

جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الموضوع :

أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على استقلالية
البنوك المركزية

دراسة حالة - بنك الاحتياطي الفدرالي -

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

تخصص : نقود ومالية دولية

إشراف الأستاذ:

د. بلال بوبلوط

إعداد الطالبين:

- بسمة حباش

- نورة محدابج

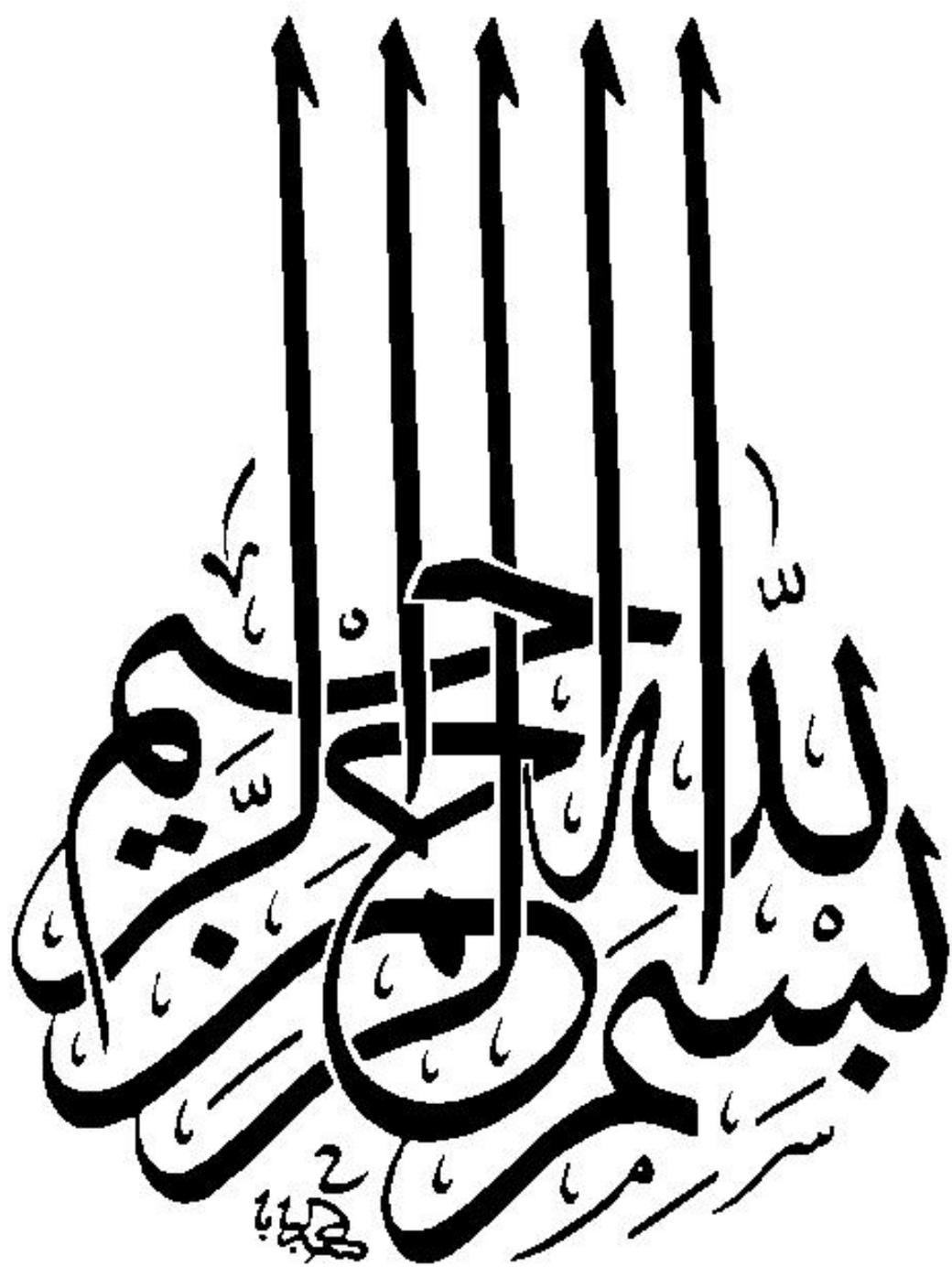
لجنة المناقشة:

1- د. مختار حديد رئيسا جامعة جيجل

2- د. بلال بوبلوط مشرفا جامعة جيجل

3- أ.ع. الحميد بوشرمة مناقشا جامعة جيجل

السنة الجامعية : 2015/2014



شكر و تقدير

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم و المعرفة و أعاننا
على أداء هذا الواجب ووقفنا في انجاز هذا العمل نتوجه
بجزيل الشكر و الامتنان إلى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد
على انجاز هذا العمل وفي تدليل ما واجهناه من صعاب

و نخص بالذكر

أستاذنا الفاضل الدكتور "بلال بوبلوطة" الذي تفضل بالإشراف علينا
والذي أفادنا من خبرته و ثقافته العالية إذ لم ييخل علينا بنصائحه
وتوجيهاته القيمة التي كانت عوناً لنا في إتمام هذا البحث

شكراً جزيل الشكر

إهداء

إلى

والدي الكريمين برا بهما، و اعترافا بجميلهما، والتماسا لرضاهما

داعية لهما المولى عز و جل: "رب ارحمهما كما ربياني صغيرا"

إلى

الحب كل الحب.....إخوتي و أخواتي

إلى

جميع الأصدقاء و الأصدقاء و إلى جميع رفقاء الدرب

إلى

من مد لي يد العون من قريب أو بعيد

نهدي هذا العمل المتواضع

الصفحة	الفهرس
I	البسطة.....
II	الإهداء.....
III	شكر و تقدير.....
IV-VI	فهرس المحتويات.....
VII-VIII	قائمة الجداول و الأشكال.....
أ- د	مقدمة عامة.....
[42-2]	الفصل الأول: أزمات النظام النقدي الدولي
2	تمهيد.....
3	المبحث الأول: التأسيس النظري للأزمات المالية.....
3	المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية.....
6	المطلب الثاني: تحليل الأزمات المالية.....
10	المطلب الثالث: أهم الأزمات المالية.....
13	المطلب الرابع: النماذج المفسرة للازمات.....
16	المبحث الثاني: الإطار العام للازمة المالية العالمية 2008.....
16	المطلب الأول: الجذور التاريخية للازمة المالية العالمية.....
19	المطلب الثاني: مظاهر الأزمة المالية العالمية و مراحلها الكبرى.....
23	المطلب الثالث: تدويل الأزمة المالية العالمية 2008.....
25	المطلب الرابع: أثار الأزمة المالية العالمية 2008.....
30	المبحث الثالث: أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010.....
30	المطلب الأول: اليونان و نشأة الدول السيادية.....
34	المطلب الثاني: تطور الأزمة إلى بقية منطقة اليورو.....
39	المطلب الثالث: خطة الانقاذ الأوروبية و الحلول للخروج من الأزمة.....
42	الخلاصة.....
[82-44]	الفصل الثاني: مقارنة مفاهيمية حول البنوك المركزية
44	تمهيد.....
45	المبحث الأول: الإطار النظري للبنوك المركزية.....

45	المطلب الأول: ماهية البنوك المركزية.....
49	المطلب الثاني: ادارة البنك المركزي و وظائفه.....
55	المطلب الثالث: تحليل ميزانية البنك المركزي
59	المبحث الثاني: استقلالية البنوك المركزية.....
59	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي و التاريخي للاستقلالية.....
61	المطلب الثاني: دوافع و مبررات استقلالية البنوك المركزية.....
65	المطلب الثالث: معايير استقلالية البنوك المركزية.....
67	المطلب الرابع: الآثار الاقتصادية لاستقلالية البنوك المركزية.....
70	المبحث الثالث: دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار الكلي.....
70	المطلب الأول: البنوك المركزية و فعالية النظام الرقابي.....
73	المطلب الثاني: الاستقرار المالي و دور البنوك المركزية.....
78	المطلب الثالث: سياسة البنوك المركزية في مواجهة الأزمات.....
82	الخلاصة.....
[112-84]	الفصل الثالث: واقع عمل البنوك المركزية في ظل الأزمة المالية 2008
84	تمهيد.....
85	المبحث الأول: البنوك المركزية و الحلول المقترحة للخروج من الأزمة.....
85	المطلب الأول: البنوك المركزية و العودة للتخطيط المركزي.....
86	المطلب الثاني: البنوك المركزية و السياسات النقدية غير التقليدية.....
87	المطلب الثالث: البنوك المركزية و فكرة الاستقلالية في أعقاب الأزمة...
90	المبحث الثاني: السياسات المتبعة من قبل البنوك المركزية في أعقاب الأزمة....
90	المطلب الأول: سياسة التيسير الكمي.....
94	المطلب الثاني: سياسة معدل الفائدة الصفري.....
99	المطلب الثالث: سياسة معدلات الفائدة السالبة.....
102	المبحث الثالث: أثر السياسات المتبعة من قبل البنوك المركزية على استقلاليتها..
102	المطلب الأول: أثر الاستقرار المالي على استقلالية البنوك المركزية.....
105	المطلب الثاني: أثر سياسة التيسير الكمي
109	المطلب الثالث: أثر معدلات الفائدة الصفرية

112الخلاصة
[117-114]الخاتمة عامة
[127-119]قائمة المراجع
	الملخص

المقدمة العامة

يعد القطاع المصرفي في الاقتصاديات الحديثة من أهم القطاعات كونه يحشد المدخرات المحلية والأجنبية ويمول الاستثمار، وبالتالي يعد حلقة الاتصال الأكثر أهمية بين المستثمر ومصادر التمويل، وبفعل اتساع وتشعب أنشطة هذا القطاع أصبح تطوره ومثانة مراكزه المالية المعيار المهم الذي يحكم من خلاله على سلامة الاقتصاد في أي بلد وقدرته على جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

وفي هذا الإطار تسعى البنوك المركزية في كل أنحاء العالم إلى لعب دور حجر الأساس الذي يرتكز عليه الاقتصاد الكلي، وهذا من أجل تحقيق هدفها المتمثل في الاستقرار النقدي والمالي، وحتى يقوم البنك المركزي بذلك ينبغي عليه أن يتمتع بقدر كافي من المرونة والحرية بعيدا عن الضغوط الحكومية، ولقد واجهت البنوك المركزية في هذا الصدد تحديات كثيرة خاصة بعدما عرف العالم تطورات سريعة والتي من أهمها العولمة المالية أو ما يعرف بسياسات التحرير المالي التي تبنتها العديد من الدول والتي أدت في الأخير إلى خلق أزمات بشكل متكرر.

وتعتبر الأزمة المالية العالمية 2008 إحدى أقوى الأزمات التي عصفت بالاقتصاد العالمي وذلك من حيث عمقها ومدى انتشارها، حيث كانت لديها تداعيات سلبية على الاقتصاد العالمي خصوصا بعد تسببها في ما عرف لاحقا بأزمة الديون السياسية الأوروبية التي بدأت أواخر سنة 2009، والتي اعتبرت امتدادا رئيسيا لها، وهو ما جعل الأزمة المالية لـ 2008 تبرز كأزمة غير مسبوقة في الاقتصاد العالمي منذ أزمة الكساد الكبير عام 1929.

وطالما تأثر النظام المالي العالمي وخاصة القطاع المصرفي أكثر من غيره من القطاعات الاقتصادية بالأزمات المالية، الأمر الذي ترك عبئا على البنوك المركزية في العالم للحد من تداعيات أو انتشار الأزمة المالية على الجهاز المصرفي خاصة والنشاط الاقتصادي بشكل عام، ومن هنا نرى الترابط الشديد ما بين السياسات الاقتصادية والأوضاع المالية للبنوك، وفي هذا الإطار تسعى البنوك المركزية إلى تحقيق الاستقرار النقدي في إطار حرصها على تعزيز استقلاليتها حيث بدأت البنوك المركزية اليوم في البحث عن منهج جديد لمعالجة هذه الأزمات، وبدأ علماء الاقتصاد في الاتجاه نحو سياسات نقدية غير تقليدية والتي تميزت بالطموح واتساع النطاق، وقد ساهمت هذه الإجراءات الاستثنائية في انقاد العالم من السقوط في هاوية الكساد الكبير مرة أخرى، ولكن وبالرغم من الإيجابيات التي يمكن لهذه السياسات أن تحققها، إلا أنها تنطوي على مجموع من المخاطر التي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمات مالية أخرى، حيث

يترافق مع هذه السياسات آثار على استقلالية البنوك المركزية، وهذا يضعنا أمام إشكالية هذه الدراسة والتي يمكن إبرازها في التساؤل الرئيسي التالي:

فيما تكمن آثار الحلول المتبعة من طرف البنوك المركزية للخروج من الأزمة المالية على استقلاليتها؟.

وتندرج ضمن هذه الإشكالية جملة من التساؤلات الفرعية:

- كيف تحدث الأزمات المالية، وما هي الأسباب التي أدت إلى حدوثها؟.
- ما هي أهم العوامل التي سرعت وتيرة أحداث الأزمة المالية لـ 2008؟ وكيف كان تأثير هذه الأزمة على القوى الاقتصادية العالمية؟.
- كيف كان أداء البنوك المركزية بعد الأزمة المالية لـ 2008؟.

✓ فرضيات الدراسة:

قصد معالجة الإشكالية وللإجابة على التساؤلات السابقة تم وضع الفرضيات التالية:

- نجحت البنوك المركزية في إطار عملها للحد من تداعيات الأزمات المالية لتجنب تكرارها مستقبلا.
- تميزت الآليات التي تبنتها البنوك المركزية في إطار مواجهة الأزمة المالية لـ 2008 بفعاليتها.
- فشلت البنوك المركزية في الحفاظ على استقلاليتها في ظل تعدد أهداف السياسة النقدية.

✓ أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية ألا وهو موضوع الأزمات المالية وذلك في محاولة للتعرف على أنواعها، وأهم الأسباب المؤدية لحدوثها والحلول المقترحة للحد من هذه الأزمات، وكذلك إبراز دور البنوك المركزية في محاولة إخراج الاقتصاد من حالة الركود، كما تهدف أيضا إلى توضيح مدى تأثير هذه الحلول على استقلالية البنوك المركزية.

✓ منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة، تم الاعتماد في إعداد هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليل من أجل الإلمام بالجوانب النظرية للدراسة، ثم استخدمنا المنهج الإحصائي للتحليل والذي يساعد بشكل كبير على تفسير النتائج على أرض الواقع.

✓ الدراسات السابقة:

في ما يخص الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع أثر الأزمة المالية ل2008 على استقلالية البنوك المركزية تعتبر حديثة وهذا نتيجة حداثة الموضوع حيث يمكننا ذكر هذه الدراسات:

1 - دراسة الاقتصادي الشهير Alan Blinder سنة 2013 تحت عنوان: **الأزمات المالية واستقلالية البنك المركزي. Financial Crises and Central Bank Independence**

من النتائج المتوصل إليها أنه على الرغم من أن التعاون بين البنوك المركزية ووزارات الخزانة مثير للجدل، إلا أنه أمر مرغوب فيه ولا مفر منه أثناء الأزمات. لأن فك الارتباط عن الحكومة واستعادة استقلال البنك المركزي في أعقاب الأزمة هي مسألة في غاية الصعوبة.

2 - دراسة Donal Kohn سنة 2014 التي جاءت تحت العنوان: **استقلالية الاحتياطي الفيدرالي في أعقاب الأزمة المالية: هل يجب علينا أن نقلق؟**

Federal Reserve Independence in the Aftermath of the Financial Crisis

Should we be Worried?

من النتائج المتحصل عليها يقول الكاتب أنه يجب على الأمريكيين أن يكونوا يقضين إزاء إمكانية تآكل استقلالية البنك الاحتياطي الفيدرالي في المستقبل القريب من قبل الحكومة المنتخبة إثر تزايد المخاطر والتهديدات التي يتعرض لها من قبل الكثير من المحللين نتيجة محدودية نتائج السياسات التي اتبعتها على نطاق واسع في أعقاب الأزمة المالية لعام 2008.

3 - دراسة Arthur Duff سنة 2014 التي جاءت تحت عنوان: **استقلال البنك المركزي والسياسة الاحترازية الكلية: نظرة نقدية على الاستقرار المالي في الولايات المتحدة.**

Central Bank Independence and Macro prudential Policy: A Critical Look at the U.S. Financial Stability Framework

من أهم نتائجها أن منح صلاحيات أوسع للبنك المركزي فيما يتعلق بتحديد الأهداف وكذا الأدوات الكفيلة بتحقيق هذه الأهداف تقل استقلاليته. فعند منح البنك المركزي هدف تحقيق الاستقرار المالي إلى جانب تحقيق الاستقرار في الأسعار سيؤثر على استقلاليته لا محالة لأن الاستقرار المالي هو أقل وضوحاً وأكثر صعوبة للقياس مقارنة باستقرار الأسعار.

✓ أقسام الدراسة:

من أجل دراسة هذا الموضوع، اعتمدنا على خطة مكونة من ثلاث فصول وذلك كما يلي:

الفصل الأول:

جاء تحت عنوان "أزمات النظام النقدي الدولي"، والذي قسم إلى ثلاث مباحث إذ بينا في المبحث الأول منه المفاهيم المتعلقة بالأزمات المالية من تعريف للأزمة أنواعها، وأسباب نشوئها، ووضحنا أيضا أبرز أزمات القرن العشرين، ثم تطرقنا في المبحث الثاني إلى الأزمة المالية العالمية 2008 بمعرفة جذورها التاريخية قبل أسبابها، وكذا تداعياتها على الاقتصاد العالمي، ثم تطرقنا في المبحث الثالث لأزمة الديون السياسية على اعتبارها من بين التداعيات السلبية للأزمة المالية على الاتحاد الأوروبي وذلك من خلال التطرق إلى نشأة أزمة الديون السيادية في اليونان، ثم تطور الأزمة وانتشارها إلى باقي منطقة اليورو، بعد ذلك أشرنا إلى خطط الانقاذ الأوروبية والحلول المقترحة للخروج من أزمة الديون السيادية.

الفصل الثاني:

حيث جاء بعنوان "مقاربة مفاهيمية حول البنوك المركزية" وبيننا في المبحث الأول الإطار النظري للبنوك المركزية من حيث النشأة والتطور، والماهية، وتنظيم وإدارة البنك المركزي وصولا إلى تحليل ميزانيته، ثم تطرقنا في المبحث الثاني إلى استقلالية البنوك المركزية مبرزين دوافع ومبررات ومعايير الاستقلالية، ثم أشرنا في المبحث الثالث إلى دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار الكلي وذلك من خلال التطرق إلى النظام الرقابي لدى البنوك وفعاليتها وكذا الاستقرار المالي والإشارة إلى سياسات البنوك المركزية لمواجهة الأزمات.

