البيانية التالية :

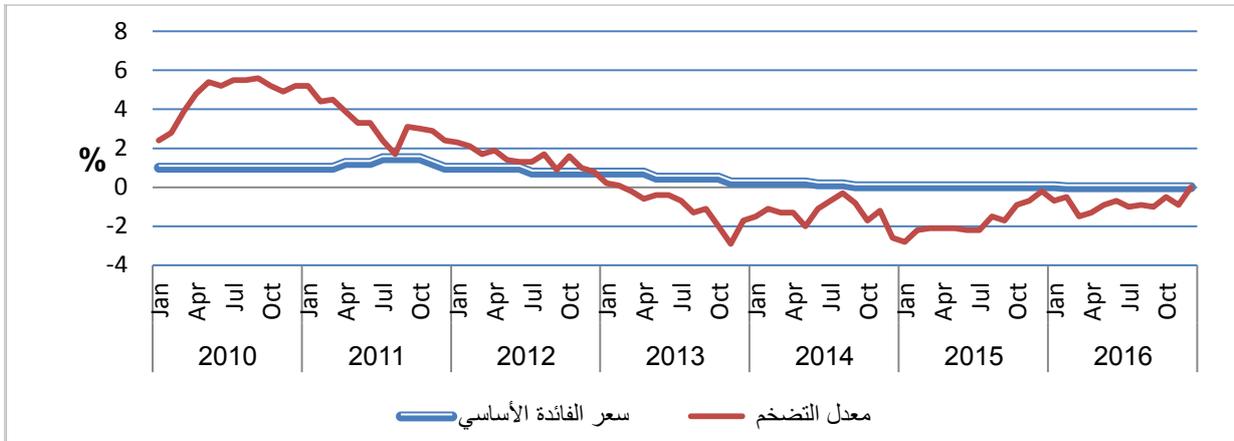
1-1- الفائدة والناتج: يبين الشكل أدناه تطور كل من أسعار الفائدة و معدل النمو الاقتصادي:



الشكل (1) التغيرات في سعر الفائدة الأساسي و معدل نمو الـ GDP في اليونان خلال سنوات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات الصادرة عن كل من: البنك المركزي الأوروبي ECB ، و هيئة الإحصاء اليونانية HSA. من خلال الشكل السابق يمكننا ملاحظة انخفاض سعر الفائدة الأساسي بشكل تدريجي حتى وصولها للصفر في عام 2016 (مع بعض الارتفاعات البسيطة خلال عام 2011. بالمقابل يمكننا ملاحظة اتجاه معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للارتفاع بشكل بطيء وغير مستقر خلال الفترة الممتدة من 2010 - 2016 (مع ملاحظة بقائه ضمن مستويات سالبة حتى عام 2013 حيث انتقل إلى مستوى موجب 0.3%). حيث بلغ أعلى قيمة له في كانون الأول 2015 (1.9 %)، ولكنه عاد لينخفض إلى - 1.6 % في نهاية عام 2016. أي أن تخفيض سعر الفائدة (مع افتراض ثبات العوامل الأخرى) لم يكن له تأثير مستقر و ثابت على معدل نمو الـ GDP خلال الفترة المدروسة.

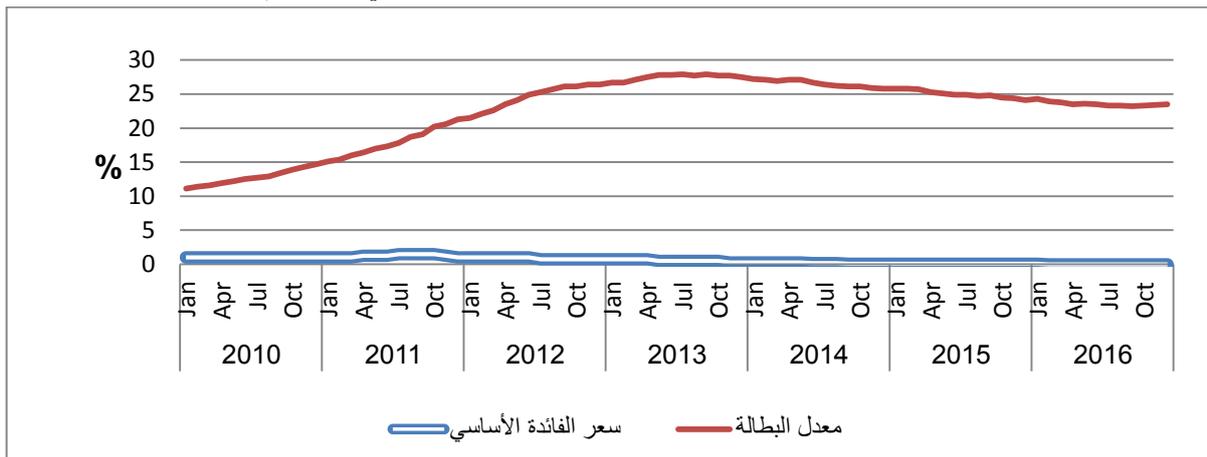
1-2- الفائدة ومعدل التضخم: يبين الشكل رقم (2) التغيرات في كل من سعر الفائدة ومعدل التضخم:



