

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المراكز الجامعية عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المراجع : 2019

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: العلوم الاقتصادية

العنوان: اقتصاد نفطي وبنكي

مذكرة بعنوان:

فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية (ل.م.د)

"لاقتصاد نفطي وبنكي"

تحت إشراف:

د. روفية ضيف

إعداد الطلبة:

- مروة بومفيخة

- دلال زويد

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المراكز الجامعية عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	حمزة رملي
مشروفا ومقررا	المراكز الجامعية عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	روفية ضيف
مناقشا	المراكز الجامعية عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	عبد الحليم أوصالح

السنة الجامعية 2018/2019



شكر وعرفان

"وَقُلْ إِعْمَلُوا فَسَيَرِى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ"

نشكر الله العلي القدير الذي يسر لنا أمرنا وأعانا في سرنا
ووجهنا، أنعم علينا بنعمته وفضله لنتمم هذا البحث.

كما أتقدم بعميق الشكر وفائق الامتنان والإحترام إلى
الأستاذة المشرفة الدكتورة "ضيف روفية" التي لم تبخل

علينا بنصائحها وإرشادتها القيمة ووقتها الثمين

كما أتوجه بالشكر والعرفان لجميع أساتذة المركز الجامعي
عبد الحفيظ بوالصوف وأخص بالذكر الأستاذ "عبد المالك

بوركوة"

كما يسعنا في هذا المقام أن أتوجه بالشكر إلى أعضاء اللجنة
الممناقشة على قبولهم مناقشة هذا العمل المتوضع.

وأشكر كل من أعانا في إنجاز هذا البحث من قريب أو بعيد.

كما أتقدم بالشكر الخالص لطلبة ماستر 2 إقتصاد نادي

وبني وفهم الله وحقق أحلامهم

وشكرا.

الإهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لننهاي لو لا أن هدانا الله وفقنا بنعمته وعونه في إتمام هذا العمل.

إنه لا يسعنا في هذا المقام إلا أن ننحي ثمرة جهودنا إلى:
إلى منارة العلم ومعلم الخير والهادي الأمي، سيد الخلق رسولنا الكريم
سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

إلى من دفعوا أرواحهم رخيصة فداء للأرض والدين والوطن شهدائنا
الأبرار.

إلى من قال فيما والله عزوجل "وبالوالدين إحسانا" بحر الحنان
ونور عيناي أمي حفظها الله لي.

الشمعة التي تضيء دربي أبي حفظه الله لي.
اللذين كان لدعائهما الأثر البارز في مشواري الدراسي.
إلى إخوتي وأخواتي

إلى كل صديقاتي
إلى التي رافقني في مشواري الدراسي وشاركتني في إنجاز هذا العمل
"بومفيحة مروة"

إلى الذين بدلو كل جهد وعطاء لكي أصل إلى هذه اللحظة
إلى كل من يقضى شبابه في نصل العلم
إلى كل من نسينا ذكره
إلى كل من قرأ هذه الأسطر

أهدي هذا العمل المتواضع

دلال

الحمد لله

إِلَيْكَ لَا يُطِيبُ اللَّيلُ إِلَّا بِشَكْرٍ، وَلَا تُطِيبُ الْحَظَّاتُ إِلَّا بِذَكْرٍ، وَلَا تُطِيبُ
الآخِرَةَ إِلَّا بِعَفْوٍ، وَلَا تُطِيبُ الْجَنَّةَ إِلَّا بِرَؤْبَتِكَ.

أهدى ثمرة جهدي إلى مدرسة الحنان ووصية الرحمان، إلى زهر أحلامي وينبوع حناني
إلى شمس الأمانى، وأحلى ما في الأنام إلى الشمعة التي أنارت طريقى، أهدى لك سلاماً لو
رفع إلى السماء لكان قمراً منيراً ولو نزل إلى الأرض لكساها حريراً إلى أمي الغالية
حبيبة قلبي حفظها الله وأطال في عمرها، حققت حلمها.

إلى من شد أزري ورفع قدرني وأزال الهم عني، إلى من علمني العطاء بدون إنتظار إلى من أحمل إسمه بكل إفتخار، إلى من كان لي عوناً وصاحب فضل ورعاية إلى أغلى ما أملك في الوجود أبي الحبيب أطال الله في عمره.

إلى من ترعرعت بجانبهم إلى القلوب الطاهرة الرقيقة والآنفوس البريئة إخواتي الأعزاء
حمزة حفظه الله ومرى وآصيله حبيبات قلبي.

دون أن أنسى براعم وكتاكيت العائلة مصدر سعادتي وفرحي المقربون إلى قلبي قرب الشريان إلى الوريد الأيمن، زينو- ياسين - إياد.

إلى صديقتي وأختي التي لم تلدها أمي ورفيقه دربي التي ساعدتني في إنجاز هذه المذكرة، والتي تحملت معي جميع الصعاب جنباً إلى جنب من أجل الوصول إلى حلمنا زايد دلال حفظها الله.

إلى من أعاني ولم يبخل عليّ شيء لإتمام هذا العمل وأخص بالذكر صديقي خالد جزاه الله خيرا.

إلى كل أفراد عائلتي دون استثناء.

إلى كل طلبة السنة الثانية ماستر إقتصاد نقمي وبنكي

إلى كل من هم في ذاكرتي فنسنطهم قلمي ولم ينساهم قلبي، إلى كل من يعرفني ويحبني
وي يكن لي الإحترام

المُلْكُ

يندرج هذا البحث ضمن السياسات الاقتصادية الكلية، ويهدف إلى دراسة فعالية السياسة النقدية غير التقليدية، حيث تستعين الدول بنوكها المركزية لمعالجة المشاكل الاقتصادية وعادة ما تعتمد هذه البنوك على الأدوات التقليدية لسياساتها النقدية عموماً وعلى أداة معدل الفائدة خصوصاً حثمت المشاكل الاقتصادية على البنوك المركزية البحث عن أدوات جديدة لسياساتها النقدية تكون أكثر فعالية وقدرة على مواجهة تلك المشاكل وهو ما تجسّد على أرض الواقع من خلال قيام البنك المركزي الأوروبي باستعمال مجموعة من الأدوات الحديثة التي أطلق عليها اسم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وتمثلت أساساً في التيسير الكمي، أسعار الفائدة الصفرية.

الكلمات المفتاحية: البنك المركزي، السياسة النقدية، التيسير الكمي، أسعار الفائدة الصفرية.

Abstract:

This research is part of macroeconomic policies and aims to study the effectiveness of non-conventional monetary policy. Countries use their central banks to deal with economic problems. These banks usually rely on traditional instruments of monetary policy in general and on interest rate instruments. Of its monetary policy is more effective and able to cope with these problems, which is reflected on the ground by the European Central Bank using a range of modern tools called non-traditional monetary policy instruments Dye mainly represented in quantitative easing, zero interest rates.

Keywords: Central bank, Monetary policy, Quantitative Easing, Zero interest rates.

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	البسملة
	الإهداء
	الملخص
	شكر وتقدير
	قائمة الأشكال والجداول
	قائمة المختصرات
	مقدمة (أ - و)
أ	إشكالية الدراسة
ب	فرضيات الدراسة
ب	أهمية الدراسة
ب	دوات اختيار الدراسة
ب	أهداف الدراسة
ج	صعوبات الدراسة
ج	المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة
ج	حدود الدراسة
ج	الدراسات السابقة
هـ	هيكل الدراسة
	الفصل الأول: الإطار النظري للبنوك المركزية (37-3)
	تمهيد
3	المبحث الأول: مدخل للبنوك المركزية
3	المطلب الأول: نشأة وتطور البنوك المركزية
5	المطلب الثاني: تعريف وخصائص البنوك المركزية
8	المطلب الثالث: وظائف البنوك المركزية
	المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية (23-16)
16	المطلب الأولى: تعريف السياسة النقدية

17	المطلب الثاني: أنواع وأهداف السياسة النقدية
22	المطلب الثالث: التحديات التي تواجه السياسة النقدية
	المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية وفعاليتها (24 - 36)
24	المطلب الأول: الأدوات الكمية
26	المطلب الثاني: الأدوات الكيفية المشتركة
30	المطلب الثالث: فعالية أدوات السياسة النقدية
	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: مفاهيم عامة حول السياسة النقدية غير التقليدية (39-57)
	تمهيد
40	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية غير التقليدية
40	المطلب الأول: نشأة وتطور السياسة النقدية غير التقليدية
41	المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها
48	المطلب الثالث: أهداف البنك المركزي من تنفيذ سياسات نقدية غير تقليدية وشروط تنفيذها
51	المبحث الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية
51	المطلب الأول: قنوات إبلاغ السياسة النقدية التقليدية
54	المطلب الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية غير التقليدية
	خلاصة الفصل الثاني
	الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (59-81) (2008/2017)
60	المبحث الأول: لمحه حول البنك المركزي الأوروبي
60	المطلب الأول: نشأة وتعريف البنك المركزي الأوروبي
60	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي
67	المطلب الثالث: أهداف ومهام البنك المركزي الأوروبي
70	المبحث الثاني: فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي
70	المطلب الأول: تطور السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي
70	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي
	خلاصة الفصل الثالث

83	خاتمة
83	نتائج إختبار الفرضيات
84	نتائج الدراسة
85	النوصيات
85	آفاق الدراسة
87	قائمة المراجع
95	ملحق

قائمة الأشكال والجداول

أولاً قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
12	موجز لميزانية البنك المركزي	1
18	مجاميع الاحتياطات النقدية	2
18	ظروف سوق النقد	3
63	نسبة المساهمة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي وقيمتها باليورو	4
75	حافظة أصول البنك المركزي الأوروبي وعلاقتها بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية (2017/2008)	5
75	مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج vliro عمليات تمويل طويل الأمد	6
78	تطور معدلات الفائدة الرئيسية في البنك المركزي الأوروبي (2013/2008)	7
79	تطور معدلات الفائدة الرئيسية في البنك المركزي الأوروبي (2017/2014)	8

ثانياً : قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الأشكال	الرقم
62	الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي	1



قائمة المختصرات

الشرح	المختصر
التيسيير الكمي	QE
أسعار الفائدة الصفرية	ZIRP
البنك المركزي الأوروبي	BCE
برنامج شراء السندات المحمية	CBPP
برنامج شراء السندات السيادية	SMP
المعدل الرئيسي لإعادة التمويل	REFI
عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (د诺ات)	VLIRO
ترتيبات مؤقتة لتبادل العملات	SWAP
الاحتياطي الفيداري الأمريكي	ECB

مقدمة

يعد القطاع المصرفي من أهم القطاعات الاقتصادية، وبالمثل يعتبر البنك المركزي العمود الفقري لهذا القطاع باعتباره مؤسسة نقدية حكومية يشرف على النظام النقدي والمصرفي في الدولة، وتقع على عاته مسؤولية إصدار النقد والعمل كوكيل مالي للحكومة ومراقبة الأجهزة المصرفية، كما توكل إليه مسؤولية الإشراف على السياسة الائتمانية، حيث يترتب على ذلك تأثيرات هامة على النطاق الاقتصادي، لقد سمح تطور الفكر النقدي بتحديد معالم السياسة النقدية بمعاهد وخصائص وأهداف وأدوات ، وأصبحت السياسة النقدية تشكل إلى جانب السياسة المالية إحدى أدوات السياسة الاقتصادية التي تملك قدرة كبيرة في التأثير على الأوضاع الاقتصادية السائدة وحتى المستقبلية، وكثيراً ما تلجأ البنوك المركزية إلى استعمال مختلف أدوات السياسة النقدية بغية تحقيق أهدافها والتي عادة ما تصنف من طرف الاقتصاديين إلى أدوات كمية تؤثر في كمية النقود المتداولة، وأدوات كيفية تؤثر على نوعية الائتمان وكلفته، وكذا تعليمات مباشرة يتم استعمالها في حالة عدم تمكن الأدوات الكمية والكيفية في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

تزداد المشكلات الاقتصادية تعقيداً بعمق أثرها في الدول والمجتمعات وذلك تزامناً مع تطور الاقتصاد العالمي وتزايد انتشار مظاهر العمولة وترتبط الأسواق واشتداد المنافسة بين الدول والمؤسسات المالية، إن أثر تلك المشكلات يظهر أولاً في القطاع المالي والنقدية إذ تقع على عاتق البنك المركزي مهمة إدارة السياسة النقدية بأساليب متعددة ومبكرة وذلك في ضوء عجز الأساليب التقليدية عن مواجهة المشكلات الاقتصادية فقد تحولت إلى استخدام أدوات غير تقليدية، فوسيطت موازناتها العامة وضخت السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي، وأعطيت لها تعبيرات اقتصادية مختلفة مثل سياسة سعر الفائدة الصفرية (zirp) والتيسير الكمي (QE) وسياسة حرب العملات وغيرها...، وهذه التغيرات هي أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تتطوّر على التوسيع الكبير لموجودات البنك المركزي لمعالجة الخلل في النظام المالي وتعزيز تدفق الائتمان إلى الأسر والشركات باعتبار أن هذه السياسات ضرورية لتنشيط النمو في اقتصاديات اليوم.

أولاً: إشكالية الدراسة:

تشير السياسة النقدية إلى التدابير التي يضعها البنك المركزي للتحكم بالعرض النقدي، فمن خلال هذه العملية تستطيع أي دولة السيطرة على التضخم والتحكم بأسعار الفائدة، فنقوم البنوك المركزية بممارسة عملها في إدارة السياسة النقدية من خلال عدة أدوات كمية (سعر إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي القانوني) وأخرى نوعية (تأطير القروض، الإنقاذ الأدبي، ...) لغرض التحكم في النشاط الاقتصادي، وفي مقابل عجز السياسة النقدية التقليدية عن إدارة الأزمات وتفاقم الانكماش الاقتصادي دفع بالسلطات النقدية إلى إجراءات تحفيزية نقدية سميت بالسياسات غير التقليدية من أجل تخفيف النتائج وتيسير التعافي الاقتصادي.

على ضوء ما سبق يمكن أن نطرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي؟

لتوضيح أكثر المعالم هذه الإشكالية ارتأينا إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي السياسة النقدية غير التقليدية؟

- ما هي قنوات إبلاغ السياسة النقدية غير التقليدية؟

- ما هو أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المستخدمة من طرف البنك المركزي الأوروبي؟

ثانياً: فرضيات الدراسة:

انطلاقاً من إشكالية البحث والتساؤلات الفرعية المطروحة يمكن صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية :

* يؤدي البنك المركزي الأوروبي دوراً كبيراً في تحقيق فعالية السياسة النقدية غير التقليدية من خلال مجموعة من الأدوات المتاحة.

بناءً على الفرضية الرئيسية يمكن صياغة الفرضيات الجزئية التالية :

- السياسة النقدية غير التقليدية هي قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عمليات الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة.

- توجد عدة قنوات لإبلاغ السياسة النقدية غير التقليدية.

- استخدم البنك المركزي الأوروبي سياسة أسعار الفائدة الصفرية والتيسير الكمي.

ثالثاً: أهمية الدراسة:

تكمّن أهمية البحث في أنه يدرس أدوات حديثة جداً من أدوات السياسة النقدية مستخدمة على نطاق ضيق في عدد محدود من الدول، هذه الدول هي الاقتصاد العالمي نظراً لأن السياسة النقدية أصبحت اليوم أهم السياسات الاقتصادية بسبب الأزمات المالية والنقدية التي تعصف بالعالم الرأسمالي، فإن بحث فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي تعتبر ضرورة لكل باحث مهم بأمور السياسة النقدية، كما تبرز أهمية الدراسة في تجنب اقتصاديات الدول للآثار المترتبة عن الممارسات غير التقليدية للبنوك المركزية في الدول المتقدمة.

رابعاً: دوافع اختيار الدراسة:

هناك عدة أسباب موضوعية جعلتنا نختار هذا الموضوع ومنها:

1- ينطبق موضوع بحثنا مع تخصصنا وهو اقتصاد نceği وبنكي كونه مرتبط بالسياسة النقدية

2- الميل الشخصي إلى البحث في مواضيع الاقتصاد الكلي وخاصة ميدان السياسة النقدية.

3- النقص الشديد في مثل هذه الدراسات المتعلقة بالسياسة النقدية غير التقليدية.

4- الفضولية في فهم المصطلحات الحديثة النشأة والتي تكرر ذكرها في الآونة الأخيرة التيسير الكمي حرب العملات، أسعار الفائدة الصفرية.

خامساً: أهداف الدراسة

ما سبق ذكره يمكن بلوره أهداف البحث في النقاط الآتية:

- محاولة الوصول إلى إجابة على الإشكالية المطروحة.
- معرفة المقصود بالسياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها.
- معرفة أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المستخدمة من طرف البنك المركزي الأوروبي.

سادساً: صعوبات الدراسة:

إن الصعوبات التي تلقيناها أثناء هذا البحث لا تختلف في جوهرها عن تلك المأولة لدى جل الباحثين ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- قلة الدراسات المتعلقة بالموضوع في المكتبات الجامعية وخاصة الكتب.
- ضيق الوقت المخصص للدراسة.

سابعاً: المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات الموضوعة اعتمدنا على المناهج التالية:

- **المنهج الوصفي:** وقد استعمل هذا المنهج في بعض أجزاء الدراسة التي عولج فيها الإطار النظري للبنوك المركزية والسياسة النقدية غير التقليدية من حيث مفهومها وقنوات إبلاغها.
- **المنهج التحليلي:** من أجل تحليل المعطيات الإحصائية المتعلقة بفعالية السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي.

ثامناً: حدود الدراسة.

من الناحية المكانية فقد قمنا بعرض مختلف الجوانب المتعلقة بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي، ومحاولة تقييم فعاليتها، أما من الناحية الزمانية فقد تم حصر الدراسة في الفترة الممتدة من 2008 إلى غاية 2017 لدراسة فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

تاسعاً: الدراسات السابقة:

1. محمد الأمين وليد طالب، "دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي والأزمة المالية"، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة محمد خضر بسكرة سنة 2015/2016، حيث تتمثل إشكالية البحث فيما يلي: كيف تساهم البنوك المركزية عبر أدوات سياستها النقدية في معالجة الأزمات المالية؟ وكيف كان رد فعل البنك المركزي الأوروبي على الأزمة المالية، حيث هدفت الدراسة إلى تداعيات الأزمة المالية في كل من الدول المتقدمة والنامية، كما هدفت أيضاً إلى التعرف على الأدوات التقليدية وكذلك الأدوات غير التقليدية التي لجأت إليها اغلبية البنوك المركزية في الدول المتقدمة، حيث توصل الباحث إلى مجموعة من الأهداف والنتائج أهمها:
- بينت الدراسات النظرية وجود أربع قنوات أساسية ينتقل عبرها اثر السياسة النقدية وهي:
قناة سعر الفائدة، قناة الائتمان، سعر الصرف، وقناة الإعلام والمعلومة.

- تف البروك المركزي عاجز على معالجة الأزمات المالية عبر الأدوات التقليدية لسياساتها النقدية إذا توافت قنوات انتقال آثر السياسة النقدية عن العمل، أو إذا كانت لا تعمل بشكل جيد، وقد بينت الأزمة المالية 2007-2008 صحة هذه النتيجة حيث عجزت مختلف البنوك المركزية في الدول المتقدمة عن معالجة الأزمة باستعمال أدوات سياستها النقدية عموماً، وأداة معدل الفائدة بسبب تغير قناتين رئيسيتين هما: قناة معدل الفائدة وقناة الائتمان.

- انطلاقاً من المهام الموكلة له (BCE) سعى هذا الأخير إلى معالجة تداعيات الأزمة المالية 2007 من خلال إتباع مجموعة من الإجراءات والتدابير، إذ لجأ البنك المركزي الأوروبي في بادئ الأمر إلى استعمال الأدوات التقليدية لسياساته النقدية على غرار أداة السوق المفتوحة وأداة التسهيلات الدائمة إلى أنه سرعان ما تيقن بأن هذه الأدوات لن تكون كافية لمعالجة الأزمة ما جعله يتخد مجموعة من الإجراءات التي سميت بغير التقليدية تمثلت أساساً في: برنامج شراء السندات المحمية ، برنامج شراء السندات السيادية، وبرنامج عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل، توسيع قائمة الأصول المقبولة كضمان، توفير سيولات بالعملة الصعبة.

2- صاري على 2013: السياسة النقدية غير التقليدية الأهداف والأدوات، مجلة حول العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة سوق أهراس الجزائر، حيث استهدفت هذه الدراسة أدوات وأهداف السياسة النقدية غير التقليدية من خلال التطرق بالتفصيل للتيسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية وحرب العملات، حيث توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- يبدو أن استمرار الظروف الاقتصادية والمالية الصعبة في الو. م. أ ومنطقة اليورو من جهة، وتراجع معدلات النمو الاقتصادي العالمي في بعض الدول الصناعية الصاعدة خصوصاً دول "بريكس" (البرازيل-روسيا- الهند والصين) جعلت كثيراً من المؤسسات والمعاهد المتخصصة في تقدير معدلات النمو الاقتصادي تعطي تقديرات منخفضة لأداء الاقتصاد العالمي لسنة 2014.

- إتخاذ البنك المركبة الرئيسية لتدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية سمة مميزة للأزمة العالمية الأخيرة فقد رأينا دعماً ائتمانياً معزواً بتيسيرات ائتمانية وكمية وتدخلات في العملة.

- يرى البعض من هذه التدابير استمرار للسياسة المعتادة ولكن بوسائل أخرى فبمجرد أن يصبح من غير الممكن خفض أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أدنى تستخدم البنوك المركزية أدوات أخرى لتحديد موقف السياسة النقدية.

3- نوفمبر 2015: فاعلية الأدوات السياسة التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، وهدفت هذه الدراسة أدوات السياسة التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي ومدى فعاليتها في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية من خلال عرض كافة الأدوات المعتمدة من طرف البنك المركزي الأوروبي حيث توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- الاعتماد على السياسة النقدية وسياسات السيولة الداعمة، وضرورة الالتزام الصريح للبنك المركزي الأوروبي على المحافظة على أسعار الفائدة المنخفضة جداً، فالمجال متاح لزيادة تيسير السياسة النقدية من خلال عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل التي خفضت تكلفة الإقراض المضمون وغير المضمون بين البنوك في الكثير من الدول الأوروبية.

- قدمت الأدوات الجديدة للبنك المركزي الأوروبي من برنامج شراء الأصول وبرنامج شراء السندات السيادية العديد من المزايا الإيجابية لتجاوز الأزمة، هذا البرنامج جزء من حل الأزمة أو عامل مساعد فقط وليس هو الحل الكامل للأزمة التي بلغ عمرها ثلاثة سنوات حتى الآن وإنما مجرد شراء المزيد من صبر المستثمرين.

- هناك مخاوف سياسية متزايدة حيال التوسع في اختصاص صلاحيات البنوك المركزية مع استخدامها لتدابير غير تقليدية من برامج شراء الأصول بهدف تخفيف القيود النقدية عندما تكون أسعار الفائدة صفرية أو قريبة من الصفر، وقد أدت هذه الأنشطة إلى تضخيم موازناتها العامة.

4- العشي وليد 2018: تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، جامعة احمد درايا ادرار، الجزائر، وهدفت هذه الدراسة تجربة التيسير الكمي في الجزائر بعد الضغوطات التي تعرضت لها الجزائر بعد الأزمة البترولية 2014، حيث توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج من بينها:

- إن برامج التيسير الكمي قد زودت مختلف البنوك المركزية العالمية بحركية وдинاميكية في إدارة السياسة النقدية في ظل الظروف الصعبة السائدة خلال الأزمة العالمية 2007/2008، وإن اختلف آثر هذه البرامج من اقتصاد إلى آخر وهذا راجع إلى خصوصية كل اقتصاد.

- هذا النوع من الأدوات أو الصيغ التمويلية الحديثة تحتاج فعاليتها وجود سوق مالي نشيط، هذا غير متوفّر في الجزائر ما يقلل فرصة نجاحه على الأقل في المدى القريب أو المتوسط.

- مستقبل برامج التيسير الكمي في الجزائر تحدده التطورات المستقبلية لأسعار المحروقات، وهذا ما يدفعنا للقول أن أسعار البترول يمكن أن تكون من محددات برامج التيسير الكمي في العالم.

عاشرًا: هيكل الدراسة:

بهدف الإمام الجيد بجوانب الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم موضوع البحث إلى ثلاثة فصول تسبقهم مقدمة عامة وتختمهم خاتمة عامة.

تناولنا في **الفصل الأول** الإطار النظري للبنوك التجارية وذلك من خلال ثلاثة مباحث فال الأول خصص كمدخل للبنوك المركزية من خلال التطرق لنشأتها وتعريفها وخصائصها وأهم وظائفها، وفي المبحث الثاني تعرضا إلى الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية من خلال تعريفها وأهدافها، التحديات التي تواجهها في حين تناول المبحث الثالث أدوات السياسة النقدية الكمية والنوعية وكذا المشتركة وفعاليتها.

أما **الفصل الثاني** منه فخصص للحديث عن مفاهيم عامة حول السياسة النقدية غير التقليدية فقد تناول المبحث الأول ماهية السياسة النقدية غير التقليدية بكل جوانبها من حيث النشأة والتطور، التعريف وأهداف

البنك المركزي من تطبيق هذه السياسات، أما المبحث الثاني فقد تم التطرق فيه إلى قنوات ابلاغ السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية.

وخصص الفصل الثالث فقد خصص لدراسة فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في أوروبا دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي 2008-2017، حيث تناول المبحث الأول لمحة حول البنك المركزي الأوروبي من خلال إبراز نشأته وهيكله التنظيمي، وأهدافه ومهامه، أما المبحث الثاني فقد خصص لفعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي ونطرتنا فيه إلى تطور السياسة النقدية غير التقليدية في هذا البنك وأهم الأدوات المستخدمة من طرفه.



الفصل الأول:

الاطار النظري للبنوك المركزية

تمهيد

يتمثل البنك المركزي أهم مؤسسة تشرف على شؤون النقد والائتمان في الحاضر فهو المؤسسة التي تتولى إصدار الأوراق النقدية، ومراقبة الائتمان وضمان بوسائل وإجراءات مختلفة سلامة أسس النظام المصرفي والائتماني، حيث يعمل على التأثير في مجرى السياسة النقدية وذلك من خلال الوظائف التي يمارسها عن طريق استخدامه لأدواته المتعددة.

تعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية فالسياسة النقدية تمثل في التحكم في الكتلة النقدية من طرف السلطات النقدية عن طريق عدة أدوات، من أجل تحقيق أهدافها المختلفة مما جعلها تمثل حقلاً خصباً لكثير من البحوث والدراسات وتعرض باستمرار للإضافة والتطوير من طرف الاقتصاديين، وتمارس السياسة النقدية عملها من خلال التأثير في جمع المعروض النقدي و الائتمان بإحداث تغيرات عليه بما يتلائم والظروف الاقتصادية.

تبعد السلطة النقدية سياسة نقدية معينة يتطلب تحقيقها توفر مجموعة من الأدوات المختلفة، لهذا حاول في هذا الفصل التطرق إلى البنك المركزي والسياسة النقدية من جانبها النظري وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث 1/ مدخل للبنوك المركزية

المبحث 2/ الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية

المبحث 3/ أدوات السياسة النقدية وفعاليتها

المبحث الأول: مدخل للبنوك المركزية

يعد البنك المركزي من أهم المؤسسات المالية المكونة للنظام الاقتصادي لأي بلد فهو يقف على قمة الجهاز المصرفي كما يشغل مكاناً رئسياً في الأسواق المالية العالمية ويعني بأمور السياسة الاقتصادية والمصرفية في البلد ويشرف على تنفيذها ونظراً لوجود قدر كبير من التشابه في الوظائف التي تقوم بها البنوك المركزية في ظل مختلف الأنظمة النقدية المصرفية نشأت مجموعة من القواعد والأسس التي تعمل على تنظيم أعمال البنوك المركزية.

من أجل التعمق أكثر في معرفة البنك المركزي سنطرق من خلال هذا المبحث إلى المدخل النظري حول البنوك المركزية.

المطلب الأول: نشأة وتطور البنوك المركزية

لم تكن البنوك المركزية حديثة العهد وإنما قدّمت نشاطها وأهميتها ازداد واختلف بما كانت عليه في القديم.

1- نشأة البنوك المركزية

لقد كانت نشأة البنوك المركزية عبارة عن مرحلة متقدمة لتطور البنوك التجارية خلال النصف الثاني من القرن التاسع عشر، حيث تمنح هذه الأخيرة خلالها سلطة الإصدار من طرف الدولة وأصبحت حينها بمثابة بنوك عامة تملكها الدولة¹.

وتسمية البنك المركزي هي حديثة جاءت في القرن العشرين فقط وقبل ذلك كان يسمى باسم الدولة التي يتبعها مثل بنك إنجلترا، وبنك فرنسا، وفي الولايات المتحدة هنالك اثنا عشر بنكاً اتحادياً، مهمتها تنظيم أعمال السياسة النقدية في المنطقة الفيدرالية، ويشررون على شؤون النقد والانتمان المالي.

ومما سبق يتضح لنا أن الدول الأوروبية كانت جد سباقة لاحتضان البنوك المركزية التي جمعت في مجملها تحت اسم البنك المركزي الأوروبي وذلك عام 1938.

بالنسبة لتطور نشأة البنوك المركزية، فيعتبر بنك الريكسنباك في السويد أقدم البنك المركزي في العالم وقد أنشأ عام 1650 كبنك تجاري ثم أعيد تنظيمه ليصبح بنكاً حكومياً في سنة 1668، وأصبح أول بنك يصدر أوراق نقدية بتعريفها الحالي.

هناك بنك إنجلترا الذي أنشأ في عام 1694، وقد مارس مهام البنك المركزي منذ تأسيسه، وعلى الرغم من أن بنوك أخرى كانت تشاركه إصدار النقود إلا أنه البنك الرئيسي الذي يتولى ذلك بالإضافة لذلك فقد كان بنك الحكومة ولم يكن آنذاك ملكاً خاصاً للحكومة كما هو الحال اليوم، ولكنه مازال يحتفظ بالأرصدة النقدية الحكومية، ويمنح القروض للحكومة ويسديها النصيحة في أمور السياسة المالية يضاف لذلك مهمة الرقابة المركزية على احتياجات الذهب التي تودعها لديه البنوك التجارية.

¹- سليمان ناصر، "علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية"، مكتبة الريام، ط 1 ، الجزائر، 2006، ص: 94.

فيما يتعلّق بالدول الأوروبيّة الأخرى فقد كانت مشابهة في سلوكها مع إنجلترا حيث عملت على اختيار أحد البنوك القائمة، ومنحته حق إصدار النقود الورقية وبعض الوظائف الأخرى إضافة إلى إنشاء بنك جديد لهذه الغاية.

عام 1814 تأسس بنك هولندا وبنك النمسا الوطني عام 1817 وبنك النرويج 1817 وبنك فرنسا تأسس في عام 1980، وعلى الصعيد العالمي فقد أنشأ روسيا البنك المركزي تحت اسم البنك الحكومي سنة 1860، كما أسس بنك اليابان سنة 1882، أما الولايات المتحدة الأمريكية، فقد ظهرت بها بنوك الاحتياط الفدرالي سنة 1913 – 1914 لكي تقوم بدور البنك المركزي وكان الخاتم بينك كندا عام 1934.

وفي العالم العربي ظهرت البنوك المركزية بكل من تونس ومصر ولبنان وكذلك الجزائر الذي أطلق عليه اسم بنك الجزائر سنة 1851، ثم أعيد تأسيسه عقد الاستقلال سنة 1962.