الفصل الثالث:

تطرقنا في المبحث الأول من هذا الفصل الذي جاء بعنوان "واقع عمل البنوك المركزية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008" إلى الحلول المقترحة للخروج من الأزمة والمتعلقة بالبنوك المركزية من خلال ضرورة العودة للتخطيط المركزي، وإتباع سياسات نقدية غير تقليدية بالإضافة إلى فكرة الاستقلالية في أعقاب الأزمة، أما المبحث الثاني فقد جاء كتوضيح للآليات المتبعة من طرف البنوك المركزية بعد الأزمة المالية وذلك من خلال التطرق إلى ماهيتها وطريقة عملها، وأخيرا تطرقنا في المبحث الثالث إلى أثر هذه السياسات المتبعة على استقلالية البنوك المركزية من خلال تسليط الضوء على الاستقرار المالي والسياسات النقدية غير التقليدية ومدى تأثيرها على استقلالية البنوك المركزية.

تمهيد:

لقد انطلقت كل نظريات وأراء الاقتصاديين من أن الأساس في الاقتصاد هو التوازن والاستقرار وأن الاستثناء هو الأزمات، لكن وتيرة الأزمات المالية المتكررة وتلاحقها عالميا عارضت ذلك حتى أصبحت القاعدة في النشاط الاقتصادي هي تعرضه للأزمات والمشاكل الاقتصادية، وصار الاستثناء هو الاستقرار الاقتصادي، وهذا لما شهده تاريخ دول العالم من أزمات اقتصادية ومالية كل أزمة تختلف عن الأخرى وتتعدد وتتنوع حسب المواقف والأحداث التي تنشأ بسببها، فتبدأ كأزمات في دولة معينة أو إقليمية تصيب أسواق معينة، ثم غالبا ما تتحول إلى أزمة عالمية كما حصل في ثلاثينيات القرن الماضي ثم التسعينيات من نفس القرن، وكما يحصل الآن في الأسواق الأمريكية التي تمثل ربع اقتصاد العالم.

إذ شهد العالم خلال سبتمبر 2008 أزمة مالية اقتصادية، ما لبثت أن أطاحت بأكبر المراكز المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وتزداد حدتها في مختلف الأسواق المالية منتشرة بذلك في مختلف دول العالم، وكانت أوروبا و بالتحديد الاتحاد النقدي الأوروبي من أكبر الاقتصاديات المتضررة إذ ورغم معايير التقارب التي اعتمدها دول الاتحاد الأوروبي للانضمام إلى الوحدة النقدية الموحدة الهادفة إلى تحقيق الاستقرار المالي والنقدي، إلا أن ذلك لم يمنع حدوث أزمة الديون السيادية التي ظهرت إلى الواجهة مع نهاية 2009 واعتبرت كامتداد لتداعيات الأزمة المالية العالمية لـ2008، فلقد ترتب على الأزمة المالية العالمية الأخيرة تحقيق عديد من الدول الأوروبية وبصفة خاصة دول منطقة اليورو، عجزا ماليا غير مسبق أدى إلى ارتفاع مستويات الديون السيادية في تلك الدول إلى مستويات حرجة، ما جعل البنك المركزي الأوروبي يخوض مهمة شاقة في واجهة أسوأ أزمة تمر بها اقتصاديات المنطقة.

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل على النحو التالي:

المبحث الأول: التأسيس النظري للأزمات المالية.

المبحث الثاني: الإطار العام للأزمة المالية العالمية.

المبحث الثالث: أزمة الديون السيادية.

المبحث الأول: التأسيس النظري للأزمات المالية

يعيش النظام المالي العالمي منذ بداية تبنيه معتقدات التحرير المالي على وقع أزمات مالية متتالية يغلب عليها طابع الانتشار بين الدول محدثة أضرار على المستوى العالمي.

المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية

شكل تكرار وانتشار الأزمات المالية عبر دول العالم ظاهرة مثيرة للقلق واهتمام لدى الباحثين الاقتصاديين، نتج عنها آثار سلبية حادة وخطيرة هددت استقرار الاقتصاد العالمي.

الفرع الأول: مفهوم الأزمة المالية

ظهر مفهوم الأزمة المالية لأول مرة عند الكاتب "kont Delas kanz" (1766-1872)⁽¹⁾ وتتضمن الأزمات المالية توليفات مختلفة من المشاكل النقدية ومشاكل الديون.

1- تعريف الأزمات المالية:

يقصد بالأزمة المالية ذلك الانهيار المفاجئ في سوق الأسهم أو في عملة دولة ما أو في سوق العقارات أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار "فقاعة سريعة"⁽²⁾.

كما تعرف أيضا على أنها تلك الاضطرابات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية مثل أسعار الأسهم والسندات وأسعار صرف العملات.⁽³⁾

وتعرف كذلك على أنها ذلك التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والتي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم، وبالتالي الأثر السلبي على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل فيما بين الأسواق المالية الدولية.⁽⁴⁾ مما سبق يمكننا استخلاص بأن الأزمة المالية هي اختلال، عدم استقرار، واضطراب حاد يصيب عمل المنظومة المالية لدولة ما أو أكثر، يؤدي إلى اختلال التوازنات المالية لهذه الدولة محدثا بذلك أضرار وخيمة على الاقتصاد الوطني والاقتصاديات العالمية.

(1)- بلعباس عبد الرزاق سعيد، الأزمة المالية العالمية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر، جامعة عبد العزيز، جدة، المملكة السعودية، 2009، ص ص: 5، 6.

(2)- مريم شريف جنحيط، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية، يومي 20-21 أكتوبر 2009، سطيف، الجزائر، ص: 04

(3)- ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور و التداعيات، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية يومي 20-21 أكتوبر 2009، سطيف، الجزائر، ص: 13.

(4)- عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص: 200.

وعادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة في النظام المالي سببها الرئيسي تدفق رؤوس أموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملاءة الائتمانية للمقترضين، وعندها يحدث انخفاض في قيمة العملة مؤديا إلى حدوث موجات من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج.⁽¹⁾

2- خصائص الأزمات المالية :

من خلال ما سبق من التعاريف يمكن استنتاج الخصائص التالية:⁽²⁾

- **المفاجأة وعدم التوقع:** إذ تسبب الأزمة في بدايتها صدمة ودرجة عالية من التوتر، وعنصر المفاجأة يكون في توقيت انفجار الأزمة وليس في الأزمة ذاتها، وبقدر المفاجأة وقدر عدم التوقع تكون قوة قسوتها وعدم مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الإجراءات الملائمة الكفيلة بمواجهتها.
- **نقص المعلومات وسرعة تصاعد الأحداث:** إذ تتصاعد الأحداث بشكل كبير بعد انفجار الأزمة يجعل السيطرة عليها والتحكم فيها أمر بالغ الصعوبة لاسيما في ظل عدم توافر المعلومات.
- **فقدان السيطرة:** إذ أن جميع أحداث الأزمة تقع خارج نطاق قدرة صاحب القرار وتوقعاته عن الأمور العادية للأعمال، وبذلك فهي تستوجب المجابهة خروجاً عن الأنماط المألوفة، ومن ثم ضرورة إحداث استثناءات ومبتكرات جديدة لمواجهة هذه التغيرات المفاجئة.

الفرع الثاني: أسباب الأزمات المالية

يمكن للأزمات المالية أن تحدث لأسباب عديدة، البعض يمكن التنبؤ بها والبعض الآخر يصعب قياسه، وعليه يرى بعض الكتاب بأن أسباب حدوث الأزمات المالية تنقسم إلى قسمين كما يلي:⁽³⁾

المجموعة الأولى تتضمن الأسباب التي تؤدي إلى بداية وتحريك الأزمة وهي:

- عجز ضخ في الميزان التجاري.
- انخفاض كبير في الإنتاجية.
- انخفاض حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي.
- ضعف رقابة البنك المركزي على كل من أسواق سعر الصرف والجهاز المصرفي.

(1) - حروفش سهام، صحراوي إيمان، دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في تخفيض من حدة الأزمة المالية الحالية، مداخلة مقدمة للملتقى العالمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومية العالمية، يومي 20-21 أكتوبر 2009، جماعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص: 02.

(2) - ديش فاطمة الزهرة، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على البلدان النامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011، ص: 56، 57.

(3) - عبد الحافظ السيد البدوي، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، مصر، 1999، ص: 38.

- أما المجموعة الثانية فتحتوي على الأسباب التي تؤدي إلى زيادة و حدة الأزمة وتتمثل في:
- ضخامة حجم الدين الخارجي قصير الأجل الممنوح للقطاع الخاص.
- ضعف رقابة البنك المركزي وعدم تلقيه أية معلومات عن الإقراض الخارجي للقطاع الخاص.
- انخفاض أداء الجهاز المصرفي.
- ارتفاع نسبة الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة داخل البورصة.
- عوامل نفسية أبرزها مخاوف المستثمرين من انخفاض السعر، حيث تجتاحهم مشاعر الخوف من حدوث المزيد من القلق الدافع لقرارات غير رشيدة سواء بسرعة الدخول أو الخروج من بعض الأسواق.

الفرع الثالث: أنواع الأزمات المالية

يمكن تصنيف الأزمات المالية إلى ثلاث أنواع رئيسية هي: (1)

1- أزمة سعر الصرف : تحدث الأزمة في النقد الأجنبي عندما تتخذ السلطات النقدية قرار بخفض أسعار العملة نتيجة لهبوط حاد في قيمتها بسبب المضاربة مرغمة بذلك البنك المركزي على التدخل للدفاع عن العملة ببيع حصص ضخمة من احتياطياته أو رفع أسعار الفائدة. وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة قد يبدو قرارا تطوعيا من السلطة النقدية، إلا أنه في بعض الحالات يكون ضروريا كحالة وجود قصور في تدفقات رأسمال الأجنبي أو في حالة تزايد في التدفقات الخارجية.

بعض هذه الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دورا أساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي و حدوث الانكماش، والتي قد تصل إلى درجة الكساد.

2- الأزمة المصرفية: تظهر الأزمة المصرفية عند وجود اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من البنوك نتيجة قيامها بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديها واحتفاظها بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، لذا فلن تستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا تخطت نسبة معينة محدثة بذلك أزمة سيولة لدى البنك، لتتحول إلى أزمة مصرفية إذا امتدت إلى بنوك أخرى، وعلى عكس أزمة العملة تميل الأزمة المصرفية إلى الاستمرار لمدة أطول .

3- أزمة الديون: تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو بدين سيادي (عام)، وتؤدي

(1) - ديش فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص ص: 63، 64.

المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته إلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص وإلى أزمة في الصرف الأجنبي ومن أمثلة ذلك المديونية في بلدان أمريكا اللاتينية.

المطلب الثاني: تحليل الأزمات المالية

بعد التعرف على مفهوم الأزمات المالية، أسبابها وأهم أنواعها، نحاول في هذا المطلب تحليل الأزمات المالية من خلال معرفة أهم المؤشرات الاقتصادية لها بالإضافة إلى قنوات انتشارها.

الفرع الأول: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية

من الواضح أنه لا توجد مؤشرات واضحة للدلالة على حدوث الأزمات مستقبلا وإلا لم يكن معالجتها بمجرد ظهورها، ومن ثم إمكانية تجنب الأزمة، بل هناك مجموعة من المؤشرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض للأزمات، والنهج المستخدم هو نظام للإنذار المبكر الذي يعتبر أداة لتحذير متخذي القرار باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية.⁽¹⁾

ونعني بهذا النظام، تحديد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي يختلف سلوكها في الفترة التي تسبق الأزمة عن سلوكها المعتاد، ومن مراقبة هذه المتغيرات يمكننا التنبؤ بالأزمة.⁽²⁾

ويتسع نطاق المتغيرات ويتوقف اختيار بعضها دون البعض الآخر على فهم كل شخص لأسباب الأزمة، فإذا كان الاعتقاد السائد أن أسبابها مالية فسوف يعتمد على العجز المالي الاستهلاك الحكومي، انتمان المصرفي للقطاع العام وغيرها، أما إذا كان الاعتقاد بأن مشكلة القطاع الخارجي مسؤولة أكثر من غيرها في حدوث الأزمات، فإن الأولوية سوف تعطي لمؤشرات أخرى مثل سعر الصرف الحقيقي، ميزان الحساب التجاري، تغيرات معدل التبادل التجاري، تفاوت أسعار الفائدة المحلية وغيرها، وقد أظهرت العديد من الدراسات التي شملت دول متقدمة ومختلفة على أن سلوك بعض المتغيرات الاقتصادية قد اختلف عن سلوكها قبل حدوث الأزمة المالية.⁽³⁾

ويمكن تصنيف المؤشرات الاقتصادية التي تعرض الدولة لأزمات مالية إلى صنفين أساسيين:

ويمكن توضيح المؤشرات الاقتصادية لكل صنف في الجدول التالي:

(1) - كمال رزيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، يومي 10-11 نوفمبر 2009، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، ص 04.

(2) - عبد الحكيم مصطفى الشرفاوي، العولمة المالية و إمكانية التحكم - عدوى الأزمات، دار الفكر الجامعي، مصر، ص 13.

(3) - زايددي عبد السلام، مقران يزيد، الأزمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات العربية، دراسة حالة الجزائر، تونس، ليبيا مصر، ورقة مقدمة لملتقى الأولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية يومي 5-6 ماي 2009، جامعة خميس مليانة، الجزائر، ص: 08.

الجدول رقم (01) : المؤشرات الاقتصادية الدالة على وقوع الأزمات المالية

الخصائص الهيكلية	التطورات في الاقتصاد الكلي
- إستراتيجية نمو المتزايد في الصادرات	- ارتفاع معدل التضخم
- ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية.	- عجز مالي متزايد
- إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها.	- ارتفاع معدل التبادل بالنسبة للاتجاه السائد.
- انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم	- النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي.
	- ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الجارية

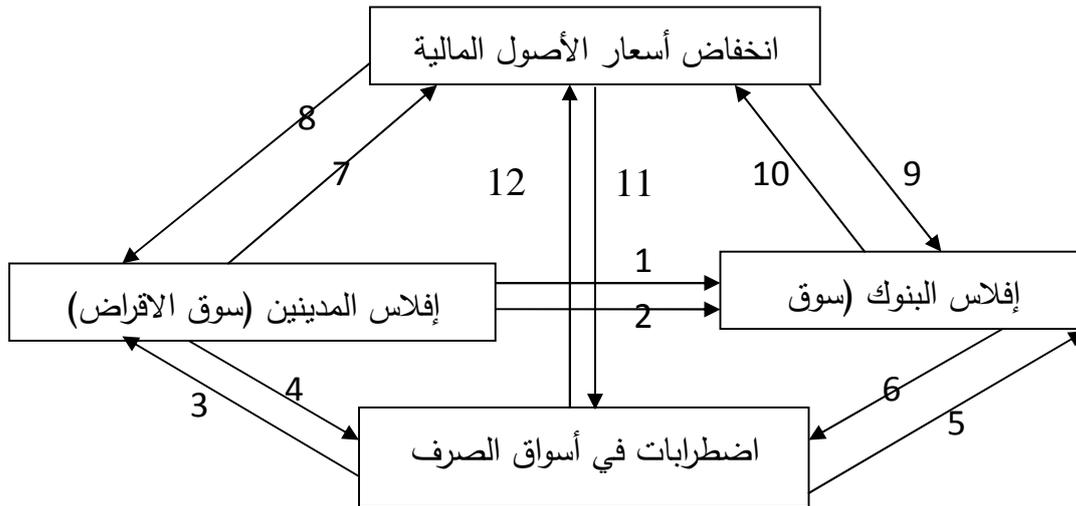
المصدر: عبد الحكيم مصطفى الشراوي، العولمة المالية وإمكانية التحكم-عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 39.

الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية

توجد مجموعة من القنوات تساهم في توسع الأزمة المالية، فقد تنتشر الأزمة المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى كما يمكن أن تنتشر لتشمل بلدان أخرى.

1- الانتقال عبر أقسام النظام الواحد: يمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم (01): قنوات انتشار الأزمات المالية على مستوى النظام المالي الواحد



المصدر: كمال رزيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات العمال، يومي 10-11 نوفمبر 2009، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، ص: 12.

- يوضح هذا الشكل قنوات انتقال الأزمة المالية عبر أقسام النظام الواحد على النحو التالي: (1)
- **القناة الأولى:** تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي.
 - **القناة الثانية:** توضح الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أظهرت حالات الإفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم.
 - **القناة الثالثة:** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.
 - **القناة الرابعة:** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث تخوف لدى المستثمرين وبالأخص المستثمرين الأجانب، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات و بالتالي يحدث هناك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.
 - **القناة الخامسة:** قد يؤدي تخفيض العملة إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر الصرف وهو ما يؤدي إلى أزمة مصرفية لدى البنوك.
 - **القناة السادسة:** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر في الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
 - **القناة السابعة والثامنة:** تمثل القناتين انتقال الأزمة من أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي تحدث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.
 - **القناة التاسعة والعاشر:** وتعبّر عن انتقال الأزمة من أسواق المال إلى أسواق الودائع والعكس حيث أن عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار للأوراق المالية، كما أن البنوك في الدول المتقدمة تملك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية، فقد تضطر بعض البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي ما ينتج عنه انخفاض في أسعار الأسهم، وبالتالي حدوث أزمة في سوق رأس المال، كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة بنكية مع إمكانية تعرض عدد كبير من البنوك للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي.

(1)- كمال رزيق، مرجع سبق ذكره، ص ص: 12-13.

- القناة الحادية عشر: قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة إلى طرح الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي وحصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق وبالتالي حدوث الأزمة مالية في سوق الصرف.

-القناة الثانية عشر: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة والذي ينجم عنه انخفاض في أسعار الأصول المالية في السوق المالي.

2-الانتشار العالمي للأزمات المالية:

الأزمة المالية لا تكفي بمس كافة النظام المالي لدولة معينة بل تتسع لنتنقل إلى نظم مالية في دول أخرى وذلك عن طريق القنوات التالية:

أ- قناة التجارة الخارجية:

أكاديميا وعلميا لا يزال الخطاب المروج للتجارة يستمد شرعيته من توليفة ركبت لتجمع بين التجارة والتنمية، ضمن أطروحة تتعلق بالتبشير لوجود علاقة سببية متينة ومباشرة بين تحرير التجارة بكامل مستويات تدفقها، وبين ارتفاع معدل التنمية الاقتصادية.