الشكل (2) التغيرات في سعر الفائدة الأساسي و معدل التضخم في اليونان خلال سنوات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات الصادرة عن كل من: البنك المركزي الأوروبي ECB، و هيئة الإحصاء اليونانية HSA. يعكس الشكل (2) بوضوح الانكماش الذي تعاني منها اليونان حيث تناقصت معدلات التغير في الأسعار بشكل مستمر منذ نهاية عام 2010 وحتى نهاية عام 2013 حيث بلغت أدنى قيمة لها (-2.9%) في تشرين الثاني 2013 وذلك على الرغم من تخفيض أسعار الفائدة. أما خلال الفترة الممتدة من 2013 وحتى 2016 فقد كان المعدلات ترتفع وتتخفف بشكل طفيف دون أن تصل إلى مستويات إيجابية (حيث بلغت أعلى مستوى لها وهو الصفر في كانون الأول 2016) وذلك على الرغم من انخفاض أسعار الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر و من ثم إلى الصفر خلال عام 2016.

1-3- الفائدة ومعدل البطالة: يبين الشكل رقم (3) اتجاهات التغير في كل من معدل الفائدة ومعدل البطالة: حيث يتضح من خلاله الارتفاع المستمر والمتزايد في معدلات البطالة منذ بداية الأزمة عام 2010 وحتى النصف الثاني من عام 2013 على الرغم من تخفيض أسعار الفائدة، وقد بدأت معدلات البطالة بالانخفاض بشكل طفيف جداً ويطيء بعد عام 2013.



الشكل (3) التغيرات في سعر الفائدة الأساسي ومعدل البطالة في اليونان خلال سنوات الدراسة

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات الصادرة عن كل من: البنك المركزي الأوروبي ECB، و هيئة الإحصاء اليونانية HSA.

وهكذا تشير الملاحظة المباشرة للأشكال البيانية السابقة إلى التأثير المحدود لتخفيض أسعار الفائدة الأساسية لدى البنك المركزي الأوروبي على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي اليوناني، والتأثير المعاكس لتخفيض أسعار الفائدة على كل من معدلي التضخم والبطالة في اليونان، الأمر الذي يعزیه بعض المحللين إلى عدم مراعاة المركزي الأوروبي لاحتياجات كافة دول منطقة اليورو وتحيزه للدول الكبرى مثل ألمانيا وفرنسا على حساب الدول الأصغر مثل اليونان. ومن ناحية أخرى، يمكن أن نعزي ضعف التأثير إلى تزامن تخفيض أسعار الفائدة مع إجراءات التقشف المالي التي أثرت سلباً على الأوضاع الاقتصادية (كما تمت الإشارة سابقاً). وسنحاول فيما يلي استكمال ذلك باختبار الفرضيات احصائياً:

2- اختبار الفرضيات:

اعتمدت الباحثة على دراسة المشاهدات بالاعتماد على السلاسل الزمنية إذ يوجد 84 مشاهدة لكل متغير.¹ وسيتم اختبار الفرضيات وتقدير العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة بالاعتماد على كل من الارتباط والانحدار، ففي حين يقيس لنا الارتباط الخطي العلاقة غير السببية بين المتغيرين ليتعرف على درجتها واتجاهها أي دون أن يهتم بتصنيف المتغيرات إلى متغيرات مستقلة ومتغيرات تابعة ودون أن يهتم بمعرفة أي من المتغيرات يؤثر ومن منها يتأثر؛ يهدف الانحدار إلى الحصول على الصورة الرياضية للعلاقة التي تربط المتغير (المتغيرات) المستقل بالمتغير وذلك من خلال بناء معادلة تستخدم للتقدير أو التفسير أو التنبؤ بالمتغير التابع بدلالة متغير أو عدة متغيرات مستقلة. وبناء على عدد المتغيرات المستقلة نختار ما بين نموذجي الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، فالانحدار الخطي البسيط يبحث في العلاقة ما بين متغيرين فقط أحدهما تابع والآخر مستقل، بينما يبحث الانحدار الخطي المتعدد في العلاقة ما بين متغير تابع (وعدة متغيرات مستقلة).²

بناء عليه، وطالما أن بحثنا يقوم على دراسة العلاقة ما بين متغير تابع ومتغير مستقل فقط (وهو سعر الفائدة الأساسي)، فالأسلوب المناسب هو أسلوب الانحدار الخطي البسيط.