واستمر انتشار البنوك المركزية خلال القرن العشرين خاصة بعد انعقاد بروكسل عام 1920، والذي أوصى بضرورة إنشاء البنوك المركزية في كل دولة وذلك بهدف إعادة الاستقرار المصرفي وتحقيق التعاون النقدي الدولي¹.

2 - تطور البنوك المركزية

سابقاً وقبل بداية القرن العشرين لم يكن هناك تحديد واضح لمفهوم الصيرفة المركزية حيث لعبت المزاجية واختيارات الإدارات الفردية دوراً أساسياً، وعمليات البنك الذي يعد بعد ذلك مركز النظام النقدي والمصرفي، حيث إنحصر دوره في تنظيم إصدار الأوراق النقدية بموجب الضوابط التي تضعها الدولة مع المحافظة على قابلية تحويلها إلى ذهب أو فضة أو كليهما، بحسب مقتضى ما كان جارياً، وقد اكتسبت هذه المصادر عبر الزمن العديد من الوظائف والواجبات والسلطات الأخرى أضافت عليها الصبغة العامة تحت اسم البنك المركزي، ويتجلى ذلك بمنح الدولة لمصرف موجود حق إصدار الأوراق النقدية لوحده أو تولي مهمة الإصدار الرئيسية لها، أو مساعدتها على إنشاء مصرف إصدار جديد بصلاحيات وامتيازات خاصة متوافقة مع سيطرة ورقابة حكومية بدرجات متفاوتة².

كما أن أحداث الأزمة الاقتصادية الكبيرة التي شهدتها العالم مطلع ثلثينيات القرن الماضي، قد أثرت وبشكل كبير على تطورات البنوك المركزية، حيث أصبح ينظر للسياسة النقدية بإعتبارها أنها جزء من أدوات السياسة الاقتصادية بصفة عامة وإلى البنك المركزي بصفته المسؤول عن تنفيذ هذه السياسة ومنذ ذلك الحين اكتسب البنك المركزي وظيفة الرقابة على الائتمان.

وقد شهدت فترة العقود الثلاثة التي تلت مؤتمر بروكسل إنتشاراً واسعاً للبنوك المركزية في مختلف أقطار العالم، حيث بلغت نسبة الزيادة حوالي بنكين سنوياً إضافة إلى قائمة البنوك المركزية السابقة كما ساهم صندوق النقد الدولي في توسيع حركة إنشاء البنوك المركزية خاصة في البلدان حديثة الاستقلال كدول شمال

¹- سعيد سامي الحلاق، "النقد والبنوك والمصارف المركزية"، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 2010، ص: 138.

²- مجدى محمود شهاب، "اقتصاديات النقد والمال"، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 218.

إفريقيا وجنوب آسيا وأمريكا اللاتينية، وذلك على أساس حكومات هذه الدول، ويرجع علماء الاقتصاد أسباب نشأة البنوك المركزية إلى عاملين أساسيين هما:

- الحصول على التمويل اللازم للحكومة سواء من خلال بنوك خاصة مثل بنك إنجلترا 1694، أو بنوك تابعة للدولة مثل بنك الدولة الروسي سنة 1817.

- توحيد إصدار البنوك (أوراق نقدية)، وإدارة وحماية إحتياطي الدولة من الذهب والمعادن مع تحسين نظام المدفوعات، واتبعت كل من سويسرا وإيطاليا وألمانيا الحصول على المنافع الاقتصادية وراء هذا التوحيد وقد انحصر دور البنك المركزي في هادين المجالين خاصة خلال النصف الأول من القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، الذي تزامن مع الحاجة الملحّة للدور الذي تلعبه البنوك المركزية في إدارة الكتلة النقدية بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي وهذا ما جعل الدول تتدخل بشكل صارم في أعمال البنوك المركزية حيث أصبحت تدعى بنوك الدولة.¹

وقد كانت الوظيفة الأولى التي أنشأت من أجلها البنوك المركزية الإصدار النقدي، بتطور الأمر أصبحت هذه البنوك تقوم بوظائف متعددة سواء في مجال الأعمال المصرفية أو السياسات النقدية الداخلية والخارجية ولذلك فإن دور هذه البنوك هو دور مؤثر على السياسة الاقتصادية والسياسة النقدية عامة.

أما بالنسبة لعلاقة البنك المركزي بالدولة فهذا يتوقف على مدى التطور الاقتصادي، ودرجة نمو الدول، فالبنسبة للدول النامية تتدخل الدول تدخل مباشر في شؤون البنك المركزي، وبالتالي فالبنك المركزي يعتبر أداة من أدوات الحكومة، حيث تحدد الدولة السياسة النقدية، أما في الدول المتقدمة والرأسمالية فهو يتمتع بقدر أكبر من المرونة في تنفيذ سياسته².

المطلب الثاني: تعريف وخصائص البنك المركزي

البنوك المركزية هي التي تتولى إصدار الأوراق النقدية وتتضمن سلامة اسس النظام المالي، ويتميز بأنه مؤسسة وحيدة ولا يمكن تصور تعدد الوحدات المصدرة للنقد، ويشرف على السياسة الائتمانية في الدولة.

1- تعريف البنك المركزي

يوجد العديد من التعريفات المختلفة للبنك المركزي اختلفت في الكثير من جوانبها من حيث المعاني والمصطلحات لكنها اتفقت في مجملها على الدور الذي يؤديه البنك المركزي بترأسه قمة الجهاز المالي وقد إقتصرنا هنا على تقديم أهمها ذكرها فيما يلي:

يعرف بأنه المؤسسة التي تتکفل بإصدار النقود وترأس النظام النقدي في كل دولة، لذا فهو يشرف على التسيير النقدي يتحكم في البنوك العاملة التي تتکفل بإصدار النقود، وترأس النظام النقدي لكل دولة لذا فهو يشرف على التسيير النقدي ويتحكم في البنوك العاملة في الاقتصاد على اعتباره أنه بنك البنوك وبنك

¹- ناجية عاشور، "دور البنك المركزي في إدارة السيولة النقدية" - دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013/2014، ص: 6.

²- أحمد فريد مصطفى، "الاقتصاد النقدي والدولي"، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 2003، ص: 285.

الحكومة حيث يعودون إليه عند حاجتهم لسيولة، ويقوم هذا الأخير بإعادة تمويل المصادر عند الضرورة، أما فيما يخص الجانب الحكومي فتحصل منه على التسبيقات الضرورية في إطار القوانين والتشريعات السائدة وعلى هذا الأساس يعد البنك المركزي الملجأ الأخير للإقراض¹.

يعتبر البنك المركزي مؤسسة مركبة نقدية تتولى وظيفتين بنك البنوك والوكيل المالي للحكومة مع مسؤولية إدارة النظام النقدي وذلك لكونه رأس المؤسسة المصرفية في البلاد².

عرفه فيراسميث "المصارف المركزية" في نظام صرفي يتولى فيه مصرف واحد إما احتكار كامل أو جزئي لإصدار الأوراق النقدية" ، وهنا قام فيراسميث بتعريف البنك من خلال وظيفة إصدار الأوراق النقدية.³

يعرفه الاقتصادي show الذي يؤكد بأنه ذلك المصرف المسؤول عن تنظيم حركة الائتمان.

وفي تعريف آخر للبنك المركزي فقد عرفه "سامر بطرس جلدة"، بأنه بنك البنوك أو بنك الدولة وشيخ المصارف وهو مملوك للقطاع العام وليس الخاص، والبنك المركزي يمثل العمود الفقري للقطاع المالي في أي دولة وبعد مسؤولاً عن أي عملية إصدار وتتنظيم الدولة، ويحتفظ بالإحتياطي من العملات الأجنبية ويقوم بإدارتها وهنا تظهر لنا الصلة الوثيقة بين البنك المركزي والدولة، حيث يعتبر ممثلاً الرسمي والرئيسي⁴.

كما قام رشاد العصار ورياض الحبشي بتعريف البنك المركزي على أنه المصرف الذي يحتل مركز الصدارة في الجهاز المالي ولديه القدرة على تحويل الأصول الحقيقة إلى الأصول النقدية وهو المحتكر الأول والأخير لعملية إصدار النقد في الدولة⁵.

ومن خلال التعريف السابقة يمكن أن نستنتج أن البنك المركزي هو عبارة عن مؤسسة مصرفية تتشرف على النشاط المالي لل الاقتصاد، وتمثل السلطة النقدية للدولة ويحتل مركز الصدارة في قمة الجهاز المالي من جانب الإصدار ومراقبة الائتمان وعرض النقود بصفة عامة، فالبنك المركزي مؤسسة وحيدة وذلك لعدم إمكانية تعدد الوحدات المصدرة للنقود المستقلة عن بعضها البعض في دولة واحدة، كما أنه مؤسسة عامة لا تهدف لتحقيق الربح بقدر ما تهدف لتحقيق المصلحة العامة وتنظيم نشاط النقود والائتمان⁶.

¹- الطاهر لطرش، "تقنيات البنك"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 4 ، الجزائر، 2005، ص :11.

²- ضياء مجيد، "الاقتصاد النقدي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ص: 244.

³- أحمد صبحي العيادي، "إدارة العمليات المصرفية والرقابة عليها"، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، الأردن، 2010، ص: 180.

⁴- سامر بطرس جلدة، "النقد والنبيوك"، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، الأردن 2010، ص: 103.

⁵- رشاد العصار، رياض الحبشي، "النقد والنبيوك" دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 105.

⁶- جريي محمد موسى عريقات، "مبادئ الاقتصاد والتحليل الكلي"، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 1، الأردن، 2006، ص: 217.

2- خصائص البنوك المركزية

يتميز البنك المركزي بخصائص معينة ينفرد بها عن باقي الجهاز المصرفي وتمثل في :

- هو أول مؤسسة نقدية قادرة على اصدار وتدمير النقود القانونية أي ذلك النوع من أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات، وهو المهيمن على شؤون النقد والائتمان في الاقتصاد الوطني.
- لا يتولى البنك المركزي الربح من خلال عملياته فهدف البنك المركزي يجب أن يكون المصلحة العامة، وتنظيم النشاط البنكي والنقد والاقتصادي ولذلك فالبنك المركزي مملوك غالبا.¹
- ينفرد دون غيره من المصارف في كونه مؤسسة عامة تتظم النشاط المصرفي وتشرف عليه وتشترك مع الحكومة في رسم السياسة النقدية، وتتفذ هذه السياسة عن طريق التدخل والتوجيه والمراقبة.²
- يمثل البنك المركزي المؤسسة الوحيدة في البلاد التي تحتكر على إصدار العملة.
- يتم إدارة البنوك المركزية من قبل أفراد لهم صلة مباشرة بالهيئات الحكومية أي أن البنوك المركزية تعود ملكيتها للدولة³.
- لا يمارس عمليات البنوك العادية ذلك لأن مثل هذه العمليات قد تتعارض مع وضعه بالنسبة إلى البنوك التجارية وما يتربّ على هذا الوضع من علاقات خاصة ترتبط به، وكذا ممارسته مهمة الرقابة على الائتمان.⁴
- البنك المركزي هو مؤسسة وحيدة ولا يمكن تصور تعدد الوحدات المصدرة للنقود مع استقلال بعضها عن البعض الآخر فكل اقتصاد قومي معين وحدة مركزية معينة تصدر النقود وتشرف على الائتمان أي أن هناك بنك مركزي واحد لكل اقتصاد، وإن وجدت بنوك مركبة في المحافظات والمقاطعات أو الولايات فهي لا تتعدي كونها فروعاتابعة للبنك المركزي الأم المتواجد في العاصمة، وذلك بعد تسهيل المهام والأعمال ليس إلا، وتجسد ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية التي تحتوي على 12 وحدة لإصدار النقدي موزعة عبر أقاليمها، لكن ذلك لا ينفي مبدأ وحدة البنك المركزي فجميع هذه البنوك تتحد ضمن ما يسمى بنظام الاحتياطي الفدرالي، الذي يعتبر السلطة المخولة لها إتخاذ القرارات والذي يرسم السياسة الاقتصادية المتعلقة بشؤون النقد والائتمان والملزمة لكل وحدات الإصدار.⁵

¹- رحيم حسين، "الاقتصاد المصرفي"، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص: 71.

²- محمود حسين الوادي، أحمد عارف العساف، "الاقتصاد الكلي"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ،الأردن، 2003، ص: 237.

³- زين منصوري، "استقلالية المصرف المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية" ، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الاقتصادية وواقع تحديات - جامعة الشلف، الجزائر، 15/14 ديسمبر 2004، ص: 424.

⁴- سوزي عدلي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبى الحقوقية، بيروت، لبنان، 2008، ص: 256.

⁵- مصطفى رشدي شيخة، "النقد والمصارف والائتمان"، الدار الجامعية الجديدة للنشر ، الإسكندرية، مصر ، 1999، ص: 73.

وفي ذلك الصدد تشير المحالة الإقتصادية في رسميتها بأن البنك المركزي هو بنك وحيد في الدولة تولى الاحتياط الكامل أو الجزئي لإصدار الأوراق النقدية.

- تتضح استقلالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية بعيداً عن تدخل السلطة التنفيذية، وبما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية لتمويل العجز في الميزانية العامة وهو ما يمكن أن يؤدي إلى إرتفاع التضخم ، كما ترتبط استقلالية البنك المركزي بطبيعة أهداف السياسة النقدية فبقدر ماتكون متصلة بغرض استقرار الأسعار بقدر ما تكون مستقلة، حيث أن هذا الأخير يعبر عن مدى استقلاليته وذلك لأن العمل على تحقيق هذه الأهداف يمكن أن يعي السلطة النقدية في تحقيق هدفه الرئيسي.

كما تبلور خاصية الإستقلالية في منح البنوك المركزية الحرية الكاملة في إدارة شؤونها الداخلية وتسييرها لكتلة النقدية مع عدم تدخل السلطات، كما تتنوع هذه الميزة بين الرفض والقبول، حيث طبقت أثناء وبعد الحرب العالمية الأولى، وكان ذلك امتداداً للحرية الإقتصادية، كما أكدت استقلالية البنوك المركزية في مؤتمر بروكسل 1920 ثم مؤتمر جنوة 1922، وبحلول الأزمة الإقتصادية (1929-1933) بدأت هذه الاستقلالية بالتراجع لتأخذ منحى تأمين البنوك المركزية القائمة وحيازة البنوك المركزية الجديدة لملكية الدولة لكن ذلك لم يدوم طويلاً نظراً لإحتكار الدولة للبنوك المركزية بالضغط والإقتراض لتعطية نفقات الحرب العالمية الثانية، وهنا برزت الحاجة الملحة لتحديد طبيعة العلاقة بين الحكومات والبنك المركزي وتصدر نيوزيلندا، لائحة الدول التي تم فيها تحديد العلاقة قانونياً بين الحكومة والبنك المركزي، وتفاوت درجة الإستقلالية من دولة لأخرى حيث يعد بёнكي سويسرا وألمانيا المركزيين هما الأكثر تمتاعاً بالإستقلالية وتقاس هذه الأخيرة وفقاً لعدة مؤشرات أهمها:

- مدى خضوع البنك المركزي للمحاسبة والمسائلة.
- مدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز في الإنفاق الحكومي.
- مدى التزام سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظي السلطة المركزية وأعضاء ومجلس إدارتها، وكذا سلطتها بشأن ميزانية البنك المركزي¹.

المطلب الثالث: وظائف البنوك المركزية ومتطلبات نجاحه

تتألخص وظيفة البنك المركزي الأساسية في الرقابة على البنوك التجارية وتنظيم الائتمان بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية، ورقابة البنك المركزي على البنوك التجارية تتم من خلال علاقته بهذه البنوك فهو بالنسبة لهم بنك البنوك والمقرض الأخير عند الحاجة وسنستعرض فيما يلي أهم هذه الوظائف:

1/ وظائف البنوك المركزية

1-1 وظيفة الإصدار

يعتبر البنك المركزي هو الجهة الوحيدة التي تتولى عملية إصدار النقد كجهة مخولة من الحكومة حيث أن هذه الوظيفة مرتبطة بمبررات تأسيس البنك كونه بنكاً للإصدار من الناحية التاريخية بهذا يعتبر البنك

¹- عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائري، 2003، ص ص 33-34.

المركزي مصرفًا حكوميًّا يخضع للتوجيه والإشراف الحكومي حسب قوانين وتشريعات تنظيم علاقاته بالدولة وبناءً على طبيعة النظام الاقتصادي السائد في البلاد.

تعد قدرة البنك المركزي على إصدار النقد محددة وليس مطلقة، وذلك سبب التشريعات والقيود المفروضة على عملية الإصدار، حيث تخضع البنوك المركزية في عملية الإصدار إلى قيود قانونية وتشريعية تحد من حريتها في الإصدار النقدي والتي أساساً ترتبط بعوامل العملة من حيث نوعية وطبيعة مكونات وحجم هذا الغطاء.

كانت القوانين والتشريعات الحكومية تتلزم باحتفاظ البنك المركزي وبرصيد من الذهب كغطاء للعملة التي يصدرها البنك عندما كانت النظم النقدية تشد إلى قاعدة الذهب، لكن بعد التخلص من قاعدة الذهب والتحول منها إلى قاعدة النقود الورقية أصبح غطاء العملة لا يقتصر على الذهب فقط كرصيد تمتلكه الدولة بل أصبح فعلاً غطاء العملة الوطنية مرتبطة ارتباطاً قوياً ومحدد أساساً بدرجة تطور الاقتصاد الوطني والذي ينعكس على ميزان المدفوعات، أما أسباب إصدار النقود فهي:

- المحافظة على التوازن الاقتصادي.
- إهتزاز التوازن.

- إلغاء النقد، المتداول في السوق إما لسبب اقتصادي أو سياسي أو لأسباب أخرى¹.

2/1 - بنك الدولة

وهي من أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك المركزية وذلك بإعتباره مؤسسة مصرفية تابعة للدولة، تقوم بتنفيذ السياسة النقدية والمالية الموضوعة من طرف الحكومة عن طريق إدارته للحسابات المصرفية الخاصة بالهيئات والمشاريع الحكومية كما يمكن للبنك المركزي أن يقدم القروض للحكومة عند الاحتياجات إضافة المعاملات الخاصة بثراء وبيع العملات الأجنبية للدولة وبصفة عامة يعمل البنك المركزي كوكيل ومستشار مالي للدولة عن طريق:

- تحصيله لشيكات تسديد الضرائب والرسوم.
- تسخير ومتابعة الحساب الجاري للخزينة العامة.
- تحقيق التحويلات من المحاسب العام.

ويعد بنك إنجلترا أو المصارف التي عملت كوكيل مالي للحكومة، فوجوده في مدينة لندن سنة 1800 يسر على الحكومة بيع سندات الخزينة وإدارة دين الحكومة بشكل عام، وهذا ما زاد من شهرة البنك ورغبة المصارف التجارية في الإحتفاظ بودائعها فيه².

¹- بوطجة هاجر، "مدى استقلالية البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية"، دراسة مقارنة بين بنك الجزائر والبنك المركزي الأردني، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص مالية وبنوك، المركزي الجامعي ميلة، الجزائر، 2012-2013، ص: 22.

²- يخراز يعدل فريدة، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفية"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2000، ص: 94.

3/ بنك البنوك

يعتبر المصرف المركزي بنك البنوك وهذا الوظيفة مشتقة من سمة مبدأ الإزدواج في النظام المصرفي، ومن العلاقة الخاصة بين المصرف المركزي والمصارف التجارية فكما تتعامل البنوك التجارية مع الأفراد والمؤسسات فتتقى منهم الودائع وتمنحهم القروض وتخصص لهم الأوراق التجارية وتحصل لهم الشيكات يقوم البنك المركزي بنفس الدور مع البنوك التجارية والمتخصصة ويمد يد العون لها في حالات الأزمات أو عند الضرورة، كما يتولى الإشراف على عمليات المقاصلة بين البنوك التجارية التي تحفظ بإحتياطاتها لديه.

وحتى لا يضعف من هيئته عليه أن يتبع عن منافسة البنوك التجارية، وكمبأ عام فإن البنك المركزي يجب ألا يتعامل مع الأفراد إذ أن هدفه الأساسي ليس تحقيق الربح بل إدارة الشؤون النقدية بما يحقق الصالح العام¹.

4/ قيام البنك المركزي بدور الملجأ الأخير للإفلاص

لا يستطيع أي بنك من البنوك التجارية مهما علت كفاءته الإدارية مواجهة الزيادة المفاجأة في السحبويات من موارده النقدية خاصة إذا كانت هذه الزيادة نتيجة ظروف غير عادية، فإذا واجهت البنوك والمؤسسات الائتمانية حالة الأزمات والضيق المالي فإنه يصبح من مهام البنك المركزي أن يقف مستعداً لمد العون لمختلف المؤسسات المالية التي تواجه الأزمة من خلال قيامه بتقديم القروض مباشرة إليها أو إعادة خصم ما تقدم إليها من أوراق مقبولة بما يكفيها لسد حاجة الطلب ولمواصلة القيام بالعمليات المصرفية المعتادة.²

5/ مدير السياسة النقدية والائتمانية

تعتبر هذه الوظيفة أهم وظائف البنك المركزي لأنها تتصب على الدور المباشر لهذا البنك في تنظيم والتحكم في عرض النقود والوظائف السالفة الذكر تمثل عوامل هامة مساعدة في قيام البنك المركزي بوظيفة التحكم في عرض النقود على أكفا وجه ممكناً، وبالطبع بدون الوظائف الأربع السابقة لا يتسعى للبنك القيام بهذه الوظيفة أصلاً أو بشكل معقول ومقبول.

إذ يمكن القول أن البنك المركزي بخصائصه المميزة ووظائفه المتعددة يهدف في النهاية إلى تحقيق القدرة على التنظيم والتحكم في عرض النقود أو حجم الائتمان ومن ثم تعد هذه الوظيفة عملية تجميع لقدرات وإمكانيات هذا البنك في التحكم في حجم الائتمان بما ينفقه والمتطلبات النقدية للنشاط الاقتصادي الوطني. وتشمل أدوات التحكم في عرض النقود: سعر إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي النقدي، عمليات السوق المفتوحة، الإقناع الأدبي وتتلخص ميكانيكيّة استخدام هذه الأدوات للتأثير على عرض النقود بالزيادة وتشجيع التوسيع في الائتمان في أوقات الكساد كما يلي:

- تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي.
- تخفيض سعر إعادة الخصم.

¹- يسرى السامرائي، زكريا الدوري، الصيغة المركبة والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية 2013، عمان، ص: 57.

²- خلية توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر، الجامعي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2011، ص: 305.

- إقناع البنوك في التوسيع في الائتمان.

بافتراض استعداد البنوك أو رغبتها في هذا التوسيع تستخدم البنوك هذه الزيادة في مواردها النقدية للحصول على أصول مدرة وفي منح قروض وذلك عن طريق خلق نقود الودائع، وشراء البنوك للأوراق المالية تتضمن أسعار الفائدة ويزداد بصفة عامة عرض الائتمان المصرفي ويصبح أقل نفقة، وهذا الوضع يشجع رجال الأعمال على زيادة الاستثمار ويؤدي بدوره إلى زيادة الإنتاج والدخل ومن ثم يمكن معالجة الركود في النشاط الاقتصادي وفي أوقات الركود، إذ تعرض النشاط الاقتصادي لخطر التضخم يقوم البنك المركزي بإستخدام هذه الأدوات بطريقة عكسية وذلك في عرض النقود بالنقصان، ومن تم الحد من الائتمان ويتم ذلك عن طريق

- رفع نسبة الاحتياطي النقدي.

- رفع سعر إعادة الخصم.

- إقناع البنوك بتقييد نشاطها الائتماني.

- بيع البنك المركزي للأوراق النقدية في السوق المفتوحة.

وتؤدي هذه الإجراءات مجتمعة إلى نقصان العرض الكلي من النقود والحد من الائتمان ورفع نقه في صورة أسعار فائدة مرتفعة، وتكون النتيجة في النهاية إنخفاض الإنفاق النقدي ونقص الطلب الكلي ، مما يؤدي إلى إنخفاض مستوى الأسعار وكبح التضخم¹.

6/1 بنك المقاصلة المركبة

إن أسلوب المقاصلة الذي يقوم به البنك المركزي تعني تسوية حسابات المصارف بواسطة القيود الدفترية بعد تصفية الصكوك المسحوبة على كل مصرف من هذه المصارف مع قيمة الصكوك الصادرة لصالحه على المصارف الأخرى، حيث يظهر في نهاية عملية المقاصلة صافي رصيد كل مصرف بالمبالغ الدائن والمدين إلى بقية المصارف الأخرى، ولأن إجراءات المقاصلة التي تتم في clearing house داخل البنك المركزي تساعده على تسوية المدفوعات بين أطراف الجهاز المصرفي دون الحاجة إلى إستعمال النقود لهذه الأغراض، مما قد يوفر من العملة المتداولة لغرض تسوية العمليات المصرفية لهذا فإن البنك المركزي يحتل مكانة بنك البنوك بحكم الخدمات والمسؤوليات التي يتولاها والتسهيلات التي يقدمها لبقية أطراف الجهاز المصرفي².

من خلال العرض السابق للوظائف التي يستخدمها البنك المركزي يمكن استخلاص أهم بنود ميزانيته في تلك الوظائف وتفقق هذه الأخيرة تقريباً على الشكل التالي³:

الجدول رقم (01) : موجز لميزانية البنك المركزي

¹- حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن: "الاقتصاديات النقدية والمصارف"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2001 ص: 137-139.

²- محمد الفاتح محمود بشير المغربي: "نقد وبنوك"، دار الحنان للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ط1، ص: 113.

³- ناظم محمد نوري الشمرى، "النقد والمصارف والنظريات النقدية" ، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص : 178.

الخصوص	الأصول
1- الإحتياطات النقدية	1- الموجودات الأجنبية.
أ- عملة متداولة	2- حقوق على الحكومة (مستحقات حكومية)
ب- ودائع المصارف التجارية	3- حقوق على المصارف التجارية
ج- ودائع المؤسسات الأخرى	4- حقوق على المؤسسات الأخرى
2- الودائع الحكومية	5- موجودات أخرى
3- المطلوبات الأجنبية	
4- حسابات رأس المال.	
5- المطلوبات الأخرى	

المصدر: ناظم محمد نوري الشمري، النقد والمصارف والنظريّة النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2006، ص: 178.

إن ميزانية البنك المركزي تبين مصادر أموال البنك وأوجه استخدامها، وهي لا تختلف عن ميزانية أي مصرف آخر من حيث بنود مكوناتها المتمثلة في المطلوبات (المصادر، الخصوم) والموجودات (الاستخدامات، الأصول)، ويتمثل الاختلاف الأساسي بين ميزانية البنك المركزي وميزانية المصارف أو المؤسسات الأخرى في المكونات الرئيسة لجانبي الأصول والخصوم بالذات فيما يتعلق بالإحتياطات النقدية وأثرها على عرض النقد والسيولة المحلية، إضافة إلى مستحقات البنك المركزي على الحكومة كونه وكيلها المالي.

- جانب الأصول (الموجودات)

يبين هذا الجانب من ميزانية البنك المركزي استخدامات البنك لموجوداته التي تكونت من مصادر مختلفة وتتكون من:

- الموجودات الأجنبية

وتشمل هذه الموجودات الأجنبية في كل من الذهب، العملات الدولية، (النقد الأجنبي)، ودائع البنك لدى المصارف الأجنبية، وحدات حقوق السحب الخاصة، إحتياطات البنك لدى صندوق النقد الدولي، الإستثمارات الأجنبية.

- حقوق على الحكومة (مستحقات حكومية)

وهذه الحقوق تعكس اقتراض الحكومة من البنك المركزي لتمويل إتفاقها من خلال قروض مباشرة أو غير مباشرة عن طريق القيام ببيع السندات الحكومية أو بيع الحكومة الحولات (أذونات) الخزينة التي هي أدوات ائتمانية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة وتبيعها للمصارف الأخرى من أجل أو لغرض سد عجز تمويلها قصير الأجل لنفقاتها الجارية.

- الحقوق على المصارف

وهي عبارة عن قروض يمنحها البنك المركزي للمصارف التجارية بصورة مباشرة (سلف، قروض قصيرة أجل) أو بصورة غير مباشرة من خلال قيام البنك المركزي بخصم الأوراق المالية المقدمة له من طرف المصارف التجارية لغرض توفير السيولة اللازمة لتمويل نشاطها الائتماني مقابل حصول البنك المركزي على سعر الفائدة يتمثل في سعر خصم هذه الأوراق.

- جانب الخصوم (المطلوبات)

يتمثل هذا الجانب مطلوبات البنك المركزي أو مصادر أمواله (الخصوم) وتتكون في:¹

- الاحتياطات النقدية

وتتكون من مصدرين أولهما يتمثل في العملة المتداولة التي أصدرها البنك المركزي وهي عبارة عن أوراق نقدية أو مصكوكات معدنية من العملة الوطنية المتداولة خارج الجهاز المصرفي، أما المصدر الثاني يتمثل في احتياطات المصارف لدى البنك المركزي، وهذه الاحتياطات النقدية تودعها المصارف لدى البنك المركزي بحكم القانون أو بحكم الأعراف المصرفية السائدة، لهذا فإنها تتيح للبنك المركزي التحكم في سيولة المصارف التجارية، ومنه التأثير في منح الائتمان وبالتالي التأثير على عرض النقود وإجمالي السيولة المحلية.

- الودائع الحكومية

وهي الودائع التي تحتفظ بها الحكومة لدى البنك المركزي بصفته بنك الحكومة ومستشارها ووكيلها المالي لذا فإنه يتولى تنظيم حساباتها وقبول ودائعها دون باقي المؤسسات الأخرى.

- المطلوبات الأجنبية

وهي التزامات البنك المركزي اتجاه العالم الخارجي وهذه الإلتزامات تتحصر فيمايلي: وحدات حقوق السحب الخارجية، حسابات صندوق النقد الدولي أرصدة اتفاقيات الدفع الثنائية.

- حسابات رأس المال

وتمثل الموارد الذاتية للبنك المركزي وهي رأس المال المدفوع والإحتياطات إلا أن هذه الحسابات لا تشكل مصدراً رئيسياً لنشاط البنك المركزي من الناحية المصرفية والائتمانية إذ أنه يعتمد على الموارد الأخرى لتمويل نشاطه المصرفي والائتماني.

- المطلوبات الأخرى

وهي بقية المطلوبات الأخرى على البنك المركزي كشراء لأصول معينة بوساطة أحد المصارف التجارية وغيرها من المطلوبات.

2/متطلبات نجاح البنك المركزي

¹- ناجية عاشور، مرجع سبق ذكره، ص : 14-15.

إن نجاح البنوك المركزية في تحقيق الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، تحدده بمجموعة من العوامل والشروط المتعلقة بهاكل البنوك المركزية وتطورها ونوعية الموارد البشرية بها، وهي عبارة عن شروط ذاتية أو مؤسسة كما يتطلب نجاح هذه البنوك توافر مجموعة من الشروط الموضوعية على رأسها درجة استقلالية البنوك المركزية ومصداقية سياستها وإجراءاتها، وكذلك توفر قدر كبير من الشفافية في عمل هذه البنوك، مع خصوصها للمسألة إزاء نجاحها في تحقيق الأهداف المنوط لها¹:

1/1 استقلالية البنوك المركزية

ونعني بالإستقلالية هنا حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ سياسته النقدية دون خضوعه لأي اعتبارات أو تدخلات سياسية، ولكن لا نعني بالإستقلالية الإنفصال التام بين البنك المركزي والحكومة، وإنفراد البنك وحده بتحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية حيث أنه لا يمكن الإتفاق بين البنك والحكومة على وضع هذه الأهداف، وعلى ذلك فإن البنك المركزي يبحث عن الإستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وفي انتهاء الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف، مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الإنسجام والتتاغم بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

فإستقلالية البنوك المركزية تعتبر من إحدى المسائل المهمة التي تساعدها السياسة النقدية وتسيرها نحو إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية.