وإذا كان التخوف من العولمة ليس له ما يبرره فإن "الولع بالعولمة" أيضا ليس له ما يبرره فاليوم وأكثر من أي وقت مضى ومع ارتفاع معدلات الارتباط في ظل الانفتاح المسجل عبر القضاء على كافة الأشكال الحمائية، سواء من خلال ترتيبات المنظمة العالمية للتجارة، أو من خلال الترتيبات الإقليمية الجديدة (الانفتاح العميق) الداعمة لمرتكزات هذا التحرير، أصبح من السهل انتقال الأزمة من مراكز نشوئها إلى غيرها من الدول، عبر ما يعرف بالآثار التبادلية للصفقات التجارية مما يسهل انتقال حالات الركود والكساد في اقتصاديات الدول المتأزمة إلى باقي الاقتصاديات، وذلك بمستويات مختلفة بحسب معاملات الارتباط ودرجات الانفتاح.⁽¹⁾

ب-قناة الأسواق المالية:

ساعد تحرير عمليات انتقال رؤوس الأموال بين الأسواق المالية الدولية من مختلف أنواع القيود على إكسابها صفة الدولية، فاستخدام أحدث الأجهزة الإلكترونية في هذه الأسواق سمح بإجراء عمليات أو طلب لأصل أو مجموعة من الأصول المالية في عدة أسواق بوقت واحد، فمن خلال شبكات المعلومات الدولية تم ربط جميع الاقتصاديات والبلدان والمجتمعات وأصبحت تخضع

(1) - المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

لتأثير وتأثر متبادلين مستمرين ويتجسد الأثر المتبادل هذا في منظومة المال الدولية من خلال ارتباط البورصات في العالم، فالأسواق الواسعة جدا أو المرتبطة إلكترونيا لم تغير من احتمال تطاير الفقاعات المالية وانتقال أثر الهبوط والارتفاع في أسعار الأوراق المالية، وإنما جعلت من الممكن أن يتضاعف حجم هذه الفقاعات وربطت هذه الأسواق الوطنية ببعضها بحيث غدت عرضة للانهييار، فعدوى الأسواق المالية تنتقل من متعامل أو مؤسسة مالية إلى أخرى إلى أن تصبح الأزمة أزمة نظامية تمس النظام المالي برمته، بل أكثر من ذلك، فهي تنتقل من نظام مالي إلى آخر بفعل انفتاح الأسواق وعولمتها لتأخذ بعدا عالميا يمكن أن تؤدي الروابط المالية بين الدول بصورة تلقائية إلى انتقال الأزمات التي تعيشها الأسواق المالية في دولة ما إلى دولة أخرى. (1)

المطلب الثالث: أهم الأزمات المالية

شهد العالم وبصورة أساسية اقتصاد الرأسمالي، العديد من الأزمات الاقتصادية والمالية التي هزت أركانه، وغيرت العديد من المفاهيم والقواعد وحتى بعض الأنظمة المتبعة سابقا، كما كونت في مجملها قطيعة داخل مسار النمو واختلفت شدتها وتأثيرها من أزمة إلى أخرى.

الفرع الأول: الأزمات المالية في الاقتصاديات المتقدمة

تعرضت الاقتصاديات المتقدمة، والولايات المتحدة الأمريكية على وجه الخصوص للعديد من الأزمات والهزات المالية التي اختلفت تأثيرها وحدتها من أزمة إلى أخرى أهمها: (2)

1- أزمة الكساد العظيم :

تعد أزمة أكتوبر 1929 أشهر الأزمات المالية وأقواها أثرا، فقد أدت إلى تزعزع الاقتصاد النسبي للنظام الرأسمالي بأكمله حيث استمر النشاط الاقتصادي في التدهور لفترة طويلة لم يسبق للعالم أن عرف تدهورا مثله، كما انتقلت من صبغتها الأمريكية إلى صبغتها العالمية عاصفة بطريقها العديد من اقتصاديات الدول المتقدمة.

بدأت الأزمة في 03 سبتمبر 1929 عندما أفل مؤشر "Dow Jones" لمتوسط الصناعة عند 381 نقطة، وفي الثاني من أكتوبر من نفس العام انخفض المؤشر بما يعادل 49 نقطة، وصاحب

(1) - ليندا زادي، إبتسام مهيز، تقييم دور التكتلات الاقتصادية في ظل الأزمة المالية دراسة حالة الاتحاد النقدي الأوروبيين، مذكرة

تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، الجزائر، 2013، ص ص 90-91.

(2) - أسماء درور، نسرين بن زاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي والأزمة المالية العالمية والاقتصادية، أيام 20-21 أكتوبر 2009، سطيف، الجزائر، ص ص: 6-7.

هذا الانخفاض انخفض آخر في اليوم التالي قدره 43 نقطة معلنا بداية حدوث الكساد الكبير، وفي 23 أكتوبر سجل المؤشر 306 نقطة، بما يعني انخفاض بلغ نسبة 20 % بالمقارنة بما كان عليه الحال في سبتمبر أي في أقل من شهرين، وقد استمر انخفاض أسعار الأوراق المالية بعد ذلك لمدة ثلاث سنوات، حيث أغلق المؤشر في 8 يوليو من عام 1932 عند 41 نقطة فقط، وهذا يعني أن المؤشر وصل إلى حوالي 11 % مما كان عليه في 3 سبتمبر 1929.

2- أزمة انهيار البورصة 1987:

تعرضت الأسواق المالية العالمية إلى هزت قوية جراء انهيار أسعار في "ويل ستريت" في نيويورك يوم 19 أكتوبر 1987، وذلك بحدوث خلل في التوازن بين العرض والطلب ليس في الأسواق الحاضرة فقط، بل وأيضا في أسواق العقود المستقبلية وقد نشأ هذا الخلل من جراء سيل متدفق من أوامر البيع لم يسبق له مثيل.

فعندما فتحت بورصة نيويورك أبوابها للتعامل تدافع المتعاملون من كل مكان لبيع أعداد كبيرة جدا من الأوراق المالية التي بحوزتهم بصورة هستيرية لم يسبق له مثيل.

وقد نجم عن هذا الاندفاع المتهور في البيع انخفاض حاد و سريع في أسعار الأوراق المالية المتداولة في ذلك اليوم حتى أن مؤشر "داو جونز" الصناعي والذي يقيس 29930 نقطة في أقل من ساعتين من بدء التعامل في السوق، وما حدث في ذلك اليوم من انهيار في الأسواق المالية يعتبر ضعف الانهيار الذي حدث عام 1929 أثناء الكساد العظيم، إذ خسر مؤشر "Dow Jones" ضعف ما خسره في عام 1929. وقد انتهت هذه الأزمة يوم 20 أكتوبر بتدخل من الشركات الكبيرة لإعادة شراء أسهمها.

الفرع الثاني: الأزمات المالية في البلدان الناشئة

رغم التوسع الكبير والتطور الذي عرفته الأسواق المالية الناشئة منذ بداية التسعينات من القرن العشرين، والدور الفعال الذي لعبته ضمن الحركية الدولية لرؤوس الأموال، إلا أن هذا النجاح الذي حققته لم يخلو من الاضطرابات ثم الأزمات، وقد أرجع البعض هذه الاضطرابات إلى ضعف هيكلية كامن تتميز به هذه الأسواق.

1- أزمة المكسيك:

نجمت الأزمة المكسيكية عن تدفق مذهل لرؤوس الأموال إلى الخارج وكانت سرعة هذا التدفق مثيرة للانتباه وممهدة بانهيار النظام المالي العالمي لولا تدخل صندوق النقد الدولي و الخزينة الأمريكية بتقديم الأموال اللازمة، فحسب "Michelle Kamdison" المدير التنفيذي السابق لصندوق

النقد الدولي، فإن الأزمة المكسيكية عام 1995 كانت الأزمة الكبيرة الأولى في عالمنا الجديد عالم الأسواق المعولمة، التي جرت وراءها أزمات في عدد كبير من دول العالم. حيث تعرضت المكسيك لأزمة مالية كبيرة في أواخر سنة 1994، عندما قامت الحكومة المكسيكية بتنفيذ توصيات صندوق النقد الدولي بتخفيض سعر العملة المكسيكية "البيزو" مقابل "الدولار" بنسبة 13 %، ثم تعويضه بعد ذلك ما أدى إلى انهيار "البيزو" المكسيكي، والذي فقد نحو 45 % من قيمته أمام الدولار في شهر يناير عام 1995. (1)

2- الأزمة المالية الآسيوية:

استحق الأداء الاقتصادي المبهر الذي حققته دول جنوب شرق آسيا خلال نصف القرن العشرين منذ الحرب العالمية الثانية لفظ المعجزة، حيث حققت دول الآسيان معدلا سنويا لنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي قدر بـ 7.5 % خلال الفترة (1980-1995) وبهذا لم تعد دول شرق آسيا مجرد دول ذات عمالة رخيصة، بل أصبحت دول صناعية مستقلة.

ولكن في عام 1997، أي بعد عامين من أزمة المكسيك فوجئ العالم بالأزمة المالية التي تعرضت لها دول شرق وجنوب آسيا، وبدأت هذه الأزمة بالنمر الآسيوي المريض "تاييلاند"، وهي الدولة ذات البنية الاقتصادية الأضعف من بين مثيلاتها من دول النمر الأخرى، وقد أدى انخفاض سعر صرف العملة وهبوط الأسهم في هذه الدولة إلى انتقال آثار العدوى إلى أسواق رأس المال في دول أخرى. (2)

وتعود أسباب الأزمة الآسيوية عموما إلى: (3)

- المضاربات على أسعار صرف العملات الرئيسية لدول جنوب شرق آسيا، وعندما وجدت الدول الآسيوية أن هذه المضاربات ستؤثر على قيمة العملة الوطنية، بدأت برفع أسعار الفائدة السائدة في البنوك الوطنية على هذه العملات، بهدف وقف التحويلات من العملات الوطنية إلى العملة الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فضلا عن تشجيع المستثمرين في الداخل والخارج على تحويل دولاراتهم إلى العملات الوطنية، وعند رفع أسعار الفائدة بدأ المستثمرون يتحولون عن الاستثمار بسوق الأوراق المالية إلى إيداع أموالهم بالبنوك للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع، وكان معنى ذلك عرض كميات كبيرة من الأسهم والسندات للبيع في السوق الوطنية، وهذا العرض لم يقابله

(1) - أسماء دردور، نسرين بن زاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 07 .

(2) - المرجع نفسه، ص: 09

(3) - عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 283-284.

طلبات الشراء لتلك الأوراق المالية، ونتيجة لزيادة المعروض بكميات كبيرة عن الطلب في هذه الأسواق انخفضت الأسعار بمستوى لم يحدث من قبل إذ تراوحت نسبة الانخفاض من 25 % إلى 50 % من الأسعار السائدة في هذا السوق.

- وجود بعض المشاكل التي أضعفت الجهاز المصرفي في بعض دول جنوب شرق آسيا وأولها ارتفاع مديونيات البنوك المحلية والمشاركة بالعملة الأجنبية، إذ توسعت تلك البنوك في الاستدانة بالدولار في السنوات الأخيرة لتمويل عمليات التوسع وكذلك لمنع السيولة في اقتصاديات آسيا الناشئة مما يعرضها إلى مخاطر كبيرة في حالة تخفيض قيمة العملة المحلية كما حدث في تايلاندا وماليزيا واندونيسيا.

- لوحظ أن سياسة الإقراض المصرفي في تلك البلدان اتسمت بالارتفاع نسبة قروض المجاملة نتيجة الفساد السياسي وأيضاً لتمويل التوسع العقاري والمضاربات، مما أدى إلى ارتفاع نسبة الديون المشكوك فيها، حيث بلغت هذه الأخيرة 20 % من مجمل القروض الممنوحة بواسطة البنوك في تايلاندا، وحوالي 17 % في اندونيسيا و 16 % في كوريا الجنوبية و 16 % في ماليزيا.

- اختلال وضعف وفساد الجهاز المصرفي والنظام المالي في معظم دول جنوب شرق آسيا

المطلب الرابع : النماذج المفسرة للأزمات المالية

تعتبر نماذج الأزمات بمثابة المرجع لتفسير مختلف الاضطرابات التي تصيب الأنظمة المالية للبلدان، إذ أن تكرار الأزمات أدى إلى ولادة نقاش هام حول ما يتعلق بموضوع النماذج القياسية لهجمات المضاربة، التي تسمح بفهم اكبر للأزمات المالية، وفي هذا الإطار نميز بين ثلاثة أجيال من نماذج الأزمات المالية.

الفرع الأول: نماذج الجيل الأول

قام اقتصادي الشهير "krogman" عام 1979، بتطوير أول نموذج من الجيل الأول لهجمات المضاربة، ثم تبعه آخرون بإدراج عناصر من المنهج النقدي لميزان المدفوعات، والمنهج النقدي للسعر المرن لتحديد سعر الصرف، وكان مفاد النظرية الأولى باستخدام المنهج النقدي أن وجود معدل نمو للاتتمان المحلي أسرع من معدل نمو الطلب على النقود، يؤدي إلى انخفاض احتياطات الصرف الأجنبي وفي النهاية يؤدي ذلك إلى تدمير نظام تثبيت سعر الصرف.⁽¹⁾

(1) - رونالد ماكدونالد، سي بول هالوود، ترجمة محمود حسن حسني، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، القاهرة، 2007،

ووفقا لهذه النماذج فإن الأزمة لها مفهوم الحتمية واندلاعها لا يرجع إلى ظواهر عشوائية بل نتيجة السياسات الاقتصادية الكلية المتبعة من طرف الدولة والتي لا تتلاءم مع سياسات سعر الصرف، وفي ظل نظام الصرف الثابت يؤدي الارتفاع المفرط للتضخم إلى تدهور قيمة العملة المحلية فتضطر السلطات النقدية ممثلة في البنك المركزي إلى شراء عملتها بالاعتماد على احتياطي الصرف الذي يتمخض عنه تراجع تدريجي لحجم هذا الأخير حتى الوصول إلى أدنى مستوى له، وتتنخفض قيمة العملة نتيجة هجمات المضاربة، في هذه الأزمات لا يلعب الأعوان الاقتصاديون دورا مهما فيها كما انه يمكن التنبؤ بها.⁽¹⁾

الفرع الثاني: نماذج الجيل الثاني

ظهرت هذه النماذج في سنوات التسعينات وفقا للدراسة التي قام بها Nyplosz و Eichengreen سنة 1993 حول التجارب الأولى للعولمة المالية في الدول المتقدمة، والتي تبعت فيما بعد بدراسة Obstfeld في الفترة (1994-1996) الذي قام بتحليل أزمة سعر الصرف الأوروبية ما بين (1992-1993) حسب هذه النماذج يتميز سيناريو الأزمة بالصدفة ومن ثم لا يمكن التنبؤ بها، وبخلاف نماذج الجيل الأول وجد Obstfeld أن تدهور أساسيات الاقتصاد الكلي لا يعتبر أهم عنصر في نشوب الأزمات التي تتسم بالنفوذ ما بين الحكومة ممثلة في السياسات الاقتصادية والسوق من خلال تحقيق الطابع الذاتي تحسبا للمستثمرين، ويمكن أن تندلع الأزمة حتى في حالة اتساق بين أساسيات الاقتصاد الكلي وسعر الصرف، أين تؤدي الإشاعات نتيجة نقص المعلومات الكافية عن الاقتصاد الدور الرئيسي في نشوبها وانتشارها بفعل العدوى ولتأثرها بصدمات خارجية كالتطورات الحاصلة في سوق العملات الأجنبية.

على الرغم من أهمية النماذج من الجيل الثاني في تفسير الأزمات إلا أن قصورها أضحى واضحا بعد عجزها عن تفسير أزمة جنوب شرق آسيا (1997-1998) ما أدى إلى ظهور نماذج من الجيل الثالث.⁽²⁾

الفرع الثالث: نماذج الجيل الثالث

تم تطويرها بعد الأزمة الآسيوية سنة 1997، وهي ليست بنماذج أزمات الصرف فقط، وإنما تهتم بدراسة أزمات التوأم "أزمات الصرف والأزمات البنكية"، حيث يشكل النظام المالي المركز أو المحور الأساسي في تحليل مثل هذه الأزمات، حيث أنه من ضمن العوامل المساعدة على بداية

⁽¹⁾ - ديش فاطمة الزهراء، مرجع سبق ذكره، ص: 06.

⁽²⁾ - المرجع نفسه، ص: 66.

الأزمة هو التسارع والمنافسة نحو سحب الودائع من البنوك، وقد يؤدي هذا التصرف إلى التحول من نموذج الإسراع إلى سحب الودائع إلى حالة عالمية، والمقصود بذلك لجوء المستثمرين عبر أنحاء العالم إلى سحب ودائعهم نتيجة لفقدان الثقة بالجهاز المصرفي، ومنه سيتسبب هذا الوضع في خلق أزمة صرف وأزمة بنكية في نفس الوقت، كذلك إلى جانب الإسراع إلى سحب الودائع نجد التقلص في ميزانية البنوك والمتعاملين غير الماليين "حيث تقلص أو ميزانية البنك نتيجة للزيادة في الإصدارات غير الأكيدة ونتيجة للزيادة في الدين الخارجي"، بالإضافة إلى ذلك نجد مشكلة عدم تماثل المعلومات "حيث يتجه المستثمرون خاصة أصحاب الديون قصيرة الأجل إلى الاستثمار في مشاريع عالية الخطورة" هذا النوع من السلوكيات قد يؤدي إلى خلق فقاعات المضاربة، فتحدث الأزمة نتيجة انفجار هذه الفقاعات. وعليه فإن نماذج الجيل الثالث تساعد على تفسير الأزمة الآسيوية.⁽¹⁾

(1) - محمد بن بوزيان، سمية زيرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، العدد08، 2010، ص:04.

المبحث الثاني: الإطار العام للأزمة المالية العالمية 2008

لقد شهد العقد الأول من القرن الواحد والعشرين بزوغ أزمة مالية حادة لم يشهد العالم نظير لها منذ أزمة الكساد العظيم لسنة 1929، فبحلول عام 2008 بدأت بوادر الأزمة تلوح في الأفق كتداعيات لخلل في سير وأداء الأنظمة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وكانت بدايات الأزمة بأزمة الرهن العقاري ثم توسعت لتصبح أزمة مالية عالمية مهددة استقرار أقوى الاقتصاديات.