قبل القيام باختبار الفرضيات لا بد لنا أولاً من اختبار توزع البيانات وفق التوزيع الطبيعي للتحقق من خلو البيانات من المشاكل الاحصائية التي قد تؤثر سلباً على نتائج اختبار فرضيات البحث؛ وبما أن عدد المشاهدات لدينا أكبر من 30، فيعتبر التوزيع الاحتمالي للبيانات يتبع التوزيع الطبيعي دون الحاجة لإجراء الاختبار.³ لذلك سيتم الاكتفاء بإجراء هذا الاختبار على متغير معدل نمو الناتج (نظراً لكون مشاهدته تقل عن 30 مشاهدة)، وفي سبيل ذلك قامت الباحثة باستخدام اختبار (Kolmogorov- Test Smirnov) من خلال البرنامج الاحصائي SPSS. وكانت النتائج على النحو الموضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (1) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير معدل نمو الـ GDP

المتغير	Kolmogorov- Smirnov	Sig	النتيجة
معدل نمو الـ GDP	0.122	0.200	يحقق شرط التوزيع الطبيعي

¹ في حين كان لدينا 28 مشاهدة لمتغير معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي نظراً لكون بياناته ربعية .

² للمزيد من التفصيل حول الانحدار الخطي البسيط والمتعدد انظر في كل من:

- البلداوي، عبد الحميد، الأساليب التطبيقية وإعداد البحوث العلمية مع حالات دراسية باستخدام برنامج SPSS، دار الشروق، نسخة الكترونية، 2014، ص 211: 239.

- أمين، أسامة، التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS، كلية التجارة، القاهرة، 2008، ص 101: 143.

³ فوفقاً لنظرية الحد المركزية، تؤول التوزيعات الاحتمالية إلى التوزيع الطبيعي في حالة العينات التي يزيد حجمها عن 30 مشاهدة. وللمزيد حول ذلك انظر: Palta, Mari, **Quantitative Methods in population health: Extensions of ordinary regression**, Working Paper, Wiley - IEEE, 2003, p. 6.

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS (معالجة بيانات الملحق رقم (1)) حيث تتوزع البيانات وفق التوزيع الطبيعي إذا كانت القيمة المحسوبة لـ P.Value أكبر من مستوى الدلالة المفترض (0.05) . وعند تحليل البيانات بالاعتماد على برنامج الـ SPSS حصلنا على النتائج التالية:

2-1-الفرضية الأولى: لا يساهم سعر الفائدة الأساسي في تحسين معدل نمو الناتج في اليونان.

قامت الباحثة باستخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson) لمعرفة إذا كان هناك علاقة ارتباط بين متغير سعر الفائدة الأساسي ومتغير معدل نمو الـ GDP ، ومدى قوة تلك العلاقة. كما في الجدول رقم (2) :

الجدول رقم (2) نتائج اختبار الارتباط

المتغير	سعر الفائدة الأساسي	
	قيمة معامل الارتباط	Sig
معدل نمو الـ GDP	0.675-	0.000
	الدالة	دال احصائياً

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS (معالجة بيانات الملحق رقم (1))

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل الارتباط (- 0.67) وهي قيمة سالبة أي توجد علاقة ارتباط عكسية قوية نسبياً بين سعر الفائدة الأساسي و معدل نمو الـ GDP وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية القائلة بوجود علاقة عكسية ما بين سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي نتيجة للارتباط السالب بين سعر الفائدة والتراكم الرأسمالي من جهة والارتباط الموجب بين النمو الاقتصادي والتراكم الرأسمالي من جهة ثانية.