2/1 المصداقية

تمثل المصداقية الركيزة الأساسية التي تساعدها السياسة النقدية في تحقيق الأهداف الموضوعة من قبلها، وتعني المصداقية للالتزام بالبنك المركزي باتخاذ الإجراءات الازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية بدون تهاون ولا تثبت المصداقية إلا عبر الزمن حيث يكرر البنك اتخاذ الإجراءات نفسها إذ ماواجه ظروفًا معينة مرة أخرى ولا يتراجع عن تلك الإجراءات إلا بتحقيق الهدف، واكتساب البنك المركزي للمصداقية يجعل الفعاليات التي تتأثر بقراراته تسير باتجاه المطلوب وبشكل أسرع، وبما أن استقلالية البنك المركزي تعد ركيزة هامة لتنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية وسرعة في تحقيق الهدف لهذا ما يعزز من مصداقته.

2/2 الشفافية

تعني شفافية السياسة النقدية إطلاع الجمهور بشكل واضح وفي أوقات منتظمة على توجهات وإجراءات السياسة النقدية، حيث أن معرفة الجمهور وإدراكمهم لأهداف وإجراءات هذه السياسة وأدواتها وتمكينهم من الحصول على المعلومات في هذا الخصوص، سيعمل على زيادة فعاليتها وتمكين الجمهور والوحدات الاقتصادية من بناء قرارات سليمة، فضلاً عن خلق مزيد من الالتزام من قبل البنك المركزي للوفاء بهذه الأهداف.

وفي ظل هذه الشفافية ستخلق نوع من الثقة بين الجمهور والبنك المركزي والسياسات التي يتخدتها.

2/3 المساعلة

¹- هاجر بوطجية، مرجع سابق ذكره، ص:30-31.

لقد حضيت قضية مساعدة البنك المركزي بنفس الإهتمام الذي حضيت به استقلالية البنك المركزي، فكلما تتمتع البنك المركزي بمزيد من الاستقلالية كلما إزدادات الحاجة إلى مساعده على سياساته والنتائج التي تترتب عنها، وذلك استناداً إلى مسؤوليته إتجاه تحقيق الأهداف التي نص عليها قانونه، أما الجهات التي يكون فيها البنك مسؤولاً أمامها فهي متعددة ومنها:

البرلمان بصفته ممثلاً للشعب، ووسائل الإعلام والأسواق المالية وذلك وفق الآلية أو الأسلوب الذي ينص عليه القانون، تجدر الإشارة هنا إلى أن هذه المتطلبات أو الشروط تتكرر كثيراً تحت عنوان الحوكمة الجيدة للبنك المركزي.

من خلال إلقاء الضوء على ماهية البنك المركزي، يمكننا القول بأن البنك المركزي هو الركيزة الرئيسية في النظام المصرفي في كل الدول، وذلك من خلال مختلف الوظائف التي يؤديها من إصدار العملة، بنك الحكومة ومستشارها المالي وكريبي على الائتمان، كما أنه من الصعب إفراد وظيفة معينة على أنها أهم الوظائف، وذلك لأن جميع الوظائف متراكبة ومتكمالة فيما بينها.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم مكونات السياسات الإقتصادية التي يتم اللجوء إليها لمكافحة التضخم وحماية العملة الوطنية من التدهور وتحقيق التوسيع الاقتصادي القائم على أساس تمويل الأنشطة الإنتاجية المختلفة.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية

توجد عدة تعريفات للسياسة النقدية نذكر منها مايلي:

فقد عرّفها Einzig على أن السياسة النقدية تشمل على جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية تهدف إلى التأثير في النظام النقدي¹.

تعرف أيضاً السياسة النقدية بأنها عبارة عن سيطرة وتحكم البنك المركزي في كمية النقود ومعدلات أسعار الفائدة بغرض تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية حيث تعمل على زيادة كمية النقود وتخفيف أسعار الفائدة في فترات الإنكماش ورفع أسعار الفائدة وتخفيف كمية النقود في فترات التوسيع بهدف المحافظة على الاستقرار والتوزان الإقتصادي².

وبتعبير آخر السياسة النقدية هي مجموعة القواعد والأحكام التي تتخدتها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير على النشاط الإقتصادي من خلال التأثير على الرصيد النقدي.

تعرف السياسة النقدية بأنها أحد فروع السياسة الإقتصادية التي ينابط بها إدارة المعروض النقدي بما يتلائم وحاجة النشاط الإقتصادي³.

تعرف السياسة النقدية على أنها: مجموعة الإجراءات التي تتخدها الدولة في إدارة كل من النقود والاتمامن وتنظيم السيولة العامة للإقتصاد.

يمكن تعريفها كذلك بأنها "مجموعة القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلائم مع النشاط الإقتصادي لتحقيق أهدافه اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة"⁴.

بناءً على التعريف السابقة يتبدّل إلى الذهن أن السياسات النقدية ما هي إلا مجرد إجراءات نقدية تصلح لأي مجتمع مهما كانت خفياته الإيديولوجية وهذا غير صحيح، وإن أوحى المفهوم الوضعي الوظيفي للسياسة النقدية إن هذه السياسات النقدية مستمدّة من الأصول والمبادئ المذهبية الإقتصادية وهذا الأخير تختلف من مجتمع لآخر⁵.

¹- ذكرى الدوري، مرجع سبق ذكره، ص: 185.

²- محمد ضيف الله القطامي، **"دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الإقتصادية"**، دار غيداء للنشر والتوزيع، ط1، عمان -الأردن، 2011، ص 18.

³- بلعزوبي بن علي، **"محاضرات في نظريات والسياسات النقدية"**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص: 12.

⁴- السيد متولي عبد القادر، **"اقتصاديات النقود والبنوك"**، دار الفكر ناشرون ومفكرون، ط2010، 1، ص: 130.

⁵- عبد الحميد عبد المطلب، **"السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي"**، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2013، ص: 18.

المطلب الثاني: أنواع وأهداف السياسة النقدية

توجد نوعان من السياسات النقدية التي تتبعها الدول وتستخدم كل سياسة بمعزل عن السياسة الأخرى من أجل اهداف اقتصادية.

١- أنواع السياسة النقدية

١-١-١ - السياسة النقدية التوسيعة

يتم اللجوء إلى هذه الطريقة لزيادة سرعة نمو الكتلة النقدية بتشجيع الائتمان ورفع حجم وسائل الدفع وتخفيف معدل الفائدة فيرتفع حجم الإستثمارات مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج والتقليل من حدة البطالة.¹

٢-١- السياسة النقدية الانكمashية

وتتبعها الدول إذا مر إقتصادها بظاهرة التضخم ويكون الهدف من هذه السياسة هو تخفيض حجم السيولة المتداولة في السوق من خلال إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية وبالتالي تلأجاً الدولة إلى إحدى الإجراءات التالية²:

- رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وبالتالي سوف يقل إقبال البنوك التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية وبدورها سوف تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم مما يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقه التجارية وهذا الإجراء يؤدي إلى تقليل حجم السيولة المتداولة في السوق.

- دخول البنك المركزي بائعاً للسوق المفتوحة وبالتالي سوف يضخ المزيد من الأوراق التجارية مقابل امتصاصه المزيد من حجم السيولة المتداولة في السوق.

- أهداف السياسة النقدية

تقسم أهداف السياسة النقدية إلى أهداف أولية وأهداف وسيطية وأخيراً نهائية ولتحقيق هذه الأخيرة يتم المروي بالأهداف الأولية والوسطية كمرحلة بداية.

الأهداف الأولية 1/2

هي متغيرات يستهدفها البنك المركزي للتأثير على الأهداف الوسطية فهي تعبر عن حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسطية وتمثل في:

-مجمعات الاحتياطات النقدية

^١- حسين كشيني، "إجراءات السياسة النقدية والمالية لتصحيح الاختلالات الاقتصادية الكلية"، مذكرة مقدمة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير . في العلوم الاقتصادية ، جامعة لميسلة، الجزائر ، 2011/2012، ص: 13.

² أنس البكري، وليد صافي، **«النقد والنوك بين النظرية والتطبيق»**، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان -الأردن، 2010، ص: 83.

ت تكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور مضاف إليها الاحتياطات الكلية لدى البنوك فالنقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة والودائع تحت الطلب أما الاحتياطات لدى البنوك فتشمل الاحتياطات المطلوبة مقابل الودائع والإحتياطات النقدية أكثر أهمية وتحكما من قبل البنك المركزي ومدى علاقه كل مجمع بنمو عرض النقود الذي يشكل الهدف الوسيط.

جدول رقم (02): مجاميع الإحتياطات النقدية

$$\text{القاعد القانوني} = \text{النقد المتداولة لدى الجمهور} + \text{الإحتياطات المصرفية.}$$

$$\text{الإحتياطات المصرفية} = \text{الإحتياطات الإجبارية} + \text{الإحتياطات الإضافية} + \text{النقد الجاهزة في خزائن البنك}$$

$$\text{احتياطات الودائع الخاصة} = \text{الإحتياطات الكلية} - \text{الإحتياطات الإجبارية}$$

المصدر: إيمان إسعد: فاعلية أدوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر دراسة حالة خلال فترة 2009-2013 مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدى أم البوachi، 2016، ص: 5.

-ضرورة السوق النقدية

وهي متغيرات شديدة الاستجابة لأدوات السياسة النقدية يختارها البنك المركزي لكي تكون هي المتغيرات احداث تغيير فيها وتحتوي على الإحتياطات غير المقترضة ومعدل الأرصدة النقدية البنكية ومعدلات الفائدة والفائدة الأخرى في السوق النقدية (معدل الفائدة على أدونات الخزينة معدلات الفائدة على شهادات الإيداع) ¹.

جدول رقم (03): ظروف سوق النقد

$$\text{الإحتياطات الحرة} = \text{الإحتياطات الفائضة لدى البنك المركزي} - \text{الإحتياطات المقترضة من البنك المركزي.}$$

المصدر: إيمان إسعد: فاعلية أدوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر دراسة حالة خلال الفترة 2009/2013 مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر الأكاديمي في علوم التسيير تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدى أم البوachi، 2016 ، ص: 6.

2/2 الأهداف الوسيطية

تمثل المتغيرات النقدية التي لها تأثير مباشر على الأهداف النهائية للسياسة النقدية وتحديد هذه الأهداف الوسيطية يخضع لمعايير معينة:

*معايير اختيار الأهداف الوسيطية

¹- أكن لونيس، "السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر"، رسالة ماجister فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر، 2011، ص: 33.

إخبار استراتيجية الأهداف الوسيطية يتمثل في ثلات معايير تحكم في إختيارها:

- القابلية لقياس

يعتبر القياس الدقيق وال سريع لمتغيرات الأهداف الوسيطية ضروريا لأن الهدف، الوسيط هو إشارة إذا كانت السياسة النقدية تسير في الاتجاه الذي يحقق الهدف النهائي أم خارج مسارها.

- القدرة على السيطرة

يجب أن يكون البنك المركزي قادرا على السيطرة على المتغير إذا ما استخدم كهدف وسيط على السيطرة لن يمكن من إعادة المتغير.

- القدرة على التتبؤ بالأثر على الهدف النهائي

إن أحد أهم المعايير الهامة هي أن يكون المتغير المستخدم كهدف وسيط له أثر يمكن التنبؤ به.

*مكونات الأهداف الوسيطية

المجموعات النقدية وسعر الفائدة وسعر الصرف وفيما يلي عرض لكل منها.

- المجموعات النقدية

هي مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة تبين امكانيات الإنفاق لدى الأعوان غير الماليين المقيمين، التوظيفات المالية التي يمكن تحويلها بطريقة سهلة وسريعة بدون مخاطرة، عموما هناك عدة مجموعات نقدية تتراوح مابين M1 و M4 حيث كلما إتجهنا من M1 ، M4 تقل درجة السيولة وتقل معها سهولة التحويل .

-مجمع المتأتias النقدية M1 : ويشمل النقود المتداولة خارج البنوك والودائع تحت الطلب.

-مجمع الكتلة النقدية M2 : وتتضمن بالإضافة إلى مجمع المتأتias النقدية M1 النقدية لكل توظيف مالي في الحسابات بمعدل فائدة محدد.

-مجمع السيولة النقدية M3 : وهو الأكثر شمولا ويشمل بالإضافة إلى مجمع الكتلة النقدية M2 المالية التي تحدد قيمتها في سوق ما.

-مجمع القاعدة النقدية M4: وهو يتشكل في نقود البنك المركزي والذي يظهر في أصل ميزانيته وهي الديون على الاقتصاد.

- سعر الفائدة

يمكن التركيز على سعر الفائدة كهدف وسيط لأنه يعتبر أحد المحددات الهامة لسلوك كل من الأفراد والسلطة النقدية أن تراقب مستويات أسعار الفائدة وأن تبقى تغيرات هذه الأخيرة هامش غير واسعة نسبيا حول مستويات وسيطة تقابل التغيرات في الأسواق بحدة يمكن أن تخلق مشاكل خطيرة لمؤسسات الودائع التي تحظى بقروض عديدة طويلة الأجل¹.

- سعر الصرف

¹- فتحي بن لدغم، "ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري"، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود وبنوك مالية، جامعة تلمسان 2012 ص: 31-33.

يأخذ سعر الصرف الأجنبي مكانة كبيرة ضمن السياسات النقدية لعدد كبير في الدول ويستخدم كهدف وسيط كون تأثير يصل إلى الاقتصاد المحلي من تأثيره على الميزان التجاري في ميزان المدفوعات وكذلك من خلال تأثيره إلى جانب سعر الفائدة على الإستثمارات الأجنبية وتدفقات رؤوس الأموال.

ويعتبر سعر الصرف كهدف للسياسة النقدية لأن إنخفاضه يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات إضافة إلى أن إستقرار هذا المعدل يشكل ضماناً لإستقرار البلاد اتجاه الخارج ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل والحرص على إستقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات كما ان رفع قيمة العملة يقلص من حدة التضخم وهو ما يتواافق والهدف النهائي للسياسة النقدية، فعندما تحقق الدولة فائضاً هاماً في معاملاتها الخارجية، فإن هذا يعني زيادة الطلب على عملتها الوطنية أو زيادة عرض العملات الأجنبية مقابل هذه العملة، التي لا تثبت أن ترتفع قيمتها مقابل العملات الأخرى مما يضعف قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية وهذا يؤدي إلى إنخفاض سلع هذه الدولة ثم يتناقض الفائض في ميزان المدفوعات تدريجياً أما عندما تتحقق الدولة عجز، حيث تكون عرض العملة الوطنية لهذه الدولة مقابل العملات الأجنبية كبير، ينخفض الطلب على هذه العملة وتصبح أسعار سلع الدولة منخفضة مما ينتج عنه زيادة الصادرات وإنخفاض الواردات وبالتالي تلاشي العجز تدريجياً¹.

3/2 الأهداف النهائية

تعتبر الأهداف الأولية والأهداف الوسيطية للسياسة النقدية أدوات مساعدة لتحقيق الأهداف النهائية وتعرف هذه الأهداف اختصاراً بالمرربع السحري وهي:

- تحقيق الاستقرار في الأسعار

يعتبر التحكم في التضخم أهم أهداف السياسة النقدية لذا ينبغي أن تعمل السياسة النقدية على تكيف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي لأن تحقيق الاستقرار النقدي يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي يرى كل من الكينزيون والنقديون أن التضخم يحدث عندما يكون عرض النقود مرتفعاً، والسياسة النقدية في الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار محلياً يؤدي تلقائياً سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية وهذا بدوره يشجع الاستثمار ومنه النمو الاقتصادي.

- تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع

يلعب النمو الاقتصادي عن الزيادة في الناتج المحلي الخام وهذه الزيادة ترتبط بتحقيق معدل عالٍ من التوظيف وتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستعملة ومساهمة السياسة النقدية في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع عليها تحقيق الاستقرار النقدي لأنها تشجع رغبة المستثمرين للقيام بمشروعات إستثمارية طويلة الأجل كما عليها أن تقوم بالعمل على تخفيض أسعار الفائدة مما يشجع الاستثمار وبالتالي يتحقق النمو الاقتصادي.

¹ - لحلو موسى بوخاري، "دور سياسة الصرف الأجنبي في رفع كفاءة السياسة النقدية الاقتصاد الجزائري نموذجاً"، رسالة ماجистر، جامعة دمشق، 2009 ص 17-19

- تحقيق التوظيف الكامل(العمالة الكاملة)

يتحقق التوظيف الكامل عند توظيف كل شخص قادر وراغب ويبحث عن عمل إلا أن التوظيف الكامل يتميز بوجود معدل بطالة عادي يتغير تبعاً للظروف الإقتصادية ولتحقيق معدل عالٍ من التوظيف على السلطة النقدية أن تقوم بالعمل على تخفيض أسعار الفائدة مما يشجع الاستثمار وبالتالي يتحقق النمو الإقتصادي¹.

ونعني بالعمالة الكاملة توفر فرصة العمل لكل شخص قادر على العمل وباحث عنه والعماله تعني غياب البطالة الإجبارية وليس وإنعدامها، وتعتبر هدفاً أساسياً لأي سياسة إقتصادية وبإمكانية السياسة النقدية أن تساعده على تحقيق هذا الهدف من خلال إتخاذ جملة من الإجراءات لتجنّب الإقتصاد البطالة، وما يرافقها من عوامل إنكماشية في الإنتاج والدخل ومن بين هذه الإجراءات رفع الطلب الكلي إلى الحد الذي يؤدي إلى تشغيل الموارد الإنتاجية غير المستعملة فمثلاً عند قيام السلطة النقدية بزيادة المعروض النقدي تتحفظ أسعار الفائدة ومنه يزداد الاستثمار فتحفظ البطالة وبالتالي زيادة الإستهلاك ثم زيادة الدخل².

- تحقيق توازن ميزان المدفوعات

تحقيق توازن ميزان المدفوعات يتم في إطار إتباع سياسة تقويم سعر الفائدة والسيطرة على التضخم وتحقيق إستقرار الأسعار وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات، يمكن للبنك المركزي القيام بتحفيض معدل النمو النقدي فينخفض حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يتربّع عنه إنخفاض الأسعار المحلية وهو ما يؤدي إلى زيادة الطلب على الصادرات وتقليل الواردات كما أن عودة التوازن في ميزان المدفوعات في ظل اتباع سياسة تقويم سعر الصرف، وتعتمد على تغيير أسعار الصرف ذاتها من خلال تأثير هذا التغيير في أسعار السلع والخدمات المتبادلة بين الدولة والخارج.

يعتبر ميزان المدفوعات بياناً يوضح فيه قيمة جميع السلع والخدمات والهيئات والمساعدات وجميع القروض ورؤوس الأموال والذهب والإحتياطات الدولية التي تأتي من الخارج إلى الداخل أو التي تخرج من الداخل إلى الخارج، وتهدف السياسة النقدية إلى تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ومعالجة الخلل الذي قد يطرأ عليه من فائض أو عجز وذلك عن طريق تخفيض معدلات الفائدة في الدول التي ميزان مدفوعاتها في حالة فائض ورفعها في الدول التي تعاني من العجز، وفي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات يمكن للسياسة النقدية علاج هذا العجز عن طريق قيام البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم الذي يدفع بالبنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة على القروض الذي ينجم عنه تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات وبالتالي انخفاض المستوى العام للأسعار داخل الدولة مما يشجع الصادرات المحلية ويفقد الطلب على السلع الأجنبية، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة داخلياً يجلب المزيد من رؤوس الأموال مما يساعد على معالجة العجز في ميزان المدفوعات والعكس في حالة فائض فهو يعالج عن طريق خفض معدلات الفائدة أما

¹- أken لونيس، مرجع سبق ذكره، ص: 41.

²- إيمان إسعد: مرجع سبق ذكره، ص: 9.

بالنسبة لأنثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في حالة العجز نتجأ الدولة إلى تخفيض قيمة عملتها الخارجية أي رفع سعر الصرف الأجنبي، وهذا يجعل السلع المستوردة أغلى بالنسبة للمستهلك المحلي والسلع المصدرة أرخص بالنسبة للمستهلك الأجنبي مما يؤدي إلى زيادة الصادرات وتقليل الواردات.¹

المطلب الثالث: التحديات التي تواجه السياسة النقدية

1- إشكالية تعارض أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف لكن في الواقع لا يمكن تحقيقها مجتمعة مما يضع السلطات النقدية في وضع صعب وهذا ما سيوضح مما يلي:

- هناك تعارض بين هدف الحفاظ على معدلات التضخم منخفضة وتحقيق النمو وهذه نقطة خلاف بين الإقتصاديين، فهناك من يرى أن النمو الإقتصادي في الأجل الطويل لا يتحقق إلا إذا كان هناك إستقرار في المستوى العام للأسعار وبالمقابل يوجد الرأي القائل أن إرتفاع المستوى العام للأسعار ضروري لتوسيع النشاط الإقتصادي.

- هناك تعارض بين هدف استقرار الأسعار وتخفيض البطالة فسعى السلطات النقدية إلى تخفيض معدلات البطالة يتطلب منها إتباع سياسة نقدية توسعية فتساهم في منح القروض ويزداد العرض النقدي وتتخفض أسعار الفائدة وهذا ما يؤدي إلى زيادة الطلب فترتفع الأسعار ويعزز التضخم وبالتالي تحقيق أحد الهدفين يستلزم التضحية بالهدف الآخر.

- قد يحدث تعارض بين تخفيض البطالة وتحقيق التوازن الخارجي فإنّ اتباع سياسة نقدية توسعية سيؤدي إلى تخفيض أسعار الفائدة وهذا ما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال قصيرة الأجل مما يحدث خلل في ميزان المدفوعات هذا من جهة ومن جهة أخرى نجد أن إتباع هذه السياسة سوف تؤدي إلى إرتفاع المداخيل وزيادة الإستيراد الذي يؤثر سلبا على وضعية ميزان المدفوعات.²

2- تحديات تواجه الجهاز المركزي

- إن تحصيل التكنولوجيا السابقة و التكيف معها لا يعتبر كافيا إذ يجب عليها البحث والتطوير والإبداع بمواكبة ومنافسة البنوك العالمية.

- إلزامية إزالة جميع العوائق القانونية التي تعيق تحرير عمليات الخدمات المصرفية الدولية والإستفادة من التكنولوجيات الحديثة في المجال المصرفي وكذا لكي تكون المنظومة البنكية كل قادرة على خلق مكانة مهمة لدى الأسواق المصرفية المحلية والعالمية أو شراء الأوراق المالية والتجارية ، وحتى لا تقع البنوك في أزمة السيولة يجب أن تحتفظ نسبة معينة لدى البنك المركزي لمواجهة طلبات السحب المتوقعة من أصحاب الودائع وتحدد من طرف البنك المركزي.

¹- إيمان إسعد، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

²- لحلو موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 103.

فعندما تظهر في الاقتصاد تيارات تضخمية فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي إلى الحد الذي تقوم البنوك التجارية بإستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة، وبالتالي التأثير على عملية خلق النقود وإنخفاض حجم الائتمان، أما في حالة الإنكماش فإن البنك المركزي يقوم بخفض نسبة الاحتياطي من 10% إلى 20% مثلاً فتزداد قدرة البنوك التجارية بشكل مضاعف على خلق النقود ومنح الائتمان فيزيادة المعروض النقدي.

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية وفعاليتها

تتلخص آلية عمل السياسة النقدية في استخدام مجموعة من الأدوات التي يستطيع البنك المركزي من خلالها، التأثير أو السيطرة على عرض النقود وإدارة حجم الائتمان الممنوح.

تلجأ السلطات النقدية إلى مجموعة من الوسائل تسمى بأدوات السياسة النقدية التي تقسم إلى أدوات كمية وأدوات كيفية وأخرى مشتركة.

المطلب الأول: الأدوات الكمية

هي الأدوات التي تسعى للتأثير على حجم الائتمان وكلفته (معدل الفائدة) وبالتالي على الكميات الإجمالية المعروضة في الاقتصاد ويطلق عليها صفة التقليدية لأنها نمت مع نمو البنك المركزي وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي¹:

1- سياسة السوق المفتوحة

وهي عبارة عن قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق الحكومية في سوق الأوراق المالية كأذونات الخزينة وبعض الأوراق المالية الأخرى بهدف التأثير على سيولة السوق النقدية حيث يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من البنوك التجارية والسوق المالي، عندما يرغب في زيادة حجم سيولة السوق النقدية في حين يقوم ببيع الأوراق المالية للجمهور والبنوك التجارية في حالة رغبته في تنفيذ سياسة انكمashية بهدف تخفيض سيولة السوق النقدية للحد من قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان ويتوقف نجاح عمليات السوق المفتوحة على العوامل الآتية:

- مدى حجم وطبيعة السوق النقدية بحيث تكون معبرة بشكل كبير عن إمكانية النقد والائتمان للاقتصاد ما .
- مدى توفر الصكوك المتمثلة في أذونات الخزينة والأوراق المالية الأخرى التي يمكن تداولها في السوق النقدية.
- مدى تلاقي مصالح البنوك التجارية مع توجه البنك المركزي حيث تزداد فعاليته عمليات السوق المفتوحة بتلاقي تلك المصالح وتقل بتصادمها.²

1/1 أثر سياسة السوق المفتوحة

تمارس سياسة السوق المفتوحة تأثيراً معيناً على حجم الائتمان فعندما يريد البنك المركزي أن ينقص من حجم الائتمان فليس عليه إلا أن يعرض بعض مما في حوزته من الأموال الحقيقة في السوق النقدية أو السوق المالية لامتصاص كميات النقود القانونية الموجودة في هذه الأسواق وبالتالي التأثير في سيولتها تلك السيولة

¹- محمد بلوقى، "أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر (1970-2015)", أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير 2012/2013، ص: 43.

²- محمد ضيف الله القطاibi، مرجع سبق ذكره، ص: 31.

التي هي أساس وغطاء كل عملية إصدار قروض أو خلق ائتمان هنا أيضا يتم التأثير في حجم الائتمان عن التغيير في كمية وسائل الدفع (السيولة) وفي سعر الفائدة¹.

2- نسبة الاحتياطي الإلزامي

يقوم البنك المركزي في العادة بفرض نسبة معينة تلزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بها كاحتياطي مقابل الودائع لديها ويسمى ذلك بالإحتياطي القانوني ويلتزم كل بنك بالاحتفاظ بذلك النسبة لدى البنك المركزي بدون أن يحصل منها على أية فوائد أي كوديعة تحت الطلب وتأتي آلية عمل هذه الأداة في سياق رغبة البنك المركزي في الحد من أو توسيع قدرة البنوك على خلق النقود².

أثناء ظاهرة التضخم يقوم البنك المركزي بزيادة نسبة الإحتياطي فنقل قدرة البنوك التجارية على خلق النقود عن طريق تقديم القروض وبالتالي يقل حجم النقد في الاقتصاد الأمر الذي يساعد على مكافحة التضخم³.

1/2 أثر نسبة الإحتياطي الإلزامي

إن مقدرة البنك التجاري في خلق الائتمان ومنح القروض تتوقف على حجم الودائع النقدية التي يحصل عليها والتي تحقق له نوعا من السيولة لمواجهة الترماطه الناشئة عن توقيع مطالبة أصحاب القروض بحقوقهم من خلال زبائنهم في شكل نقود قانونية والبنك التجاري لا يحاول أن يجمد كل الأرصدة النقدية التي يحصل عليها في خزينته بل يقوم في الواقع بإستغلالها في أوجه متعددة كإفراضها أو شراء الأوراق المالية والتجارية أو خصم ما يقدم إليه من هذه الأوراق وهو بذلك يحصل على عوائد تتحقق له قdra من الأرباح⁴.

3- سياسة معدل إعادة الخصم

تعد هذه الأداة الأولى للسياسة النقدية التي استخدمت من قبل البنوك المركزية في التأثير على حجم الائتمان ويعني بسعر إعادة الخصم أو سعر البنك بأنه سعر الفائدة التي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يمننه من قروض للبنوك التجارية بضمان الأوراق التجارية المقدمة من قبلها بغض التأثير على حجم الائتمان لدى البنك المركزي، في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين ولغرض الحد من الإتجاهات التضخمية عادة ما يلجأ البنك المركزي إلى إتباع سياسة نقدية إيكماشية من شأنها تقليص الكمية المعروضة للنقد، وذلك من خلال رفع سعر إعادة الخصم وهذا الإجراء يعمل على زيادة كلفة الإقراض ومن تم تقليص العائد المتوفع من إستثمار الأموال المقترضة⁵.

¹- منير اسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدى مساعدة، نقد وبنوك، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، ط1، عمان-الأردن، 2010، ص ص 234-233.

²- خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014، ص: 308.

³- محمد الوادي وآخرون، علم الاقتصاد، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ،الأردن، 2007، صص: 301-302.

⁴- منير إسماعيل أبو شاور، مرجع سابق ذكره، ص: 236.

⁵- نزار كاظم الخيكاني، السياسات الاقتصادية، دار البيازوري العالمية للنشر والتوزيع، ط2، عمان-الأردن، 2015، صص: 18-19.

١/٣ تأثير سياسة معدل إعادة الخصم

تحديد سعر الخصم لدى البنك المركزي و التغيير في ذا السعر يؤثر في حجم الائتمان فعندما يزيد البنك المركزي من هذا السعر فإنه يهدف بذلك إلى تقييد حجم الائتمان وعندما ينقص من هذا السعر فهو يرغب في زيادة حجم الائتمان.

فيما يتعلق بأسعار الفائدة فإننا نلاحظ أن البنك المركزي عندما يعيد خصم الأوراق التجارية والسنادات المماثلة للقروض الممنوحة والمقدمة إليه من البنوك التجارية، فإنه يطلب مقابل لما يقدمه من خدمة في هذا المجال هذا المقابل يتمثل في سعر الفائدة الذي يحدده بإرادته والذي يحصل عليه البنك المركزي مقابل حلوله في الدائنية وتحمله الأجل والمخاطر على أن يدفع قيمة القرض في صورة نقود قانونية من البنوك التجارية.^١

المطلب الثاني: الأدوات الكيفية والمشتركة

١/ال أدوات الكيفية

تهدف هذه الأدوات (الكيفية) للتأثير في الكيفية التي يستخدم بها الائتمان وذلك عن طريق توجيهه الائتمان إلى المجالات المرغوبة وحجمه في مجالات أخرى ومن أهم هذه الأدوات ذكر ما يلي:

١/١ سياسة تأطير القروض

هو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سوق لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب معينة، وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات، إن إعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاهات القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، وتنطلب موارد مالية كبيرة.

عند ظهور البوادر الأولى للتضخم تستطيع الدولة أن تضع سياسة تأطيرية توجيهية فتغطي توجيهات وإرشادات للبنوك تتعلق بمقادير القروض وطريقة منحها ونوعية القطاعات التي يجب توقف القروض لها، أما في الفترات التي ينعدم فيها التوازن النقدي، وتشيع فيها الظواهر التضخمية تقدم القروض التي يمكن أن تمنحه البنك أو تقوم بتحديد معدل تزايد القروض طوال مدة معينة.

والمعلوم أن سياسة تأطير القروض تصاحب عادة برنامج استقرار يشمل كذلك التقليل من النفقات العمومية وتشجيع الإدخارات وإصدار السنادات العمومية والقيام بكل الإجراءات الكفيلة بتخفيض كمية النقود الفائضة المتداولة.