المطلب الأول: الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية

نظرا لخطورة هذه الأزمة و أثارها المدمرة ، سنقوم بتحليلها من حيث بدايتها كما يلي:

الفرع الأول: بداية الأزمة

بدأت الأزمة المالية مع إعلان بعض المؤسسات المالية الأمريكية إفلاسها، لعدم قدرتها على توفير السيولة اللازمة لسداد التزاماتها لما تكبدته من خسائر كبيرة نتيجة توسعها الكبير في توظيف أموالها في مجال الرهن العقاري بدون ضمانات كافية، أسهم في ذلك الممارسات المالية غير السليمة والتطبيقات المالية المستحدثة، حيث حولت المؤسسات المالية قروضها إلى سندات طرحتها في أسواق المال فيما يعرف بالتوريق للحصول على المزيد من التدفقات المالية، في الوقت الذي عجز اغلب المقترضين عن السداد، و تراكمت عليهم الديون بفوائدها وأصبحت الأصول تقل كثيرا عن حجم الديون، كما أدى التوسع في عرض العقارات لتسييلها إلى انخفاض قيمتها السوقية بكثير من قيمة ما عليها من مديونية، فأدى هذا الوضع إلى إفلاس بعض المؤسسات المالية نتيجة تعثرها في سداد التزاماتها لجهات تمويل أخرى، ومع المضاربات قصيرة الأجل التي تحركها دوافع المقامرة، بدأ البنيان المالي بكامله في الانهيار.⁽¹⁾

الفرع الثاني: جذور الأزمة

يرى "Kevin Phillips" في كتابه "المال السيئ" أن هناك عاملين رئيسيين يتعلقان بالبنية الاقتصادية يقفان وراء الأزمة المالية الحالية فيقول: "خلال العقود الثلاثة الماضية توسعت الخدمات المالية من 11% من إجمالي الناتج المحلي إلى 21% في الولايات المتحدة، في الوقت الذي تراجع فيه قطاع التصنيع من 25% إلى 13%، وأدى هذا الاعتماد الكبير للاقتصاد الأمريكي على قطاع المال إلى توسع الدين في القطاعين العام والخاص إلى درجة مدمرة".⁽²⁾

(1) - عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب و العلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2011، ص:9.

(2) - ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص: 9.

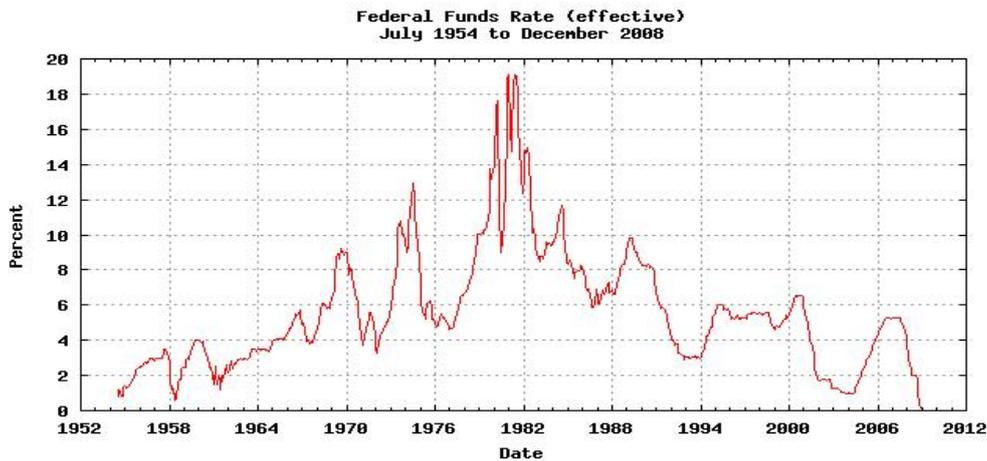
ويجمع الباحثين على أن الأزمة المالية لم تكن وليدة اللحظة، و إنما لها جذور تاريخية ارتبطت ببعض الأحداث الاقتصادية التي أثرت سلباً على أداء الاقتصاد الأمريكي أهمها ما يلي: (1)

1- التأثير السلبي لأزمة أسواق المال الآسيوية لعام 1997 وأزمة قطاع تكنولوجيا المعلومات وشركات الانترنت لسنة 2000 على أداء الاقتصاد الأمريكي، كما أن أحداث 11 سبتمبر 2001 زادت في تفاقم الأزمة، ومن بين التأثيرات السلبية لهذه الأزمات نذكر ما يلي: (2)

- تراجع معدلات الاستهلاك مما أدى بالشركات إلى تخفيض إنتاجها مع تراجع كبير في أرباحها.
 - هروب مليارات الدولارات من الأموال المستثمرة داخل أمريكا للخارج بسبب إجراءات تجميد الأصول المتخذة في إطار سياسة مكافحة الإرهاب التي أعلن عنها بعد أحداث 11 سبتمبر 2001.
 - انخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة ليصل إلى 0.8 % عام 2001.
- 2- قيام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار فائدة الإقراض بين البنوك استجابة لتوقعات اقتصادية باحتمال وقوع ركود اقتصادي عام 2001، وذلك من 6 % في شهر جانفي 2001 إلى 1.75 % في شهر ديسمبر من نفس السنة، والذي كان أدنى مستوى له عام 1961.

كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل (02): تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفيدرالي للإقراض ما بين البنوك 1954-2008



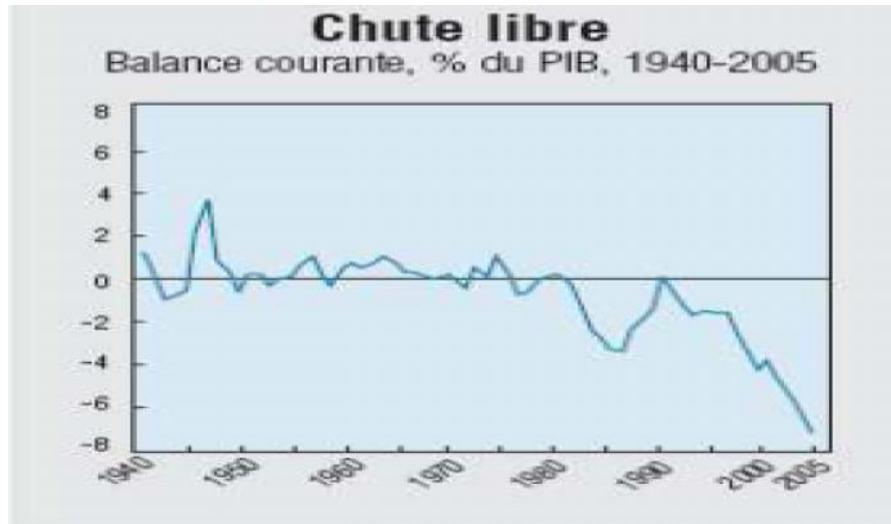
المصدر: زكريا بلة باسي، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي والإسلامي، مداخلة مقدمة لمؤتمر مركز كلية إدارة الأعمال، جامعة الجنان، 2009 لبنان ، ص 8.

(1) - ساعد مرابط، مرجع سبق ذكره، ص: 08.

(2) - الهادي هباني، جذور الأزمة المالية العالمية، منبر الرأي، السبت 28 مارس 2009، السودان، صحيفة الكترونية، تحت الرابط: www.sudanile.com, Consulter le 01/03/2015

3- العجز المتواصل لميزان المدفوعات التجاري للولايات المتحدة الأمريكية إلى مستويات جد مقلقة، حيث وصل هذا العجز في سنة 2005 إلى 800 مليار دولار، أي ما يعادل 6.4 % من الناتج الإجمالي المحلي للولايات المتحدة الأمريكية، وما يعادل 15 % مليار دولار من الناتج الإجمالي العالمي، ويرجع الاقتصاديين ذلك إلى الزيادة الكبيرة في حجم النفقات العمومية الأمريكية بسبب تكلفة حربها على الإرهاب وغزوها للعراق وأفغانستان، زيادة وتيرة الاستهلاك مقارنة بالإنتاج وزيادة وتيرة الاستثمارات خاصة في قطاع السكن والعقار مقارنة بالادخار.⁽¹⁾

الشكل رقم (03): ميزان المدفوعات التجاري الأمريكي 1940-2005- % du PIB



المصدر: : زكريا بلة باسي، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي والإسلامي، مداخلة مقدمة لمؤتمر مركز كلية إدارة الأعمال، جامعة الجنان، أيام 13-14 مارس 2009 طرابلس لبنان ، ص 9.

4- تحول وجهة الاستثمارات الأمريكية والأجنبية نحو قطاع السكن والعقار، وهذا بسبب أزمة قطاع تكنولوجيا المعلومات وشركات الانترنت وتدني معدلات العائد على الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات من جهة، ونتيجة كذلك لسياسة التحفيز التي أنتجتتها الحكومة الأمريكية لتشجيع المواطنين الأمريكيين على شراء المساكن والعقارات، مما أدى إلى زيادة الطلب على المساكن والعقارات بنسبة تجاوزت 100 % خلال الفترة 2001-2003، ولقد أحدثت حالة الازدهار والانتعاش في القطاع العقاري تفاقولا لدى المستثمرين والشركات العقارية، أدت إلى تشجيع

⁽¹⁾ - Peter Jarrett, **Balance Courante Américaine : s'attquer au déficit**, Département des affaires économiques, oc DE, l'observateur de 'ocde, n°225, mai 2006, on : [http :www.obsvateurocde.org/](http://www.obsvateurocde.org/)

الشركات العقارية والمؤسسات المقرضة على تخفيض معايير الإقراض، هذه الأخيرة كانت أحد الأسباب الرئيسية لنشوء أزمة الرهن العقاري.⁽¹⁾

المطلب الثاني: مظاهر الأزمة المالية العالمية ومراحلها الكبرى

سنتناول في هذا المطلب مظاهر الأزمة المالية العالمية الحالية وأهم مراحلها الكبرى كما يلي:

الفرع الأول: مظاهر الأزمة المالية العالمية (2008)

تصاحب الأزمات المالية عادة مجموعة من المظاهر وردود الأفعال سواء على صعيد المؤسسات المصرفية والمالية أم الأفراد أم على مجمل النشاط الاقتصادي، وتبرز أيضا من خلالها مؤشرات اقتصادية خطيرة تهدد الاقتصادات المحلية والإقليمية والدولية، وعليه فإن أهم مظاهر الأزمة المالية العالمية التي حدثت عام 2008 يمكن ايجازها بالآتي:⁽²⁾

1- إفلاس متواصل لكثير من البنوك والمؤسسات العقارية وشركات لتأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية (11) بنكا من بينها بنك "Andy Mac" الذي كان يستحوذ على أكثر من (32) مليار من الأصول وودائع بقيمة (19) مليار دولار.

2- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثرها بالقطاع المصرفي والمالي وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات التي ترتب عنها اضطراب وخللا في مؤشرات البورصة.

3- انخفاض معدلات الاستهلاك والإنفاق والادخار، وظهور بوادر الكساد والبطالة والتصفية والإفلاس لكثير من الأنشطة والقطاعات الاقتصادية.

4- وكان من مظاهر هذه الأزمة هو تجميد منح القروض إلى الأفراد من قبل البنوك والمؤسسات المالية خوفا من نقص السيولة وصعوبة استردادها.

5- حالة الخوف والهلع التي أصابت أصحاب الأموال والمؤسسات المالية التي كان من نتائجها التسارع في سحب الإبداعات من المهارات ومواقف لمبدأ رأس المال جبان.

وتتلخص مظاهر الأزمة المالية في ثلاث أزمات رئيسية هي:⁽³⁾

1- أزمة سيولة: انتقلت الأزمة بشكل سريع إلى بقية البلدان المتطورة وإلى الأسواق المالية.

(1) - ساعد مرابط، مرجع سبق ذكره، ص: 09.

(2) - إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمة المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة سنت كليمنتس العالمية، العراق، 2011، ص: 135، 136.

(3) - فادي خلف، الأزمة المالية العالمية، مقال متوفر على الرابط :

- 2- أزمة تسنيد: كان التسنيد قناعا لقروض هالكة أصلا مغطاة برهونات منتقخة.
3- أزمة ثقة بأسواق رأس المال: تراجعت مؤشرات Morgan Stanley من أعلى مستوياتها إلى أدناها.

كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (02): مؤشر Morgan Stanley خلال السنتين 2007-2009

النسبة	التاريخ	أدنى مستوى	التاريخ	أعلى مستوى	مؤشر Morgan Stanley
59.61 %	2009-03-09	172.704	2007-10-31	417.634	مجمّل أسواق العالم
66.06 %	2008-10-27	454.340	2007-10-29	1.338.487	الأسواق الناشئة
64.76 %	2009-03-04	324.810	2008-01-15	921.702	الأسواق العربية

المصدر: css.escwa.org-ld/edgd/1012/session1/6.ppt Consulter le 01/02/1/2015

الفرع الثاني: المراحل الكبرى في الأزمة المالية العالمية الحالية

كان التسلسل الزمني للأزمة العالمية الحالية كالآتي:⁽¹⁾

- أوت 2007: بنك "BNP Barcia" الفرنسي يجمد ثلاثة صناديق للاستثمار بسبب قلة السيولة والبنك المركزي الأوروبي يتدخل لدعم البنوك بتوفير سيولة بكميات غير محدودة.
- 2 أوت إلى 12 سبتمبر 2007: البنك المركزي الأوروبي يبدأ عمليات إعادة تمويل إضافية باليور خلال 3 أشهر (العمليات تجدد بعد ذلك طوال عامي 2007 و 2008).
- 14 سبتمبر 2007: النظام المصرفي البريطاني يبدأ بالنظر، حيث أدت المشكلات في سوق القروض العقارية الثانوية في بريطانيا إلى أزمة في بنك "نورثن روك" وهذا ما أثار حالة من الذعر والهلع في أوساط المودعين، مما أدى إلى لجوئه إلى بنك إنجلترا المركزي لمنحه قرض طارئ.
- 18 سبتمبر 2007: الاحتياطي الفيدرالي يخفض معدل الفائدة الرئيسية بنسبة 0.50 % .

(1)- بن يخلف آسيا، الأزمات المالية وكيفية التصدي لها وإدارتها، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010، ص ص: 107-109.

- أكتوبر وديسمبر 2007: يعلن بنك "يوي إس" أكبر بنوك سويسرا عن انخفاض قيمة أصوله بقيمة 2.4 مليار يورو، وبنك "ميريل لينش" بانخفاض قيمته 8.4 مليار دولار، كما قام الاحتياطي الفدرالي بخفض معدلات الفائدة الرئيسية بنسبة 0.5 % إلى 4.25 في 11 ديسمبر.
- 1 جانفي 2008: مجموعة "سي تي غروب" تسجل خسائر مقدرة بـ 9.83 مليار دولار في الربع الرابع من عام 2007، بالإضافة إلى ذلك أعلنت المجموعة انخفاض قيمة موجوداتها بـ 18.1 مليار دولار أمريكي.
- 22 جانفي 2008: الاحتياطي الفيدرالي يخفض معدلات الفائدة الرئيسية بنسبة 0.75 % إلى 3.5 % خلال لجنة السوق المفتوحة الفيدرالية.
- 30 جانفي 2007: الاحتياطي الفيدرالي خفض معدلات الفائدة الرئيسية بـ 0.5 % إلى 3 %.
- 17 فيفري 2008: الحكومة البريطانية تؤمّم بنك "نورذن روك".
- 11 مارس 2008: الاحتياطي الفيدرالي يعلن تسهيلات وقروض جديدة لمعالجة سوق التسليفات.
- 18 مارس 2008: الاحتياطي الفيدرالي خفض معدلات الفائدة الرئيسية بـ 0.75 % إلى 2.25 %.
- 24 مارس 2008: تم انقاد "بيرستينز" من قبل "جي بي مورغان" مع المساعدة المالية للبنك الاحتياطي الفيدرالي بقرض قدره 30 مليار دولار للمشتري.
- أبريل 2008: الاحتياطي الفيدرالي خفض معدلات الفائدة الرئيسية بـ 0.25 % إلى 2 %.
- 7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تتدخل لانقاد أكبر شركتين للإقراض العقاري في السوق الأمريكية وهما "فان ماي" و"فريدي ماك"، والتعهد بالتكفل بديونها حتى حدود 200 مليار دولار.
- 15 سبتمبر 2008: تم الإعلان عن إفلاس بنك الاستثمار الأمريكي "ليمان برادرز" بعد أن رفضت الحكومة الأمريكية التدخل لإنقاذه، كما قام بنك "أوف أمريكا" بشراء بنك "ميريل لينش" الذي كان على وشك الإفلاس.
- 16 سبتمبر 2008: مجلس الاحتياطي الفدرالي والحكومة الأمريكية يقومان بتأميم شركة "إيه أي جي" التي كانت تقوم بتقديم الضمانات للقروض العقارية الثانوية بعد أن منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 79.9 % من رأسمالها.