ولمعرفة أثر سعر الفائدة الأساسي على معدل نمو الـ GDP قامت الباحثة بإجراء تحليل الانحدار البسيط، وتم تلخيص النتائج كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (3) نتائج تحليل الانحدار

المتغير	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي		
	معامل الانحدار	قيمة t المحسوبة	Sig
الثابت	0.118	0.391	0.69
سعر الفائدة الأساسي	-1.98	-4.67	0.000
معامل التحديد $R^2 = 0.456$ ، الخطأ المعياري = 0.05815			
قيمة F المحسوبة = 21.807، Sig = 0.000			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS (معالجة بيانات الملحق رقم (1))

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد تبلغ 0.45، أي أن المتغير المستقل (سعر الفائدة الأساسي) يستطيع أن يفسر 45 % من التغيرات الحاصلة في قيم المتغير التابع (معدل نمو الـ GDP)؛ في حين أن النسبة المتبقية (55 %) يمكن إرجاعها إلى عوامل أخرى. وبالنظر إلى قيمة Sig لـ F المحسوبة نجد أنها أقل من 0.05 مما يعني أنها دالة احصائياً أي أن نموذج الانحدار معنوي ككل. وعليه، يمكننا كتابة معادلة الانحدار على النحو التالي: $(Y = 0.118 - 1.98 X)$ أي أن تغير سعر الفائدة الأساسي بمقدار نقطة مئوية واحدة سوف يؤدي إلى تغير بالاتجاه المعاكس في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1.98 نقطة مئوية. أما قيمة الثابت، فتعني أنه عندما يكون سعر الفائدة مساوياً للصفر سيبلغ معدل نمو الناتج 0.11 % و لكن قيمة الثابت هنا غير دالة احصائياً.

وبناء على ما سبق، نقبل الفرضية البديلة والتي تنص على أن تخفيض سعر الفائدة الأساسي يساهم في تحسين معدلات النمو في اليونان. وقد أكد (Geoff Riley, 2017)¹ على ذلك مع الإشارة إلى محدودية هذا التأثير نتيجة عوامل أخرى مرتبطة بالظروف الخاصة بالاقتصاد اليوناني والمشاكل الاقتصادية التي يعاني منها، فعلى الرغم من الارتفاع الناجم عن السياسة النقدية التوسعية للمركزي الأوروبي إلا أن مساهمة الاستثمار في الناتج المحلي الإجمالي في عام 2017 كانت أقل بواقع 10% عن مساهمته ما قبل الأزمة، كما أن معدل نمو الناتج لم يعد إلى مستويات ما قبل الأزمة (ففي عام 2017 كانت قيمته أقل بنسبة 25% عن قيمته في عام 2008).

2-2- الفرضية الثانية: لا يساهم سعر الفائدة الأساسي في معالجة مشكلة انكماش الأسعار في اليونان.

قامت الباحثة باستخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson) لمعرفة إذا كان هناك علاقة ارتباط بين سعر الفائدة الأساسي ومعدل التضخم، ومدى قوة تلك العلاقة. كما في الجدول رقم (4):

الجدول رقم (4) نتائج اختبار الارتباط

سعر الفائدة الأساسي		المتغير
الدالة	Sig	
دال احصائياً	0.000	معدل التضخم
		قيمة معامل الارتباط
		0.824

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS (معالجة بيانات الملحق رقم (1))

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل الارتباط (0.82) وهي قيمة موجبة أي توجد علاقة ارتباط قوية طردية بين سعر الفائدة الأساسي و معدل التضخم وهو ما يختلف مع النظرية الاقتصادية القائلة بوجود علاقة عكسية ما بين سعر الفائدة ومعدل التضخم نتيجة للارتباط السالب بين سعر الفائدة والعرض النقدي من جهة و الارتباط الموجب بين العرض النقدي والتضخم من جهة ثانية. هذا ويمكن أن تعزى هذه العلاقة الطردية بينهما من خلال تأثير سعر الفائدة على تكلفة رأس المال المستخدم، حيث يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة تكلفة استخدام رأس المال مما يعني ارتفاع تكاليف الإنتاج الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع التضخم (Branson, 1979). ولمعرفة أثر سعر الفائدة الأساسي على معدل التضخم قامت الباحثة بإجراء تحليل الانحدار البسيط كما في الجدول التالي:

الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار

معدل التضخم			معامل الانحدار	الثابت
الدالة	Sig	قيمة t المحسوبة		
دال احصائياً	0.000	-7.088	-1.669	
دال احصائياً	0.000	13.189	4.248	سعر الفائدة الأساسي
معامل التحديد $R^2 = 0.680$ ، الخطأ المعياري = 0.41044				
قيمة F المحسوبة = 173.944 ، Sig = 0.000				

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS (معالجة بيانات الملحق رقم (1))