*آلية عمل سياسة تأثير القروض

تعتمد آلية عمل سياسة تأثير القروض على الرقابة المباشرة للبنك المركزي على عمليات الإفراضياتي تقدمها البنوك التجارية، حيث تعتمد البنوك المركزية في هذا الشأن على وضع معدلات لنمو النشاط الائتماني للبنوك (سواء بربطها بحجم رأس المال البنك أو سقف محدد) سواء كانت معدلات نمو سنوية أو نصف سنوية، ويفرض على البنوك التجارية الالتزام بها، وفي حالة عدم إحترام أحد البنوك التجارية للسقف المحدد

^١- منير اسماعيل أبوشادر، مرجع سبق ذكره، ص: 223.

له، فإن البنك المركزي يسلط عليه عقوبة تتمثل في تعطيل جزء من سيولة البنك وذلك على شكل إحتياطات إجبارية إضافية ففي فترات التضخم يعمد البنك المركزي إلى وضع معدلات ضعيفة لنمو حجم النشاط الائتماني للبنوك فينخفض حجم القروض التي تمنحها، ويؤدي ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة فينخفض الطلب على النقود ويتقلص حجم العرض النقدي وفي الحالات الإنكمashية تقوم برفع السقوف الائتمانية أو تفرض معدلات نمو مرتفعة ما يزيد من نشاط البنوك في منح الائتمان¹.

2/1 السياسة الإنقائية للقرض

تهدف هذه السياسة الإنقائية للقروض إلى توجيه القروض إلى القطاعات التي تعتبرها السلطات أكثر نفعاً للاقتصاد الوطني، بحيث تأخذها هذه السلطات الضرورية بإعطاء بعض التسهيلات إلى القروض الخاصة بهذه القطاعات وهكذا تتخذ عدة أشكال:

- إقرار معدل إعادة خصم مفصل

خاص بالأوراق الجارية المرتبطة بالقروض التي تطلبها القطاعات الإنذاجية التي تقرر الدولة تشجيعها على حساب القطاعات الأخرى وهذا المعدل يكون بطبيعة الحال أصغر من معدل إعادة الخصم العادي.

- امكانية خصم الأوراق التي لا تتوفر فيها الشروط الضرورية لهذه العملية

ونذلك سعياً وراء تشجيع بعض القطاعات الحيوية وتمكنها من الحصول على القروض بسهولة.

- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف

إذا أراد البنك المركزي تشجيع بعض أنواع القروض (قروض الصادرات) أمكنه أن يقبل تعبئة (أي إعادة الخصم) للأوراق المرتبطة بهذه القروض حتى بعد تجاوز السقف مع إستعمال معدل إعادة الخصم العادي.

- تغيير مدة إستحقاق القروض ومعدل فوائدها

تقوم السلطات النقدية في بعض الأحيان بالتأثير على البنوك لكي تمنح القروض الخاصة ببعض القطاعات بشروط معينة في أي مدة معينة وبمعدل فائدة معين.

*آلية عمل السياسة الإنقائية للقروض

بالنظر إلى سياسة تأطير القروض التي تعتمد على وضع معدلات لنمو التوسيع الائتماني للبنوك التجارية فإن السياسة الإنقائية للقرض تعتمد على مرونة هذه المعدلات، حيث يقوم البنك المركزي بوضع معدلات لنمو حجم القروض الموجهة للنشاطات المستهدفة بالتنمية والمساعدة، والتي يمكن تسميتها بالأنشطة المنتقدة (التصدير، الزراعة) ما ينعكس على إنخفاض تكلفتها ويزيد من الطلب عليها، وفي المقابل فإنه يضع معدلات نمو ضعيفة على القروض الموجهة للنشاطات والقطاعات التي يريد كبح نموها.

إن استعمال البنك المركزي لهذه السياسة يهدف إلى التفريق بين النشاطات الاقتصادية وبين تلك النشاطات التي يمكن اعتبارها سبب في ظاهرة التضخم، وتلك التي تحتاج إلى نمو وتطوير ومساعدة، وفي هذا الإطار يمكن للبنك المركزي أن يقوم بإعطاء الأولوية في إعادة الخصم لبعض الأوراق المالية المتعلقة

¹- عبد الله خبابة، "الاقتصاد المصري"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013، ص: 306.

بمشاريع ومؤسسات معينة، وأن يمنح قروض للبنوك بأسعار فائدة متدنية في مقابل توظيفها على شكل قروض موجهة إلى تمويل النشاطات المستهدفة¹.

3/1 هامش القروض المضمونة بالسندات

يكمن الهدف من وراء هذه الأداة في قيام البنك التجاري بالاحتفاظ بهاً مُلْمَسًا لمواجهة حالات انخفاض قيمة السندات أو إفلاس المقرض.

والمقصود بالهامش، الفرق بين القيمة الاسمية للسندات المقدمة كضمان للفرض وقيمة القرض فالمعروف أن المتعاملين في الأسواق المالية بالسندات يقدمون عادة السندات التي اشتراها سابقاً كضمان من أجل الحصول على قروض جديدة لتمويل مشترياتهم من السندات وفي هذه الحالة فإن ما يحدث هو أن البنك التجاري لا يعطيهم قروض تعادل القيمة الاسمية للسندات التي قدموها كضمانات، وإنما يبقى هامشاً للإحتياط في حالة إنخفاض قيمة السندات السوقية وإفلاس صاحبها.

*آلية عمل سياسة هامش القروض المضمونة بالسندات

إذا أراد البنك المركزي أن يقيّد الائتمان الممنوح للمضاربين في السندات يقوم برفع نسبة الهامش مما يؤدي إلى تقليل النسبة التي يمكن للمضارب أن يفترضها من البنك التجاري، أما إذا أراد البنك المركزي أن يتسع في منح الائتمان لقطاع المضاربة يقوم بتخفيض نسبة الهامش فترتيد نسبة ما يمكن للمضاربين إقراضه من البنك التجاري، وهذا يؤدي تغيير الهامش إلى تغيير الائتمان، ليس في كل قطاعات الاقتصاد الوطني وإنما في قطاع واحد فقط، وهو قطاع المضاربة².

2/ الأدوات المشتركة

ويقصد بالأدوات النوع الثالث من الرقابة التي يقوم بها البنك المركزي والمتمثلة في قرض تأثيره الأدبي على الجهاز البنكي بهدف تعزيز وسائل رقابته الكمية والنوعية، كما يمكن أن تكون رقابته من خلالها رقابة مباشرة بديلة لرقابته الكمية والنوعية إذ تعدد عليه استخدام أدوات الرقابتين الكمية والنوعية بصورة فعالة.³

2/1 سياسة الإنقاذ الأدبي

يعرف الإنقاذ الأدبي على أنه تأثير البنك المركزي على البنوك التجارية باغرائها على اتباع سياسة ائتمانية وتمويلية معينة، عن طريق تصريحات يدلّي بها البنك المركزي وتوجيهات ونصائح يتوجه بها للبنوك واجتماعات يعقدها مع المسؤولين التي مارس فيها البنك المركزي مسؤولياته في زمن بعيد.

*آلية عمل الإنقاذ الأدبي

إن تأثير البنك المركزي على البنوك التجارية وفق هذه السياسة يتم عبر مجموعة من الأساليب والتي يمكن إيجازها فيما يلي:

- التحذير بعدم قبول خصم الأوراق التجارية.

¹ عبد الله خبابة، مرجع سبق ذكره، ص 306-308.

² الطيب لحلبي، "الأدوات النوعية للسياسة النقدية"، محاضرات مقدمة لطلبة السنة الثالثة، ليسانس، تخصص مالية، 2014/2015، ص: 1.

³ إيمان إسعد، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

- الطلب من البنك عدم إقراض مشروعات معينة.
- الطلب من البنك الإمتاع عن قبول ضمانات معينة.

كما أن لإعلان البنك المركزي عن طبيعة السياسة التي ينتهجها وعن القطاعات الاقتصادية التي يستهدف تتميّتها له تأثير على السياسة الائتمانية للبنوك التجارية بتوجيه نشاطها الائتماني إلى القطاعات المعينة¹.

2/ التعليمات الملزمة المباشرة

قد تجد البنوك المركزية في بعض الحالات لا مفر من التدخل بصورة صريحة للتأثير على حجم الائتمان والتحكم في إتجاهاته وذلك عن طريق إصدار التعليمات والأوامر الملزمة للبنوك التجارية وهذا الأسلوب يختلف عن أسلوب الإقناع الأدبي السالف الذكر في أن هذه الأوامر تكون ملزمة التنفيذ من طرف البنك التجارية وإلا تعرضت إلى بعض أنواع العقوبات التي يفرضها عليها البنك المركزي.

تعريف التعليمات الملزمة (المباشرة)

من خلال هذه السياسة يصدر البنك المركزي الأوامر والتعليمات المباشرة للبنوك التجارية، والتي تصبح ملزمة بتنفيذها وإلا تعرضت للعقوبات من قبل البنك المركزي وهذه العقوبات قد تتمثل في الإمتاع عن إقراضها أو إعادة خصم الأوراق التجارية المقدمة من طرفها أو رفع سعر الفائدة بالنسبة للفروض الممنوحة لها، فهذا الأسلوب يكون مناسباً لعلاج حالات التضخم ويكون عديم الجدوى في حالات الكساد، حيث أنه من الممكن عملياً إجبار البنك على الإمتاع على منح القروض في حين لا يمكن إجبارها على التوسيع في منحها.

*آلية عمل التعليمات الملزمة

تعتمد هذه السياسة على مجموعة من التعليمات والأوامر الصادرة من البنك المركزي والتي تهدف إلى الرقابة على سيولة البنك التي تمنحها والهدف منها، ويمكن إيجاز أهم هذه التعليمات في النقاط التالية:

- تحديد نسبة رأس المال إلى الودائع أو القروض.
- تحديد نسبة السيولة التي يجب على البنك أن تحافظ عليها.
- الهوامش الدنيا الواجب تغطيتها من العميل في حالات خطاب الضمان والإعتماد المستدي.
- تحديد النشاطات غير القابلة للتمويل والإقراض.

3/ التفتيش المباشر

تدعي أيضاً بالأسلوب الميداني حيث يقوم البنك المركزي عن طريق موظفيه بإجراء فحص دوري لسجلات البنك وكشوفاته ومراقبة عملياته.

¹- محمد إبراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقد والبنوك، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2014، ص: 155.

تعريف التفتيش المباشر

تعبر هذه السياسة عن الوجه التقليدي لمفهوم الرقابة ذلك أن البنك المركزي يعتمد في هذه السياسة على التفتيش والتدقيق في الجداول المالية والمحاسبة والوثائق المتعلقة بها من أجل الوقوف على مدى التزام البنك بالتعليمات والأوامر الصادر وكذلك تمثل هذه الآلية وسيلة للبنك المركزي في قياس تأثير أدوات الرقابة النقدية غير المباشرة على السياسة الائتمانية للبنوك التجارية.

*آلية عمل التفتيش المباشر

عادة ما تحدد البنوك المركزية نماذج لكتشوف دورية تقوم البنوك التجارية بالإجابة عنها وتهدف هذه الكشف إلى إطلاع البنك المركزي على حجم السيولة التي يتتوفر عليها البنك وحجم القروض التي قدمها ووجهتها، وغيرها من المعلومات التي يستند إليها البنك المركزي في التعرف على الوضعية الدقيقة للبنك وهذا من خلال حسابه لمختلف النسب والمؤشرات ذات الدالة، كمقدار يلجأ البنك المركزي إلى التفتيش المفاجئ للبنوك دون أن يعلمها مسبقاً بذلك من أجل فرض صرامة أكبر على تعاملات البنوك التجارية.¹

المطلب الثالث: فعالية أدوات السياسة النقدية

يعتمد نجاح السياسة النقدية في تنظيم الائتمان على التعاون التام والثقة المتبادلة بين البنك المركزي والبنوك التجارية من ناحية، ومن ناحية أخرى يعتمد على وجود أسواق نقدية مالية ومتطرفة ومنتظمة وبالتالي يؤدي تجاوب البنوك التجارية مع البنك المركزي إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وبالتالي تزيد فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي.

1/فعالية الأدوات الكمية

ونعني بفعالية الأدوات الكمية مدى نجاح السلطة النقدية في التأثير على مستوى الائتمان وإحداث التغير المرغوب في كمية النقود المتداولة.

1/1 فعالية عمليات السوق المفتوحة

بات من الواضح أن أداة السوق المفتوحة تتتفوق على غيرها من الأدوات المتواجدة في حوزة السلطات النقدية وهذا لتميزها بخاصية أساسية ألا وهي خاصية المرونة، حيث يتطلع البنك المركزي ببيع كميات كبيرة من الأوراق المالية خلال فترات قصيرة كما أن البنك المركزي يملك قرار الدخول في السوق بائعاً أو مشرياً ما يسمح له بالسيطرة على الائتمان وتتوقف فعالية السوق المفتوحة على عدة أهداف أهمها:

- الاحتياطات النقدية الفائضة المعدة للإفراض لدى البنوك التجارية، يجب أن تتغير وفقاً لاتجاهات السوق المفتوحة، فإذا اتجهت السوق المفتوحة نحو عرض كميات كبيرة من النقود عن طريق شراء السندات الحكومية أو أذونات الخزانة العامة، يجب أن تزيد الاحتياطات البنك التجارية بنفس الكمية التي تزيد بها العرض النقدي، وإذا اتجهت نحو عرض كميات أقل من النقود عن طريق البيع، فيجب أن تقل الاحتياطات البنك التجارية بنفس الكمية التي نقص بها العرض النقدي، وهذا الإفتراض غير صحيح دائماً لأن هناك

¹ - إيمان إسعد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 22-23

عوامل تؤدي إلى زيادة الاحتياطي رغم شراء البنك المركزي لكمية من السندات والأذونات، فعندما يقوم البنك المركزي ببيع السندات والأذونات، يقوم الأفراد والمؤسسات بشرائها وعند بيعها يتوقع منها ثلاثة تصرفات: أن يقوموا بوضع هذه النقود في حساباتهم الجارية لدى البنوك التجارية أو يحتفظون بها في خزائنهم الخاصة، أو يقسمونها بين الجهازين، وهذا السلوك ما يطلق عليه تفصيل السيولة، كما يوجد عامل آخر يحد من فعالية السوق المفتوحة وهو انتقال رؤوس الأموال إلى الخارج عند إنخفاض سعر الفائدة، أو إنخفاض الضرائب على النتائج.

الطلب على الائتمان من طرف المستثمرين يجب أن يتجه في نفس اتجاه رغبة البنوك فيما يتعلق بمنح الائتمان بحيث إذا توجهت البنوك نحو منح المزيد من الائتمان سبب زيادة احتياطاتها الفائضة يجب أن يلقي هذا الاتجاه استجابة من قبل المستثمرين بزيادة الطلب على الائتمان، ومنه الطلب على الائتمان لا يتوقف فقط على سعر الفائدة وإنما هناك عامل آخر ألا وهو توقعات رجال الأعمال لمستقبل الاستثمار وخاصة المؤسسات الكبيرة.

وبالرغم من فعالية هذه الأداة في التأثير على كمية النقد المتداول إلا أنه هناك مجموعة من العوامل التي قد تحد من فعالية هذه الأداة ويمكن ذكر هذه العوامل في النقاط التالية:

- قد لا تتبع زيادة الاحتياطيات النقدية لدى البنوك التجارية أي زيادة قدرتها على منح القروض بتسجيل إرتفاع في الطلب على الائتمان وهذا ما يسبب حالة الشاوم، التي تسود رجال الأعمال.
- يجب توفر عدد كبير من الأوراق المالية في السوق حتى تكون هذه الأداة فعالة.¹

2/1 فعالية نسبة الاحتياطي القانوني

تعتبر هذه السياسة من السياسات التي تمارس تأثيراً مباشراً وفعلاً على سيولة البنوك التجارية، هذا يتقرر بإرادة البنك المركزي طبقاً للسياسة النقدية التي يسعى لتطبيقها، من المزايا التي تميز بها هذه الأداة في تأثيرها على عرض النقود هي أنها تؤثر على كل البنوك بالتساوي فهي تعتبر سلاحاً فعالاً في التأثير على حجم الائتمان ومن ثم على العرض النقدي حتى إن التغيرات الصغيرة في الاحتياطي الإجباري ينتج عنه تغيير في عرض النقود.

تعتبر أداة نسبة الاحتياطي أحد أدوات استعمالاً في مراقبة حجم الائتمان، وحتى تكون فعالة يفترض الآتي:

- أن يكون مصدر الائتمان في البنوك التجارية هو الودائع الجارية التي يودعها الجمهور لدى هذه البنوك، حيث يؤدي تغيير نسبة الاحتياطي القانوني إلى تغيير كمية الاحتياطي الفائض المعد للإقراض، لكن هذه الإقراض صحيح على المستوى النظري فقط، لأنها على مستوى الواقع فإن الكثير من البنوك، وخاصة الكبيرة منها، قد تجمعت عندها على مر الأعوام أرصدة ضخمة من أرباحها والزيادات في رأس المال مما تمكنها من منح الائتمان بالقدر الذي تريد دون أن تتأثر كثيراً نسبة الاحتياطي الإلزامي.

¹- صالح مفتاح، النقد والنقدية ، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص ص : 152-153.

- أن يكون رد فعل البنوك التجارية على تعليمات البنك المركزي إيجابياً وفي الإتجاه المطلوب فإذا قرر البنك المركزي تخفيض نسبة الاحتياطي بقصد توسيع البنوك التجارية في منع الائتمان تستجيب البنوك إلى هذه الرغبة فتزيد من الائتمان الممنوح وبالنسبة التي يقررها البنك المركزي، وفي الواقع العلمي فإن هذه الرغبة قد لا تتحقق وذلك لما يمكن أن تراه هذه البنوك التجارية من وضع سيء لل الاقتصاد الوطني تifax بسببه على أموالها إن هي أقرضتها لا تستردتها، وحتى إذا حققت للبنك المركزي رغبته في زيادة الائتمان الممنوح فقد لا يتحقق له رغبته فالكيفية التي يريدها، فتوسيع في الائتمان ولكن بنسبة أقل من النسبة التي يريدها.

- أن يكون رد فعل رجال الأعمال على إستجابة البنوك التجارية لرغبة البنك المركزي إيجابياً كذلك وبنفس الدرجة التي يتوقعها.

- أن تكون سرعة دوران النقود ثابتة، وهذا الإقتراض حتى لا يزيد حجم النقود المتداولة فعلياً عن الحجم المتوقع واللازم لسير الاقتصاد لأن البنك المركزي عند ما يقرر تخفيض حجم الائتمان فإنهما يقرر بطريقة أخرى تخفيض حجم النقود المتداولة داخل المجتمع لفترة ما، وما دام حجم النقود المتداولة خلال فترة ما هو عبارة عن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها فإن من شأن تغير سرعة دوران النقود أن يزيد حجم النقود وبالتالي فإن الإجراء المتخذ من طرف البنك المركزي بتخفيض كمية النقود لا معنى له بسبب ارتفاع معدل دوران النقود، فيبقى الحجم المتداول من النقود خلال الفترة هو نفسه أو يزيد وإذا انخفض فلا ينخفض بالمعدل الذي كان يريده البنك المركزي، ففي الواقع العلمي لا يمكن القول أن سرعة دوران النقود تبقى ثابتة فهي تتغير من فترة لأخرى، وتغيرها هذا لا يمكن التنبؤ به في كثير من الأحيان، لأنه يكون نتيجة لردود أفعال إنسانية بناءً على توقعاتهم في كثير من الأحيان.¹

كما تعتبر السياسة أكثر فعالية من السياسات الأخرى في أوقات التضخم حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة لـإستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خفض القروض والإستثمارات وخفض حجم الودائع، أما في أوقات الكساد فإن تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض نظراً لانتشار حالة الكساد لذلك يجب أن تصاحب هذه السياسة إجراءات أخرى تشجع زيادة طلب القروض وبالرغم من ذلك فقد تعرضت هذه الأداة إلى عدة إنتقادات ذكر أهمها فيما يلي:

- قد يكون تأثير هذه الأداة على حجم الائتمان محدوداً خاصة إذا كان للبنوك التجارية احتياطيات فائضة تسمح لها بتعطية الارتفاع في نسبة الاحتياطي الإجباري.

- معاملة هذه الأداة لكل البنوك التجارية على حد سواء بغض النظر عن حجم البنك ودرجة العسر المالي وهو ما أكسبها صفة قلة المرونة.

¹- بحري سمية، محمدى ناهد، إدارة السياسة النقدية في ظل سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية "تخصص إقتصاد نقدى وبنكى" ، جامعة ميلة الجزائر، 2017/2018، ص:16.

- لا تؤثر هذه الأداة على المؤسسات المالية غير المصرفية مثل شركات التأمين والبنوك المتخصصة وشركات التأمين.

- يؤدي اللجوء المتكرر في فترات قصيرة الإستعمال هذه الأداة على إضطراب عمل البنوك التجارية¹.

3/1 فعالية معدل إعادة الخصم

لقد دارت عدة نقاشات حول مدى فعالية سياسة معدل إعادة الخصم وسعر الفائدة، ومدى قدرة البنك المركزي في استخدام هذه الأدوات للرقابة على الائتمان والضغط على المصارف لتكيف سياساتها الائتمانية، فالتأثير في سعر الخصم وسعر الفائدة من قبل البنك المركزي لا ينعكس دائماً وبسرعة على أسعار الفائدة التي طبقتها البنوك التجارية في تعاملاتها.

والجدير بالذكر أن البنوك التجارية لا تغير سعر الفائدة الذي تتعامل به حتى وإن حدث تغيير في سعر الخصم وسعر الفائدة وذلك لعدم تأثيرها على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية بشكل مباشر، ومحاولة هذه الأخيرة الاحتفاظ بإحتياطات نقدية كافية تبعدها بذلك على الالتزام بسياسة البنك المركزي².

ويعتبر معدل إعادة الخصم من أقدم الأدوات التي تستعملها البنوك المركزية لتأثير على كمية الائتمان وقد استعمل هذا المعدل لأول مرة من طرف إنجلترا في القرن التاسع عشر إن فعالية معدل إعادة الخصم في تحقيق الأهداف النقدية تكمن في التالي:

- أن تكون عمليات إعادة الخصم لدى البنك المركزي من طرف البنوك التجارية تمثل نسبة البنك المركزي تمكن البنوك التجارية من الإقتراض وعدم اللجوء إليه وهذا الإفتراض غير صحيح من الناحية الواقعية حيث أنه في أوقات التضخم وهي أوقات تتوفر فيها النقود المعدة للإقراض خارج البنك المركزي أو تكثر فيها الودائع الجارية فعندما يرفع البنك المركزي في الحصول على الائتمان أسهل لها وأقل تكلفة فيكون رفع معدل إعادة الخصم لا معنى له ولا يؤدي إلى تقليل الائتمان، وكذلك الحال في أوقات الإنكمash حينما يكون طلب الائتمان قليلاً بسبب زيادة جو التشاوم عند المستثمرين فيكون معدل إعادة الخصم لا معنى له كذلك لأن البنك التجارية تقلل من طلبها على النقود بسبب قلة الطلب على الائتمان في هذه الظروف من طرف المستثمرين.

- ألا يتأثر الطلب على الائتمان بأي عامل آخر غير سعر الفائدة بحيث يكون سعر الفائدة هو المحور الأساسي لما يطلبه المستثمرين من الائتمان فيؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى زيادة الطلب على الائتمان وارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى تقليل الطلب على الائتمان فعندما يكون الوضع هكذا فإنه ومع إنتظام الفرضية الأولى عند رفع معدل إعادة الخصم يرتفع سعر الفائدة في السوق ويقلل الطلب على الائتمان من قبل المستثمرين كما أن تخفيض معدل إعادة الخصم يؤدي إلى إنخفاض سعر الفائدة وبالتالي يزداد الطلب على الائتمان من قبل المستثمرين ولكن هذا الإقراض غير صحيح من الناحية الواقعية إذ أن عامل التوقعات

¹- صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 153.

²- محمد مروان السمان وآخرون، "مبادئ التحليل الاقتصادي الجنبي والكلي"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان -الأردن، 2009، ص: 200.

له دور أكبر من عامل سعر الفائدة في تحديد حجم الطلب على الائتمان فلو أن رجال الأعمال في فترة الروج وإتجاه الاقتصاد نحو التضخم كانوا متفائلين بمستقبل الاستثمار فإن طلبهم على الائتمان يكون غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة أي أن ارتفاع سعر الفائدة بنسبة معينة يؤدي إلى انخفاض الاستثمار بنسبة أقل منها وعلى العكس لو أن رجال الأعمال في فترة الإنكماش واتجاه الاقتصاد نحو الركود متشارمين بمستقبل الاستثمار فإن طلبهم على الائتمان سيقل حتى مع انخفاض سعر الفائدة.

- أن تكون الأوراق التجارية وسيلة شائعة ومهمة في تمويل التجارة الداخلية، وأن تكون أهمية الوسائل الأخرى قليلة أو معدومة حتى يلجأ التجار لخصم الأوراق التجارية لدى البنوك وتلجأ البنوك التجارية لدى البنك المركزي لإعادة خصمها إلا أن التجارة المحلية أصبحت تمول عن طريق تجاوز الرصيد في الحسابات الجارية¹.

تمتعت هذه الأداة بأهمية خاصة منذ ظهورها في القرن 19 وإلى غاية الحرب العالمية الأولى اي الفترة التي استخدمت فيها قاعدة الذهب ولكن بدأت هذه الأداة تفقد من أهميتها بعد هذه الفترة بسبب عدة عوامل أهمها: - أثبتت العديد من الدراسات بأن تكلفة الإقراض تمثل نسبة ضئيلة من مجموع تكاليف الإنتاج وهذا ما يحد من أهمية مستويات أسعار الفائدة بالنسبة لرجال الأعمال ويقلل من فعالية هذه الأداة في السيطرة على الإقراض ومن تم العرض النقدي.

- أدى تطور المعاملات البنكية في الأسواق النقدية منذ بداية القرن العشرين إلى تراجع إستعمال الكمبيالات في تسوية التعاملات التجارية والخارجية وهو ما أفقد أدلة سعر إعادة الخصم الكثير من فعاليتها.

- قد يتواصل إقبال رجال الأعمال على خصم أوراقهم التجارية لدى البنوك التجارية بالرغم من قيام هذه الأخيرة برفع أسعار فائدتها وبالتالي ستواصل البنوك التجارية هي الأخرى خصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزي وقد فسرت هذه الحالة بالتفاؤل السائد لدى رجال الأعمال وتوقعهم بتحقيق أرباح كبيرة. مما سبق يمكن القول بأنه لم يعد لأداة إعادة الخصم نفس المكانة التي حظيت بها في السابق يعود ذلك إلى فقدانها الكثير من فعاليتها بسبب الأسباب المذكورة أعلاه من جهة، وبسبب ظهور وسائل وأدوات جديدة تستطيع البنوك التأثير بها على حجم الائتمان من جهة أخرى².

2/ فعالية الأدوات الكيفية

فعالية الأدوات الكيفية تعني النجاح والوصول إلى النتيجة التي تؤدي إلى التأثير على كيفية استخدام الائتمان وتوجيهه إلى المجالات المرغوبة.

1/2 فعالية سياسة تأثير القروض

يمكن إدراج فعالية سياسة تأثير القروض في التأثير على المعروض النقدي من خلال النقاط التالية:

¹- إيمان اسعد، مرجع سابق ذكره، ص: 25-26.

²- زكرياء الدوري، مرجع سابق، ص: 135.

- تمتلك سياسة تأثير القروض أثراً مباشراً وفعلاً على حجم التوسيع الائتماني، ذلك أنها تقوم بالتحكم في حجم القروض للإقتصاد التي تقدمها البنوك التجارية والتي تمثل المصدر الأساسي لخلق نقود البنوك، وهي بذلك تتقادم سلبيات آليات الرقابة الكمية السابقة التي ترتكز على التحكم في سيولة البنوك.
- تعتبر سياسة تأثير القروض أداة للرقابة على القروض للإقتصاد أو تلك التي تقدمها البنوك التجارية، غير أنها لا تمتلك تأثير على القروض للخزينة العامة، وهو ما يجعل حجم معتبر من المعروض النقدي غائب عن دائرة اختصاص سياسة تأثير القروض.
- ترتبط فعالية سياسة تأثير القروض بعلاقة عكسية مع درجة تطور السوق المالية، ذلك أن تأثيرها ينخفض في وجود سوق مالية نشطة توفر التمويل المناسب للمشاريع والمؤسسات الإقتصادية .
- سياسة تأثير القروض أثر سلبي على المنافسة بين البنوك، وذلك أن تحديد سقف ائتمانية لكل بنك يجعل من التناقض على تخفيض سعر الفائدة أمر لا مبرره، فكل بنك يعمل على إستهلاك السقف المحدد له، لأن الزيادة عليه تجره إلى عقوبات من البنك المركزي، كما أنها تفقدا ثقة عملائها نتيجة رفض طلبات الإقراض فوق حجم السقف المحدد¹.

2/2 فعالية السياسة الإنقائية للقروض

يمكن توضيح فعالية السياسة الإنقائية للقروض من خلال تقييمها بإبراز كلاً من المزايا والعيوب وهي كالتالي:

ـ مزايا السياسة الإنقائية للقروض

يمكن اعتبار السياسة الإنقائية للقروض أداة مهمة وفعالة لتوجيه الائتمان البنكي إلى النشاطات والقطاعات الإقتصادية التي تهدف الدولة إلى تطويرها وتنميتها، وكذلك إلى الشرائح الاجتماعية التي تريد مساعدتها، فهي آلية تمكنها من توزيع الكتلة النقدية بشكل من التوازن الذي يسمح بتنمية شاملة لمختلف القطاعات والنشاطات، كما أنه يمتص الأثر السلبي لأدوات الرقابة الكمية التي تهدف إلى التحكم في حجم الكتلة النقدية دون تمييزها بين القطاعات التي تحتاج إلى تمويل يهدف إلى تطوير وتنمية فعلية تتعكس بصورة إيجابية على مؤشرات الإقتصاد الكلي، القطاعات أو النشاطات التي تزيد من حدة الظواهر التضخمية.

ـ عيوب السياسة الإنقائية للقروض

تعلق فاعالية هذه السياسة بمدى التزام المقترضين من مؤسسات أو أفراد باستخدام هذه القروض في الهدف الذي حدد لوجهة القرض، وهو ما يجعل تحقيق الأهداف المتواحة من هذه السياسة النقدية في يد المقترضين².

¹ـ إيمان اسعد، مرجع سابق ذكره، ص: 29.

²ـ إيمان اسعد، المرجع نفسه، ص: 30.

3/2 فاعلية أداة هامش القروض المضمونة بسندات

تعتبر هذه الأداة النوعية فعالة في التأثير على الائتمان الممنوح للمضاربين في السندات أو أي شيء آخر إذا لم تكن هناك جهات أخرى غير البنوك التجارية تمد هذا القطاع بالائتمان اللازم، أو لم تكن هناك طريقة أخرى للمضاربين يحصلون من خلالها على القروض، لكن في الواقع توجد هناك مؤسسات كثيرة يمكنها أن تمنح الائتمان دون الخضوع إلى رقابة البنك المركزي، كمؤسسات الاستثمار، كما أن هناك أيضاً طرق أخرى تمكن المضاربين من الحصول على القروض التي يرغبون فيها، كطريقة مجاوزة الرصيد، وبالتالي المضاربون سيحصلون على القروض دون أن يضطروا إلى تقديم أموالهم من السندات كضمان لهذه القروض.

3/ فاعلية الأدوات المشتركة

تكمن فاعلية هذه الأدوات في توقيف البنك المركزي في فرض تأثيره الأدبي على البنوك التجارية لتحقيق الهدف الذي يراه مناسباً لوضعية الاقتصاد.