- 19 سبتمبر 2008: وزير الخزانة الأمريكية "هنري بولسون" يعلن خطة لإنقاذ البنوك الأمريكية بقيمة 700 مليار دولار (خطة بولسون).
- 25 سبتمبر 2008: دعا الرئيس الفرنسي ساركوزي إلى نظام مالي دولي جديد، وفي الولايات المتحدة سيشتري بنك "جي بي مورغان" منافسه "واشنطن ميوتشوال" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- 26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية وشركة التأمين البلجيكية الهولندية فريتس بسبب شكوك حول ملاءتها.
- 29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأمريكي رفض خطة بولسون و"ول ستريت" تتهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها.
- 8 أكتوبر 2008: تخفيضات جديدة لأسعار الفائدة متضافرة من جانب بنوك مركزية عدة (بنك الاحتياطي الفدرالي، البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا)، حيث انخفض معدل الفائدة في منطقة اليورو إلى 3.75 % وفي الولايات المتحدة انخفض إلى 1.50 %.
- 12 أكتوبر 2008 : بناء على مبادرة من الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي في باريس تم اعتماد خطة مكافحة الأزمة بالمليارات في جميع أنحاء أوروبا، من خلال الإجراءات التي تتخذها الدولة في مجالات عدة لحماية المدخرين، لضمان التمويل الاقتصادي وتفاذي إفلاس مؤسسات مالية نظامية.
- 4 ديسمبر 2008: الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي أعلن عن خطة لانتعاش الاقتصاد الفرنسي بلغت 26 مليار يورو، وخفض البنك المركزي الأوروبي معدلات الفائدة الرئيسية بـ 0.75 % إلى 2.50 % وكما قام بنك إنجلترا كذلك بتخفيض سعر الفائدة بنسبة 1 % إلى 2 %.
- 16 ديسمبر 2008: يخفض الاحتياطي الفيدرالي مرة أخرى معدل الفائدة بنسبة 0.75% إلى 1% .
- وهذا ما يبينه الجدول الموالي:

الجدول رقم (03): نسب تغير الناتج الصافي لأكبر البنوك الأمريكية للفصل الثالث لسنة 2008

الناتج الصافي			مليار دولار
التغير %	الفصل الثالث لعام 2008	الفصل الثالث لعام 2007	
68.2	1.177	3.698	بنك أوف أمريكا
27.3	2.815	2.212	سيتي غروب
84.4	0.527	3.370	جيمي موجان
24.4	1.640	2.170	والس فارغو
7.3	1.414	1.526	مورغان ستانلي
71.1	0.810	2.806	غولدمان ساكس
----	5.152	2.241	ميريل لينش
76.1	3.231	13.541	المجموع

المصدر: بن يخلف آسيا، الأزمة المالية وكيفية التصدي لها وإدارتها، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2010، ص ص: 107-109

المطلب الثالث: تدويل الأزمة المالية العالمية 2008

في البداية كانت الأزمة الحالية أمريكية المنشأ، وكسابقتها فإن هذه الأزمة أخذت شكلها العالمي عبر قنوات التشابك المالي بين الاقتصاد الأمريكي وبقية العالم، وفيما بين دول العالم بعضها البعض، ويمكن لنا عرض مجموعة من العوامل التي كانت السبب في عالمية الأزمة.⁽¹⁾

العامل الأول : حجم الاقتصاد الأمريكي الكبير

يمثل الاقتصاد الأمريكي ربع الاقتصاد العالمي تقريبا ويتشابك مع اقتصاديات معظم دول العالم، فالولايات المتحدة هي أكبر مستورد في العالم وأكبر مدين في العالم وأكبر اقتصاد في العالم وصاحب أكبر سوق مالية في العالم، كما يظهر في الشكل رقم (05) ضخامة الاقتصاد الأمريكي من حيث الناتج المحلي الإجمالي والذي يفوق ناتج دول أوربا الخمسة عشر مجتمعة ولذا فإن

⁽¹⁾ - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة المالية وتداعياتها- حالة الجزائر)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010، ص ص: 159-160.

ظهور بوادر الكساد الاقتصادي في الولايات المتحدة سوف ينعكس على صادرات البلدان الأخرى وعلى أسواقها المالية.

الشكل رقم (04): الناتج المحلي الإجمالي لدول ومجموعات اقتصادية مختارة مقارنة مع الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2004.



المصدر: طالبى صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية-حالة الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 201، ص: 159.

العامل الثاني: سحب الاستثمارات لتعزيز المراكز المالية

وجود مستثمرين أفراد وصناديق استثمارية، أي تستثمر في أكثر من سوق دولية حول العالم وتنويع الاستثمارات بتوجيهها إلى عدة أسواق مالية بسرعة، فقد تخسر في سوق مالية مثل أمريكا ولذلك تسارع تعويض خسائرها من خلال بيع استثماراتها في أسواق أخرى مثل الشرق الأوسط أو الأسواق الآسيوية، ولا يشترط البيع لجني المكاسب وإنما قد يتم البيع والسحب لتفادي خسائر جديدة، ولذلك تحدث حالة نفسية لعدد كبير منهم فيحدث سلوك القطيع.

العامل الثالث: ارتباط العديد من العملات بالدولار

ربطت كثير من الدول أسعار عملاتها بالدولار، ولذلك فإن هبوط في سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية الأخرى مثل اليورو والجنيه الاسترليني والين، يعني خسارة للدول التي تعتمد عملاتها المحلية على سعر صرف ثابت أمام الدولار، ولذلك فإن أي أزمة مالية في الولايات المتحدة، تعود إلى سحب الاستثمارات من هذه الدول لتنتقل إلى دول أخرى ذات عملات معومة مثل أوروبا ودول جنوب شرق آسيا، كما تسعر العديد من المواد الأولية بالدولار كالبترول مثلاً.

العامل الرابع: اعتماد العديد من الدول على المساعدات المالية

ترتبط العديد من دول العالم النامية عموماً، والفقيرة خصوصاً، بالمساعدات المالية من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، وكذلك من الدول المتقدمة المانحة كنادي باريس ونادي لندن، ولأن الأزمة تؤدي إلى شح الموارد المالية فإن هذه الدول ستعاني من مشاكل اجتماعية كالقفر والأوبئة التي تحتاج إلى موارد مالية لمكافحتها والتي قد لا تتوافر لدى العديد من الدول.

المطلب الرابع: آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

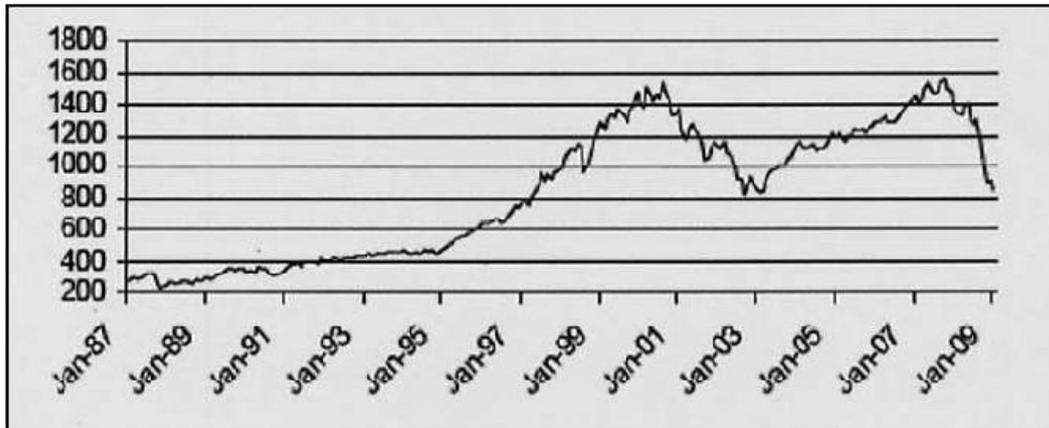
كانت تأثيرات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 متفاوتة من دولة لأخرى حيث سنقوم بذكر أهم تأثيراتها على الاقتصاد العالمي و الاقتصاديات الناشئة.

الفرع الأول: آثار الأزمة على الاقتصاد العالمي

تختلف حدة آثار هذه الأزمة المالية وفقاً لدرجة ارتباط أي اقتصاد بالاقتصاد الأمريكي وتتمثل الآثار الأساسية في التالي:⁽¹⁾

- انهيار المصارف والمؤسسات المالية الكبرى.
- تهاو حاد في أسواق الأوراق المالية (البورصات) والشكل الموالي يبين مسار أسعار الأسهم في الولايات المتحدة الأمريكية.

الشكل رقم (05): مسار أسعار الأسهم في الولايات المتحدة.



المصدر: دياز حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، ص: 35.

(1) - دياز حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013، ص: 34.

- تولد حالة من الركود الاقتصادي .
- تراجع معدلات النمو الاقتصادي. والجدول التالي يبين مدى تراجع الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول في الربع الأخير من سنة 2008.

الجدول رقم (04): تراجع النمو في الاقتصاديات الأوروبية في الربع الأخير من 2008

الدول	الناتج المحلي الإجمالي لـ 2008	عجز الناتج المحلي الإجمالي لعام 2008	معدل الانكماش %
ألمانيا	7.5	- 2.1	2
فرنسا	4.8	- 1.2	1.5
إيطاليا	7.4	- 1.7	0.5
و.المتحدة	1.8	- 6.2	/

المصدر: أحمد عامر عامر، تداعيات الأزمة المالية العالمية على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية بالجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 48، 2009-2010، ص 87.

- تذبذب أسعار صرف العملات وانخفاض حجم التجارة العالمية، والجدول الموالي يبين التغيير النسبي لأحجام الصادرات والواردات السلعية خلال الفترة (2007-2009).

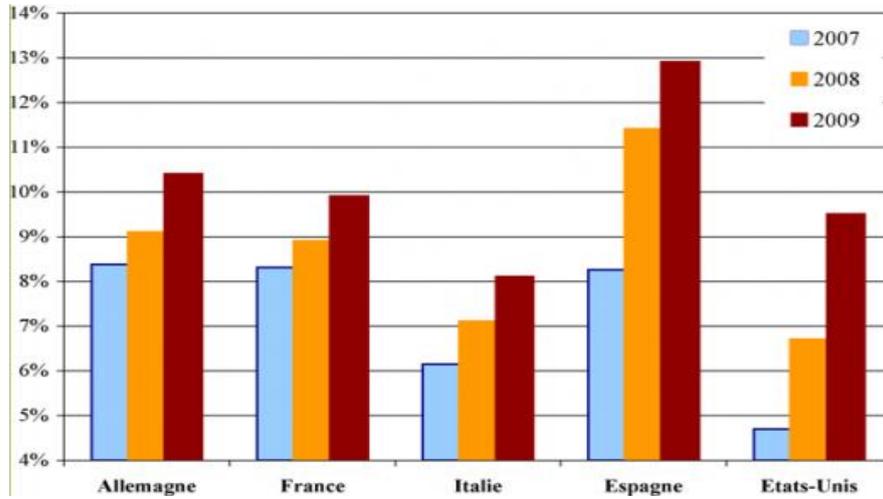
الجدول رقم(05): التغيير النسبي لأحجام الصادرات والواردات السلعية خلال الفترة (2007-2009)

	الصادرات		الواردات	
	2008	2009	2008	2009
العالم	6.2	- 2.1	5.4	- 1.8
دول منطقة اليورو	6.7	- 5.6	5.2	- 6.2
الدول النامية	7	- 2.1	11.9	2.4
دول شرق آسيا والمحيط الهادي	8.3	2.6	10.8	3.4
دول الشرق الوسط وشمال إفريقيا	10.1	- 2.1	7.6	5.6

المصدر: محمد خليل فياض، خالد علي الزاندي، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام، الندوة العالمية الثالثة حول الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة، طرابلس، ليبيا، 2009/01/30، ص: 10.

- ارتفاع في معدلات البطالة، والشكل الموالي يبين تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية.

الشكل رقم (06): تطور معدلات البطالة في الولايات المتحدة وبعض البلدان الأوروبية (%)



المصدر: الطاهر هارون، العقون نادية، الأزمة المالية العالمية الراهنة، أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، مداخلة في الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، يومي 5-6 ماي 2009، جامعة باتنة، الجزائر، ص: 16.

الفرع الثاني: آثار الأزمة على مستوى الاقتصاديات الناشئة

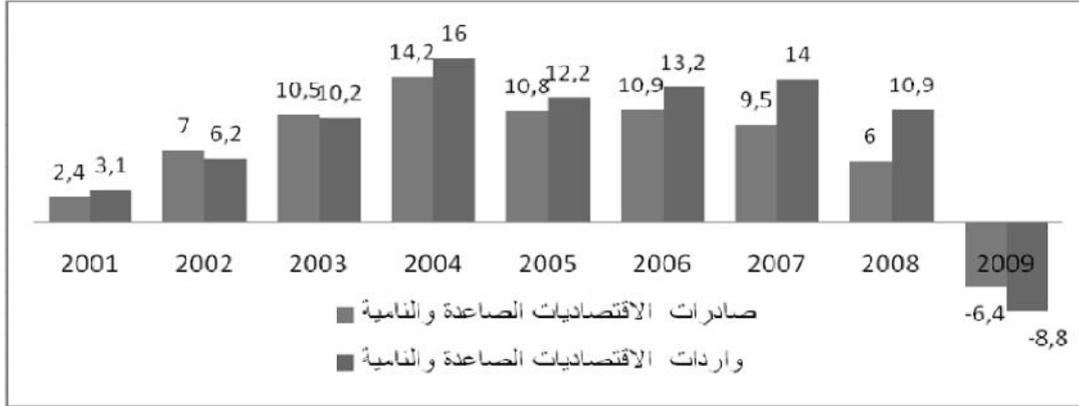
لقد كثر الاهتمام بالاقتصاديات الناشئة وبالأخص البرازيل روسيا والهند والصين، وذلك لما تلعبه من دور مهم على مستوى الاقتصاد العالمي، إلا أنها تأثرت بالأزمة المالية العالمية نتيجة للضغط المالي من خلال الروابط التجارية كرد فعل إزاء تراجع الصادرات إلى الاقتصاديات المتقدمة وقت الأزمة تعبيراً عن تباطؤ الطلب الراهن أو المتوقع اكتسبت الروابط التجارية أهمية متزايدة على مدى العشرين عاماً الماضية، حيث ارتفعت الصادرات إلى الاقتصاديات المتقدمة من أقل من 10% إلى ما يقارب 20% من إجمالي الناتج المحلي للاقتصاديات الناشئة، وبأتي حوالي نصف هذه الصادرات في الوقت الراهن من آسيا الصاعدة، خاصة الصين، فضلاً عن ذلك قد يتفاقم انتقال الأزمة من خلال الروابط التجارية والمالية نتيجة ظهور آثار جانبية، وتنتقل هذه الآثار من خلال انتشار التداعيات من الاقتصاديات الناشئة المتأثرة بالأزمة وعودتها إلى الاقتصاديات المتقدمة ومن خلال الآثار الانتشارية ضمن مجموعة الاقتصاديات الناشئة.⁽¹⁾

وحسب إحصائيات صندوق النقد الدولي انخفضت معدلات واردات الاقتصاديات النامية والناشئة بـ 8.8%، أما الصادرات فهي كذلك انخفضت بـ 6.4% عام 2009 مقارنة بعام 2008.

(1) - صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2009، ص: 145.

الشكل رقم (07): صادرات وواردات الاقتصاديات الصاعدة والنامية

متوسط التغير السنوي كنسبة مئوية



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معطيات صندوق النقد الدولي.

وقد أدى انكماش التدفقات الرأسمالية العالمية والهروب من المخاطر تعرض بلدان أوروبا الصاعدة إلى ضرر بالغ، فقد اعتمدت كثير من بلدان المنطقة اعتمادا كبيرا على التدفقات الرأسمالية من البنوك الغربية بهدف الحفاظ على رواج الائتمان المحلي، وظهرت حالات انكشاف كبيرة في البنوك الأوروبية عبر الحدود وامتلكت المؤسسات المالية الأجنبية المتعثرة العديد من البنوك في أوروبا الصاعدة وفي خريف عام 2008 تدهورت الأوضاع تدهورا حادا، حيث سجلت فروق العائد على السندات السيادية ارتفاعا شاملا وانخفضت أسعار الصرف انخفاضاً حادا في البلدان التي تعتمد نظم الصرف المرنة، وحدث هبوط مفاجئ في النشاط الاقتصادي بل وأزمات مكتملة في بعض من جراء اقتران هبوط الطلب على الواردات في أسواق البلدان المتقدمة وانهيار أسعار العقارات وضعف إمكانية الحصول على الائتمان وانخفاض أسعار العملة في سياق حالات عدم الاتساق البالغ بين أسعار العملات في الميزانيات العمومية، ومع سرعة هبوط الصادرات والناتج وتزدي الإيرادات الحكومية، حصل عدد من البلدان على الدعم من صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية للحفاظ على استقرار ميزان المدفوعات.⁽¹⁾

ومن ناحية أخرى نجد أن الاتجاه العام السائد الآن في توجه الأموال الاستثمارية للاستفادة من الفرص المتاحة في الأسواق الناشئة يظهر تباينا بين كل دولة وأخرى، حيث أنه خلال عام 2008 نالت الأسواق الناشئة حصة كبيرة من نشاطات الاندماج والاستحواذ خلال السنتين القادمتين، وقد

(1) - المرجع نفسه ، ص: 19.

تم تصنيف الأسواق الناشئة من حيث الفرص بإدراجها في ميزان يتراوح بين 1 و 5 ، وتربعت الهند والصين في المرتبة الأولى بحصولها على 3.64 و 3.59 درجة على التوالي وحلت أوربا الشرقية بعدها مباشرة بينما حلت كل من البرازيل وروسيا في المرتبة الأخيرة، ويتوقع أن يصل العدد الإجمالي لصفقات الاندماج والاستحواذ خلال عام 2008، بما فيها الصفقات الآسيوية إلى 11000 صفقة بقيمة إجمالية تبلغ 639 مليار دولار، من جانب آخر، فقد استفادت الشركات الأوروبية من ضعف الدولار واستحوذت على بعض الشركات الأمريكية.⁽¹⁾

لقد تعرضت بلدان أمريكا الوسطى ومنطقة الكاريبي كذلك لهبوط حاد في إيرادات الأنشطة السياحية وتحويلات المغتربين إلى المنطقة، وطالب العديد من البلدان في أمريكا الوسطى ومنطقة الكاريبي للحصول على الدعم من صندوق النقد الدولي والمؤسسات المالية الدولية الأخرى.⁽²⁾

(1) - شركة الراجحي للخدمات المالية، الاندماج والاستحواذ الاضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة، إدارة البحوث والاستشارات الاستثمارية، ديسمبر 2008، ص: 06.

(2) - صندوق النقد الدولي، تقرير سنوي 2009، ص ص: 19، 20.

المبحث الثالث: أزمة الديون السيادية الأوروبية 2010

لم يتعافى الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية لـ 2008، حتى انفجرت أزمة الديون السيادية الأوروبية منذرة ومهددة بتقويض تجربة كانت من المؤهل أن تتوج بأرقى أشكال التكامل الاقتصادي والنقدي الأوربي، فقد نتج عن الأزمة العالمية ركود في الاتحاد الأوربي، ترتب عليه ضخ السيولة للتحفيز فقد تم اللجوء إلى الاستدانة الخارجية وهو ما نتج عنه تباطؤ في النمو والعجز عن سداد الديون السيادية التي انتشرت في منطقة اليورو

المطلب الأول: اليونان ونشأة أزمة الديون السيادية

لم يكد ينتهي العقد الأول من عمر اليورو حتى وجد نفسه في طاحونة أزمة تعتبر الأسوء في تاريخه، ألا وهي أزمة "الديون السيادية الأوربية"، حيث ظهرت بوادر الأزمة في نوفمبر 2009 في اليونان لتنتقل إلى مختلف دول الاتحاد الأوربي

الفرع الأول: الخلفية الاقتصادية لليونان

1-تاريخ اليونان الاقتصادي:

عاشت اليونان تحت الحكم العثماني مدة قاربت أربعة قرون، وحينما ضعفت الدولة العثمانية أخذت اليونان تقود أراضيها من النفوذ العثماني تدريجيا حتى وصلت إلى الشكل المعاصر الذي نراه اليوم، وبسبب ضعف الاقتصاد وتردي أحوال البنية التحتية اضطرت اليونان إلى السعي للحصول على قروض من الدول الأوروبية.