¹ Riley, Geoff, **Prospects for the Greek Economy**, Study Notes, Economics Department, United Kingdom, 2017.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد تبلغ 0.68، أي أن المتغير المستقل (سعر الفائدة الأساسي) يستطيع أن يفسر 68 % من التغيرات الحاصلة في قيم المتغير التابع (معدل التضخم)؛ في حين أن النسبة المتبقية (32 %) يمكن إرجاعها إلى عوامل أخرى. وبالنظر إلى قيمة $F \downarrow Sig$ المحسوبة نجد أنها أقل من 0.05 مما يعني أنها دالة احصائياً أي أن نموذج الانحدار معنوي ككل . وعليه، يمكننا كتابة معادلة الانحدار على النحو التالي: $((Y = - 1.669 + 4.248 X))$ أي أن تغير سعر الفائدة الأساسي بمقدار وحدة مئوية واحدة سوف يؤدي إلى تغير في ذات الاتجاه في معدل التضخم بمقدار 4.248 نقطة مئوية. أما قيمة الثابت فتعني هنا انخفاض المستوى العام للأسعار بحيث سيبلغ معدل التغير في الأسعار -1.66 % عندما ينخفض سعر الفائدة للصفر، مما يعني عدم نجاح سياسة الفائدة الصفرية لوحدها في الاقتراب من معدل التضخم المستهدف (2 %). وبناء على ما سبق، نقبل الفرضية الصفرية والتي تنص على عدم مساهمة سعر الفائدة الأساسي في معالجة مشكلة انكماش الأسعار في اليونان. حيث أن تخفيض سعر الفائدة ترافق مع انخفاض معدل تغير الأسعار بدلاً من ارتفاعها مما يعني عدم مساهمة ذلك التخفيض في معالجة مشكلة انكماش الأسعار، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Edward Seylar and John Levendis, 2013)¹ والتي تؤكد من خلالها الباحثان (بعد مقارنتهما لمعدلات تايلور الموصى بها عالمياً ومعدلات الفائدة الفعلية لدى المركزي الأوروبي منذ بداية انضمام اليونان لمنطقة اليورو وحتى عام 2013) عدم موافقة هذه المعدلات مع ظروف الاقتصاد اليوناني فمن المحتمل أن تكون هذه السياسة التوسعية قد ساهمت فعلاً في حدوث أزمة الديون السيادية وأدت إلى تفاقم بعض المشاكل الاقتصادية. وقد فسر (Ram So, 2014)² استمرار انكماش الأسعار من خلال التأكيد على وجود عوامل أخرى (غير أسعار الفائدة) من شأنها التأثير على هذا الانكماش وأهم هذه العوامل هو إحجام الأفراد عن الإنفاق بسبب حالة عدم اليقين الاقتصادي، الأمر الذي انعكس على أسعار كافة السلع والخدمات والتي شهدت انخفاضاً مستمراً، إضافة إلى انخفاض تكاليف الإنتاج بما فيها تكلفة العمالة نتيجة تراجع الاستثمارات.

2-3: الفرضية الثالثة: لا يساهم سعر الفائدة الأساسي في خفض معدلات البطالة في اليونان.

قامت الباحثة باستخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson) لمعرفة إذا كان هناك علاقة ارتباط بين متغير سعر الفائدة الأساسي ومتغير معدل البطالة، ومدى قوة تلك العلاقة. كما في الجدول رقم (6):

الجدول رقم (6) نتائج اختبار الارتباط

المتغير	سعر الفائدة الأساسي	
	قيمة معامل الارتباط	Sig
معدل البطالة	-0.617	0.000
		دالة احصائياً

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS (معالجة بيانات الملحق رقم (1))

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل الارتباط (0.61) وهي قيمة سالبة أي توجد علاقة ارتباط عكسية و قوية نسبياً بين سعر الفائدة الأساسي ومعدل البطالة، وهو ما يختلف مع النظرية الاقتصادية القائلة بوجود علاقة طردية ما بين سعر الفائدة ومعدل البطالة نتيجة للارتباط السالب بين سعر الفائدة و الاستثمار من جهة والارتباط السالب أيضاً بين الاستثمار ومعدل البطالة

¹ Seylar , Edward, Levendis , John, **What Was The Role of Monetary Policy in the Greek Financial Crisis**, South-Eastern Europe Journal of Economics, Louisiana State University & Loyola University New Orleans, 2013.

² So, Ram, **Greece's Deflation Problem Got Less Worse**, Business Insider, 2014.