3/1 فاعلية سياسة الإنقاذ الأدبي

إن إمتلاك البنك المركزي لقوة التأثير على البنوك التجارية من خلال سياسة الإنقاذ الأدبي يعطي هذه الأخيرة المكانة بين مختلف السياسات النقدية الأخرى ذلك لأنها تجعل من تطبيق السياسة النقدية مهمة مشتركة بين البنك المركزي والبنوك التجارية وهو ما يزيد من فاعلية السياسة النقدية ونجاحها وترتبط هذه السياسة بقوة المركز الأدبي للبنك المركزي والمكانة التي يخص بها لدى البنوك التجارية وسلامة التحليل الذي يقدمه عن الوضع الاقتصادي ومدى سلامته لإجراءات المتخذة لمواجهة الوضع فإذا تجاوزت البنوك التجارية مع هذه الإجراءات كانت هذه الأداة فعالة وإذا لم تتوافق وإليها بجعل البنك المركزي ينبع سياسة الأوامر والتعليمات المباشرة.

3/2 فاعلية سياسة التعليمات المباشرة

يمكن القول أن سياسة التعليمات المباشرة دور فعال في التحكم في التوسيع الائتماني الذي تقوم به البنوك التجارية وذلك من خلال إعتمادها على صيغة الأوامر في تحديد معايير الإقراض والنسب المالية الواجبة التطبيق وهو الأمر الذي يؤدي إلى التحكم في قدرة البنوك على خلق النقود وفي توجيه الائتمان إلى القطاعات المحددة¹.

3/3 فاعلية سياسة التفتيش المباشرة

لسياسة التفتيش المباشر دور مهم في تشديد الرقابة بكل أنواعها على البنوك التجارية كما أنها تعطيه صفات دقيقاً لوضعية الجهاز المركزي من خلال إمكانية إطلاع البنك المركزي على الجداول المالية والمحاسبة ومخالف الوثائق المتعلقة بالنشاط الائتماني للبنوك غير أن هذه الرقابة قد تكون متأخرة وهو ما يجعل تأثيرها مستقبلياً وليس آنياً كما أنها ترتبط بمدى صحة ودقة المعلومات التي تقدمها للبنوك التجارية².

¹- الطيب لحليج، مرجع سابق ذكره، ص: 31.

²- إيمان اسعد، مرجع سابق ذكره، ص: 32.

خلاصة الفصل

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل الإمام بجميع الجوانب المتعلقة بالبنك المركزي، الذي هو عبارة عن مؤسسة مركبة نقدية تشرف على عمل الجهاز المصرفي وإدارة الكتلة النقدية وفقاً لما يتسم به من خصائص ومميزات منحه وحدة الإستقلالية وضمان الدولة والعمل تحت إشرافها بهدف توجيه السياسة النقدية عن طريق أدائه لجملة من الوظائف.

تعتبر السياسة النقدية سياسة رئيسية لمعالجة كافة المشكلات التي تواجه الواقع الاقتصادي حالياً. وترتکز أهداف السياسة النقدية بصفة أساسية في تحقيق النمو الاقتصادي والتشغيل الكامل وتتخذ إستراتيجية للوصول إلى هذه الأهداف وذلك بوضعها لأهداف متسلسلة بدءاً بالأهداف الأولية ثم الأهداف الوسيطية لتصل في النهاية إلى تحقيق الأهداف النهائية ويعتبر البنك المركزي هو المسؤول المباشر عن تصميم وتنفيذ السياسة النقدية ويستخدم في ذلك أدوات متعددة (كمية وكيفية وأخرى مشتركة) بعرض التأثير على عرض النقود أو التحكم في العرض النقدي.

الفصل الثاني:

مفاهيم عامة حول السياسة النقدية غير
التقليدية

تمهيد

بعد مرور عدة سنوات على اندلاع الأزمة المالية العالمية، ما تزال البنوك المركزية في الاقتصاديات الأكثر تقدماً متمسكة بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة في التيسير الكمي الذي يعتبر من أهم الأدوات غير التقليدية، وسياسة سعر الفائدة الصفرية. ولم تكن تلك البنوك تفكر يوماً في اتباع أيٍ من هذه التدابير قبل عام 2008، إلا أنها أصبحت اليوم أدوات رئيسية لوضع سياسات النقدية في مختلف الدول المتقدمة.

فالبنك المركزي من خلال تطبيق هذه السياسات غير التقليدية يسعى إلى تحقيق عدة أهداف أهمها الرفع المكافف لكمية الأموال وإزالة عوائق السيولة من أسواق القروض، ولكي تتم هذه الأهداف بطريقة صحيحة تتسع الاقتصاد لأبد من توفر مجموعة من القنوات لعبور هذه الأدوات أهمها قناة التوقعات. ولغرض معالجة السياسة النقدية غير التقليدية وإبراز أهم النقاط والأسس التي تتسع بها هذه السياسة فإننا قمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

- المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية غير التقليدية.
- المبحث الثاني: قنوات ابلاغ السياسة التقليدية وغير التقليدية.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية غير التقليدية

قامت البنوك المركزية الرئيسية في العالم بتدابير غير اعتيادية في السياسة النقدية، اطلق عليها اسم السياسة النقدية غير التقليدية، عن طريق توسيع موازناتها العامة وضخ السيولة للتاثير على الابادات والنفقات لتحفيز الطلب الكلي.

المطلب الأول: نشأة وتطور السياسة النقدية غير التقليدية

في ظل ما شهدته أغلب الاقتصاديات المتقدمة من تعاف هزيل من الأزمة المالية 2008، اضطرت بنوكها المركزية إلى الانتقال من السياسة النقدية التقليدية خفض أسعار الفائدة عبر المشتريات في السوق المفتوحة لسندات الحكومة قصيرة الأجل إلى مجموعة من السياسات غير التقليدية. وقد ظل النمو هزيلا بالرغم من أن أسعار الفائدة صفرية. ولهذا تبنت البنوك المركزية تدابير لم يكن لها وجود من قبل حتى ضمن أدوات السياسات قبل عشر سنوات فقط.

وكان قائمة التدابير غير التقليدية طويلة وممتدة، هناك التيسير الكمي أو المشتريات من السندات الحكومية طويلة الأجل، بمجرد أن أصبحت أسعار فائدة قصيرة الأجل عند مستوى الصفر. وكان ذلك مصحوبا بتيسير الائتمان، والذي اتخذ هيئة شراء البنك المركزي للأصول الخاصة أو شبه الخاصة مثل الرهن العقاري والأوراق المالية المدعومة بالأصول والسندات المغطاة وسندات الشركات وصناديق الائتمان العقاري، بل وحتى الأسهم عن طريق الصناديق المتداولة في البورصة¹.

إن الهدف الرئيسي من تبني السياسات النقدية غير التقليدية هو ضخ السيولة في اقتصاديات الدول التي أصبحت فيها السيولة قليلة، بعد انهيار عدد قليل منها عقب اندلاع الأزمة المالية العالمية .

إن عجز السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة في منع الانكماش الصريح يعكس جزئياً حقيقة أن السياسة تسعى بنفس الوقت لإضعاف العملات المحلية وبالتالي تحسين صافي الصادرات وزيادة التضخم².

¹ –<https://www.project-syndicate.org/commentary/>.

² – عدن قندح، "السياسات النقدية غير التقليدية واستمرار تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي" ، مجلة الرأي، عمان -الأردن، العدد 17691، 2013، ص: 25 .

المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها

تعتبر السياسة النقدية غير التقليدية سياسة تستخدمها البنوك المركزية لتأثير على النشاط الاقتصادي وذلك من خلال عدة أدوات.

1/ مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية حيث لم يتم تعريفها حتى الآن سوى من جانبيين جانب المستهدفات وجانب الأدوات المستخدمة وعليه فيمكن تعريفها كما يلي:

1-1 من جانب المستهدفات عرفت السياسة النقدية على أنها مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمه السلطة النقدية للتاثير في النشاط الاقتصادي خلال فترة زمنية معينة ومن هذا التعريف نجد أن السياسة النقدية غير التقليدية تتطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو - تشغيل...) ¹.

1-2 من جانب الأدوات المستخدمة: عرفت على أنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعما، ائتمانيا معززا وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية وكل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.

- كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سنوات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد.

- بعد ما كان هدف السياسة النقدية التقليدية هو استهداف معدل التضخم (استقرار الأسعار) أصبح هدف السياسة النقدية غير التقليدية التركيز على استهداف التغيرات الكمية (معدل تشغيل أو مستوى إنتاج معين ومحدد)

- بعدها كانت أدوات السياسة النقدية أدوات مباشرة وغير مباشرة أصبحت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية (تيسير كمي، حرب عملات، أسعار فائدة صفرية)

- التوسيع الهائل في الميزانيات العمومية للبنوك المركزية ومحاولات التأثير على أسعار الفائدة الأخرى من المعدلات الرسمية المعتادة على المستوى القصير.

¹ - علي صاري، "السياسة النقدية غير التقليدية الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية"، العدد 4، 2013، جامعة سوق أهراس، الجزائر، ص: 60.

- استخدام التيسير الكمي والتسهيلات الائتمانية والفائدة الصفرية في التعامل مع مشكلة السيولة في النظام المصرفي بما يوفر تمويل كافي وبدون تكاليف لأنشطة الاقتصادية.

- في فترة الضائقة المالية التي قد تتعرض فيها الوساطة المالية يمكن للبنك المركزي التدخل لدعم تدفقات الائتمان والعمل ك وسيط عن طريق اقتراض الأموال من المدخرين ثم إقراضها للمستثمرين.¹

2/ أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

إن تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية يتطلب مجموعة من الأدوات غير التقليدية تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب ومن أهم هذه الأدوات:

1/2 سياسة التيسير الكمي

إن السيولة التي تحصل عليها المصارف التجارية من البنك المركزي لا تصل إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة بل تقوم هذه المصارف بشراء سندات حكومية آمنة وأقل خطورة. فعندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية فإن سعرها يرتفع وينخفض العائد عليها لأن سوق السندات يقوم على عنصرين هما السعر والعائد فعندما يرتفع السعر يقل العائد وبذلك تفقد السندات الحكومية بريقها وتقوم المصارف بالتخلص منها وتبدأ البحث عن خطوط ائتمان أخرى وقطاعات اقتصادية أخرى وهو ما يعرف بتمويل الاقتصاد الحقيقي وبالتالي يتحول مسار السيولة.

- مفهوم سياسة التيسير الكمي

هو الخطوات المتخذة من قبل البنك المركزي لدولة معينة بهدف تحفيز الاقتصاد والدول التي تتبع سياسة التيسير الكمي هي الدول التي يعاني اقتصادها من ركود أو جمود.

- كما يعرف على أنه عملية ضخ الأموال في السوق على شكل أصول مالية والهدف من ذلك هو إغراق السوق بالأموال وزيادة السيولة من خلال خفض البنوك المركزية لنسب الفائدة لتحفيز البنوك على الإقراض.².

- عرفت سياسة التيسير الكمي على أنها الزيادة في القروض الصافية والتي تتم بمجموعة من الطرق الممكنة:

* زيادة قروض البنك المركزي - زيادة القروض المقدمة من الدولة (القروض العامة).

¹ -Mark Gertler and peter karadi ,«model of unconventional monetary policy », Ny universti, April2010, p :2.

² -Ronald Mckinnon, and Zhao liu,"**modern currency wars, the united states versus japan**", ADBi working paper series 437, october,2013.

* زيادة قروض البنوك التجارية للجمهور¹.

- كما عرفت بأنها "السياسة التي تجعل من سعر الفائدة الصافي مساوي أو قريب من الصفر"²

- هي عبارة عن أداة من الأدوات الحديثة للسياسة النقدية والتي تطبق من طرف البنوك المركزية بشراء السندات الحكومية وهذا بهدف تخفيض معدل الفائدة³.

- يعرف التيسير الكمي بأنه سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتشييط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة التقليدية غير فعالة حيث يشتري البنك المركزي الموجودات المالية لزيادة كمية الأموال المتداولة إلى الاقتصاد، وتتميز هذه السياسة المعتادة في شراء أو بيع الموجودات المالية لأنها تهدف إلى الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند المستوى المحدد والمستهدف⁴.

- كتعريف شامل لسياسة التيسير الكمي " يمكن القول على أنها عبارة عن أداة غير تقليدية للسياسة النقدية حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض القيود المفروضة على الكميات المصدرة من النقود واستخدام هذه الأخيرة في شراء أوراق مالية (السندات الحكومية) لتضاف إلى محفظة الأصول التي يمتلكها فيرتفع جانب الأصول في ميزانية البنك المركزي وتسجل النقود المصدرة في جانب الالتزامات"

محددات تطبيق سياسة التيسير الكمي من طرف البنك المركزي

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لا بد من الالتزام بها وإلا تحولت هذه السياسة من أداة لحل الأزمة إلى أداة لا بد من التحوط منها باعتبارها سبب من أسباب الأزمة وأكبر خطر تواجه الدول المطبقة لهذه السياسة ففي أوقات الكساد تعمل البنوك المركزية على خفض معدلات الفائدة وعندما تصل إلى 0% يفقد البنك المركزي فرصته في تشجيع الائتمان وبالتالي يطبق سياسة التيسير الكمي كبديل عن أدوات السياسة النقدية التقليدية، فيقوم البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل وتخفيض معدلات الفائدة على احتياطات البنوك التجارية التي يحتفظ بها مما يؤدي إلى تقليل إقبال البنوك على الاحتفاظ بفائض السيولة لدى البنك المركزي وبالتالي زيادة حجم الائتمان ما يساعد على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الحقيقة.

¹ – Pimitri. Lenderyov and victor lenderyov, to the problem turbulence in quantitative easing transmission channel and transactions net wark channels at quantitative easing policy implementation by central bank, www.arsciv.prg, 2013.p :3.

² –Fumio hayashi and junko kolea, aregime switshing swar analysis of quantitative easing littsubashi university, japon,2013, p :6.

³ –lance vought, the effect of quantitative easing on long term interst rate, eastern michigan university honor college, 2011, p :1.

⁴ – الحسيني فلاح حسن عادي، مؤيد عبد الرحمن الدوري ، "لإدارة المصارف مدخل كمي واستراتيجي معاصر" ، دار وائل للنشر ، عمان ، ط1 ، 2000، ص: 124.

وعليه يمر تطبيق سياسة التيسير الكمي بمرحلتين أساسيتين.

شراء البنك المركزي من البنوك التجارية وبباقي المؤسسات المالية السندات الحكومية مما يرفع من أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها وبالتالي تتحفظ أسعار الفائدة طويلة الأجل.

إصدار أدوات دين قصيرة الأجل وتوسيع القاعدة النقدية في الاقتصاد عن طريق الإصدار النقدي¹.

- أهداف سياسة التيسير الكمي

- التأثير في معدل الفائدة طويلة الأجل: قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل بسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين، إذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال برامج التيسير الكمي، مما يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل.

- التقليل من مخاطر أسعار السندات: حيث تتعرض أسعار السندات لخطر التغيرات في سعر الفائدة وذلك من خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم الاعتبارات لبرامج التيسير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات الخاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجاباً على العائد من السندات التجارية والاستثمارية، وهذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق².

- تحديد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية: يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجاه المقرضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التيسير الكمي يعمل على تحديد هذا الأثر وفق ما يوفره خطة إنقاذ مالية، للمؤسسات القابلة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة الثقة المصرفية للأسوق المالية، والحد من انتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق العالمية³.

- آلية التيسير الكمي

*أثر التيسير الكمي في التضخم

يسbib التيسير الكمي ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه إذا تمت المبالغة في تقدير المبلغ المطلوب للتيسير ويتم إنشاء أموال أكثر من اللازم ومن ناحية أخرى، يمكن أن يفشل إذا كانت المصارف لا تزال متربدة في منح القروض للشركات الصغيرة والأسر من أجل تحفيز الطلب ويمكن للتيسير الكمي أن

¹- عبد القادر مطاي، فتحة راشدي، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

² - zakaria moussa, assouplissement quantitatif, quels enseignements tirer de l'expérience, japonaise ? université de la méditerranéeoix marseille 2, 2010, p : 7.

³ - ولد العشي، احمد صديقي، "تجربة التيسير الكمي في الجزائر"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس/ جوان 2018، جامعة أحمد درارية، أدرار، ص: 256.

يُخفض المديونية والعائدات، ولكن في سياق الاقتصاد العالمي قد تساهم معدلات الفائدة المنخفضة في استمرار الاحتفاظ بالموجودات في الاقتصاديات الأخرى نظر للزيادة في المعروض النقدي لها تأثير تضخمي، وهناك ثغرة زمنية بين النمو النقدي والتضخم ويمكن بناء الضغوط التضخمية المرتبطة بالنمو النقدي من التيسير الكمي قبل أن يعمّل البنك المركزي على مواجهتها.

لهذا فإن مشتريات البنك المركزي من الموجودات المالية في نطاق عملية التيسير الكمي سيؤدي إلى تشجيع وتوسيع عمليات الإفراض التي تقوم بها المصارف التجارية وهذا ما يحفز الاستهلاك أو الاستثمار لا سيما إذا كان الاقتصاد يتعرّف لأسباب أخرى عبر التيسير الكمي، وهذا سيؤدي بالنتيجة إلى التضخم.¹

*أثر التيسير الكمي على سعر الفائدة

يلجأ البنك المركزي في إطار السياسة النقدية إلى رفع أو خفض معدل الفائدة المستهدف من أجل التحكم في أسعار الفائدة بين البنوك وعموماً يبلغ البنك المركزي معدل الفائدة المستهدف خلال عمليات السوق المفتوحة، حيث يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية قصيرة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وعندما يقوم البنك المركزي بصرف أو تحصيل هذه السندات فإنه يضخ أو يسحب الأموال في الاقتصاد، وهذا ما يؤثر على أسعار السندات الحكومية قصيرة الأجل وعوائدها وهذا بدوره يؤثر على معدلات الفائدة بين البنوك.

إذا كان معدل الفائدة الاسمية عند 0% أو قريب منه فلا يمكن للبنك المركزي أن يجعله أقل من ذلك وهو ما يسمى بـ“فجوة السيولة”，على سبيل المثال خلال الانكماش الاقتصادي أو عند ما يكون التضخم منخفض جداً، وفي هذه الحالة فإن البنك المركزي قد يستخدم التيسير الكمي لشراء كمية محددة من السندات والموجودات الأخرى من المؤسسات المالية بصرف النظر عن معدل الفائدة والهدف من هذه السياسة هو زيادة المعروض النقدي بدلاً من خفض معدل الفائدة الذي لا يمكن أن ينخفض أكثر من غالباً ما يعتبر ذلك السبيل الوحيد البالقي لتشجيع الاقتصاد.

ويمكن تنفيذ التيسير الكمي والسياسة النقدية بشكل عام فقط إذا سيطر البنك المركزي على العملة المستخدمة².

*سلبيات سياسة التيسير الكمي

- عند شراء سندات بكميات غير مدرسos تأثيرها في العملة قد يدفع أسعار السلع إلى الارتفاع وتفقد العملة قيمتها الحقيقية بسبب زيادة المعروض النقدي وإحداث التضخم.

¹ علي السيد، عبد المنعم وسعد الدين نزار، "النقد والمصارف والأسوق المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ط1، ص: 134.

² العاني عماد محمد علي، "اندماج الأسواق المالية أسيابه، انعكاساته على الاقتصاد العالمي"، بيت الحكمة بغداد، ط1، ص: 104.

- إقرار التيسير الكمي في دولة مثل الولايات المتحدة الأمريكية ذات التأثير القوي في الاقتصاد العالمي فالتأثير سوف يكون في أسعار النفط والذهب بشكل مباشر وبالتالي على كل القطاعات الاقتصادية للدولة.
- إن التيسير الكمي يضعف قيمة الدولار وبالتالي ترتفع أسعار النفط والذهب والتي تتم معظم التعاملات المالية به وهو ما يضيف عبئاً على الاقتصاد، الذي لا يكون، قد تعافي من الأزمة الخانقة بشكل كامل.
- إن المبالغة في الاعتماد على التيسير الكمي قد يؤثر على الثقة في الاقتصاد مما قد يقود إلى نتائج عكسية.¹.

2/2 سياسة أسعار الفائدة الصفرية

أجريت عدة دراسات لبيان أسباب تغير سعر صرف العملات الأجنبية ومن هذه الدراسات بيان أثر تغير نسبة الفائدة على أسعار صرف العملات الأجنبية، حيث أن المنطلق يوحي بأن المستثمرين يتوجهون لبيع العملة ذات الفائدة القليلة وشراء العملة ذات الفائدة المرتفعة، مما يؤثر سلباً على سعر الأولى وإيجاباً على الثانية وبالتالي يؤثر على أسعار صرف هذه العملات.²

من المعروف ومنذ القدم أن من يقترضون الأموال من الأفراد والشركات يقومون بسداد دينهم عند حلول أجل السداد بالإضافة إلى دفع نسبة فائدة متفق عليها مسبقاً وعندما تقوم بإيداع أموالك إلى بنك ما سيقوم البنك بمنحك فائدة سنوية على إيداعك هذا من الناحية النظرية، أي أن أدنى مستوى فائدة يمكن أن يصل إليه هو 0%， كذلك من المفترض أنه عندما يصل معدل الفائدة إلى الصفر تفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير عن طريق هذه الآلية غير أن التطبيق العملي أثبت أنه من الممكن أن تتجاوز السلطات النقدية إلى تخفيض معدلات الفائدة إلى مادون الصفر، لكن هذا المعدل يتم التعامل به ما بين البنوك التجارية مع البنوك المركزية بحيث أن البنوك تفترض أموالاً لا تقوم بدفع فائدة للمؤسسة المقرضة وإنما هي ستحصل على فائدة هذا الأمر يبدو غريباً نوعاً ما في المقابل ستظهر البنوك التي تقوم بإيداع أموالها سواء لدى البنوك التجارية أو لدى البنك المركزي يدفع نسبة فائدة على إيداعاتها، في حين أنه لا يتم تطبيق هذه الفائدة السلبية في التعاملات التي تتم بين الأفراد مع البنوك التجارية بل الأفراد المودعون سيحصلون على عائد من البنك لأنه من الناحية العملية لو طبق معدل الفائدة السالب على الأفراد فلن يقوم أي فرد بدفع فائدة على إيداعاته لأنه سيستغنى نهائياً على إيداع أمواله لدى البنك.³

¹ - محمود عزت غزلان ، "الاقتصاديات النقدية والمصارف" ، دار النهضة العربية بيروت، 2002، ص: 162.

² - عبد العزيز فريد صايحة، "نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني محتملين في استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية" ، أطروحة دكتوررة كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية، 2003.ص: 4.

³ - عبد الله ريعان، "الفائدة السالبة مستحيلة نظرياً ومطبقة فعلياً" ، جريدة الحياة، متاحة على الموقع <http://www.alhaut.com/opinio/> (Tarihe: 3575157). Rbean/3575157. (Tarihe: 22/01/2019).

-أهداف تطبيق سياسة أسعار الفائدة الصفرية

إن البنوك المركزية تهدف من خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى الوصول إلى جملة من

¹ الأهداف أهمها:

- عدم السماح للبنوك التجارية إبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد.

- إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكمash الأسعار وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي مفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بتخفيض من قيمة العملة وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.

- تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع اسعار الصرف.

- دعم القدرة الشرائية عبر دفع المواطنين للإنفاق أكثر لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من البنوك التجارية وبنسبة فائدة أقل، هذا من جهة الحصول على الأموال، أما من جهة من يملكون الأموال فإنهم سيضطرون للإنفاق مادام الأدخار لا يجلب لهم منافع مادية أو أن قيمتها ستتآكل مادامت الفائدة سالبة.²

3/2 سياسة حرب العملات

تشير حرب العملات إلى تخفيض قيمة العملة في سوق الصرف حيث تقرر الدولة تخفيض عدد من وحدات النقد الأجنبي المعادلة لوحدة النقد الوطني حيث تعتبر عملية تخفيض قيمة العملة من أهم سياسات سعر الصرف، حيث يستعمل هذا الإجراء من أجل تحقيق أهداف اقتصادية وطنية محددة تختلف من دولة لأخرى وذلك حسب الأولويات وخصائص الهياكل الاقتصادية ومستوى النمو، والتي تهدف أساساً إلى إعادة تحسين مستوى الميزان التجاري بالدرجة الأولى³.

كما عرفت "أن حرب العملات تشير إلى قيام دولة بالتدخل لاضعاف عملتها عمدًا، وهذا يتم من خلال عدة وسائل مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، وخفض اسعار الفائدة، وسياسات التيسير الكمي هي طباعة المزيد من العملة لخفض قيمتها، بهدف دعم الصادرات وقطاع العمل.

¹ محمد ابراهيم السقا، "معدلات الفائدة السلبية مرة أخرى"، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، متاحة على الموقع،

² موسى مهدي، "الفائدة السالبة تقلل الإدخار وتضر العملات"، متاحة على الموقع (<https://www.co.mk/economy>) تاريخ 2016/1/31 (2019/01/25).

³ محمود عبد العزيز الأحمد، "حرب العملات، تظل يرأسها مجدداً القياس الاقتصادي"، يناير 2013، العدد 14245.

أما الدكتور صلاح عبد الرحمن الطالب: فيرى أن حرب العملات هي حرب اقتصادية يقصد بها التلاعب بسعر صرف العملة واستخدامها كسلاح لإجراء سريع المفعول للضغط والحاقد الضرر باقتصاديات دولية ما أو مجموعة دول واجبارها على إعادة النظم بسياساتها واجراءتها المالية والاقتصادية¹.

وكمحصلة فإن حرب العملات هي في الأساس حرب التبادل التجاري وتعتبر امتداد للأزمة المالية العالمية، وتدل على فشل الولايات المتحدة الأمريكية في الخروج من هذه الأزمة وفي اتخاذ كل الخطوات النقدية والمالية والتجارية من أجل إيجاد حل لمشكلتها الأساسية وأن السبب يمكن في القرارات الخاصة بالسياسة التمويلية غير الجيدة، المعتمدة في مثل هذه الظروف².

المطلب الثالث: أهداف البنك المركزي من تنفيذ سياسات نقدية غير تقليدية وشروط تنفيذها

يسعى البنك المركزي من خلال تطبيق سياسات نقدية غير تقليدية لتحقيق مجموعة من الأهداف ، ولتحقيقها يجب توفر عدة شروط.

1/ أهداف البنك المركزي من تنفيذ سياسات نقدية غير تقليدية

يمكن التمييز بين ثلات فئات كبرى من الإجراءات غير التقليدية التي من المحتمل استعمالها في تركيبات مختلفة وهي كالتالي:

1/1 الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد التيسير الكمي

يهدف الصخ المكثف للسيولة إلى تقاديم عائق تجميد نسب الفائدة، ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقود وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقود غير مستقر على المدى القصير، أما في الفترات الاستثنائية فإن عدم الاستقرار المذكور على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعدا لضخ الأموال بكميات غير محدودة إذ أنه في بعض الأحيان يمكن حتى لعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الإنفاق إذ ما كان الطلب على النقود في حد ذاته غير محدود.

ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة بما أنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي يؤكد أن سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.

¹- الدكتور صلاح عبد الرحمن الطالب، محاضرة في ندوة حول "حرب العملات وأثرها على أداء الأسواق المالية"، سوق مسقط للأوراق المالية، عمان، 10 يناير 2011.

². Demirguc-kunt,asli,the disastrous consequences of weak financial sector policies, all about finance, world bank group cheef economist financial,fraivate sector development notwork, wed10-3-2010.

2/ التأثير على انحدار منحني نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استيقات المتعاملين

يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جداً وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة، كما يمكنه ضبط شروط مسبقة للرفع في هذه النسبة مستقبلاً، مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة.

3/ إزالة عائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جدياً على منح المخاطرة (التيسيير الافتراضي)

يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموعة القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها، ويشتري مباشرة السندات التي تمثل قروض للاقتصاد، (سندات خاصة) في خطوة ثانية.

وتمكن هذه العمليات توفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر، ومع ذلك يتعين على البنك المركزي تحمل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تدرج ضمن مهامه العادية.

وتكون هذه الإجراءات أكثر فعالية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات بالأساس عبر السوق، والتي يقع فيها تسديد القروض الممنوحة للأسر على نطاق واسع، وفي المقابل حين توفر الوساطة المصرفية الجزء الأعظم من التمويل يتم استعمال إجراءات التيسير الكمي أو تلك التي تؤثر على منحني نسب الفائدة المتعامل بها¹.

في جانب آخر، مثل تواصل السياسات النقدية لاسيما في البلدان المصنعة المصدر الرئيسي، لصمود الاقتصاد العالمي، وبالفعل فإن البنوك المركزية لم تواصل الإبقاء على نسب الفوائد الرئيسية في مستويات منخفضة تاريخياً فحسب، بل قامت أيضاً بتفعيل إجراءات تيسير كمي وخاصة عبر شراء أموال بشكل غير محدد في بعض الحالات وذلك بهدف ضخ مزيد من السيولة في الاقتصاد وجعل شروط التمويل أكثر يسراً وبالتالي تحفيز النشاط الاقتصادي.

- تعزيز النمو الاقتصادي وذلك بفضل إعادة تكوين مخزونات المؤسسات وارتفاع نفقاتها الاستثمارية فضلاً عن انتعاشة تدريجية في السوق العقارية، وفي المقابل زيادة الاستهلاك الأسري نتيجة الزيادة المعتدلة في مداخيلها وبالتالي خفض مستوى البطالة.

¹- البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي 2012، ص: 15.

- تحفيز الطلب الخارجي على صادراتها نتيجة اختلال موازين مدفوعاتها، وضعف منتجاتها على المنافسة في السوق الدولية بسبب ظهور اقتصاديات نامية منافسة لها (انخفاض سعر صرف عملاتها) ما يجعل من هذه الدول تستخدم الأساليب غير التقليدية في التأثير على اتجاه حركة المبادلات التجارية¹.

2/ شروط تنفيذ سياسات نقدية غير تقليدية

نظراً للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات) التي تتفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية، فإنه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية هذه الشروط هي:

- لابد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى انتقادها، وفي أغلب الحالات لابد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسوق، والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في توسيع، أو تقليل نطاق أدواته غير المعيارية، وبخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة اعتماداً على حجم الخلل في عمل النظام المالي.

- لابد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضایاها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح موازنات في الأمد المتوسط ولأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لا عادة التمويل "غير المعياري" فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات.

- في حالة أوروبا لابد من مؤسسات الاتحاد الأوروبيين، فضلاً عن الدول الأعضاء على تعزيز الإدارة الاقتصادية، من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدا، وللواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحاً إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة.

- وبقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الاصلاحات الضرورية للتمويل العالمي والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.²

¹ - علي صاري، مرجع سابق ذكره، ص: 7.

² - Jean-claude – trichet, unconventional Monetary policy measures : principles raison détre, « international journal of central banking » january2013 : p.p :237.238.

المبحث الثاني: قنوات إبلاغ السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية

تنقل السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية عبر عدة قنوات أهمها : قناة سعر الفائدة، قناة التوقعات، قناة سعر الصرف بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي.

المطلب الأول: قنوات إبلاغ السياسة النقدية التقليدية

تمثل قنوات السياسة النقدية الآليات التي من خلالها يحدث قرار معين للسياسة النقدية يؤثر على سلوكيات الأعوان الاقتصادية، ومنه على هدف النمو واستقرار الأسعار ويمكن أن نقسمها إلى خمس قنوات وهي:

1- قناة سعر الفائدة

هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية للوصول إلى هدف النمو والسياسة النقدية الانكمashية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار كما قد يضعف طلب العائلات على السلع المعمرة والتحول إلى الاستثمار في العقار ، مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي¹.