أعلنت اليونان عجزها عن الإيفاء بالتزامات الديون وأعلنت إفلاسها أربع مرات في السنوات 1827-1843-1893-1932، وتكاد تكون أسباب عجز اليونان عن الإيفاء بمستحقات ديونها في المرات السابقة هي نفس الأسباب أدت إلى عجزها عن الإيفاء بمستحقات ديونها حاليا، والتي يمكن أن تقودها للإفلاس للمرة الخامسة بعد استقلالها.

وعلى الرغم من تنوع اليونان لمصادر إقراضها، إلا أن هذه الديون لم تحقق الأهداف المرجوة منها وذلك للأسباب التالية:⁽¹⁾

- الإنفاق العالي على التسليح.
- التسبب الإداري والفساد.
- تخلف النظام المصرفي وضعف البنية التحتية.

(1)- عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية... جذورها وتداعياتها، مركز الجزيرة للدراسات، جوان 2012، ص ص: 1، 2.

- البيروقراطية والمحسوبية السياسية وعجز تطبيق القوانين.
 - فقدان اليونان لحصتها من السوق المحلية والأوروبية بعد دخولها الاتحاد الأوروبي وذلك لضعف القوة التنافسية للصناعات اليونانية مقارنة بالصناعات الأوروبية.
 - ضعف مستوى التنسيق بين مؤسسات الدولة ووزارتها، فعلى سبيل المثال تقوم المستشفيات والإدارات المحلية بتحديد ميزانيتها بنفسها ومن دون رقابة.
 نتيجة لما سبق استمرت اليونان في سياسة اللجوء للإقراض دون حساب لتداعيات ذلك حتى إن أحد السياسيين قال إن "اليونان مدمنة ديون".
 بقيت القضية اليونانية قضية داخلية على مستوى التداعيات وسبل العلاج إلى أن أصبحت اليونان عضو في المجموعة الأوروبية ثم الاتحاد الأوروبي وبعدها عضو في الوحدة النقدية الأوروبية، والتي وضع الاتحاد الأوروبي شروط لها.
 لكن في البداية لم تستطع اليونان الوفاء بالمعايير المحددة في اتفاقية "ماستريخت"، لكن الحكومة اليونانية بدلت جهودا كبيرة من أجل تأهيل اقتصادها للانضمام إلى اليورو مع مطلع عام 2001 وبالفعل استوفت اليونان معظم الشروط الضرورية، وخلال القمة المنعقدة بالبرتغال في جوان 2000 تم الاتفاق على أن يكون الانضمام لنظام اليورو في 1 جانفي 2001، وهكذا انصهرت العملة اليونانية " الدراخما " في اليورو، لكن بعدما دخلت اليونان منطقة اليورو في المرحلة الأولى اكتشف أن الأرقام والإحصائيات التي قدمتها لم تكن صحيحة. (1)

2- واقع الاقتصاد اليوناني:

يختلف الاقتصاد اليوناني في طبيعته عن باقي دول منطقة اليورو الذي هو عضو فيها حيث يتميز بما يلي: (2)

- الاعتماد بشكل كبير في التصدير للأسواق الأوروبية على قطاع المنسوجات والسياحة والسكر.
- تعمل العديد من المؤسسات عند مستويات منخفضة من الكفاءة والإنتاجية ما يجعلها عرضة للصدمات الخارجية القادمة من تقلبات العملة وانخفاض الطلب.
- معظم المؤسسات تعاني استئدانة مفرطة، وبالتالي إمكانية التعرض لخطر ضائقة مالية شديدة في أوقات الأزمات.

(1) - أسماء بوزيت، منى قرموعي دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، الجزائر، 2014، ص ص: 120-121.

(2) - رحيمة بوصبيح صالح، رحمانى موسى، الأزمة اليونانية بين الانتشار والانحسار الأوروبي، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26-27 فيفري 2011، المركز الجامعي بالوادي، ص ص: 2-3.

- نقص الأدوات المالية الوسيطة بين المدخرين والاستثمار المحتمل التي تمكن الشركات من تحسين إدارة المخاطر الإنتاجية التي يتعرضون لها.
- هناك نقطة ضعف في مجال التخطيط الاستراتيجي طويل الأمد للشركات ما يجعل من الصعب بالنسبة للاقتصاد اليوناني التكيف مع ديناميكية الاقتصاد العالمي واغتنام الفرصة من ذلك.
- هناك مشكلة حادة في القدرة على تنفيذ البنية التحتية العامة في الوقت المحدد ما يحدث تأخير شديد في الاستعداد لمواجهة التحديات الجديدة واغتنام الفرصة المتاحة.

الفرع الثاني: أسباب أزمة اليونان

- في هذا الفرع نقف على أهم الأسباب التي أدت إلى انفجار أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو واليونان، ومن أهم الأسباب نذكر ما يلي:⁽¹⁾
- الفساد في النظام المصرفي وضعف الرقابة عليه حيث تبين أن العديد من المصارف بعمليات تزوير في أسعار الفائدة وتلاعبت في أسعار الصرف وتهربت من دفع الضرائب وقدمت قروضا لمؤسسات متعثرة بدون دراسة علمية، وأعطت قروضا عقارية لأفراد دون مراعاة لمستوى دخولهم ودون مراعاة للقيمة الفعلية للعقار.
 - عدم قدرة الحكومات المتعاقبة على تنفيذ برامج التقشف لأسباب سياسية واجتماعية واستمراريتها في سياسة الاقتراض.
 - الأزمة الاقتصادية الأمريكية التي تم تصديرها إلى منطقة اليورو نتيجة للتدخل في الاستثمارات المتبادلة بين الحكومات والمصارف والأفراد.
 - ارتفاع مستوى الدين العام إلى الحد الذي يتجاوز في كثير من الأحيان 250 % من الدخل القومي كما هو في الحالة اليونانية و 100 % كما في الحالة الأيرلندية.
 - ارتفاع نسبة القروض المتعثرة للأفراد والمؤسسات، وانتقال تلك القروض لكاهل الدول التي ضمنت القروض.
 - الخلل في الميزان التجاري حيث خسرت العديد من دول جنوب أوروبا حصصه في السوق لصالح دول الشمال كألمانيا بسبب الضعف في التنافسية، وكذلك خسارة أوروبا لحصتها في السوق العالمية لصالح الولايات المتحدة الأمريكية بسبب انخفاض سعر الدولار ولصالح الصين والهند بسبب أسعار المنافسة.

(1)- عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية... جذورها وتداعياتها، مرجع سبق ذكره، ص ص: 2-3.

- مشكلة بنية منطقة اليورو الاقتصادية، حيث توجد وحدة نقدية دون وجود تشابه أو انسجام في بنية المؤسسات و وجود اختلاف في قوانين الضرائب والتقاعد ومستوى التطور والنمو.

- التنافس بين الدول الأوروبية في كثير من الأحيان يفوق التنسيق بينها، وذلك بسبب الصراع بين مراكز القرار السياسي والاقتصادي ولعدم وجود هوية أوروبية موحدة، ففي كثير من الأحيان يكون السعي إلى معاقبة الدول أكثر من السعي لمساعدتها.

العوامل والأحداث السابقة أدت إلى حصول اليونان على تقييم سلبي الأمر الذي يفقدها المصدقية في الوفاء بديونها خلال الفترة القادمة، وبالتالي يمكننا القول أنها كارثة حقيقية للاقتصاد إذا افترضنا تخلي الدول عن الاستثمار في السندات اليونانية أو على الأقل إقراض الخزينة للخروج من الأزمة، كما أن تخلي اليونان عن زراعة إستراتيجية وهي الزيتون والحمضيات بسبب موافقتها على شروط الاحتكارات الأوروبية الرأسمالية، حيث أن زراعتها محتكرة لإيطاليا وإسبانيا.⁽⁴⁾

الفرع الثالث: تداعيات الأزمة على الاقتصاد اليوناني

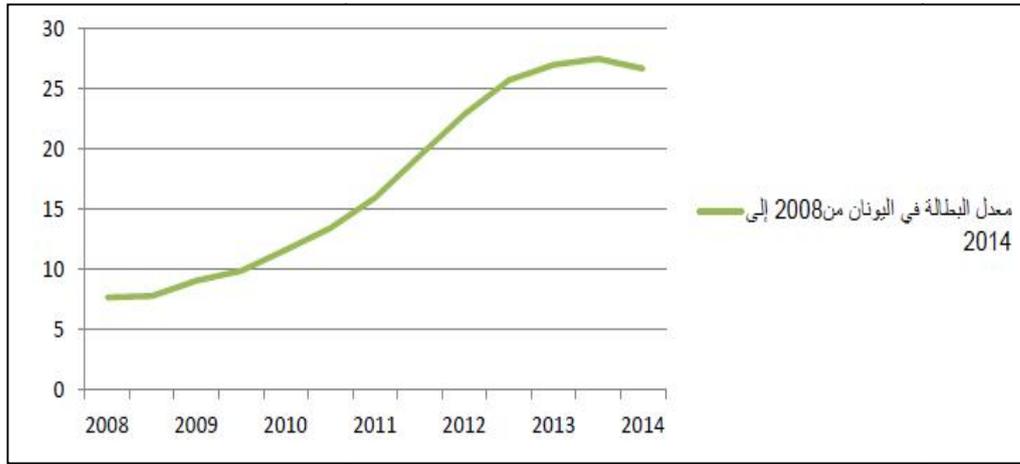
كان لأزمة الديون السيادية تأثيرات سلبية على الاقتصاد اليوناني كما يبرز فيما يلي:

1-معدلات البطالة:

شهد معدل البطالة في اليونان ارتفاعا ملحوظا خلال السنوات الأخيرة، إذ أثرت أزمة الديون السيادية بشكل كبير على هذه المعدلات، حيث نلاحظ من خلال المنحنى أن معدل البطالة داخل الاقتصاد اليوناني وصل لحدود 27.51% في الأشهر الأخيرة من عام 2013، وكان ذلك نتيجة التداعيات السلبية للأزمة اليونانية التي تفجرت في 2009، وهو العام الذي نلاحظ فيه بداية ارتفاع محسوس في معدلات البطالة، إذا أفلست معظم المؤسسات جراء الأزمة الأمر الذي أدى إلى تسريح العمال من جهة، ومن جهة أخرى سياسات التقشف المالي التي اتبعتها اليونان للخروج من الأزمة.

⁽⁴⁾- ردين مصطفى، إسماعيل مراد، أزمة اليونان وتداعيتها على دول منطقة اليورو، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، يومي 26-27 فيفري 2011، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، ص: 14.

الشكل رقم (08): تطور معدل البطالة في اليونان خلال فترة 2008-2014



المصدر: أسماء بوزيت، منى قرموعي، دور الصندوق النقدي الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، الجزائر، 2014، ص ص: 120، 121.

2- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:

بعدما كان معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي إيجابياً في سنوات ما قبل أزمة الديون السيادية 2009، إذ كان في حدود 2.9 %، غير أننا نلاحظ انخفاض بشكل ملحوظ فسجل نسبة -2 % في 2009، ثم شهد بعد ذلك انخفاضا مستمرا في معدل نموه ليصل إلى أدنى نسبة له في 2011 إذ سجل -6.9 % ويعود ذلك إلى التراجع الحاد في الطلب المحلي، نتيجة حالة الركود التي يعيشها الاقتصاد اليوناني.

الجدول رقم (06) : معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في اليونان لفترة 2008-2013

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
% PIB	2.9	- 2	- 4.5	- 6.9	- 6.7	- 3

المصدر: أسماء بوزيت، منى قرموعي، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، الجزائر، ص ص: 123.

المطلب الثاني: تطور الأزمة إلى باقي منطقة اليورو

سنحاول في هذا المطلب تبيان انتقال الأزمة اليونانية إلى باقي الدول الأوروبية و تداعياتها على الاتحاد الأوروبي.

الفرع الأول: انتقال العدوى إلى الدول الأوروبية

لعل الأزمة التي أَلقت بظلالها على اليونان قد تشعبت في أنحاء أخرى من دول منطقة اليورو حيث تراكم الدين الحكومي في ثلاث بلدان وهي: اليونان، أيرلندا والبرتغال، والتي ما لبثت أن امتدت إلى عدة دول أوروبية أخرى وأصبحت خطراً يهدد بالانتشار في إسبانيا وإيطاليا وهما تحتلان الرتبة الثالثة والرابعة على التوالي في اقتصاد منطقة اليورو.

1- الدول المتعثرة:

وتتمثل هذه الدول فيما يلي:

أ- أزمة الديون الأيرلندية:

تعد أيرلندا ثاني أكبر الدول التي تسببت في نشوء أزمة الديون السيادية، إلا أن المشكلة الأيرلندية لا تكمن في الإنفاق حكومي ولكن في الضمانات الحكومية التي تم تقديمها للبنوك الأيرلندية الستة لتغطية القروض العقارية، والتي خسرت حوالي 100 مليار ما أدى إلى انتقال تلك الخسارة إلى الدولة كضمان لتلك القروض تبعها الانهيار الاقتصادي، وارتفعت البطالة من 4 % عام 2006 إلى 14 % عام 2010، ووصلت نسبة العجز 23 % من الدخل القومي، وفي يوليو اتفق الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد على خفض سعر الفائدة من 6 % إلى 3.5 % وتمت مضاعفة مدة سداد الديون حتى وصلت إلى 15 عام، وقد ساعد الإجراء في إعفاء الاقتصاد الأيرلندي من مبلغ 700 مليون سنويا، وأدى إلى عودة أيرلندا إلى الأسواق المالية العالمية.⁽¹⁾

وتشير بيانات الجدول الموالي إلى أن أيرلندا تصدرت قائمة دول منطقة اليورو من حيث نسبة العجز في الميزانية، حيث وصلت نسبة العجز في ميزانيتها إلى نحو 14.7 % تليها اليونان بنسبة 12.2 % ثم إسبانيا وفرنسا والبرتغال.

(1) - عبد اللطيف درويش، اليورو في مواجهة التحديات، تقارير مركز الجزيرة للبحث والدراسات، أوت 2012، ص: 03.

جدول رقم (07): نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة اليورو في 2010

الدولة	نسبة العجز في الميزانية	الدولة	نسبة العجز في الميزانية %
إيرلندا	14.7-	بلجيكا	5.8-
اليونان	12.2-		5.7-
إسبانيا	10.1-		5.5-
فرنسا	8.2-	إيطاليا	5.3-
البرتغال	8.0-	ألمانيا	5.0-
سلوفينيا	7.0-		4.5-
نيوزيلندا	6.1-		4.4-
تشيكوسلوفاكيا	6.0-		4.2-

المصدر: مركز البحوث والدراسات الاقتصادية، التقرير الاقتصادي، "الاقتصاد العالمي رهين الديون الأمريكية والأوروبية"، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض السعودية، العدد 19، 2011، ص: 19.

ب- الأزمة في البرتغال:

في البرتغال المشكل الأساسي لم يكن في القطاع المصرفي ولا في حدوث فقاعة في القطاع العقاري، إنما ما يعانيه الاقتصاد البرتغالي كان عبارة عن مشاكل هيكلية، فقد بلغت المتغيرات الاقتصادية للبرتغال وضعا حرجا، حيث وصل معدل النمو المتوسط للنواتج المحلي الإجمالي سنة 2010 حتى 1 %، ويعد السبب الرئيسي في ذلك إلى ابعاد الصناعة البرتغالية من طرف المنافسة التي تزايدت مع توسع الاتحاد في تحويل صادراتها نحو منتجات أعلى قيمة.⁽¹⁾

في 2009 بلغ العجز الموازي 9.4 %، وارتفع الدين العام خلال الفترة 2007 - 2010 من 62 % إلى 83 % من الناتج المحلي الإجمالي إلا أنه كان أقل من ذلك المحقق في اليونان وارتفعت معدلات البطالة هي الأخرى لتنتقل من 12 % سنة 2010 إلى 17 % سنة 2012، لتكون بذلك هذه المؤشرات دليلا على انتقال أثر أزمة الديون السيادية إلى الاقتصاد البرتغالي.⁽²⁾

⁽¹⁾ - Sebastian Paulo, l'Europe et la cris économique mondiale, fondation robert, Avril 2011, p :21.

⁽²⁾ - Dimirios, Papadimitriou, the debt crisis in crece, GandMerc finance and strategiemanagment, August 2011, p : 87.

ج- أزمة إيطاليا:

يحتل الاقتصاد الإيطالي المرتبة الثالثة بين اقتصاديات منطقة اليورو ، حيث أنه قبل أزمة الديون السيادية كانت إيطاليا تملك أكبر دين في الاتحاد النقدي الأوروبي. وهناك عدة أسباب تزيد من حدة المخاوف من تأثير أزمة ارتفاع الدين العام الإيطالي وهي:⁽¹⁾

- بلوغ الإنتاج المحلي الإجمالي لها ما يقرب من 21 تريليون دولار في عام 2010 .
- تعد إيطاليا من أكبر الأسواق في العالم إصدارا للسندات الحكومية، وأي إخلال منها بسداد ديونها، سيؤدي إلى ارتفاع سعر فائدة الدين لأكثر من 12%.
- ارتفاع الهائل لحجم الدين بشكل قد يصعب اجتيازه، والذي وصل إلى 2.2 تريليون دولار في عام 2011، وبما شكل ما نسبته 120 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2011.
- تخفيض "ستاندرد اند بورز" تصنيف إيطاليا مستوى واحد من A+/A-1 إلى A/A-1 معللة ذلك بعدم قدرة إيطاليا على خفض الإنفاق وضبط أوضاعها المالية خاصة في ظل توقعات النمو غير مشجعة.

- امتداد الأزمة بتلك السرعة إلى إيطاليا تثير المخاوف من تتابع تداعياتها لباقي الدول الأوروبية.