من جهة ثانية. هذا ويمكن أن تعزى هذه العلاقة العكسية بينهما إلى عدم قدرة السلطات النقدية على التأثير على الاستثمار من خلال تخفيض أسعار الفائدة نتيجة تشاؤم المستثمرين حول المستقبل بسبب ما تعانيه البلاد من ركود عميق. ولمعرفة أثر سعر الفائدة على معدل البطالة قامت الباحثة بإجراء تحليل الانحدار البسيط فكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار

الدالة	Sig	قيمة t المحسوبة	معدل البطالة	
			معامل الانحدار	الثابت
دال احصائياً	0.000	38.920	26.150	سعر الفائدة الأساسي
دال احصائياً	0.000	-7.097	-6.521	معامل التحديد $R^2 = 0.381$ ، الخطأ المعياري = 4.02385
قيمة F المحسوبة = 50.371، Sig = 0.000				

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS (معالجة بيانات الملحق رقم (1))

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد تبلغ 0.38، أي أن المتغير المستقل (سعر الفائدة الأساسي) يستطيع أن يفسر 38% من التغيرات الحاصلة في قيم المتغير التابع (معدل البطالة)؛ في حين أن النسبة المتبقية (62%) يمكن إرجاعها إلى عوامل أخرى. وبالنظر إلى قيمة Sig لـ F المحسوبة نجد أنها أقل من 0.05 مما يعني أنها دالة احصائياً أي أن نموذج الانحدار معنوي ككل. وعليه، يمكننا كتابة معادلة الانحدار على النحو التالي: $(Y = 26.150 - 6.521 X)$

أي أن تغير سعر الفائدة الأساسي بمقدار وحدة مئوية واحدة سوف يؤدي إلى تغير في الاتجاه المعاكس في معدل البطالة بمقدار 6.521 نقطة مئوية. أما الثابت فيشير إلى أنه وعند وصول سعر الفائدة للصفر فإن معدل البطالة سوف يكون مساوياً لـ 26.150%، مما يعني أيضاً عدم كفاية الاعتماد على سياسة الفائدة الصفرية دون دعمها بإجراءات أخرى. وبناء على ما سبق، نقبل الفرضية الصفرية والتي تنص على عدم مساهمة سعر الفائدة الأساسي في خفض معدلات البطالة في اليونان. وهو ما يتفق أيضاً مع دراسة (Edward Seylar and John Levendis, 2013)¹ اللذان أكدا على عدم ملائمة سياسة أسعار الفائدة لدى المركزي الأوروبي لظروف الاقتصاد اليوناني الأمر الذي ساهم في حدوث أزمة الديون السيادية والتي نجم عنها تراجع في النشاط الاقتصادي وانخفاض مستوى التشغيل. كما أكد (Mike Patton, 2015)² على أن معدل البطالة في اليونان كان منخفضاً نسبياً حتى أواخر عام 2008 حيث بدأ بعده بالارتفاع، والمشكلة الأساسية في اليونان هيكلية وبالتالي تتطلب سياسات اقتصادية جزئية لمعالجة الوضع (فحتى الاستمرار في تطبيق سياسة تخفيض سعر الفائدة دون هذه الإصلاحات الهيكلية لن تؤدي إلى الغاية المرجوة منها).

النتائج والتوصيات:

1- النتائج:

¹ Seylar , Edward, Levendis , John, Op. Cit.

² Patton, Mike, The Five Highest Unemployment Rates In The World, Forbes, 28 December, 2015.

لقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة عكسية قوية نسبياً بين سعر الفائدة الأساسي وكل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل البطالة؛ بينما كانت العلاقة طردية وقوية بين سعر الفائدة الأساسي ومعدل التضخم (معدل تغير الأسعار) في اليونان.

وعليه، يعتبر سعر الفائدة الأساسي من الأدوات النقدية الهامة والمؤثرة على مستوى الاقتصاد الكلي وذلك من خلال تأثيره على المؤشرات الرئيسية للاقتصاد؛ و لكن في حالة اليونان، يُلاحظ أن سعر الفائدة و على الرغم من تخفيضه لم يستطع تحقيق النتائج المرجوة منه (تحسن محدود في معدلات نمو الـ GDP، المساهمة في إحداث تخفيض أكبر للمستوى العام للأسعار بدل العمل على زيادتها، المساهمة في زيادة معدلات البطالة بدل تخفيضها). ويمكن أن يعود ذلك إلى أسباب عدة من بينها:

- المشاكل الهيكلية في الاقتصاد اليوناني.
- الآثار السلبية لخطط التقشف التي ألزمت اليونان بتطبيقها منذ عام 2010.
- عدم تجانس اقتصادات منطقة اليورو من حيث مستوى تطور الأداء ومستوى الإنتاجية، كما أنها ليست اقتصاداً موحداً بل هي اقتصادات متنافسة فيما بينها؛ ما يجعلها غير مستعدة لمساعدة اليونان كما يجب للخروج من أزمتها.
- اتخاذ البنك المركزي الأوروبي لقراراته و رسمه لسياسته النقدية بما يتناسب مع مصالح الدول الكبرى على حساب باقي الدول في المنطقة.