يعتبر سعر الفائدة من الأدوات الهامة للتحكم في حجم الائتمان وبالتالي في حجم العرض النقدي، فتحديد معدل الفائدة يعكس توجه السياسة النقدية للدولة إلى تشجيع الاستثمار في مختلف الاستثمارات أو الحد منه وكذا دورها في مواجهة مشكلة التضخم والانكمash ويتأثر سعر الفائدة بسعر الخصم المحدد من قبل السلطة النقدية كما يتباوت سعر الفائدة من دولة لأخرى وهذا راجع إلى اختلاف في معدلات التضخم، معدلات النمو الاقتصادي، ووضع ميزان المدفوعات.

تؤثر أسعار الفائدة على مختلف القرارات والمؤشرات الاقتصادية التي تساهم في تحديد مستوى الدخل القومي وأهمها:

- تشجيع الأفراد على الادخار وإيداع الأموال في البنوك
- تشجيع الاستثمار وزيادة الطلب عليها.
- المحافظة على رؤوس الأموال المحلية ومنع هروبها للخارج وجذب رؤوس الأموال الأجنبية.
- المحافظة على استقرار سعر صرف العملة.
- التأثير على حجم الكتلة النقدية من خلال توسيع أو تقليص الائتمان المحلي².

¹- حسينة لعزيزى، "دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجى"، رسالة ماجستير تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص: 40.

²- محمد صالح جمعة، "السياسة النقدية في سوريا وأثرها في الناتج المحلي الإجمالي"، رسالة الدكتوراه في الاقتصاد، كلية الاقتصاد، سوريا، جامعة دمشق 2000، ص ص: 135، 136.

ويرى الكلاسيكيون أن قناعة سعر الفائدة هي قناعة تقليدية، أما الكينزيون يرو أنها أهم قناعة تمكن السياسة النقدية من بلوغ الهدف الاقتصادي المسطر والتأثير على المتغيرات الاقتصادية من خلال سعر الفائدة يكون وفق ما يلي:

- عند اتباع سياسة نقدية توسيعية تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وبالتالي انخفاض تكلفة اقراض رأس المال وزيادة الاستثمار M ، هذا الأخير الذي يعتبر أحد مكونات الطلب الكلي حيث أن ارتفاعه يؤدي إلى زيادة الناتج القومي Y .
- عند إتباع سياسة نقدية انكمashية هذا يؤدي إلى رفع سعر الفائدة الاسمي وال حقيقي مما يرفع من تكلفة رأس المال وبالتالي انخفاض نفقات الاستثمار وانخفاض الإنتاج.

والجزء الأكبر من الإنفاق الاستثماري يقوم به القطاع الإنتاجي (قطاع الأعمال) الذي يحصل على رأس المال عن طريق والاقتراض بحيث توجد علاقة عكسية بين الإنفاق الاستثماري ومعدل الفائدة وذلك حسب النظرية الكلاسيكية حيث أن الإنفاق الاستثماري يعتمد على مردودية الاستثمار من جهة وعلى تكلفة تمويله من جهة أخرى فكلما كانت أسعار الفائدة منخفضة أدى ذلك إلى زيادة الاستثمارات وبالتالي ارتفاع الدخل القومي¹.

2/ قناة سعر الصرف

تأخذ قناة سعر الصرف مكانة كبيرة في السياسات النقدية لعدد كبير من الدول خاصة التي تبحث عن استقرار سعر صرف عملتها تستخدم كوسيلة لتنشيط الصادرات حيث تعود الأهمية إلى كون تأثير تغير سعر الصرف يصل إلى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية والميزان التجاري وميزان المدفوعات، وكذلك من خلال تأثيرها على الاستثمار الخارجي وتتدفق رأس المال.

وتعمل قناة أسعار الصرف إلى جانب أسعار الفائدة لأن انخفاض سعر الفائدة الحقيقي داخل البلد يقلل من استقطاب الودائع الوطنية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية، ولذلك أثر على انخفاض قيمة الودائع الوطنية مقارنة بنظيرتها الأجنبية، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أو تدهور في قيمة العملة الوطنية E

فتختفي أسعار السلع الوطنية مقارنة بالسلع المسورة بالعملة الأجنبية، وهذا ما يؤدي في زيادة في صافي الميزان التجاري (Nx) ومنه زيادة الإنتاج الكلي Y ، وهذا مع مراعاة شروط تخفيض العملة ، وكذلك يجب أن لا يكون الانخفاض في أسعار الفائدة مضرا بقيمة العملة الوطنية².

¹- فويدر عياش، "إصلاح السياسة النقدية في الجزائر"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 1999، ص: 51.

²- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيس، "اقتصاديات النقود والمصارف والأسواق المالية" ، دار الحامد للنشر، مصر، 2000، ص: 397.

وفي حالة التي تستعمل فيها السياسة الانكمashية ينخفض عرض النقود فترتفع أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصاد الوطني عنها في الخارج وهو ما يعمل على استقطاب رأس المال الأجنبي ورفع الطلب على العملة المحلية، وهذا ما يزيد من قيمة العملة الوطنية ويؤثر على الصادرات التي تكون معاييره من خلال الحساب الجاري في ميزان المدفوعات فينخفض معدل نمو الناتج المحلي مما يصيب الاقتصاد الوطني بالركود وهي أثار غير مرغوب فيها.

3- قناة الائتمان المصرفي

حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض حجم الودائع لدى البنوك ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمها مما يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو¹.

4- قناة أسعار السندات المالية

هذه القناة هي تعبير عن وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليلهم في أثر السياسة النقدية على الاقتصاد بحيث يعتبرون تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين².

- عبر القناة الأولى يؤدي انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسب الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها ومن ثم هبوط الأسعار فينخفض مؤشر توبين وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار وتتراجع الناتج المحلي الخام.

- عبر القناة الثانية يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية التي يؤدي انخفاضها إلى انخفاض قيمة ثروة الجمهور ومن الحد من الاستهلاك وبالتالي تراجع الناتج المحلي الخام.

5- قناة ميزانية المؤسسات

يرجع أصل وجود هذه القناة إلى مشكل عدم تماثل المعلومات في أسواق الائتمان وتشير إلى أن ضعف الوضعية الصافية الذي تتسنم به أي مؤسسة كلما كان مشكل الانتقاء العكسي الذي يعني قبول المقترض لمعدلات فائدة مرتفعة مع مخاطر كبيرة في الإقراض، وذلك بسبب سوء انتقاء المقرضين عند اتباع سياسة نقدية انكمashية، والخطر المعنوي كبير عندما تريد الاقتراض وعليه عندما تتراجع الوضعية الصافية للمؤسسة فإنها تقدم ضمانات قليلة للمقرضين فالانخفاض في عرض النقود يؤدي إلى انخفاض صافي قيمة المؤسسات

¹- علي التوفيق الصادق وآخرون، "السياسات النقدية في الدول العربية"، الإمارات، منشورات معهد السياسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي أبو ظبي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات عمل، العدد التالي من 4 إلى 9 ماي، 1996، ص: 63.

²- حسيبة لعزيز، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

وضماناتها إضافة إلى أن ارتفاع سعر الفائدة يعمل على تخفيض التدفق النقدي لتلك المؤسسات مما يزيد من مخاطر إقراضها وهو ما لا يحفر البنوك على إقراضها، وهذا كله أثر على الاستثمار والناتج الوطني.

- أما في حالة إتباع سياسة نقدية توسعية فإن كمية النقود تزداد مما يؤدي إلى الزيادة في أسعار الأسهم، وتندعم القيمة الصافية للمؤسسات فيرتفع الإنفاق الاستثماري، وبالتالي يرتفع الطلب الإجمالي لأن درجة الخطر المعنوي تنخفض¹.

المطلب الثاني: قنوات انتقال السياسة النقدية غير التقليدية

يتم انتقال السياسة النقدية غير التقليدية عبر عدة قنوات أهمها :

1- قناة التوقعات

تعلق هذه الأداة بسياسة التيسير الكمي وتقوم على إمكانية جعل الأعوان الاقتصاديين يتباينون مع الإجراءات المستقبلية التي ستقوم بها البنوك المركزية، وتبين كيف تساهم برامج التيسير الكمي في الحفاظ على الثقة المصرفية خلال الأزمة المالية².

وقام البنك المركزي بصياغة سياسة نقدية تتماشى مع طموحات المستثمرين والمستهلكين حتى يتم استعادة الثقة في مختلف الأسواق.

حسب النظرية الاقتصادية النيوكلازية تؤكد أن تحفيز التوقعات من خلال سياسة التيسير الكمي يمكن أن تكون ذات فعالية كبيرة، فالإنتاج الحالي (Y_t) مرتبط بالإنتاج المتوقع (EY_{t+1}) وتحركات معدلات الفائدة الحقيقة والإسمية الحالية والمستقبلية المتوقعة ذلك كما توضح المعادلة التالية:

$$Y_t = E_{ty}T+1 - \int \Sigma^T_{s=t} Et (rs - \mathbb{E} S+1 + rs^e)$$

Y_t = الإنتاج الحالي

$E_{ty}T+1$ = الإنتاج المتوقع

Rs = معدل الفائدة الحقيقية

S = معدل الفائدة الحالي

¹- أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية" - دراسة تطبيقية لحالات مختارة من اللبدان العربية - الدار الجامعية، ط1، مصر، 2006، ص: 120.

²- وليد العشي، احمد صديقي، مرجع سبق ذكره، ص: 254.

$$r_s^e = \text{معدل الفائدة المستقبلي}$$

من خلال تطبيق سياسة التيسير الكمي يمكن تعديل توقعات الأعوان الاقتصاديين حول المسار المستقبلي للسياسة النقدية مما يعيد لها الفعالية الالزامية لتجاوز الأزمة المالية رغم تسجيل معدلات فائدة اسمية قريبة جدا من 0%.

وتجرد الإشارة إلى أن فعالية سياسة التيسير الكمي تبقى مرتبطة بالضرورة بدرجة إلتزام البنوك المركزية بتنفيذ الإجراءات عنها بمعنى درجة مصداقية البنوك المركزية.

2- قناة النقود

تعلق هذه الأداة بسياسة التيسير الكمي ويمكن تحليلها عن طريق مبدأ المضاعف النقدي، تستلزم استقرارية في الزمن، والسرعة دوران النقود لكن هذه الفرضية الخاصة غير متوفرة دائما لأنه في بعض الحالات يكون التغيير في القاعدة النقدية أكبر من التغير في الكتلة النقدية مثلما حدث في العديد من الاقتصاديات العالمية خلال الأزمة المالية.

فالسيولة النقدية التي تم ضخها بفعل سياسة التيسير الكمي تحولت إلى تراكمات في الاحتياطات البنكية بالرغم من تحقيق معدل الاحتياطي الإجباري من جهة أخرى هناك العديد من المؤسسات الغير مالية قامت باللجوء إلى السوق المالي من أجل ضمان احتياجاتها المالية عن طريق إصدار سندات وأسهم دون اللجوء إلى التمويل البنكي للاقتراض هذا أيضا ما ساهم في تراكم الاحتياطات لدى البنوك التجارية، وهذا ما دفع بالسلطات النقدية إلى تطبيق معدلات فائدة سالبة على الودائع من أجل تحرير الاحتياطات البنكية.

3- قناة سعر الأصول

تشمل سياسة التيسير الكمي وحسب هذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية تزيد من ارتفاع أسعار الأصول نتيجة ارتفاع قيمة رأس المال وقيمة السندات بفعل صدمة خارجية لشراء الأصول¹.

4- قناة التحذير

تشير هذا القناة إلى ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد الحالي أي أنه على سياسة التيسير الكمي أن تكون فاعلة في الاقتصاد مستقبلا بحيث تؤثر بشكل إيجابي وبالشكل المطلوب، أي يجب على سياسة التيسير الكمي أن تتخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا.

¹- وليد العشي، احمد صديقي، "تجربة التيسير الكمي في الجزائر"، مرجع سابق، ص: 255.

ففي حالة سياسة البنوك المركزية أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل فعليه زيادة الأصول طويلة الأجل المشترات وهذا ما يدفع أسعار الفائدة إلى الانخفاض وعلى هذه السياسة أن تكون فعالة على المدى البعيد ما يؤثر على الاقتصاد الحقيقي مستقبلاً وهكذا يكون البنك المركزي قد قام بدوره بفعاليته.

5- قناة توازن المحافظ الاستثمارية

تعلق هذه الأداة بسياسة أسعار الفائدة الصفرية وتقوم على افتراض أن الأدوات المالية ليست بديل مطلق لبعضها البعض داخل محافظ المستثمرين وبالتالي فإن التغيرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات يؤثر على معدل العائد الذي تحققه وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها.¹

الملحوظ أن منهج توازن المحافظ الاستثمارية يعمل بشكل طبيعي في ظل سياسة أسعار الفائدة السالبة إذا تراجعت أنشطة التداول في أسواق رأس المال، رغم عدم وضوح ما إذا كانت هذه الآثار تعود لأسعار الفائدة السالبة أو لفائض السيولة الكبير المصاحب لسياسة التيسير الكمي الذي يخفض الطلب على التداول غالباً ما كانت أسعار الفائدة بالجملة الخالية من المخاطر تشجيع المستثمرين على التحول إلى السندات الشركات أو العقارات وإضافة إلى ذلك أدى انخفاض أسعار الفائدة السالبة إلى تخفيض تكلفة الأموال التي يحصل عليها المقترضون مثل الشركات الكبرى التي يمكنها التحويل مباشرةً في أسواق السندات التجارية وسندات الشركات.²

6- قناة الإقراض المصرفية

يختلف تأثير أسعار الفائدة السالبة على الإقراض البنكي باختلاف البنوك نتيجة اختلاف نماذج التمويل وممارسات الإقراض، فقد تراجعت أسعار الفائدة السالبة على القروض البنكية نتيجة ثبات أسعار الفائدة على ودائع التجئة عند مستوى 0 أو أكثر وبالتالي فإن البنوك التي تعتمد بدرجة كبيرة على ودائع العملاء لتمويل تكون أقل قدرة على تخفيض أسعار الفائدة على القروض فعند تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة يؤدي ذلك إلى تخفيض أسعار الفائدة على القروض في البنوك أو مستويات أعلى من المنافسة بين البنوك.³

¹- عبد القادر مطاي، فتحية راشدي، "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات"، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11 ديسمبر 2016، جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي، الجزائر، ص 15.

²- موسى مهدي، "الفائدة السالبة تقلل الإدخار وتتذرّب بحسب عمليات"، متاحة على الموقع : <https://www.alarby.co.uk/economy/2016/1/31/2019/01/21>.

³- هوزية سينا لنز، سايمون غراي وكيلي أيكولد، "الرؤية الأوسع للأثار الإيجابية لأسعار الفائدة الإسمية السالبة"، صندوق النقد الدولي، متاحة على الموقع، <https://blog-montada.org/?p=4162> (تاريخ الإطلاع: 25/01/2019).

7- قناة السيولة

فمن خلال قناة السيولة يقوم البنك المركزي على أساس برامج التيسير الكمي بعملية الإصدار النقدي عن طريق نقود ورقية أو إلكترونية مثلاً ما قام به البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي خلال فترة الأزمة المالية العالمية، هذا من أجل ضمان السيولة اللازمة في الأسواق، كما أنه لا يمكن تسميتها بقناة القروض بما أنها تسمح بتسهيل عملية تمويل الأشخاص الاقتصاديين عن طريق تحسين قيمة جانب الأصول لديهم مما يسمح لهم بتقديم ضمانات جيدة للبنوك مقابل إقراضهم.

أما على أساس سياسة أسعار الفائدة الصفرية فإن قيام البنوك المركزية بفرض أسعار فائدة سالبة على احتياطيات البنوك التجارية يدفع بها إلى الاحتفاظ بأموال سائلة لديهم، وهذا الإجراء في المقابل يدفعها إلى زيادة عملية إقراض الأفراد والشركات¹.

8- قناة التضخم

إن عملية ضخ السيولة من قبل البنوك المركزية يؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل وهذا ما يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي².

9- قناة سعر الصرف

يمكن أن تؤثر سياسة التيسير الكمي بشكل كبير على أسعار صرف العملات حيث كانت معدلات الفائدة الأساسية في مستويات منخفضة عندما تم تطبيقها، ونخص بالذكر عملية التيسير الكمي التي أطلقها البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في لجنة السوق المفتوحة لدعم الاقتصاد الأمريكي خلال سنة 2008 كانت نتاحتها عملية ضخمة لبيع السندات وحركة كبيرة لرؤوس الأموال شهدتها مختلف دول العالم، مما سبب تدفق هائل للدولارات رغبة في الاستفادة من معدلات النمو الكبيرة وسرعة دوران رأس المال خاصة في الاقتصاديات الناشئة، مما ساهم في بيع عملاتها مقابل الدولار وهذا ما وضع صادرات الدول الناشئة في وضع تنافسي ضعيف، لأنه من الناحية النظرية انخفاض قيمة العملة المحلية يؤثر إيجاباً على تنافسية صادرات الدولة، بالمقابل هناك ارتفاع في أسعار السلع المستوردة مما يعزز توقعات التضخم (ارتفاع معدلات التضخم المستورد)³.

¹- وليد العشي، احمد صديقي، مرجع سبق ذكره، ص: 256.

²- عبد القادر مطاي، فتحة راشدي، مرجع سبق ذكره، ص: 15.

³- وليد العشي، نفس المرجع السابق، ص: 256.

وتبينت آثار أسعار الفائدة الصفرية في البنوك المركزية على أسعار الصرف، فقد أدى منهج إعادة التوازن في المحافظ الاستثمارية في بعض الحالات إلى خروج تدفقات رأسمالية عبر الحدود وانخفاض أسعار الصرف، وكان لإجراءات البنوك المركزية أثر مفيد من حيث تخفيض التدفقات الرأسمالية الداخلية.¹

¹ هوزية سنيلاز، سايمون غراري، وكيلي أيكولد، مراجع سابق ذكره.

خلاصة الفصل

لقد تناولنا في هذا الفصل نشأة وتطور السياسة النقدية غير التقليدية، كمجموعة اجراءات طبقتها العديد من البنوك في الظروف الغير طبيعية من أجل تحقيق أهداف معينة.

لقد تطرقنا إلى مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية والتي هي مجموعة من الوسائل والإجراءات التي تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي خلال فترة زمنية معينة، ولتحقيق الأهداف المرغوبة تتبع السياسة النقدية غير التقليدية مجموعة من الأدوات أهمها: التيسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية .

يعد التيسير الكمي أهم أداة تستخدمها السياسة النقدية غير التقليدية لتحفيز النشاط الاقتصادي من خلال قيام البنوك المركزية بتحفيض نسب الفائدة بهدف تحفيز البنوك على الإقراض لتنشيط الاقتصاد القومي.

الفصل الثالث:

**فعالية السياسة النقدية غير التقليدية
دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي
(2017/2008)**

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2017/2008)

تمهيد

طبق عدد من البنوك المركزية سياسة نقدية غير تقليدية من أدواتها سياسة التسيير الكمي و أسعار الفائدة الصفرية من أجل تنشيط النمو الاقتصادي قام البنك المركزي الأوروبي باستخدام الأداتين معاً من أجل تقرير النشاط الاقتصادي إلا أنه لم يتمكن من الوصول إلى ذلك الهدف المنشود من خلال هذا الفصل نهدف إلى التعريف بالبنك المركزي الأوروبي و تحديد أهم الأدوات الغير تقليدية التي استخدمها و فاعليتها.

كل ذلك جمعناه في فصل واحد و قسمناه إلى مباحثين:

المبحث الأول: لمحـة حول البنك المركـزي الأوروبي (BCE)

المبحث الثاني: فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي (BCE)

المبحث الأول: لمحه عن البنك المركزي الأوروبي

البنك المركزي الأوروبي هو بنك البنوك، والقاعدة الارتكازية للنظام المصرفي الأوروبي، إذ يلعب دوراً رئيسياً في قيادة البنوك المركزية المحلية ويوثر وبالتالي على النظام المصرفي الأوروبي بشكل مباشر وغير مباشر.

المطلب الأول: نشأة وتعريف البنك المركزي الأوروبي

1/ نشأة البنك المركزي الأوروبي

بعد مفاوضات طويلة جرت مع رؤساء البنوك المركزية الأوروبية احتفل قادة الدول الأوروبية عام 1998 بانطلاق البنك المركزي الأوروبي، و الذي بدأ عمله الفعلي عام 1999، و مقره في مدينة فرانكفورت الألمانية، وقد تم اعطاء هذا البنك الاستقلال عن الحكومات بحيث يحدد السياسة النقدية لاتحاد الأوروبي بعيداً عن تدخل حكومات الدول الأعضاء، كما تم الاتفاق على أن يتمتع البنك عن تقديم أي قروض لهذه الحكومات من أجل تمويل عجز الموازنات العامة.

و يمتلك البنك كافة الأدوات و التقنيات التي تساعد على تحقيق أهدافه النقدية و دعم الاستقرار الناري في دول الإتحاد، ومخول بشكل كامل بسلطة الهيمنة على الضرائب وسياسات معدل التحويل دون أي تدخل من أي جهة، و يتمتع بدرجة عالية من التنسيق المنقطع النظير مع البنوك المركزية التابعة إلى الإتحاد الأوروبي¹.

2/ تعريف البنك المركزي الأوروبي

البنك المركزي الأوروبي هو بنك البنوك والقاعدة الارتكازية للنظام المصرفي الأوروبي ، إذ يلعب دوراً رئيسياً في قيادة البنوك المركزية المحلية ويوثر وبالتالي على البناء المصرفي الأوروبي بشكل مباشر وغير مباشر.²

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي

حددت المادة الثامنة من لائحة النظام الأوروبي للبنوك المركزية هيئات اتخاذ القرار في البنك الأوروبي والتي تسير كذلك النظام الأوروبي للبنوك المركزية، وهما المجلس التنفيذي ومجلس المحافظين بالإضافة إلى المجلس العام ويمكن ايجاز ذلك على النحو الآتي:

1-المجلس التنفيذي

يتكون من رئيس و نائب رئيس البنك المركزي الأوروبي و أربعة أعضاء آخرين من لديهم الخبرة في الشؤون النقدية، ويتم تعيينهم من طرف المجلس الأوروبي لرؤساء دول الحكومات بعد استشارة البرلمان

¹- البار كنزة، "السياسة النقدية في الإتحاد الأوروبي في ظل أزمة الديون السيادية"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية واقتصاد دولي، جامعة محمد خضر، بسكرة، 2016/2017، ص: 19.

²- العايب فوزية، بن عامر فوزية، "دور البنك المركزي في تحقيق فعالية السياسة النقدية داخل التكتل الاقتصادي"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسبيير، تخصص مالية وبنوك، المركزي الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة، 2016/2017.ص :

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

الأوروبي و مجلس المخافضين، لمدة عضوية تساوي 8 سنوات غير قابلة للتجديد، وتقصر العضوية على ممثلي الدول الأعضاء في نظام اليورو فقط.

و يتمتع كل عضو من المجلس التنفيذي بصوت واحد، ويتم التصويت داخل مجلس القرارات بالأغلبية البسيطة، أما في حالة التعادل فيتم ترجيح صوت رئيس المجلس، وتمثل المهمة الرئيسة للمجلس التنفيذي في تنفيذ السياسة النقدية و فقا للتوجيهات و القرارات التي يتخذها مجلس المخافضين، عن طريق اعطاء التعليمات للبنوك المركزية الوصية. بالإضافة إلى ذلك فهو المسئول عن الأعمال التجارية للبنك المركزي الأوروبي.¹

2- مجلس المخافضين

يتكون من 6 أعضاء من جلس الادارة و من مخافضي البنوك المركزية للدول التي تبنت اليورو، و تعتبر المشاركة أو الانتماء إلى مجلس المخافضين حق شخصي.

شارك أعضاء مجلس الادارة في اتخاذ القرارات داخل مجلس المخافضين بنفس الحقوق والمسؤوليات التي يتمتع بها مخافضي البنوك المركزية الوطنية، كما تضمن مشاركة أعضاء مجلس الادارة وخصوص قرارات مجلس المخافضين لخبرة ودراسة الجهة المسؤولة عن تطبيق سياسة الـ (BCE). وتتمثل المهام الأساسية لمجلس المخافضين في اعداد السياسة النقدية الموحدة و تحديد التوجيهات الخاصة بتنفيذها، كما يعتبر المسؤول على التنظيم الداخلي للبنك المركزي وهيئة اتخاذ القرارات، بالإضافة إلى دوره الاستشاري في محل اختصاص إلى جانب توقيع العقوبات عن مخالفة قواعده و القرارات التي يمكن أن تنشر في الجريدة الرسمية للمجموعة الأوروبية.

3- المجلس العام

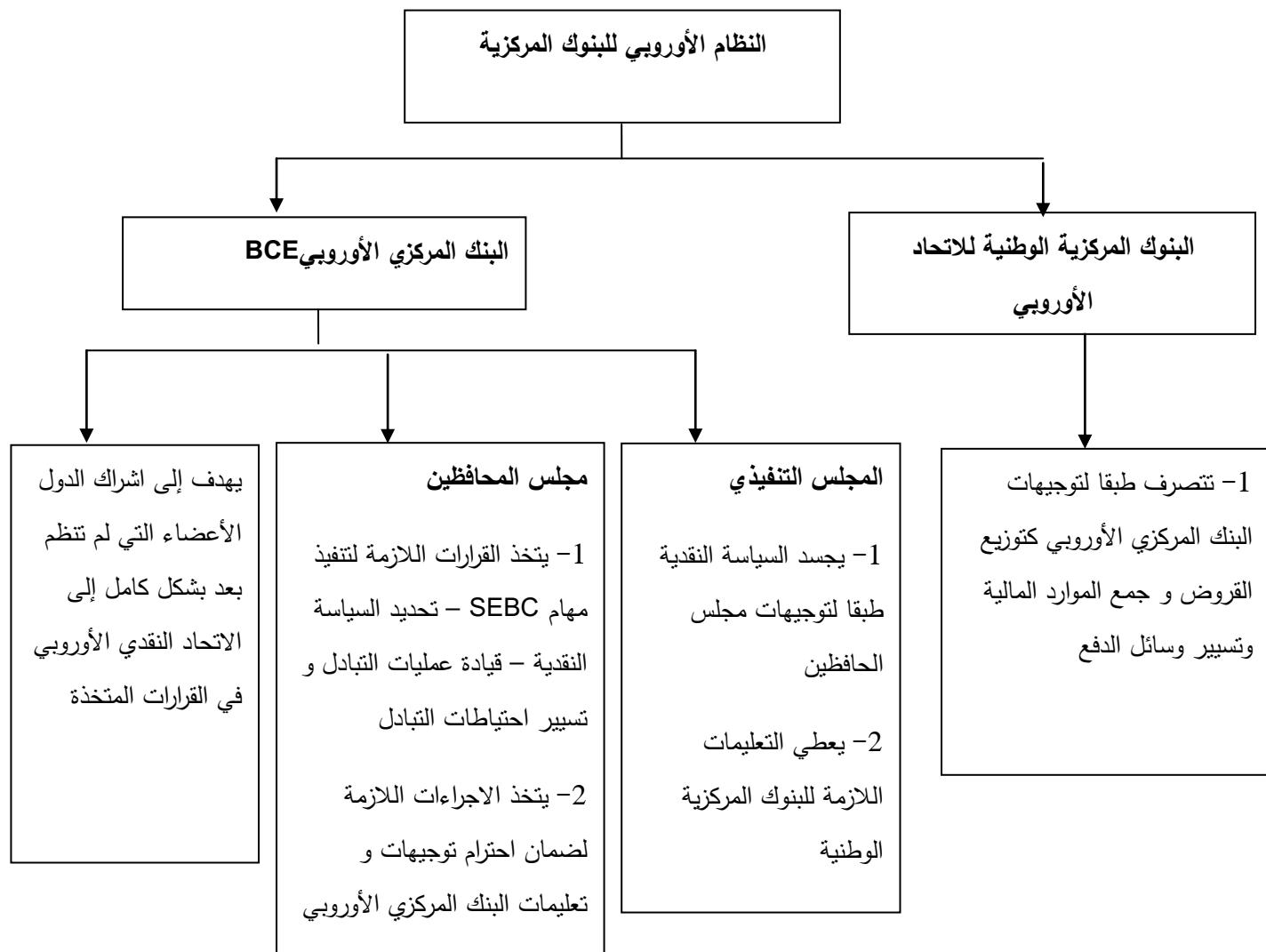
يتكون من رئيس نائب رئيس البنك المركزي الأوروبي ومخافضي البنوك المركزية الوطنية للدول الـ (BCE) المشكلة للاتحاد، فالبنوك المركزية للدول الإحدى عشر التي لم تتبني الأورو تستمرة في اتباع سياسات نقدية وطنية، لأنها لن تشارك في اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية الموحدة ولا تملك حق انتخاب أعضاء المجلس التنفيذي يساهم المجلس العام في التحضيرات اللازمة لتحديد أسعار صرف عملات الدول غير المشاركة في نظام الأورو، وخلق علاقات تعاون وتنسيق بين الفئتين، بالإضافة إلى اسهامه في الوظائف الاستشارية للبنك المركزي الأوروبي، كما يعد مسؤولا عن جمع الإحصائيات النقدية والائتمانية و تحضير التقارير إلى جانب باقي الجهات²

¹- نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، "فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الدين السيادي"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة تبريز، ع 44، 2015، ص:310.

²- محمد أمين وليد طالب، "دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2016، ص: 282.

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

الشكل رقم (01): الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي



المصدر: وصف عتقة، سهام عاشور ، نظام النقد الأوروبي الملتقى الدولي حول اليورو واقتصاديات الدول العربية، القاهرة، 2005، ص: 133.

وقد تم تحديد رأس المال المكتتب فيه البنك المركزي الأوروبي 50 مليار يورو تساهم فيه الدول الأعضاء بنسوب متفاوتة تتوقف على نسبة سكان الدولة إلى إجمالي سكان الإتحاد الأوروبي وكذلك بناء على نسبة مساهمة الدول في الناتج المحلي الإجمالي للإتحاد و سوف يتأثر نصيب كل دولة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي بعدد الدول التي ستشارك في عضوية اليورو منذ البداية وكذلك بالاحتياطات التي يتم الاحتياط بها لدى البنك المركزي الأوروبي.

والجدول رقم (04) يوضح بين المشاركة لكل دولة الأعضاء في رأس المال البنك المركزي الأوروبي وقيمتها باليور و ذلك في حالة مشاركة الدول الأعضاء الخمس عشر في هذا النظام وسوف يقوم البنك المركزي الأوروبي بالاحتفاظ بهذه الاحتياطات وإدارتها كما يقوم بتوزيع الأرباح الناتجة عن هذه الاحتياطات

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

بعد الاحتفاظ بنسبة 20% منها لديه ويتم توزيع نسبة 20% على بنوك مركبة وطنية حسب نسبة مساهمتها في رأس المال البنك.