د- أزمة إسبانيا:

يحتل الاقتصاد الإسباني المرتبة الرابعة في منطقة اليورو وهنا تكمن أهمية إسبانيا وتأثيرها على هذه المنطقة، وقد وصل الدين الإسباني إلى 820 مليار دولار في عام 2010 وهو ما يتجاوز ديون اليونان وإيرلندا والبرتغال مجتمعة، وغالبية ديون إسبانيا تحت السيطرة وهي ناتجة عن الإنفاق العالي على القطاع العام.

واجهت إسبانيا ضغوطا من الدائنين لخفض العجز، وقد تقادت الحكومة ذلك في البداية لكنها خضعت بعد ذلك للضغوط وطبقت إجراءات التقشف، ونجحت في خفض العجز من 11.2 % في عام 2009، إلى 9.2 % في عام 2010 وإلى 8.5 % في عام 2011، وبسبب الأزمة المالية الأوروبية والإنفاق العالمي لم تتجح إسبانيا في إيصال العجز إلى 6 % وهو الهدف المنشود نتيجة للأزمة العقارية وعجز مصارف القطاع الخاص عن مواجهة الأزمة واضطرت الحكومة الإسبانية إلى تغطية الهوة المالية الناتجة، وبذلك احتاجت إسبانيا إلى 100 مليار دولار، حصلت عليها من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لتغطية مصاريفها.⁽²⁾

(1)- مركز البحوث والدراسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

(2)- عبد اللطيف درويش، اليورو في مواجهة التحديات، مرجع سبق ذكره، ص 04.

هـ- انتقال العدوى إلى قبرص:

رغم أن عدد سكان قبرص يقل عن مليون نسمة، ورغم أن النظام المصرفي والتجارة يوفران لقبرص مداخل إلا أنها تأثرت بالأزمة اليونانية، حيث يقدر قيمة ما لديها من سندات يونانية بحوالي 22 مليار يورو، ومن أجل المحافظة على المستوى الائتماني لمصارفها، سعت قبرص إلى الحصول على 2.5 مليار من المؤسسات المالية الدولية.⁽¹⁾

2- الدول المتأثرة:

بالإضافة إلى الدول المتعثرة نتيجة أزمة الديون السيادية هناك دول أخرى تأثرت منها:⁽²⁾

أ- بلجيكا:

وصل دين بلجيكا إلى 100 % من الدخل القومي وهي أعلى نسبة دين بعد اليونان وإيطاليا وتصل نسبة العجز إلى 5 %.

قامت الحكومة بتمويل الدين الخارجي من صناديق التأمين ما حافظ على سمعتها في الأسواق المالية العالمية، حيث أنها لم تلجأ إلى قروض خارجية، والمطلوب من بلجيكا إتباع خطة تقشف لتوفير 11 مليار وخفض نسبة العجز إلى 2.8 % من الناتج المحلي الإجمالي.

ب- فرنسا:

تكمن أهمية فرنسا لمنطقة اليورو في أن اقتصادها يحتل المركز الثاني بين اقتصاديات دول منطقة اليورو، ويصل الدين العام لفرنسا إلى 2.1 تريليون دولار أي حوالي 83 % من الناتج المحلي الإجمالي، وتصل نسبة العجز إلى 7 % في عام 2011.

وقد تأثر الاقتصاد الفرنسي بالأزمة الأوروبية، وهي من بين المرشحين لحزمة المساعدة المالية بعد إسبانيا وإيطاليا، لذلك تبنت الحكومة الفرنسية خطة تقشف قاسية لتقادي ذلك.

ج- ألمانيا:

يحتل الاقتصاد الألماني المرتبة الأولى بين اقتصاديات منطقة اليورو، وهو اقتصاد عملاق ومنظم وهذا يساعد ألمانيا في الحصول على قروض من مؤسسات دولية وإعادة إقراض منطقة اليورو، وهذا بحد ذاته يحقق أرباحاً طائلة لألمانيا، وقد استفادت ألمانيا من الوحدة النقدية الأوروبية حيث سهلت عليها غزوة الأسواق الأوروبية، فتلثا إنتاجها يذهب إلى أوروبا، كما نجحت في إبقاء

(1) - المرجع نفسه، ص 05.

(2) - المرجع نفسه، ص 06.

السوق الداخلية ونظامها المصرفي في منأى عن الأزمة الاقتصادية وتداعياتها. تصل نسبة البطالة في ألمانيا إلى 6.8 أي أن عدد العاطلين عن العمل يصل إلى 2.88 مليون شخص، ويمكن القول أن اقتصاد ألمانيا قادر على حمل أعباء الشعب الألماني، وأنه عملاق لكنه صغير جدا لكي يتمكن من تحول أعباء منطقة اليورو كاملة، حيث أنه يلعب الدور الأساسي في الدعم المالي للدول المتعثرة اقتصاديا، وكيف يمكن ذلك ومنطقة اليورو بحاجة إلى أكثر من 1.6 تريليون يورو لمواجهة أزمته المالية.

الفرع الثاني: تداعيات أزمة الديون السيادية على الاتحاد النقدي الأوربي

رغم أن اليونان واحدة من أصغر البلدان في منطقة اليورو، إلا أن تعقيد الأزمة وتطورها جعلها تمتد لتصبح أزمة ديون سيادية في أوروبا.

وفيما يلي تأثير الأزمة على بعض المؤشرات الاقتصادية للاتحاد النقدي الأوربي:⁽¹⁾

1- معدل النمو في الناتج المحلي الحقيقي:

شهد الاتحاد النقدي تسجيل انخفاض حاد في معدل نمو الناتج المحلي خصوصا في عام 2009 أين سجلت منطقة اليورو انخفاض محسوس في معدل النمو الذي وصل إلى 4.5 %، وهذا راجع لتعرض منطقة اليورو إلى أزميتين متتاليتين، الأولى هي الأزمة المالية العالمية لـ 2008 أما الثانية فهي أزمة الديون السياسية التي انطلقت شرارتها في 2009.

2- معدل البطالة:

بدأت معدلات البطالة في الاتحاد النقدي الأوربي بالارتفاع ابتداء من 2010 لتصل أعلى نسبة لها في 2013، وهذا راجع إلى الأوضاع الاقتصادية السائدة في الدول الأعضاء من نقص في السيولة على مستوى الاتحاد النقدي، وهو ما أدى إلى إفلاس معظم الشركات وبالتالي تسريح العمال.

المطلب الثالث: خطط الإنقاذ الأوروبية والحلول المقترحة لحل الديون السياسية

نتيجة التداعيات السلبية لأزمة الديون السيادية على الاتحاد النقدي الأوربي وبهدف حماية العملة الموحدة ومنطقة اليورو من التوسع أكثر للأزمة، انتهجت دول الاتحاد النقدي الأوربي مجموعة من الخطط للخروج من الأزمة.

(1) - أسماء بوزيت، منى قرموعي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 135-136.

الفرع الأول: الحل الأوروبي للأزمة اليونانية

لقد قام الاتحاد الأوروبي بتقديم قروض سريعة لليونان سماها "حزمة الإنقاذ المالية"، ومقابل ذلك فرض على اليونان بأن تقوم بما يلي: (1)

- إعفاء 320.000 شخص من موظفي القطاع العام من مناصبهم.
- خفض المرتبات عموماً والمرتب الأساسي ومعاشات التقاعد.
- رفع سن التقاعد.
- رفع ضريبة الدخل والضريبة على السلع.
- تحسين أداء جهاز التحصيل الضريبي.
- دمج أو حل العديد من مؤسسات القطاع العام من أجل خفض الإنفاق العام.
- خفض الإنفاق على التسليح.

وقد نجحت الحكومة اليونانية في التوصل من/أو تخفيض بعض ديونها الداخلية كما قامت بتخفيض قيمة السندات التي يمتلكها الأفراد، لكنها لم تتجح في جباية الضرائب، ولم تتمكن من إعفاء موظفي الدولة من مناصبهم بسبب الخشية من ردود فعل الشارع اليوناني، وبشكل عام، فإنه يمكن تقييم تلك الإجراءات بأنها ناجحة لكن يمكن القول بأنها لم تحقق الأهداف المطلوبة من خطة التقشف.

الفرع الثاني: خلق آلية الاستقرار الأوروبي

تستند هذه الآلية إلى توفير مؤسسات مالية للدعم المالي الطارئ للحكومات الأوروبية والمؤسسات المالية، وتستند هذه الآلية إلى جانبين هما: (2)

1- الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي:

هو عبارة عن مؤسسة منشأة وفق عقد مبرم في 07 جوان 2010 بين 17 دولة عضو في منطقة اليورو، مخصصة لتمويل هذه الدول بضمان الدول الأعضاء في منطقة اليورو بمبلغ إجمالي 440 مليار يورو.

(1) - عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية.... جذورها وتداعياتها، مرجع سبق ذكره، ص: 5-6.

(2) - عبد الكريم عبيدات، علي بوعمامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوربي في ظل أزمة الديون الأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي الوادي، يومي 26-27 فيفري 2012، الجزائر، ص: 13-14.

الهدف من إنشاء صندوق دعم الاستقرار المالي في المنطقة هو تقديم مساعدة مالية مؤقتة إلى الدول الأعضاء التي تترشح تحت ثقل الديون، نسبة مشاركة الدول في الصندوق تعتمد على حجم حصتها في البنك المركزي الأوروبي، حيث تأتي ألمانيا في المقدمة بنسبة 27 % تليها فرنسا بنسبة 20 %، وإيطاليا بنسبة 18 %.

كما وافقت حكومات منطقة اليورو على السماح للصندوق الأوروبي للاستقرار المالي بشراء الدين السيادي بخصم في السوق الثانوي، وبتحويل عملية رسملة البنوك وتقديم خطط ائتمان وقائية للبلدان الواقعة تحت الضغط في أسواق الدين.

2- الآلية الأوروبية للاستقرار المالي:

تم إكمال الجهاز الحكومي بآلية مشتركة تدار من قبل المجلس الأوروبي لحساب 27 دولة الأعضاء في اتحاد الأوروبي، وفي 09 ماي 2010 تم إنشاء آلية استقرار مالي أوروبي، وتعتبر هذه الآلية مؤقتة وتكمل آلية المساعدة الموجودة لدعم الدول التي لم تنضم بعد إلى العملة الموحدة (آلية الدعم المالي قصير الأجل لموازن المدفوعات) يتيح لدول الاتحاد الأوروبي مبلغ 60 مليار يورو كحد أقصى لمساعدة الدول التي تواجه صعوبات مرتبطة بحوادث استثنائية خارجة عن السيطرة يتم تعبئتها في أجل قصير جدا من قبل المجلس الأوروبي للإقراض في الأسواق المالية.

كما قام البنك المركزي الأوروبي لمواجهة أزمة الديون بما يلي:

- توفير قروض إضافية للبنوك التجارية (1-6-12 شهر) إضافة إلى القروض العادية (أسبوع، ثلاث شهور).

- تخفيض نوعية الضمانات المستعملة من قبل البنك المركزي الأوروبي على القروض من التصنيف A إلى التصنيف BBB.

- التدخل في سوق السندات تحت صيغة تكوين آلية بـ 60 مليار يورو، هذه السندات مضمونة بقروض عقارية أو ديون القطاع العام.

- إعادة شراء ديون اليونان، إيرلندا وإسبانيا من السوق الثانوية.

الخلاصة

شهد الاقتصاد العالمي أزمات عديدة بداية بأزمة الكساد العظيم لسنة 1929 التي خلفت نتائج كارثية على الاقتصاديات المتقدمة منها والمتخلفة، وصولاً إلى الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 التي تعتبر أخطر أزمة يتعرض لها النظام الاقتصادي العالمي في ظل ظاهرة العولمة حيث تتجلى خطورتها في مكان ظهورها وسرعة انتشارها وآثارها على الاقتصاد العالمي، حيث عرفت الأسواق المالية العالمية عدة اضطرابات نتجت عنها خسائر كبيرة في كثير من البورصات العالمية، ولم تقتصر هذه الاضطرابات على الأسواق المالية والنقدية فقط بل تعدت المؤسسات المالية وشركات التأمين.

لقد تطورت هذه الاختلافات لتصبح أزمة مالية عالمية بمعنى الكلمة، حيث سارعت كثير من حكومات الدول وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية إلى ضخ مئات الملايين من الدولارات لإنعاش بعض المؤسسات المالية، الأمر الذي أدى إلى انفجار أزمة الديون السيادية في أوروبا، إذ أنه لما قامت الدول الأوروبية بتنفيذ الخطط القائمة على ضخ السيولة في اقتصادياتها، لم تأتي تلك السيولة من احتياطات كانت تحتفظ بها الدول في خزائنها بل أنت من خلال الاقتراض، وما زاد الطين بلة أن هذه الدول كانت تعاني في سنوات ما قبل الأزمة من عجز في الموازنة ما زاد الشكوك حول قدرتها على سداد ديونها في المدى القصير أو حتى الطويل.

تمهيد:

تعد استقلالية البنوك المركزية أحدث صور تطور الجهاز المصرفي، فقد أنشأت هذه المصارف كمرحلة أخيرة من مراحل التطور النقدي، وقد كانت الوظيفة الأولى التي أنشأت من أجلها هذه البنوك هي الإصدار النقدي، ويتطور الأمر أصبحت هذه البنوك تقوم بوظائف متعددة.

وفي ظل التطورات التي يشهدها القطاع المصرفي يحظى الدور المنوط بالبنوك المركزية بأهمية بالغة خاصة بعد الإعسار المالي الأخير الذي لا تزال تأثيراته ممتدة إلى فترات قادمة دون تحديد درجة تأثيرها الحقيقي، حيث انتقلت مسألة سلامة النظام المالي والبحث عن استقراره إلى مركز الاهتمام في العقد الأخير لدى البنوك المركزية وأدت الأزمات المتكررة إلى البحث عن التدابير والسبل التي تكفل منع حدوثها ومواجهتها عند وقوعها، حيث أدى التعاون ما بين البنوك إلى تحقيق خطوات كبيرة في هذا الصدد.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: الإطار النظري للبنوك المركزية.

المبحث الثاني: استقلالية البنوك المركزية.

المبحث الثالث: دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار الكلي.

المبحث الأول: الإطار النظري للبنوك المركزية

تحتل البنوك المركزية في مختلف بلدان العالم مكانة هامة بين مختلف المؤسسات الحكومية التي تعتمد عليها الدولة في تنفيذ برامجها وسياساتها المختلفة، ويرجع ذلك إلى الدور الذي تأمل أن تؤديه هذه البنوك في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي ومراقبة أعمال الائتمان بصفة خاصة ومن أجل هذا تخصص الدولة تلك البنوك عادة بصلاحيات معينة تميزها عن سائر البنوك التجارية كما تفوضها في استخدام أدوات وقرارات سيادية مختلفة لتمكنها من أداء الوظائف والمهام الموكلة إليها وتحقيق الأهداف المرجوة منها بأكبر كفاية وفعالية ممكنة.

المطلب الأول: ماهية البنوك المركزية

يعتبر البنك المركزي أساسا المدير المالي في النظام الاقتصادي، ويحتل موقعا أساسيا في النظام النقدي والمصرفي، لأنه يتولى مهمة تنظيم الجانب النقدي وتوجيهه والرقابة عليه.

الفرع الأول: نشأة البنوك المركزية وتطورها التاريخي

تعد البنوك المركزية حديثة النشأة نسبيا وتعود بدايتها في البلدان الصناعية الكبرى إلى النصف الثاني من القرن السابع عشر، وقد جاءت نشأتها متأخرة نسبيا عن نشأة البنوك التجارية لأن الظروف الاقتصادية والنقدية لم تكن في حاجة إلى إنشاء بنوك مركزية، فالبنوك التجارية كانت تقوم بإصدار النقود بجانب تلقي الودائع وتقديم القروض، وقد أدى إفراط البنوك التجارية في إصدار النقود في ذلك الوقت إلى إحداث أزمات مالية، مما أدى إلى قيام تلك البلدان بتكليف أحد البنوك التجارية القائمة أو بإنشاء بنك متخصص للقيام بعملية إصدار النقود لتجنب تلك الأزمات المالية الناتجة عن الإصدار النقدي متعدد الجهات، كذلك رغبة حكومات بعض الدول في الحصول على قروض من البنوك، وبالتالي فضلت الحكومات الاقتراض من بنك واحد.⁽¹⁾

إن تتبع نشأة البنوك المركزية في دول العالم يتبين لنا أن الهدف من إنشاء تلك البنوك يختلف باختلاف البلدان وظروفها السياسية والاقتصادية، حيث يعتبر البنك المركزي السويدي أقدم البنوك المركزية في العالم والذي تأسس سنة 1656 وأعيد تنظيمه كبنك للدولة سنة 1668، إلا أن بنك إنجلترا الذي أسس سنة 1694 يعد أول بنك إصدار يتولى مكانة بنك مركزي يطبق ويطور مبادئ وأساسيات فن الصيرفة المركزية، و التي بدأت مع ظهور بنك إنجلترا، ثم توالى بعد ذلك إنشاء

(1) - عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 62.

بنوك مركزية في باقي البلدان الصناعية، حيث أنشئ بنك فرنسا سنة 1800، ثم أنشئ بنك هولندا سنة 1814 بعد انهيار بنك أمستردام، ثم البنك المركزي النمساوي سنة 1878، ثم بنك النرويج وبنك الدانمارك الوطني، والبنك الوطني البلجيكي، وبنك إسبانيا في السنوات 1817 1818 1850 1856، على التوالي، وفي القرن التاسع عشر أيضا تم إنشاء البنوك المركزية في كل من البرتغال رومانيا، بلغاريا، تركيا، ورغم أنه في نهاية القرن التاسع عشر تكاد تكون جميع دول أوروبا لها بنك مركزي⁽¹⁾، إلا أن دول الشرق ما عدا القليل منها كجاوا، مصر والولايات المتحدة الأمريكية خلت من البنوك المركزية، فقد تم إنشاء بنوك الاحتياطي الفدرالي في أمريكا سنة 1913 كندا في نهاية سنة 1934، وعلى ذلك استمر العمل في تأسيس البنوك المركزية خلال القرن العشرين عبر العالم وأهم حدث ساعد على إنشاء البنوك المركزية هو المؤتمر المالي العالمي الذي انعقد في بروكسل عام 1920، والذي أوصى في تقريره الختامي على كل الدول التي لم تنشأ فيها بنك مركزي لحد الآن عليها أن تبدأ العمل بإنشاء بنك مركزي فيها بأسرع وقت⁽²⁾، ليس فقط من أجل تحقيق الاستقرار في النظام النقدي بل لتحقيق التعاون الدولي⁽³⁾، وقد بلغ عدد البنوك المركزية في العالم سنة 1990 161 بنك مركزيا بعدما كان عددها إثنان فقط في سنة 1700.⁽⁴⁾

وحتى نلامس أكثر نشأة و تطور البنوك المركزية نتعرض فيما يلي بشيء من التفصيل للبنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي:

لقد انشئ أول بنك قومي للولايات المتحدة الأمريكية في عام 1791 حيث أعطي امتيازات احتكارية لمدة 20 سنة قابلة للتجديد، وهو ما حدا بذوي المصالح الفردية إلى معارضته، و بالتالي لم يمنح التجديد عندما حان وقته.