2- التوصيات:

أ- قيام البنك المركزي الأوروبي بمزيد من الاهتمام عند تحديده لأسعار الفائدة لأوضاع كافة الدول الأعضاء في منطقة اليورو، مع التركيز على تلك التي تعاني من أزمت ومشاكل اقتصادية؛ كون خطورتها لا تقتصر على اقتصاداتها وحسب، بل تمتد لتشمل دول المنطقة ككل. فلا بدّ من الانتباه إلى أنه و إن لم تحل الأزمة المالية اليونانية فإن هذه الأزمة ستكون مثل قطع الدومينو، ستجر وراءها أزمت أخرى أشدّ خطراً وأبعد أثراً، كما قد يحدث مثلاً في إيطاليا وإسبانيا وغيرهما، وهو ما يعني بصورة أو بأخرى خلق تهديدات قوية لوحدة الاتحاد الأوروبي.

ب- التخفيف من شروط التقشف المالي وحث الحكومة اليونانية على الاستخدام الأمثل للمساعدات المقدمة لها، كتشجيعها و مساعدتها مثلاً في استخراج النفط والغاز والذي تشير الدراسات إلى وجودهما في البحر والبر في اليونان.

ج - هناك مجال كبير لتحفيز الاقتصاد من خلال السياسة المالية، وأي تدابير للتحفيز المالي على المدى الطويل يجب أن تتم من خلالها توجيه الأموال إلى استثمارات منتجة، بما في ذلك الاستثمارات الأجنبية المباشرة، لتجنب مشكلة استدامة الدين العام.

خاتمة البحث:

يقدم البحث محاولة لتحليل مدى ملاءمة سياسة تخفيض أسعار الفائدة التي انتهجها البنك المركزي الأوروبي بعد أزمة 2008 لظروف الاقتصاد اليوناني. وفي سبيل ذلك، تم تسليط الضوء على سياسة أسعار الفائدة في اليونان قبل وبعد انضمامه لمنطقة اليورو، إضافة إلى التطرق لأهم مسببات تدهور الأوضاع الاقتصادية اليونانية؛ كما تم تحليل العلاقة بين سعر الفائدة الأساسي (كمتغير مستقل) وكل من (معدل نمو الناتج، معدل التضخم، معدل البطالة) كمتغيرات تابعة، وذلك منذ اندلاع أزمة الديون السيادية 2010 وحتى نهاية عام 2016. وبعد استعراضنا لكل من جانبي البحث النظري والعملية نخلص إلى القول بعدم ملاءمة

سياسة تخفيض أسعار الفائدة المطبقة من قبل المركزي الأوروبي لظروف الاقتصاد اليوناني، بل إن هذه السياسة من الممكن أن تعتبر بمثابة أحد مسببات الأزمة اليونانية؛ علماً أن هذه النتيجة لا تنطبق فقط على فترة تخفيض سعر الفائدة (2010-2016) بل تنطبق على كامل فترة وجود اليونان ضمن منطقة اليورو (أي منذ عام 2001). حيث أكدت الكثير من الدراسات على فعالية السياسة النقدية للبنك المركزي اليوناني في تحفيز الاقتصاد اليوناني (قبل الانضمام لمنطقة اليورو) بشكل أكبر من فعالية السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي. إن هذه النتيجة تعتبر منطقية في ظل الفوارق الاقتصادية الكبيرة بين دول منطقة اليورو الأمر الذي يزيد من صعوبة إدارة السياسة النقدية بشكل ملائم لجميع هذه الدول مجتمعة، خاصة في ظل مراعاة المركزي الأوروبي عند رسم سياسته النقدية لأوضاع الدول الكبرى القوية اقتصادياً على حساب نظيراتها الأصغر والأضعف. ومع ذلك يحرص المركزي الأوروبي والاتحاد الأوروبي برمته على عدم خروج اليونان من المنطقة (من خلال استمرار تقديم الدعم والمساعدات لها) نظراً لاعتبار فكرة الخروج أمراً كارثياً ليس لبعده الاقتصادي أو المالي (في ظل صغر حجم الاقتصاد اليوناني)، بل لرمزيته السياسية، فالاتحاد الأوروبي الذي قام على فكرة رفض العودة إلى الوراء، لا يمكنه الاستمرار كمشروع سياسي ناجح إذا بدأت الدول الصغيرة مثل اليونان في مغادرته رغم كل ما بذل من تضحيات وجهود لتسهيل انضمامها إليه، خاصة إذا دفعت نفس المشاكل في المستقبل القريب دولاً منعثرة (وإن كان بدرجات أقل)، مثل إيطاليا أو أيرلندا أو حتى البرتغال إلى الخروج من المنطقة أيضاً، وعودة عملاتها الوطنية ونظمها الاقتصادية السابقة.