الجدول رقم (04) نسبة المساهمة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي وقيمتها باليورو

النسبة من القاعدة النقدية	النسبة من رأس مال البنك المركزي الأوروبي	الناتج الداخلي الخام		الدول
		النسبة	بملايين الأورو	
37.4	30.9	33.4	1854	المانيا
3.7	3	3.3	182	النمسا
2.8	3.7	3.9	214	بلجيكا
13.4	11.2	8.5	469	اسبانيا
1.4	1.8	1.9	109	فنلندا
11	21.4	22.1	1229	فرنسا
0.4	1.1	1.2	68	ايسلندا
22.7	19	18.2	1012	ايطاليا
0.1	0.2	0.3	14	لوکسمبورغ
5.6	5.4	5.7	318	هولندا
1.5	2.4	1.5	85	البرتغال

Source : BCE, rapport 1999 . p :28

أدوات السياسة النقدية في البنك المركزي الأوروبي

يقوم البنك المركزي الأوروبي وفقا لاستراتيجية المتبناة في مجال السياسة النقدية بتوجيهه سعر الفائدة قصير الأجل في الأسواق النقدية عبر اظهار توجه سياسته النقدية وادارة السيولة داخل الأسواق، أو من خلال تغيير الشروط التي يتعامل بها النظام الأوروبي مع الأسواق النقدية بتوقف الاطار العملياتي للبنك المركزي الأوروبي مجموعة من المواد التي جاء بها النظام الأوروبي للبنوك المركزية وقد زوّدت منها لمواد البنك المركزي الأوروبي بمجموعة من الأدوات بغية تمكينه من تنفيذ سياساته النقدية و يمكن حصر أبرز أدوات السياسة النقدية فيما يلي:

-السوق المفتوحة

يمكن تقسيم عمليات السوق المفتوحة التي يؤديها البنك المركزي الأوروبي إلى أنواع و هذا هدفها و ترددتها و الإجراءات المتبعة :

***العمليات الرئيسية لإعادة التمويل**

تعتبر هذه الأداة أبرز عمليات السوق المفتوحة حيث تشكل الأداة الرئيسية للسياسة النقدية الأوروبية و تسمح هذه الأداة بتوفير السيولة اللازمة التي تحتاجها النظام البنكي وتلعب دورا رئيسيا في توجيهه سعر الفائدة في ادارة السيولة النقدية داخل الأسواق

*** عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل**

هي عبارة اعادة تمويل شهرية مفروقة بأجل استحقاق مدته 3 أشهر و تهدف هذه الأداة إلى تزويد النظام بتجديد كامل السيولة المتواجدة في السوق النقدي بشكل أسبوعي كما تخضع عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل مثل العمليات الرئيسية لإعادة التمويل إلى مزاد عادي تشارك فيه كل مؤسسات الإقراض المستوفية للشروط¹.

¹- محمد الأمين وليد طالب، مرجع سابق ذكره، ص : 289

***عمليات التعديل الطفيف**

هي نوع من عمليات السوق المفتوحة التي يلجأ إليها البنك المركزي الأوروبي في حالات معينة و هي عبارة عن عمليات ضخ أو امتصاص السيولة و لكن بكميات محدودة، و تهدف هذه الأداة إلى إدارة السيولة و توجيه معدل الفائدة في الأسواق النقدية و مواجهة التقلبات المفاجأة التي تقع في هذا الأخير.

نظراً لخصوصيات هذه الأداة فهي عادةً ما تتم وفق مزاد سريع لا يمر أكثر من ساعة بين الإعلان عن المزاد و الإعلان عن نتائج المزاد، كما أنه و لأسباب عملياته يتم تحديد عدد محدود فقط من المتعاملين للمشاركة في عمليات التعديل الطفيف.

يمكن أن تتم لعمليات التعديل الطفيف أن تتم دون الرجوع إلى إجراء المزاد حيث قد يكفي قيام البنك المركزي الأوروبي بإجراءات مع متعامل واحد أو مجموعة من المتعاملين.

تم عمليات التمويل الطفيف بطريقة لا مركزية إذا تنفذ من طرف البنوك المركزية

***العمليات الهيكلية**

يلجأ البنك المركزي الأوروبي إلى استعمال هذه الأدوات بغية تصبح هيكل السيولة الخاص للنظام البنكي أي كمية السيولة المتوفرة في الوقت على المدى الطويل، و يمكن أن تؤخذ هذه العمليات عدة أشكال أهمها عمليات تنازل مؤقتة و عمليات اصدار أوراق دين.

-**التسهيلات الدائمة**

يستعملها البنك المركزي الأوروبي بغية تمكين البنوك المركزية من الحصول على قروض لمدة ساعة مقابل تقديم ضمانات و بمعدل فائدة محددة مسبقاً و عادةً ما يكون معدل الفائدة المطلق في التسهيلات الدائمة أكبر بكثير من معدل الفائدة السادة في السوق ما يجعل مؤسسات الإقراض تستعمل هذا التسهيل إذا اقتضت الضرورة لذلك يمكن للبنوك المركزية توظيف أموالها لدى البنك المركزي الأوروبي لمدة ساعة و بمعدل فائدة محدد مسبقاً، ويكون معدل الفائدة المطلق في هذه الحالة منخفضاً مقارنة بمعدلات الفائدة المطلقة في

الأسواق الأمر الذي يجعل البنك المركزي لا تستعمل هذا التسهيل إذا ما لم يكن هناك بديل آخر لتوظيف أموالها¹.

- الاحتياطي الإلزامي

يجب البنك المركزي الأوروبي بواسطة هذه الأداة البنك المركزي الوطنية على الإحتفاظ بالاحتياطات أجبارية لديه، ويتم تحديد قيمة الاحتياط لكل بنك انطلاقاً من وعائه من الاحتياطات مضروب في نسبة الاحتياطي.

يحدد وعاء احتياطات كل بنك مركزي وطني بناءً على المطلوبات قصيرة الأجل الواردة في ميزانيته مع الإشارة إلى أن مطروباته اتجاه باقي البنوك المركزية الأخرى لا تدخل في حساب وعاء الاحتياطات.

إن الدور الأول الذي تؤديه أدلة الاحتياطي الإلزامي هو المحافظة على استقرار أسعار الفائدة في السوق النقدي، ويتم تحقيق هذا الهدف عبر آلية التأسيس المتوسط والتي تعني ارتباط الاحتياطي الإجباري لمؤسسات الإقراض بمتوسط الأرصدة اليومية لحساباتها المتعلقة بالاحتياطات خلال مدة زمنية مقاربة لشهر وتمكن هذه الآلية مؤسسات الإقراض من تخفيف حدة التقلبات اليومية، وكذلك الاختلالات المؤقتة في الاحتياطات، وتسمح أيضاً آلية التأسيس المتوسط لمؤسسات الإقراض بالاستفادة من عوائد القروض الممنوعة في الأسواق المالية وبإظهار عجز في الاحتياطات كلما كان معدل الفائدة قصير الأجل في السوق النقدي أكبر من ذلك المتوقع خلال فترة التأسيس.

الدور الثاني الذي تؤديه أدلة الاحتياطي الإلزامي هو زيادة عجز النظام البنكي من السيولة، حيث أن إلزامية تكوين مؤسسات الإقراض للاح الاحتياطات الذي البنك المركزي يؤدي إلى ارتفاع طلب إعادة التمويل على مستوى البنك المركزي يؤدي إلى ارتفاع طلب إعادة التمويل على مستوى البنك المركزي وهو ما يسهل عملية توجيهه لمعدل الفائدة في السوق النقدي.

¹ نفس المرجع السابق، ص: 290.

ثم إنشاء أداة الاحتياطي الإلزامي بطريقة لا تجعلها عبء على النظام البنكي بمنطقة اليورو من جهة ولا تعرقل التوزيع الجيد للموارد من جهة أخرى، حيث يمنح عوائد على الاحتياطات الإلزامية لمؤسسات المودعة لديه وهذا وفق معدل فائدة قريب من معدل الفائدة قصير الأجل السائد في السوق النقدي¹.

نظام المدفوعات الموحد

بدأ العمل بنظام المدفوعات الأوروبي الموحد في تاريخ جانفي وهو عبارة عن نظام مدفوعات بين دول منطقة اليورو يخص المدفوعات كبيرة القيمة، ويسعى نظام المدفوعات الموحد إلى خلق نظام دفع مستمر وآمن داخل منطقة اليورو، كما يهدف أيضاً إلى تسريع العمليات المتعلقة بالسياسة النقدية التي تتم بين البنوك المركزية الوطنية لمنطقة اليورو ومؤسسات الإقراض يهدف أيضاً من خلال تتبّيه لهذا النظام إلى خلق نظام مدفوعات كفء، داخل منطقة اليورو ويسمح بربط أنظمة المدفوعات الأوروبي الموحد بالسير الحسن للسوق النقدي لليورو و يجعله يعمل وكأنه سوق واحد فاتحا بذلك المجال لتنفيذ سياسة نقدية موحدة

المطلب الثالث: أهداف و مهام البنك المركزي الأوروبي

للبنك المركزي الأوروبي هدف أساسى وحيد ومهام متعددة و يمكن ايجاز ذلك كما يلى:

1- أهداف

تعتبر لائحة النظام الأوروبي للبنوك المركزية جزءاً لا يتجزأ من معاهدة ماستريخت. و تنص المادة الثانية منها على أن "الهدف الرئيس للنظام الأوروبي للبنوك المركزية يتمثل في المحافظة على استقرار الأسعار، و دون الإخلال بهدف استقرار الأسعار. فإنه يدعم السياسة الاقتصادية العامة و يعمل النظام الأوروبي للبنوك المركزية، وفق لمبدأ اقتصاد السوق مفتوح يتميز بالمنافسة الحرة، و يدعم التخصيص الفعال للموارد" و يتبيّن من خلال ذلك أن الهدف الأساسي يتمثل في مكافحة التضخم، و الذي يحدده البنك المركزي الأوروبي أن التضخم يقل عن 2% في منطقة اليورو بأكملها، و يتعزز الاهتمام باستقرار الأسعار بالدرجة العالية من الاستقلالية الممنوحة للنظام الأوروبي و البنوك المركزية².

2- مهام

المهمة الأساسية للبنك المركزي تمثل في تحديد وتنفيذ السياسات النقدية لمنطقة اليورو التي تضمن تحديد الاهداف وفق مهام مجلس المحافظين، وتطبيق التدخلات النقدية تحت سلطة المجلس التنفيذي، متباعاً توجيهات المجلس المعطاة في مجال معدل الفائدة، بالإضافة إلى اجراء عمليات الصرف الاجنبي تتفق مع المادة 109 من معاهدة ماستريخت، وحيازة وادارة احتياطات اجنبية رسمية لدول الاتحاد الأوروبي لتعزيز

¹- نفس المرجع السابق، ص: 292.

²- نوفل سمايلي، فضيلة بطورة، مرجع سبق ذكره، ص: 311.

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

العمل لنظم الدفع، والاسهام في الادارة المرنة لسياسات السلطات المسؤولة عن رقابة الحيطة المالية للمؤسسات الائتمانية واستقرار النظام المالي، وبالإضافة الى هذا فان البنك المركزي الأوروبي مهم استشارية مهمة تتعلق بالتشريع الجديد على مستوى الاتحاد الأوروبي وعلى المستوى الوطني ضمن نظام صلاحياته. يقصد بتعزيز العمل لنظام الدفع، اليه تحويل الاموال بين البنوك خاصة عن طريق المقاصة وربط نظم المدفوعات الوطنية للدول الاعضاء ومن اجل ذلك تم تصميم نظام تارجيت، نظام التسوية الاجمالية بالتحويل السريع الالى في الوقت الحقيقي عبر اوروبا الذي يتكون اساسا من عنصرين، نظام وطني للتسوية الاجمالية التي تتم في الوقت الحقيقي في كل دول الاعضاء، ونظام يربط ما بين هذه الانظمة الوطنية، ويعتبر نظام الدفع هذا عنصرا اساسيا في النظام النقدي والمالي الأوروبي فهو ساهم في تطوير نظام دفع فعال وامن في جميع الدول على حد سواء، ويوفر للبنوك التجارية نتائج نهائية مستمرة خلال اليوم عن تحويلات الافراد مما تزيد من درجة امان وكفاءة وفعالية المعاملات داخل المجموعة الاوروبية ويضمن بذلك ارتباط ظروف اسوق النقد المحلية بصورة فورية ومستمرة بالظروف السائدة في الاماكن الاخرى لضمان سعر فائدة موحد باليورو.

اما عن الاشراف التحوطى فان لائحة شبكة البنوك المركزية الاوروبية ومعاهدة ماستريخت لا تكلfan البنك المركزي الأوروبي الى وظائف محدودة وقد كلفت البنوك المركزية الوطنية بعملية الاشراف التحوطى وإرسال مختلف البيانات والإحصائيات الى البنك المركزي الأوروبي بمهم معينة متعلقة بالإشراف التحوطى.

وأخيرا فيما يتعلق بمهمة ضمان استقرار النظام المالي، فان البنك المركزي الأوروبي الذي هو شبيه من نواحي عديدة بنظام البنزينك لا يتحمل هو الاخر مسؤولية صريحة عن حماية استقرار النظام المالي وهو لا يعمل كمقرض اثناء ازمات السيولة، ففي حالة حدوث ازمة سيولة محلية ستكون المسالة الرئيسية هي ما إذا كانت البنوك المركزية الوطنية تستطيع بدون منها السلطة من البنك المركزي الأوروبي، ان توفر دعم السيولة للمؤسسات المتغيرة، فان مجلس ادارة البنك المركزي الأوروبي يستطيع بتصويت مشروط للأغلبية ان يمنعها من شراء ضمادات غير مستوفية الشروط من المؤسسات المتآمرة وفي ظل الاطار المؤسيسي الحالى ما زال هناك الكثير من الغموض حول مدى امكانية قيام البنوك المركزية الوطنية بتوفير معونة سيولة في الحالات الطارئة للبنوك المتغيرة، إلا أنه يتبين في كل حالات الازمات التي تشمل الاسواق والمؤسسات الاوروبية ان البنك المركزي الأوروبي اما ان يقرر حقن مزيدا من الاموال في النظام في حالة ازمة سيولة عامة، او ان يسمح للبنوك المركزية الوطنية بالتدخل في ازمة سيولة محلية الا ان هذا التدخل يتطلب معرفة دقيقة للمؤسسات المتآمرة وستكون المعلومات الادارية ضرورية لتقدير مخاطر الائتمان التي قد تشملها هذه العمليات في حالة اضطرار البنك المركزي الأوروبي لقبول ضمادات لا تتطبق عليها الشروط وبينما قد يفسر هذا النقص في الشفافية بأنه غموض المقصود به تقليل المخاطر المعنوية، يعكس على الارجح حقيقة ان النظام الأوروبي للبنوك المركزية لم يستكملا بعد اطاره القانوني لإدارة الازمات في الاتحاد الأوروبي فاتحا المجال الى التفاهمات والترتيبات التي يتفق عليها لعمل ما هو مطلوب لتجنب المشاكل الناظمية إلا ان

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

بعض السلطات الأوروبية تعتقد انه بمجرد ارساء هذه الترتيبات يجب ان لا يتم الافصاح عنها للجمهور العام لأن ذلك يزيد من المخاطر المعنوية¹.

ولقد حددت اتفاقية ماستريخت مهام البنك المركزي الأوروبي فيما يلي:

- رسم و تنفيذ السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي ككل اقتصادي
- الالشراف على الاحتياطات الرسمية من النقد الأجنبي، وتحديد كيفية ادارة هذه الاحتياطات وتوظيفها.
- وضع الضوابط التي تحافظ على الاستقرار المالي و النقد في دول الاتحاد الأوروبي
- اصدار أوراق البنوك و سك الوحدات المعدنية لليورو
- وضع معايير الرقابة عن المؤسسات الائتمانية في الاتحاد الأوروبي
- العمل على تدعيم موازين المدفوعات للدول الأعضاء و سياستها الاقتصادية بما يحقق أهدافها التنموية
- القيام بعمليات الصرف².

¹- نوفل سمايلي، مرجع سبق ذكره، ص : 313.

²- محمد سعدوني، الوحدة النقدية الأوروبية وإشكاليات اليورو، جامعة بشار، الجزائر، 2006، ص : 13.

المبحث الثاني: فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي

تعتبر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي قام بها البنك المركزي الأوروبي بمثابة مجموعة من الإجراءات الجديدة وغير المسبوقة وتمثلت هذه الاجراءات في: سياسة التيسير الكمي، أسعار الفائدة الصفرية.

المطلب الأول: تطور السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي

بدأ البنك المركزي الأوروبي رسمياً في تنفيذ برنامجه للتسهيل الكمي أو البرنامج الموسع لشراء الأصول في مارس 2015، في ذلك الوقت كانت الضغوط التي شكلها تراجع التضخم تخلق مخاطر انكمashية حقيقة على خلفية نوبات جديدة من الضعف الاقتصادي في أزمة الديون الأوروبية وقد تم تنفيذ برنامج شراء الأصول بعد سلسلة من التدابير النقدية غير العادية الأخرى مثل أسعار الفائدة السلبية على الودائع والتسهيلات التي قدمها البنك المركزي الأوروبي لتوفير تمويل أطول أجل للبنوك من القروض الجديدة، وسع برنامج شراء الأصول من خلال إطلاق 4 برامج تستهدف الاستحواذ على أنواع مختلفة من الأصول، بما في ذلك سندات القطاع العام و سندات قطاع الشركات و الأوراق المالية المدعومة بالأصول و السندات المغطاة.

على مدى السنوات الثلاث الماضية، تحول برنامج شراء الأصول إلى الأداة الأساسية لقياس وضع السياسة النقدية في منطقة اليورو، وفي الواقع تباينت أحجام شراء الأصول من قبل البنك المركزي الأوروبي، حيث بلغت ذروتها عند 80 مليار يورو شهرياً في الفترة 2016/2017، و بشكل عام أضاف برنامج شراء الأصول موجودات بقيمة 2.3 تريليون يورو للبنك المركزي الأوروبي، مما ساهم في خلق فوائض في الاحتياطيات بقيمة 1.9 تريليون يورو.

في 2017 أعلن البنك المركزي الأوروبي عن نيته في بدأ تخفيض أو التخلص التدريجي عن صافي مشترياته من الأصول، وقد أكد البنك المركزي أنه سيوقف صافي المشتريات بعد ديسمبر 2018. في حين ينتظر الإفصاح عن مزيد من التفاصيل بشأن خطوة التخفيض سيواصل البنك المركزي الأوروبي إعادة استثمار الأرباح المتحققة من السنوات التي تحل تواريخ استحقاقها لمدة زمنية اضافية¹.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي

يعتبر التيسير الكمي من المهام أو الوظائف غير التقليدية التي تؤديها البنوك المركزية اتجاه المؤسسات المالية التي تعاني من صعوبات مالية وقد تم تصميم هذه الأداة لمساعدة البنوك التي تعاني من نقص في السيولة أو البنوك التي فقدت ملاعتها المالية.

¹- ليس بينتو، "البنك المركزي الأوروبي يمضي قدماً في تطبيق السياسة النقدية"، مجلة قسم الاقتصاد QNB ، الدوحة قطر، 23/12/2008.

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

1/ سياسة التيسير الكمي في البنك المركزي الأوروبي (BCE)

قام البنك المركزي الأوروبي ابتداء من عام 2009 باتخاذ مجموعة من الإجراءات الجدية و غير المسبوقة التي أطلق عليها اسم الإجراءات غير التقليدية، وقد جاءت هذه الإجراءات تحت شعار ما يسمى بأدوات التيسير الكمي، لقد ركز البنك المركزي الأوروبي في كل مرة كان يتخد فيها إجراء جديد على الطابع المؤقت و الاستثنائي لإجراءاته غير التقليدية حيث أكد البنك المركزي الأوروبي، أنه سيقوم برفعها تدريجيا بعد تحقيق الأهداف المرجوة منها و التي تمثلت أساسا في تسهيل عملية حصول البنوك التجارية على السيولة و قصد الإمام بهذه الإجراءات غير التقليدية المتخذة من طرف البنك المركزي الأوروبي¹ :

1/1 البرنامج شراء السندات المحمية CBpp1,

CBpp2 , CBpp3

- البرنامج الأول لشراء السندات المحمية (CBpp1)

تعتبر السندات المحمية إلى جانب السندات الكلاسيكية أداة تمويل مهمة بحوزة البنوك في العديد من الدول داخل منطقة اليورو إلا أن ما حصل هو أن عائداتها ارتفع بشكل كبير بعد انهيار بنك "ليمان برادرز" ما عرض تمويل عدد كبير من مؤسسات الإقراض للخطر.

حاول البنك المركزي الأوروبي الرد على الوضع من خلال إعادة تنشيط الأسواق التي تعطلت تقريبا عن العمل، وقد تجسد ذلك على أرض الواقع بإعلان مجلس المحافظين في تاريخ 7 ماي 2009 تبني برنامج شراء السندات المحمية(CBpp1) بهدف دعم عملية تزويد القطاع غير المالي بالقروض البنكية اللازمة و قد امتد هذا البرنامج الأول من نوعه من تاريخ 6 جويلية 2009 إلى غاية تاريخ 30 جوان 2010 يتمثل جوهر هذا البرنامج في سماح البنك المركزي الأوروبي (BCE) للبنوك المركزية لدول منطقة اليورو بشراء السندات المحمية بقيمة اسمية كافية لـ 60 مليار يورو و سواء في الأسواق الأولية أو في الأسواق الثانوية، و يسعى البنك المركزي الأوروبي (BCE) من وراء ذلك إلى إعادة انخفاض معدلات الفائدة على السندات المحمية حتى تتمكن الدول من الحصول على القروض بمعدلات فائدة معقولة.².

- البرنامج الثاني لشراء السندات المحمية (CBPP2)

أعلن البنك المركزي الأوروبي في تاريخ 3 نوفمبر 2011 عن تبني ثاني برنامج لشراء السندات المحمية (CBpp2) بقيمة اسمية حدثت بـ 40 مليار يورو و قد حدد تاريخ 31 أكتوبر 2012 كآخر أجل لتنفيذ هذا البرنامج³.

هدف البنك المركزي الأوروبي عبر هذا البرنامج إلى دفع معدلات الفائدة المتوسطة

¹- محمد أمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص :325.

²- الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي

[https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1-17520090704fr00180019.pdf\(consulté29/05/2019\)](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1-17520090704fr00180019.pdf(consulté29/05/2019))

³- الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي

[https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1-29720111116fr0070001.\(consulté29/05/2019\)](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/1-29720111116fr0070001.(consulté29/05/2019))

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2017/2008)

و الطويلة الأجل نحو الانخفاض وإلى تحسين شروط تمويل البنوك و المؤسسات وتسهيل عملية الإقراض والسيطرة داخل سوق الديون الخاصة.¹

- على عكس البرنامج الأول (CBpp1) الذي حقق لاسيما في مرحلته الأولى، فإن البرنامج الثاني (CBpp2) لم يحقق الأهداف المرجوة حيث أنه كان يهدف إلى شراء سندات محمية بقيمة 40 مليار يورو لكنه لم يسمح بشراء سوى ما قيمته 16.42 مليار يورو من السندات المحمية وقد برر (BCE) هذه النتيجة بـ:
- التزايد المستمر لطلب المستثمرين على السندات المحمية لمنطقة اليورو.
- تراجع اصدار السندات المحمية.

إن تحليل الوضع الاقتصادي الذي كان سائدا خلال تنفيذ مرحلة (CBpp2) يأخذنا إلى القول بأن هناك عدة عوامل ساهمت في فشل هذا البرنامج أو على الأقل من عدم تحقيقه لنفس النجاح المسجل في البرنامج الأول (CBpp1) و هي:

* تمامي المخاوف و الشكوك داخل منطقة اليورو بسبب تتمامي أزمة الديون السيادية.

* تزامن (CBpp2) مع تبني الـ (BCE) لإجراء آخر في إجراءات السياسة النقدية غير التقليدية أنا وهو عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل ذات أجل 3 سنوات (VLIRO) و التي وفرت قرابة 1000 مليار يورو وجعلت من عملية اصدار السندات المحمية عملية مكلفة.²

البرنامج الثالث لشراء السندات المحمية(CBpp3)

وفقا لقرار البنك المركزي الأوروبي في 4 سبتمبر 2014 تم إطلاق برنامج جديد لشراء السندات المحمية (CBpp3) حيث قرر مجلس ادارة البنك المركزي الأوروبي اتباع طرق و تقنيات هذا البرنامج الأوروبي تتمثل في:

- مشتريات سندات اليورو المغطاة الصادرة باليورو تم توزيعها في منطقة اليورو و سيتم تنفيذها تدريجيا من قبل البنك المركزي الأوروبي من خلال عمليات الشراء المباشرة
- تتم عمليات الشراء في كل من الأسواق الأولية و الثانية من أجل شراء السندات المغطاة في إطار البرنامج يجب:
- اصدارها من قبل مؤسسات ائتمان داخل منطقة اليورو، و في حالة تعدد السندات تتم من خلال مركبات ذات أغراض خاصة تأسست في منطقة اليورو لديها أصول أساسية تتضمن التعرض للكيانات العامة او الخاصة.
- أن يكون لديهم تقسيم ائتماني أولي على الأقل من جودة الإئتمان.

¹ الموقع الرسمي للبنك المركزي الفرنسي

[https://www.banque-france.fr/fileadmin/user-upload/banque-de-France/ourosysteme-et-inter-national/BCE-communique-presse-ptogramme-achta-obligation-securisees-pdf-\(consulti29/05/2019\).](https://www.banque-france.fr/fileadmin/user-upload/banque-de-France/ourosysteme-et-inter-national/BCE-communique-presse-ptogramme-achta-obligation-securisees-pdf-(consulti29/05/2019).)

² محمد أمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص : 327

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

بالإضافة إلى ذلك فقد قرر مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي جعل (CBpp3) متابعة للإقرارات، فإن الإقراضي سيكون طوعياً و يتم من خلال تسهيلات الإقراض المحمية عن طريق إيداع الأوراق المالية المركزية أو عن طريق معاملات الريب و المتطابقة مع نفس مجموعة الجديدة المؤهلة كما هو الحال بالنسبة لمشتريات (CBpp3).

2/1 برنامج شراء الذات السيادية «Lang terme» programme d'achat de titre souverain Smp

قرر البنك المركزي الأوروبي في تاريخ 10 ماي 2010 قبول دين اليونان كمقابل أو كضمان، وهذا مما كانت النقطة المنوحة من طرف وكلات التقييم لليونان اي ان البنوك المركزية داخل منطقة اليورو أصبحت قادرة على شراء الدين الحكومي و الدين الخاص في السوق الثانوي.

أعلن مدير البنك المركزي الأوروبي (Jean choud trichet) في يوم 6 ماي 2010، بأنه لم يتم التطرق لإمكانية السماح بشراء الديون الحكومية خلال اجتماع مجلس محافظي البنك و هو الأمر الذي دفع (حسب جريدة Financial time) في تاريخ 7 ماي 2010 بـ 47 من أكبر البنوك التجارية اللاتينية بالتوسل للبنك المركزي الأوروبي BCE من أجل أن يقوم بدور المشتري الأخير.

أعلن بعد ذلك وبالضبط في تاريخ 10 ماي 2010، كل من الإتحاد الأوروبي و صندوق النقد الدولي عن البرنامج المشترك الذي قدرت قيمته بـ 750 مليار يورو وهو الإعلان الذي تبعه البنك المركزي الأوروبي بقرار السماح للبنوك المركزية لمنطقة اليورو بشراء الدين الحكومي و الدين الخاص داخل منطقة اليورو.

قرر مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي أيضاً في إطار برنامج شراء السندات السيادية SMP بأن تتبع عمليات شراء الديون السيادية بعملية تعقيم قصد التحكم في أثر السيولة الناتج عن عمليات الشراء، و بناءً على ذلك فإن البنك المركزي الأوروبي (BCE) ومختلف البنوك الوطنية المركزية الأخرى سيقومون كل أسبوع بامتصاص السيولة من عند البنوك التجارية بقيمة مساوية لقيمة ما تم شراءه عليهم من ديون حكومية تكون عملية إمتصاص السيولة على شكل عملية اقتراض لدى البنك وتأخذ شكل تسهيلات ودائع تدفع مقابلها فائدة تكون أقل من معدل REF1¹.

3/1 برنامج عمليات إعادة التمويل على المدة الطويل (VLIRO)

يعتمد البنك المركزي الأوروبي في الحالات العادية على عمليات إعادة التمويل الرئيسية ذات أجل استحقاق 3 أشهر، إلا أنه وأمام تسارع أحداث الأزمة المالية 2007/2008 ، وانعكاسها المباشر وظروف التمويل داخل منطقة اليورو قرر البنك المركزي الأوروبي (BCE) إجراء بعض التعديلات على هذه الأداة ، وذلك من خلال قيامه في العديد من المرات بتمديد لهذه التعديلات على عمليات إعادة التمويل الرئيسية سبب مباشر في تحويل هذه الأداة من أدلة تقليدية إلى أدلة غير تقليدية وقد تجسد ذلك على أرض الواقع

¹- محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص ص: 328-330.

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

في ديسمبر 2011 و في شهر فيفري 2012 من خلال ما أطلق عليه عمليات الـ (VLIRO1)، (VLIRO2) التي قرر (BCE) من خلالها تمديد تبني عمليات إعادة التمويل بأجل 3 سنوات.

- قرر البنك المركزي الأوروبي وأمام الوضع الصعب الذي كان سائدا داخل منطقة اليورو عام 2011 (ندرة كبيرة في السيولة)، لاسيما انفجار أزمة الديون السيادية في عدة دول أوروبية و القيام بعمليتين لإعادة التمويل بأجل 3 سنوات و بقيمة إجمالية تقارب 1000 مليار يورو (تتعلق العملية الأولى بتاريخ 21 ديسمبر 2011 و قيمتها 4893 مليار يورو و تتعلق العملية الثانية في 23 فيفري 2012 و قيمتها 529 مليار يورو¹).

- قرر البنك المركزي الأوروبي قراره هذا باقتراب عدد كبير من الديون البنكية إلى آجال استحقاقها في عام 2012، حيث أنه عادة ما تقوم الأسواق المالية باستياغ الصعوبات التي ستواجهها تسديد ديونها وعليه فقد هدف (BCE) إلى تزويد البنوك بالسيولة الازمة التي ستسمح لها بالتسديد المسبق لديونها.

وقد أثرت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية سواء الكمية أو النوعية في حجم وتكوين ميزانيات البنوك المركزية بشكل عميق وأساس فزادت من إجمالي الأصول بشكل ملحوظ أغلبها في صورة سندات حكومية فروض مصرافية، سندات مدعومة برهون متقاربة أو أصول أقل جودة، وقد نتج عن تلك التحولات مخاطرة جديدة للبنوك المركزية تشمل مخاطر إئتمانية ومخاطر السوق مما قد يؤثّر على كفاءة و أداء ومصداقية البنوك المركزية إذ لم تدار تلك الأصول بشكل سليم و الجدول المقابل يوضح ذلك:

¹- الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي.

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

الجدول رقم(05) : حافظة اصول البنك المركزي الأوروبي وعلاقتها بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية(2008-2012)

الأسباب	ديسمبر 2012	ديسمبر 2011	ديسمبر 2010	ديسمبر 200	ديسمبر 2008	الأصول
الحفاظ على ما يكفي للوساطة المصرفية	117	160	249	81	226	السيولة قصيرة الأجل
توفير التمويل المصرفى على المدى الطويل	1053	704	298	663	618	السيولة طويلة الأجل
دعم قناة التمويل المصرفى	70	62	61	29	00	السندات المغطاة (CBPP)
الحفاظ على استعادة BCE مسار انتقال السياسة النقدية	208	213	75	00	00	السندات الحكومية (SMP)
	3047	2736	2004	1852	2043	مجموع الأصول
	3503	3421	3176	8322	3242	الناتج المحلي الإجمالي

الوحدة: ملیار یورو

Source : IMF, global financial stability report, april 2013 p96

جدول رقم (06): مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج (VLIRO) (عمليات إعادة التمويل طويل الأجل)

العقد: (مليار دولار)	التاريخ
489.19	2011/12/22
529.53	2012/03/01
6.15	2012/11/01
7.37	2012/11/29
14.96	2012/12/20
10.46	2013/01/16
1057.66	المجموع

المصدر: الموقع الرسمي للبنك المركزي الأوروبي. www.ecb.org.

٤/١ توفير سيولات بالعملة الصعبة (SWAP)

أمام تأزم الوضع داخل السوق النقدي وتسجيل نقص كبير في السيولة المتداولة في سوق ما بين البنوك الخاصة بعد إنهيار بنك "ليمان براذرز" في تاريخ 15 سبتمبر 2008 قرر الـ (BCE) توفير سيولات بالعملة الصعبة داخل منطقة اليورو وهذا من خلال تفعيله للترتيبات المؤقتة لتبادل العملات (SWAP) (المبرمة مع العديد من البنوك المركزية التي لا تنتمي لمنطقة اليورو على غرار الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (FED)

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2017/2008)

والبنك الوطني السويسري وبنك إنجلترا والسويد جاءت أهم الإجراءات المتتخذة من طرف البنك المركزي الأوروبي الـ (BCE) في هذا الاتجاه كالتالي¹ :

- جاء أول تدخل للبنك المركزي الأوروبي (BCE) بتاريخ 18 سبتمبر 2008، حيث حصل على 40 مليار دولار في إطار اتفاقية (SWAP) المبرمة مع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي كما حصل على 110 مليار دولار إضافية من نفس الجهة في إطار تسهيلات المزاد لأجل (Facilite d'enchères a terme)²

- فعل البنك المركزي الأوروبي (BCE) اتفاقية الـ (SWAP) المبرمة مع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (FED) مرة أخرى في تاريخ 26 سبتمبر 2008 أين حصل على 35 مليار دولار³.

- عاود البنك المركزي الأوروبي (BCE) تفعيل اتفاقية (SWAP) المبرمة مع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (FED) في تاريخ 29 سبتمبر أي تم الإنفاق على تزويد 240 مليار دولار إلى غاية تاريخ 30 أبريل 2009⁴

- قرر البنك المركزي الأوروبي (BCE) في تاريخ 15 أكتوبر 2008 المبرمة مع البنك الوطني السويسري بغية تمكين البنوك التابعة لمنطقة اليورو من الحصول على التمويل المطلوب بالفرنك الفرنسي⁵.

- قرر الـ (BCE) في تاريخ 16 جانفي 2009 إستمرار عملية (SWAP) القائمة بينه وبين البنك الوطني السويسري إلى غاية 2009⁶.

5/1 توسيع قائمة الأصول المقبولة كضمان: يندرج هذا الإجراء ضمن إجراءات السياسة النقدية غير التقليدية وبالخصوص في إجراءات التيسير النوعي حيث أعلن البنك المركزي الأوروبي في تاريخ 17 أكتوبر 2008 عن الموصفات الفنية لجملة الإجراءات التي اتخاذها.

يوم 15 أكتوبر 2008 حيث تم أساساً إقراراً توسيع لائحة الأصول المؤهلة كضمادات في مختلف عمليات الائتمان داخل منطقة اليورو وستظل هذه القائمة الموسعة للضمادات سارية المفعول إلى غاية نهاية عام 2009⁷.

أضاف البنك المركزي الأوروبي إلى قائمة الضمادات المقبولة في عملية الائتمان العناصر التالية:

- سندات الدين الصادرة عن مؤسسات الائتمان وكذلك شهادات الإيداع التي يتم تداولها وكذلك شهادات الإيداع التي يتم تداولها في بعض الأسواق الغير منظمة ولكن تقي بجميع معايير الأهلية المحددة من طرف البنك المركزي الأوروبي.

¹ - محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص: 333.

² - http://WWW.ecb.europa.eu/press/ph/date/2008/html/pr080918_anhtml/consulte/1/6/2009

³ - http://WWW.ecb.europa.eu/press/ph/date/2008/html/pr080926_anhtml/consulte/1/6/2009

⁴ - http://WWW.ecb.europa.eu/press/ph/date/2008/html/pr080929_anhtml/consulte/1/6/2009

⁵ - http://WWW.ecb.europa.eu/press/ph/date/2008/html/pr081015_anhtml/consulte/1/6/2009

⁶ - http://WWW.ecb.europa.eu/press/ph/date/2008/html/pr080116_anhtml/consulte/1/6/2009

⁷ - محمد الأمين وليد طالب، نفس المرجع السابق، ص: 334.

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2017/2008)

- سندات الدين المحمية بضمانت مقبولة والتي تفي بجميع معايير الأهلية الأخرى.

هدف البنك المركزي الأوروبي من خلال توسيعه لقائمة الضمانات المقبولة إلى توفير كميات إضافية من السيولة لصالح المؤسسات النقدية والمالية الناشطة داخل منطقة اليورو وقد نجح البنك المركزي الأوروبي (BCE) إلى حد ما فقط في ذلك ولعل خير دليل على ذلك هو توسيعه لقائمة الضمانات المقبولة مرة أخرى في تاريخ 10 ماي 2010، حيث أقر بقبول الديون السيادية لدولة اليونان كضمان وهو ما تجسد في برنامج شراء السندات السيادية (SMP).

في محاولة منا لتقييم مدى فعالية هذه الإجراءات يمكننا القول بأن تأثيرها على الأسواق النقدية (أسواق ما بين البنوك) كان مؤقتاً فقط لأنها أساساً كرد فعل على وضع معين (شلل الأسواق) وليس من أجل تقديم حل للمشاكل الأساسية القائمة وراء الوضع السائد¹.

2/ أسعار الفائدة في البنك المركزي الأوروبي (BCE) (2017/2008)

إن تخفيض أسعار الفائدة لدى البنك المركزي الأوروبي يؤدي إلى تخفيض تكلفة اقتراض البنوك التجارية وبالتالي فإن أسعار الفائدة لهذا الاخير سوف تتحفظ بشكل تلقائي، في حدود متقاربة لسعر فائدة البنك المركزي وهذا ما ادى بدوره إلى انخفاض تكلفة المشاريع التي تعتمد في تمويلها على القروض المصرفية، وبالتالي المشاريع الاستثمارية أصبحت ذات جدوى مالية اكبر مما حفز على زيادة الاستثمار سواء المباشر أو غير المباشر مما سيحرك عجلة الاقتصاد ويقلل مستوى البطالة.

¹- العايب فوزية، بن عامر فوزية، مرجع سابق ذكره، ص95.

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

جدول رقم (07): تطور معدلات الفائدة الرئيسية في البنك المركزي الأوروبي BCE 2008-2017

السنوات	الأشهر	تسهيلات الابداع	عمليات إعادة التمويل الرئيسية	تسهيلات الاقرض الهامشي
2008	جويلية	3.25	4.25	5.25
	اكتوبر	3.25	3.75	4.25
	نوفمبر	2.75	3.25	3.75
	ديسمبر	2	2.5	3
2009	جانفي	1	2	3
	مارس	0.5	1.5	2.5
	ماي	0.25	1	1.75
2010	-	0.25	1	1.75
2011	ماي	0.5	1.25	2
	جويلية	0.75	1.5	2.25
	نوفمبر	0.5	1.25	2
	ديسمبر	0.25	1	1.75
2012	جويلية	0	0.75	1.5
2013	ماي	0	0.50	1
	نوفمبر	0	0.25	0.75
2014	جون	-0.10	0.15	0.40
	سبتمبر	-0.20	0.05	0.30
2015	مارس	-0.30	0.05	0.30
	ديسمبر	-0.40	0.00	0.25
2016	مارس	-0.40	0.00	0.25
2017	-	0	-	-

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على التقرير السنوي للبنك المركزي الأوروبي .2015

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن البنك المركزي الأوروبي قام بأكثر من عشرة تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة منذ اندلاع ازمة الديون العقارية، وذلك لمواجهة حالة الركود والانكماش 2011، تم خفض تسهيلات الابداع اربع مرات لتسقّر تحت مستوى 1

اما في سنة 2012 تم تخفيض تسهيلات الابداع ووصلت الى 0 عمليات إعادة التمويل انخفضت الى -0.10 وكذاك تسهيلات الاقراض الهامشي 1.5 ابتداء من جوان 2014 اصبحت تقدر ب

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

، واستمرت في الانخفاض إلى أن بلغت في تاريخ مارس 2016 إلى -0.40 ، وعمليات إعادة التمويل الرئيسية وصلت إلى أدنى مستوى لها 0.00 ، وكذلك تسهيلات الأقراض الهامشي أدنى مستوى حققه منذ سنة 2008 وصل إلى 0.25 في سنة 2016.

اما في سنة 2017 توقف البنك المركزي الأوروبي عن تطبيق سياسة اسعار الفائدة الصفرية .

الجدول رقم (08): تطورات اسعار الصرف خلال الفترة 2014 – 2017

الوحدة: بليون أورو

الجنيه الاسترليني	الريال البرازيلي	البيزو المكسيكي	الفرنك السويسري	الدولار الكندي	الدولار الامريكي	البلد
1.4719	3.1211	17.6550	1.2146	1.4661	1.3285	2014
1.4777	3.7004	17.6157	1.0679	1.4186	1.1095	2015
1.4883	3.8561	20.6673	1.0902	1.4659	1.1069	2016
0.9	1.2	-4.5	0.4	2.6	0.4	شهري 2017
-5.4	-18.9	5.3	-0.2	-2.7	-3.7	

المصدر: التقرير السنوي 2016 ، التقرير الشهري 2017.

من الجدول نلاحظ ان قيمة الاورو في انخفاض مستمر حيث كان 1 اورو يساوي 1.3285 دولار سنة 2014 ، ولكن مع تطبيق سياسة التيسير الكمي في جوان 2014 ادى إلى انخفاض قيمة الاورو سنة 2015 إلى 1.1095 دولار نتيجة زيادة الطلب على شراء الاصول من العملات الاجنبية داخل منطقة الاورو.

الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية دراسة حالة البنك المركزي الأوروبي (2008/2017)

الجدول رقم (09) : تطور التغيرات الاقتصادية في البنك المركزي الأوروبي

معدل البطالة	معدل التضخم	معدل النمو	التسهيل الكمي
10	1,6	0,8	300
8,3	1,8	1,9	750
7,9	2,9	1,6	1040
9,8	2,5	-0,9	529
12,1	1,4	0,3	625,3
11,6	0,4	0,9	396,1
10	0	0,2	459,3
10	0,2	1,7	511,8
8,7	1,5	2,2	548,9
10,3	0,2	1,3	488,93
10,4	0,05	1,3	472,04

المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على التقرير السنوي للبنك المركزي الأوروبي

معامل التحديد	معامل الارتباط	النموذج
0.534	0.731	1

من مخرجات spssv23 نلاحظ ان معامل الارتباط يساوي 0.731 اي انه يوجد ارتباط جيد بين المتغير التابع (التسهيل الكمي) والمتغيرات المستقلة (معدل النمو ، معدل التضخم ، معدل البطالة).

خلاصة الفصل

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل الإلمام بجميع الجوانب المتعلقة بالبنك المركزي الأوروبي وذلك من خلال معرفة نشأة البنك المركزي الأوروبي وهيكله التنظيمي وكذا الأهداف والمهام التي يقوم بها والتي تتمثل في وضع الضوابط التي تحافظ على الاستقرار المالي والنقدی من أجل رسم وتنفيذ السياسة النقدية للإتحاد الأوروبي.

تناولنا في هذا الفصل أيضا تکور السياسة النقدية غير التقليدية في البنك المركزي الأوروبي وأدواته غير التقليدية التي استعملها في مواجهة الأزمات المالية والتي تتمثل في التسيير الكمي الذي قام باستخدامه على عدة برامج تمثلت في برنامج عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل وتوفیر سیولات بالعملة الصعبة كما اعتمد البنك المركزي الأوروبي أيضا على أداة أخرى والتي تمثلت في أسعار الفائدة الصفرية من أجل زيادة الإنفاق.

خاتمة

يمثل البنك المركزي مظهر من مظاهر السيادة الاقتصادية فهو مؤسسة نقدية مملوكة للدولة، تقع في قمة النظام المصرفي ويتولى عملية وضع وتقنين السياسة النقدية، ورغم أن البنوك المركزية في العالم تختلف من حيث الشكل والوظائف من دولة إلى أخرى إلا أنها تميزت ببعض الخصائص العامة التي يجعلها محوراً مركزياً وقائداً للسوق النقدية ومشروفاً ورقرياً ومنظماً لها، فهو يعتبر بنك الإصدار وبنك البنوك ويتولى عملية إدارة الاحتياطات وتنظيم الإنتمان ويستخدم في أدائه لوظائفه مجموعة من الأدوات والوسائل المباشرة وغير مباشرة.

تمثل السياسة النقدية في مجموعة من الإجراءات تتخذها الدولة للتأثير على الإنتمان النقدي لتحقيق أهداف نهائية كالنمو الاقتصادي والاستقرار النقدي، لكن قد لا يستطيع البنك المركزي أن يصل إلى تلك الأهداف مباشرة فيستعين بأهداف أولية وأخرى وسيطة ، وأما عن فعالية السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي تكمن أهميتها في تأثيرها على مختلف المتغيرات الاقتصادية الهامة خاصة الدخل والنشاط الاقتصادي والتضخم وينتقل أثر هذه السياسة عبر قنوات مختلفة وهي سعر الفائدة، سعر الصرف ويتم اختيار القناة وفقاً للغرض الوسيط وتماشياً وظروف الاقتصاد.

في ظل التحرر المالي والإفتتاح الاقتصادي والعولمة فإن السياسة النقدية في الدول غير كاملة الفعالية بسبب المشاكل الاقتصادية التي تعاني منها، وعليه لجأت البنوك المركزية إلى استخدام أساليب السياسة النقدية غير التقليدية، ومن أجل دعم الجانب النظري للموضوع أخذنا البنك المركزي الأوروبي دراسة حالة من أجل التعرف على أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وفعاليتها.

نتائج اختبار الفرضيات.

بعد دراسة الموضوع ومحاولة الإحاطة ببعض جوانبه يمكننا إجراء اختبار لفرضياته كمالي:

الفرضية الأولى: تعرف السياسة النقدية غير التقليدية من جانبيين ، جانب المستهدفات فهي مجموعة من الإجراءات تستخدمها السلطة النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي، أما من جانب الأدوات المستخدمة فهي سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات، وهذا ما ينفي صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: قنوات إبلاغ السياسة النقدية غير التقليدية: قناة التوقعات، قناة توازن المحافظ الاستثمارية، قناة النقود، قناة السيولة وهذا يثبت صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: طبق البنك المركزي الأوروبي سياسة سعر الفائدة الصفرية والتيسير الكمي دون أن يترتب على ذلك أي آثار أو إنهيار لنظامه المصرفي وهذا يثبت صحة الفرضية الثالثة.

نتائج الدراسة:

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى نتائج يمكن حصرها فيما يلي:

- يعتبر البنك المركزي السلطة النقدية في البلاد، وبالتالي فهو المشرف الرئيسي على إدارة السياسة النقدية وتنفيذها بما يتواافق وأهداف السياسة الاقتصادية.
- تعتبر السياسة النقدية مجموعة من الإجراءات التي تسعى إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وذلك بإستخدام مجموعة من الأدوات سواء كانت كمية أو كيفية والملاحظ أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في الدول المتقدمة.
- ظهر التيسير الكمي نتيجة عدم فعالية أدوات السياسة التقليدية في تحضير النشاط الاقتصادي.
- أما عجز الأدوات التقليدية للسياسة النقدية على معالجة المشكلات الاقتصادية اضطررت البنوك المركزية إلى اللجوء لأدوات جديدة سميت بالأدوات غير تقليدية للسياسة النقدية وهي التيسير الكمي أسعار الفائدة الصفرية.
- التيسير الكمي له تأثيرات مباشرة وغير مباشرة في التضخم، أسعار الفائدة إلا أن الآثار لم تشخص بدقة ولا زالت الأبحاث تجري لتعزيز فهم آثار التيسير الكمي ونتائجها.
- طبق البنك المركزي الأوروبي سياسة أسعار الفائدة الصفرية سنة 2016 إلا أن أهدافه الرئيسية كانت مختلفة عن الدول السابقة وليس من ضمنها تعمد خفض قيمة العملة، بل كان هدفه على مستوى الاقتصاد الكلي وهو دفع البنوك التجارية لإقراض الأموال التي لديها بأسعار منخفضة مما يشجع الأفراد على الإقراض وبالتالي زيادة الإنفاق والطلب على المستوى الكلي ومن ثم رفع معدلات النمو والتضخم، والخروج من دوامة الإنكماش وخفض البطالة.
- سمحت الإجراءات المتبعة من طرف البنك المركزي الأوروبي بمعالجة المشكلات الاقتصادية لكنها لم تقض عليها نهائياً لكونها جاءت ك مجرد حلول مؤقتة لمحاولة تجاوز وضع معين فقط.
- توصلت البنوك المركزية التي مارست أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بأن هذا الإجراء مؤقت ومرهون بزوال الأسباب التي برزت للجوء إليه إلا أن توالي الأزمات المالية والمشاكل الاقتصادية وعدم الوصول إلى حلول جذرية لها قد يجعل من عملية استخدامه مستمراً لهذا فإن البنك لا تستطيع التخلص منها بسبب إفتقارها إلى أدوات بديلة واضطرارها لاستخدامه تحت وطأة الظروف الاقتصادية الصعبة.

يمكنا القول بعد درستنا لموضوع فعالية السياسة النقدية التقليدية أو غير التقليدية بأن البنك المركزي وعبر أدوات سياستها النقدية سواء التقليدية أو غير التقليدية تؤدي دوراً بالغ الأهمية في صد ومعالجة المشكلات الاقتصادية.

الوصيات:

يمكن تقديم بعض التوصيات أهمها:

- نرى بأنه حتى تنجح السياسة النقدية في معالجة المشاكل الإقتصادية ينبغي أن تعتمد البنوك في أن واحد على كل من الأدوات التقليدية وغير تقليدية لسياساتها النقدية لتكون أكثر فعالية
- نرى بأن على البنوك المركزية عدم الإفراط في إستعمال أداة معدل الفائدة في الفترات العادلة التي يمر بها الإقتصاد وأن تسعى إلى تطوير بدائل أخرى تمكّنها من معالجة بعض الحالات التي قد يمر بها الإقتصاد كنقص الطلب أو الإستثمار أو التضخم.
- لابد أن تستخدم الأدوات غير تقليدية فقط في الظروف الاستثنائية ولا يوجد مبرر لاستخدامها في الظروف العادلة.
- يتطلب دور أكبر للبنك المركزي الأوروبي خاصة في ظل تفاقم الأزمات المالية من خلال العمل على دعم النمو في منطقة اليورو.

أفاق الدراسة:

نشير هنا إلى أن موضوع الدراسة يبقى مفتوحا امام الباحثين نظر التنوع وتنوع المواقب التي تتفرع عنه والتي تطرح جوانب في الموضوع لم تطرق لها بما فيه الكفاية.

من ضمن الدراسات التي قد تثير اهتمام الباحثين في المستقبل القريب نشير إلى الدراسات التي يمكن أن تتحصص أكثر في فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على اداة التيسير الكمي، سياسة أسعار الفائدة الصفرية حيث يحتاج هذا البحث إلى جهود إضافية من قبل الباحثين كون إسهامها بسيطا لا يمثل إلا مرحلة أولى من البحث تليه مراحل أخرى مكملة لهذا البحث التي لم يتم التطرق إليها.

قائمة المصادر والمراجع

I / الكتب

1. أحمد شعبان محمد علي، *إنعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية دراسة تطبيقية لحالات مختارة من اللبدان العربية*- الدار الجامعية، ط1، مصر، 2006.
2. أحمد صبحي العيادي، *إدارة العمليات المصرفية والرقابة عليها* ، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان - الأردن، 2010.
3. أحمد فريد مصطفى، *الاقتصاد النقدي والدولي*، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 2003.
4. أنس البكري، وليد صافي، *النقد والبنوك بين النظرية والتطبيق*، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2010.
5. بلعزيز بن علي، *محاضرات في نظريات والسياسات النقدية*، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2008.
6. جربi محمد موسى عريقات، *مبادئ الاقتصاد والتحليل الكلي*، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، الأردن .2006
7. حسين محمد سمحان، إسماعيل يونس يامن: *اقتصاديات النقد والمصارف*، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان، الأردن، ط1، 2001 .
8. الحسيني فلاح حسن عادي، مؤيد عبد الرحمن الدوري ، *لإدارة المصارف مدخل كمي واستراتيجي معاصر*، دار وائل للنشر ، عمان، ط1، 2000 .
9. خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، *مبادئ الاقتصاد الكلي*، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن،2014.
10. خلة توفيق، *الاقتصاد النقدي والمصرفي*، دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر، الجامعي للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر،2011.
11. رحيم حسين، *الاقتصاد المصرفي*، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع،الجزائر، 2008 .
12. رشاد العصار، رياض الحلبي،*النقد والبنوك*،دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،2010.
13. سامر بطرس جلدة، *النقد والبنوك*، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، الأردن 2010 .
14. سعيد سامي الحلاق، *النقد والبنوك والمصارف المركزية*، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع عمان - الأردن ،2010 .
15. سليمان ناصر، *علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية*، مكتبة الريام، ط1 ، الجزائر ، 2006 .
16. سوزي عدلي ناشد، *مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي*، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت لبنان .
17. السيد متولي عبد القادر، *اقتصاديات النقد والبنوك*، دار الفكر ناشرون ومفكرون، ط1،2010.
18. صالح مفتاح، *النقد والسياسة النقدية* ، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر2005.

19. ضياء مجید، **الاقتصاد النقدي**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر.
20. الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 4 ، الجزائر، 2005.
21. العاني عماد محمد علي، **إندماج الأسواق المالية أسبابه، انعكاساته على الاقتصاد العالمي**، بيت الحكمة بغداد، ط 1.
22. عبد الحميد عبد المطلب، **السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي**، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2013.
23. عبد الله خبایة، **الاقتصاد المصرفي**، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013.
24. عبد المجيد قدی، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر .2003
25. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيس، **اقتصاديات النقود والمصارف والأسواق المالية** دار الحامد للنشر، مصر، 2000.
26. علي السيد، عبد المنعم وسعد الدين نزار، **النقود والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ط 1.
27. مجدى محمود شهاب، **اقتصاديات النقود والمال**، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، مصر، 2000.
28. محمد إبراهيم عبد الرحيم، **اقتصاديات النقود والبنوك**، دار التعليم الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2014.
29. محمد الفاتح محمود بشير المغربي: **نقود وبنوك**، دار الحنان للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ط 1.
30. محمد الوادي وأخرون، **علم الاقتصاد**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، 2007.
31. محمد ضيف الله القطاپري، **دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية**، دار غيادة للنشر والتوزيع، ط 1، عمان - الأردن، 2011.
32. محمد مروان السمان وأخرون، **مبادئ التحليل الاقتصاديالجزئي والكلي**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2009.
33. محمود حسين الوادي، أحمد عارف العساف، **الاقتصاد الكلي**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ، الأردن، 2003.
34. محمود عزت غزلان ، **اقتصاديات النقود والمصارف**، دار النهضة العربية بيروت،2002.
35. مصطفى رشدي شيخة، **النقود والمصارف والائتمان**، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر ، 1999.
36. منير اسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدى مساعدة، **نقود وبنوك**، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، ط 1، عمان - الأردن، 2010.

37. ناظم محمد نوري الشمري، **النقد والمصارف والنظرية النقدية** ، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
38. نزار كاظم الخيكاني، **السياسات الإقتصادية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، ط2، عمان-الأردن، 2015.
39. يخراز يعدل فريدة، **تقنيات وسياسات التسيير المصرفية**، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2000.
40. يسري السامرائي، **ذكرى الدوري، الصيرفة المركزية والسياسات النقدية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية 2013 .
الكتب باللغة الفرنسية:
1. zakaria moussa, **Assouplissement Quantitatif, quels enseignementstir de l'expérience, japonaise ?**, université de la méditerranéoix marseille 2, 2010.
كتب باللغة الإنجليزية:
 1. Demirguc- kunt,asli,**the disastrous consequences of weak financial sector policies**, all about finance, world bank group chéef economist financial,fraivate sector development notwork, wed10-3-2010.
 2. Fumio hayashi and junko kolea, aregime switshing swar analysis of quantitative easing littsubashi university, japon,2013.
 - a. Jean-clande – trichet, unconventional Monetary policy measures : principles raison détre, « international journal of central banking » january2013.
 3. lance vought, the effect of quantitative easing on long term interst rate, eastern michigan university honor college, 2011.
 4. Mark Gertler and peter karadi ,«model of unconventional menetary policy », Ny universti, April2010.
 5. Ronald Mckinnon, and Zhao liu, modern currency wars, the united states versus japan, ADBi working paper series 437, october,2013.
 6. technival annesc 2.ECB.annoncecesdetetailsof its new covered. Bons piochase programme(CBPP3)Eurtem ,2/10/2014.

II/ الرسائل والأطروحات الجامعية:

1/ الأطروحات:

1. أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، رسالة ماجister فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر ، 2011.
2. البار كنزة، السياسة النقدية في الإتحاد الأوروبي في ظل أزمة الديون السيادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية وإقتصاد دولي، جامعة محمد خضر، بسكرة، 2017/2016.
3. بحري سمية، محمدي ناهد، إدارة السياسة النقدية في ظل سياسة استهدف التضخم في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية تخصص إقتصاد نفطي وبنكي، جامعة ميلة الجزائر، 2017/2018.
4. بوطجية هاجر، مدى إستقلالية البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية، دراسة مقارنة بين بنكالجزائر والبنك المركزي الأردني، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص مالية وبنوك، المركزي الجامعي ميلة، الجزائر ، 2012-2013.
5. حسين كشيني، إجراءات السياسة النقدية والمالية لتصحيح الإختلالات الإقتصادية الكلية، مذكرة مقدمة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجister. في العلوم الإقتصادية ، جامعة لمسيلة، الجزائر، 2012/2011.
6. حسينة لعزازي، دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي، رسالة ماجستير تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011.
7. عبد العزيز فريد صايحة، نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني مجتمعين في استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية، أطروحة دكتوررة كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية، 2003.
8. فتحي بن لدغم، ميكانيزمات إنتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتورة، تخصص نقود وبنوك مالية، جامعة تلمسان 2012.
9. قويدر عياش، إصلاح السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماجيستير في العلوم الإقتصادية ، جامعةالجزائر ، 1999.
10. لحلو موسى بوخاري، دور سياسة الصرف الأجنبي في رفع كفاءة السياسة النقدية الإقتصاد الجزائري_نموذج، رسالة ماجister، جامعة دمشق، 2009 .
11. محمد أمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خضر، بسكرة، 2015/2016.

12. محمد بلوقى، أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي حالة الجزائر(1970-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه جامعة تلمسان، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .2013/2012
13. محمد صالح جمعة، السياسة النقدية في سورية وأثرها في الناتج المحلي الإجمالي، رسالة الدكتوراه في الاقتصاد، كلية الاقتصاد، سوريا، جامعة دمشق 2000.
14. ناجية عاشور، دور البنك المركزي في ادارة السيولة النقدية - دراسة مقارنة بين الجزائر وتونس،- مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013/2014.
15. زين منصوري، إستقلالية المصرف المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية ، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولات الإقتصادية توقع وتحديات - جامعة الشلف، الجزائر، 15 ديسمبر 2004.
- .16
- 2/الرسائل:
- أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، رسالة ماجister فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر ، 2011.
 - البار كنزة، السياسة النقدية في الإتحاد الأوروبي في ظل أزمة الديون السيادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية وإقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2017/2016.
 - بحري سميرة،Mohmadi Nadeh،ادارة السياسة النقدية في ظل سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإقتصادية تخصص إقتصاد نفطي وبنكي، جامعة ميلة الجزائر، 2017/2018.
 - بوطجية هاجر، مدى إستقلالية البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية، دراسة مقارنة بين بنكالجزائر والبنك المركزي الأردني، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص مالية وبنوك، المركزي الجامعي ميلة، الجزائر ، 2012-2013.
 - حسين كشيني، إجراءات السياسة النقدية والمالية لتصحيح الإختلالات الإقتصادية الكلية، مذكرة مقدمة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجister. في العلوم الإقتصادية ، جامعة لمسيلة، الجزائر، 2012/2011
 - حسينة لعزازي، دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي، رسالة ماجستير تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011.

7. قويدر عياش، إصلاح السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 1999.

8. لحلو موسى بوخاري، دور سياسة الصرف الأجنبي في رفع كفاءة السياسة النقدية الاقتصاد الجزائري نموذجا، رسالة ماجister، جامعة دمشق، 2009.

/III المؤتمرات والملتقيات:

1. الدكتور صلاح عبد الرحمن الطالب، محاضرة في ندوة حول حرب العملات وأثرها على أداء الأسواق المالية، سوق مسقط للأوراق المالية، عمان، 10 يناير 2011.

2. الطيب لحبي، الأدوات النوعية للسياسة النقدية، محاضرات مقدمة لطلبة السنة الثالثة، ليسانس، تخصص مالية، 2014/2015.

3. علي التوفيق الصادق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، الإمارات، منشورات معهد السياسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي أبو ظبي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات عمل، العدد التالي من 4 إلى 9 ماي، 1996.

4. محمد سعدوني، الوحدة النقدية الأوروبية وإشكاليات اليورو، جامعة بشار، الجزائر، 2006.

/IV المجلات والجرائد:

1. عبد القادر مطاي، فتحة راشدي، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11 ديسمبر 2016، جامعة الشهيد حمزة لخضر الوادي، الجزائر.

2. عدنى قندح، السياسات النقدية غير التقليدية واستمرار تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي ، مجلة الرأي، عمان -الأردن، العدد 17691، 2013.

3. علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 4، 2013، جامعة سوق أهراس، الجزائر.

4. محمد ابراهيم السقا، معدلات الفائدة السلبية مرة أخرى، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، متاحة على الموقع.

5. محمود عبد العزيز الأحمد، حرب العملات، تطل برأسها مجددا القياس الاقتصادي، يناير 2013، العدد 14245

6. نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، جامعة تبسة، ع 44، 2015.

7. وليد العشي، احمد صديقي، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، العدد السادس/ جوان 2018، جامعة أحمد درارية، أدرار.

V / الموقع الإلكتروني

1. http://WWW.ecb.europa.eu/press/ph/date/2008/html/pr080926_anhtml/
2. موسى مهدي، الفائدة السالبة تقلل الإدخار وتتذرّب بحرب عملات، متاحة على الموقع:
<https://www.alarby.co.uk/economy/2016/1/31>
3. Pimitri. Lenderyov and victor lenderyov, to the problem turbulence in quantitative easing transmission channel and transactions net work channels at quantitative easing policy implementation by central bank, www.arsciv.prg, 2013.
4. http://WWW.ecb.europa.eu/press/ph/date/2008/html/pr081015_anhtml/
5. <https://www.project-syndicate.org/commentary/>.
6. technival annesc 2.ECB.annoncecesdetailsof its new covered. Bons piochase programme(CBPP3)Eurtem ,2/10/2014.
7. الموقع الرسمي للبنك المركزي الفرنسي
8. [https://www.banque-france.fr/fileadmin/user-upload/banque-de-France/urosysteme-et-inter-national/BCE-communique-presse-ptogramme-achta-obligation-securisees-pdf-\(consulti29/05/2019\).](https://www.banque-france.fr/fileadmin/user-upload/banque-de-France/urosysteme-et-inter-national/BCE-communique-presse-ptogramme-achta-obligation-securisees-pdf-(consulti29/05/2019).)
9. عبد الله ريعان، الفائدة السالبة مستحيلة نظرياً ومطبقة فعلياً، جريدة الحياة، متاحة على الموقع Rbean/3575157. <http://www.alhaut.com/opinio/adbullah-ibh>
10. هوزية سينا لنز، سايمون غراري وكيلي أيكولد، الروبية الأوسع الأثر الإيجابية لأسعار الفائدة الإسمية_السالبة، صندوق النقد الدولي، متاحة على الموقع،
<https://blog-montada.org/?p=4162>
11. البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي 2012.

الملاحق

Récapitulatif des modèles^b

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Durbin-Watson
1	,731 ^a	,534	,334	161,40329	1,896

a. Prédicteurs : (Constante), x3, x1, x2

b. Variable dépendante : y