المراجع References

1. البلدوي، عبد الحميد، الأساليب التطبيقية وإعداد البحوث العلمية مع حالات دراسية باستخدام برنامج SPSS، دار الشروق، نسخة الكترونية، 2014، ص 211: 239.
2. أمين، أسامة، التحليل الإحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS، كلية التجارة، القاهرة، 2008.
3. بوالكور، نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، العدد 13، 2013.
4. تاجريس، كارولينا، بعد سبع سنوات من خطط الإنقاذ .. اليونانيون يغوصون في مستنقع الفقر، مقال مترجم، إعداد منير البويطي، أخبار الاقتصاد، رويترز، 21 شباط، 2017.
5. حبش، محمد، الأزمة المالية اليونانية إلى أين؟، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد الخاص 3 و 4، 4، الاكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، عمان، الأردن، 2011.
6. Arghyrou, Michael G, Monetary policy before and after the euro: Evidence from Greece, Working Paper, Cardiff University, United Kingdom, November 2006.
7. Central Intelligence Agency CIA, The World FactBook, Greece, 2017.
8. Chakraborty, Aditya, Just how bad is the Greek economy – and how did it happen? , Article, Guardian, 31 July 2011 .
9. Constâncio, Vítor (Vice-President of the ECB), The challenge of low real interest rates for monetary policy, lecture, Utrecht School of Economics, 15 June 2016.
10. De Grauwe, Paul, Greece is solvent but illiquid: What should the ECB do?, CEPS, 18 June, 2015.
11. Galesi, Alessandro et al., The Natural Interest Rate: Concept, Determinants and Implications for Monetary Policy, Analytical Articles, Banco De Espana, 2 March, 2017.
12. Gross domestic product 2016, World Bank Report, 17 April 2017, Retrieved 12 July 2017.
13. Gross domestic product 2016, PPP, World Bank Report, 17 April 2017, Retrieved 12 July 2017 .
14. Kosma, Olga, Determinants of Investment Activity: the Case of Greece, Eurobank Research, Athens, 2015.
15. Mantalos, Panagiotis, Greek Debt Crisis: “An Introduction to the Economic Effects of Austerity”, Department of Statistics, Swedish Business School. Örebro University, Sweden, 2015.
16. Mersch, Yves, The challenge of low interest rates for banks within the banking union, Speech, Public Roundtable at the University of Luxembourg on “Banking Union – Quo Vadis?”, Luxembourg, 3 October 2016.
17. Palta, Mari, Quantitative Methods in population health: Extensions of ordinary regression, Working Paper, Wiley – IEEE, 2003.
18. Papaspyrou, Theodoros, Tavlas, George S. , Monetary Policy in Greece on the Road to EMU, Working Paper, Bank of Greece, Albania presentation, 2001.
19. Patton, Mike, The Five Highest Unemployment Rates In The World, Forbes, 28 December, 2015.
20. Riley, Geoff, Prospects for the Greek Economy, Study Notes, Economics Department, United Kingdom, 2017.
21. Rodgers , Lucy, Stylianou, Nassos, How bad are things for the people of Greece?, Article, BBC News, 16 July 2015.

22. Seylar , Edward, Levendis , John, What Was The Role of Monetary Policy in the Greek Financial Crisis, South-Eastern Europe Journal of Economics, Louisiana State University & Loyola University New Orleans, 2013.
23. Shaikh, Saqib, Interest : Meaning, Definition and Types, Article, Economics Discussion, 2017.
24. So, Ram, Greece's Deflation Problem Got Less Worse, Business Insider, 2014.
25. Srivangipuram, Tejasvi (TJ), Monetary Policy in the Eurozone: Evaluating the European Central Bank's Interest Rate Decisions and the Needs of Member States Using a Taylor Rule, Undergraduate Thesis, University of California, Economic Department, 2012.
26. Zarlenga, Stephen, A Brief History of Interest, Research & Articles, American Monetary Institute, 18 December, 2010.

المواقع الالكترونية:

- الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي (ECB)
<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
- الموقع الرسمي لهيئة الاحصاء اليونانية (HSA)
[/http://www.statistics.gr/en/home](http://www.statistics.gr/en/home)
- الموقع الرسمي للبنوك المركزية في العالم
[/http://www.centralbanksguide.com/bank+of+greece](http://www.centralbanksguide.com/bank+of+greece)