وفي العام 1819 انشئ بنك قومي آخر أعطيت له سلطات أوسع في الاشراف و التوجيه والرقابة، و كان وثيق الصلة بالحكومة و أهداف سياستها الاقتصادية، و سار على هدي المبادئ المتبعة في أوروبا. لكن التقدم الاقتصادي المضطرب التي شهدته الولايات المتحدة الأمريكية خلال

(1) - إكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، سنة 2010-2011، جامعة الجزائر3، الجزائر، ص: 71-72.

(2) - محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2003، ص: 88.

(3) - حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصارف، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص: 195.

(4) - أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص: 197.

القرن التاسع عشر خاصة بسبب إصدار أوراق البنكنوت أدى بالحكومة الفدرالية إلى إصدار تشريع لتوحيد الأوراق النقدية التي تصدرها البنوك من حيث الفئات و المظهر و الغطاء اللازم للوفاء.

ولقد أدى الذعر الذي حدث عام 1907 في الولايات المتحدة الأمريكية إلى ضرورة مراجعة النظام المصرفي اللامركزي في الولايات المتحدة الأمريكية، وأوصت "اللجنة النقدية القومية" المشكلة لدراسة الأوضاع النقدية و المصرفية بضرورة إخضاع البنوك التجارة لرقابة بنك مركزي.

واستنادا إلى ذلك أسس النظام الاحتياطي الفدرالي بموجب القانون الذي صدر عام 1913 والذي اشترط إقامة نظام إقليمي من بنوك الاحتياطي الفدرالية، لذلك أنشئ في كل منطقة بنك احتياطي فدرالي يقوم بوظائف البنك المركزي في منطقته، ويتكون رأس ماله من مساهمات البنوك التجارية الأعضاء بما يعادل 6% من رأس مال البنك التجاري و احتياطياته.

و رغم ذلك فان بنوك الاحتياطي الفدرالي تعتبر من الناحية الإدارية مؤسسات شبه حكومية تعمل لصالح العام و لا تستهدف تحقيق الأرباح. و يقوم كل من بنوك الاحتياطي الفدرالي بوظائف البنك المركزي في منطقته، و بالخصوص فهو يتمتع بسلطات واسعة في الرقابة على الائتمان المصرفي من خلال سياسة تغيير نسب الاحتياطي و سياسة سعر الخصم، إضافة إلى السوق المفتوحة التي شكلت لها لجنة على المستوى القومي تتكون من مجلس المحافظين ومن رؤساء البنوك الاحتياطية الفدرالية والتي تصدر توجيهاتها الملزمة للبنوك الاحتياطية.

نشير أخيرا إلى أن بنوك الاحتياطي الفدرالي تقوم بجمع و حفظ ودائع الخزينة الأمريكية وتدفع الالتزامات الحكومية كما أنها قد تقرض الخزينة مباشرة.⁽¹⁾

الفرع الثاني: مفهوم البنك المركزي

إن قيام البنك المركزي حاليا بأداء الكثير من الأعمال ذات الطبيعة المختلفة يجعل من الصعب تعريفه وتحديد مفهومه، حيث لا يوجد مفهوم أو تعريف محدد له متفق عليه بين الكتاب والباحثين والجهات المختلفة التي تتولى القيام بهذه المهمة. ومع ذلك يمكن تعريف البنك المركزي على أنه "الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت وتضمن بوسائل شتى سلامة النظام المصرفي، ويوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة وبما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النظام الاقتصادي".⁽²⁾

(1) - محب خلة توفيق، البنوك المركزية في افريقيا، مذكرة لنيل ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة القاهرة، 1990، ص: 19.

(2) - أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد الجامعية، البحرين، 2006، ص: 126.

كما يمكن تعريفه على أنه: "البنك الذي يتصف بأنه بنك الإصدار وبنك البنوك وبنك الدولة فضلا عن كونه أداة إشرافية ورقابية على الجهاز المصرفي كله".⁽¹⁾

كما يعرفه شو (Shaw) بأنه: "ذلك البنك المسؤول عن تنظيم حركة الائتمان" ليركز على وظيفة البنك المركزي في كيفية التحكم في حجمه وتنظيمه.⁽²⁾

وكخلاصة يمكن القول أن البنك المركزي في معظم الدول يعتبر المؤسسة التي تمثل السلطة النقدية وتمارس سلطتها، ويستمد رمزيتها كسلطة نقدية انطلاقا من احتكاره لإصدار النقود القانونية التي تشكل الأساس المادي لسيولة الاقتصاد.

الفرع الثالث: خصائص البنوك المركزية

هناك عدة خصائص تميز البنك المركزي عن غيره من المصارف وهذه الخصائص هي:⁽³⁾

- إن البنوك المركزية مؤسسة نقدية ذات ملكية عامة، فالدولة هي التي تتولى إدارتها والإشراف عليها من خلال القوانين التي تسنها والتي تحدد بموجبها أغراضها وواجباتها وتشارك مع الحكومة في رسم السياسة النقدية، وتنفذ هذه السياسة عن طريق التدخل والتوجيه والرقابة.
- تحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي، لكونه يتمتع بسلطة رقابية على البنوك وله القدرة على خلق النقود دون سواه، وجعل البنوك تستجيب للسياسة النقدية التي يرغب في تنفيذها.
- لا يسعى البنك المركزي لتحقيق الربح وإنما وجد لتحقيق المصالح العامة للدولة، ولكن إن حصل ربح فيكون من قبل الأعمال العارضة وليس الأساسية التي وجد المصرف من أجلها.
- يتمتع بالقدرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية وله قدرة الهيمنة على إصدار النقد وعملية الائتمان في الاقتصاد الوطني.
- هناك بنك مركزي واحد في معظم أقطار العالم باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية حيث يوجد فيها مؤسسة للإصدار النقدي خاضعة لسلطة نقدية ممثلة بمجلس الاحتياطي الفيدرالي، الذي يحدد السياسة النقدية للبلد والتي تلتزم بتنفيذها جميع مصارف الإصدار.

⁽¹⁾ - ريس حدة، دور البنوك المركزية في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية، الطبعة الأولى، إنزك للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2009، ص: 114.

⁽²⁾ - زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص: 25.

⁽³⁾ - المرجع نفسه، ص: 26.

- على خلاف البنوك التجارية، لا يتعامل البنك المركزي عموماً مع الأفراد حيث أنه يهتم بتنظيم عمل البنوك التجارية ومن ثم لا يمكن له أن ينافسها في نشاطها خاصة وأنه يعتبر بنكا لهذه البنوك يحتفظ بالأرصدة التي يوجبها القانون، كما يقوم بإصدار النقود القانونية دون غيره من البنوك ومن هنا لو قام بمنافسة هذه البنوك لخرج عن وظيفته.

المطلب الثاني: إدارة البنك المركزي ووظائفه

تتمثل وظيفة البنك المركزي الرئيسية في الرقابة على البنوك التجارية وتنظيم الائتمان بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية، ورقابة البنك المركزي على البنوك التجارية تتم من خلال الدور الذي تلعبه إدارة البنك المركزي في خلق علاقة وطيدة بين هذا الأخير والبنوك التجارية.

الفرع الأول: إدارة البنوك المركزية

كما هو الحال مع المؤسسات المصرفية بصورة عامة، يدار كل بنك مركزي من قبل مجلس مدراء أو ما يقابل مثل هذا المجلس، سواء دعي مجلس إدارة (المكسيك) أو مجلس الأوصياء (بلجيكا) أو مجلس الإشراف (النرويج)، أو مجلس السياسة (اليابان) أو لجنة العملة (في العديد من بلدان أمريكا اللاتينية وآسيا)، وفي بعض البلدان مثل سويسرا، الدانمارك و ألمانيا، يكون للمصرف المركزي أيضا مجلس تدبير مهمته و إنجاز العمل اليومي للمصرف، ويتكون من المحافظ أو الرئيس أو اثنين إلى أربعة أعضاء آخرين.

أما فيما يخص مدى مشاركة الدولة في تعيين المدراء، لا بد من التمييز بين البنوك المركزية المملوكة بالكامل للدولة والبنوك الأخرى، ففي الحالة الأولى يتم تعيين جميع المدراء باستثناء حالات قليلة، يتم التعيين من قبل الحكومة سواء عن طريق رئيس الدولة أو من قبل مجلس الوزراء، أو مباشرة من قبل وزير المالية بموافقة أو بدون موافقة دستورية لمجلس الوزراء أما فيما يخص البنوك المركزية التي تملك الدولة جزءا من رأس المال فقط أو لا تملك منه شيئا، فإنها قد تمسكت بدرجات مختلفة من المشاركة في تعيين المدراء والمحافظ ونائب المحافظ أو الرئيس ونائبه، أما في بعض البلدان التي يكون مطلوب فيها من المصارف التجارية بموجب القانون الاكتتاب بكل أو جزء من رأس مال البنك المركزي، أعطيت لهذه المصارف الحق بتسمية بعض مدراءها أو موظفيها كمدراء في البنك المركزي، علاوة على ذلك، فقد اشترطت العديد من البلدان تمثيل الخزينة المالية في مجلس مديري البنوك المركزية.⁽¹⁾

(1) - زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 108-109.

الفرع الثاني: وظائف البنوك المركزية

إذا كان لكل بنك مركزي في دولة معينة سميات خاصة تميزه عن غيره من البنوك المركزية في الدول الأخرى إلا أنه يمكن تحديد سمات أو وظائف مشتركة بين البنوك المركزية في الدول المختلفة، فهذه البنوك تتمتع بامتياز الإصدار ومن ثم فهي التي توجد النظام المصرفي كما تجتمع لديها أغلب عمليات السوق المصرفي، فإن النقود الورقية التي يصدرها البنك المركزي تمثل في الواقع جزءا هاما من النقود المتداولة الأمر الذي دفع البنوك التجارية على التعامل مع البنك المركزي أو الاحتفاظ لديه بأموالها كوديعة لديه وبذلك ازدادت أهمية البنك المركزي في مواجهة البنوك التجارية.

كما أن البنك المركزي في كثير من الحالات يقدم قروضا للحكومة وائتمان لسائر البنوك الأخرى، فهو في قمة النظام المصرفي، ومن ثم يتولى رسم السياسة النقدية وفقا لما تقتضيه الظروف الاقتصادية الخاصة بالدولة.

بالإضافة إلى ما تقدم فإن البنك المركزي يعتبر الرقيب على الائتمان في الاقتصاد الدولي خاصة، فإن لديه الوسائل التي تمكن من توجيه هذا الائتمان لتحقيق أهداف السياسة النقدية العامة للدولة، وعلى هذا الأساس يمكن تحديد وظائف البنك المركزي على النحو التالي:

- البنك المركزي هو بنك الإصدار.
- البنك المركزي هو بنك الحكومة.
- البنك المركزي هو بنك البنوك.
- البنك المركزي هو الرقيب على الائتمان.

أولا: البنك المركزي هو بنك الإصدار

الإصدار النقدي هو العملية التي يقوم بواسطتها البنك المركزي بوضع نقود قانونية بحوزة الاقتصاد ككل (حكومة، مؤسسات، أفراد)، ويتجسد ذلك ماديا وفنيا في طبع ورق النقد بحوزة البنوك، ووضعا في التداول، ولكن ما يجب معرفته هو على أي أساس يقوم البنك المركزي بوضع هذه الأوراق أو إصدار هذه النقود؟.

مبدئيا لا يقوم البنك المركزي بهذه العملية انطلاقا من فراغ ولكن يقوم بذلك تبعا لحصوله على إحدى الأصول التالية: ذهب، عمولات أجنبية، سندات الخزينة وسندات تجارية، تسمى هذه

الأصول غطاء الإصدار النقدي وهي حق له ويصدر نقود (ورقية ومعدنية) بقيمة هذه الأصول المحصل عليها وتعتبر التزاما عليها اتجاه الجهات التي تنازلت له عنها (الحكومة، البنوك...) ويمثل أساس الإصدار النقدي من طرف البنك المركزي في حصوله على أصول حقيقية ونقدية فيقوم بتنفيذها وكل أصل من هذه الأصول يمثل موقفا ووضعاً معيناً للحالة الاقتصادية.⁽¹⁾

وقد يرجع قصر هذا الدور في مؤسسة واحدة إلى عوامل عدة تتلخص فيما يلي:⁽²⁾

- الرغبة في توحيد النقد المتداول، ومنع تعدد العملات، فهذا يعني تعدد جهات الإصدار مما يؤدي إلى فوضى في التعامل، وكذلك كانت النقود المتعددة ستتداول بعملات خصم مختلفة بالمقارنة بقيمتها الاسمية الأمر الذي يؤدي إلى فوضى نقدية.

- مع ازدياد حجم النقود التي تخلقها البنوك التجارية أصبح من الضروري خلق نوع من الائتمان من طرف البنك المركزي، وهذا يمكن الدولة من مراقبة الائتمان بطريقة فعالة فعند إصدار البنك المركزي النقود الورقية يستطيع مراقبة البنوك التجارية كلما توسعت عملية الائتمان خاصة أنه يمثل الملجأ الأخير الذي تلجأ إليه البنوك التجارية للحصول على كميات إضافية من النقود الورقية كلما زادت عملية الائتمان التي تؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة الطلب على أوراق النقد ومن هنا تصبح الرقابة من خلال مؤسسة واحدة وهي البنك المركزي أكثر فعالية.

- إن تركيز الإصدار لدى البنك الواحد وهو البنك المركزي الذي تدعمه الدولة يضفي على العملة نفسها قدراً كبيراً من الدقة.

- البنك المركزي له سلطة إصدار النقود وهذا الإصدار يكون مقيداً إذ يجب توفير غطاء لازم لهذه الأوراق المصدرة أي الحصول على رصيد احتياطي لعملة قبل عملية الإصدار، ويقوم البنك المركزي بالإصدار النقدي عندما تقدم له البنوك التجارية أو الحكومة الذهب والعملات الأجنبية حيث تعتبر عملية إصدار الأوراق النقدية عبارة عن تحويل الأصول إلى وحدات نقدية.

ثانياً: البنك المركزي هو بنك الحكومة

فهو يقوم بمختلف الأعمال المصرفية التي تحتاجها الإدارة الحكومية في خدمة الحكومة ومستودع لأموالها التي تحصلها عن طريق الضرائب والرسوم وغيرها، وعليه تسحب الشيكات والحوالات التي تستخدمها في وفاء ديونها، كما يحتفظ بحسابات المصالح والهيئات والمؤسسات

(1) - ضياء مجيد موسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 250.

(2) - مصطفى رشدي شيحة، مرجع سبق ذكره، ص: 180، 181.

الحكومية، ويقوم بنفس الوظائف التي يقوم بها البنك التجاري لعملائه حيث أن الحكومة تودع أموالها الحاضرة في شكل حسابات جارية لدى البنك المركزي، ومن ثم يدفع الشيكات التي تسحبها الحكومة على هذه الودائع ويحصل لحساب الحكومة الشيكات التي تسحبها لصالحها ويحول المبلغ لحسابها من حساب لآخر ومن مكان لآخر.⁽¹⁾ كما انه يمثل جهة الإقراض التي يمكن للدولة أن تلجأ إليها للحصول على قروض وتسهيلات ائتمانية لمقابلة عجز الموازنة العامة أو الحصول على قروض قصيرة الأجل ريثما تقوم بتحصيل مستحققاتها من الضرائب أو القروض من الأفراد بالإضافة إلى قروض غير عادية في حالات الكساد أو الحروب أو الطوارئ.

فمثلا يقبل البنك المركزي السندات الحكومية وتعتبر حقا له ويقدم مقابلها نقود للخرينة فنقول أن البنك المركزي قد نفذ دين الحكومة أي أصدر نقود قانونية مقابل استلامه لهذه السندات، وتسمى هذه الديون تسيقات للخرينة أو قروض للحكومة وهي في الوقت الراهن من بين أهم غطاءات الإصدار النقدي في معظم الدول.⁽²⁾

كما يباشر البنك المركزي حسابات الحكومة وتنظم عن طريق مدفوعاتها وخصوصا الحسابات والمدفوعات الخارجية إذ أنه المشرف على الاتفاقيات المالية التي عقدها الحكومة مع الخارج وبالتالي فهو يمول الحكومة بالعملات الأجنبية التي قد تحتاجها لمواجهة الالتزامات الخارجية.

ومن خلال تواجد حسابات الحكومة والعمليات التي تتعلق بماليتها لدى البنك المركزي يمكن توجيه النشاط الاقتصادي للدولة، حيث يكون البنك المركزي على دراية كافية بسائر التطورات التي تحدث ومن ثم يستطيع أن يشير على الحكومة بالسياسة التي يتعين إتباعها لتفادي أي آثار سلبية تضر بالاقتصاد القومي.

ثالثا: البنك المركزي بنك للبنوك

تنشأ النقود القانونية من طرف البنك المركزي ونظرا لاحتكاره لمثل هذا الامتياز فهو يمثل الملجأ الأخير للإقراض حيث تعود إليه البنوك التجارية إذا لم تجد سيولة في مكان آخر لذلك يقال عنه بنك البنوك، كما أن هذه النقود تستعمل من طرف البنوك التجارية كاحتياطي مقابل الودائع التي تخلقها، لذلك ازدادت أهمية البنك المركزي في نظام البنوك ويمكن حصر هذه المهام فيما يلي:⁽³⁾

(1) - مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص: 230.

(2) - طاهر لطرش، تقنيات البنوك، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص: 41.

(3) - مجدي محمود شهاب، مرجع سبق ذكره، ص: 244.

1- منح القروض التجارية:

يقوم البنك المركزي كأى بنك آخر بتقديم الائتمان ومنح القروض، ولكن ما يميز البنك المركزي هو أن قروضه تقدم للبنوك وليس للأفراد أو المشروعات، والبنك المركزي يقرض هذه البنوك وهنا قيل أنه المقرض الأخير للنظام المصرفي، وفي الواقع عندما يتولى البنك المركزي إقراض البنوك التجارية فهو يقوم بإصدار النقود الورقية التي تساوي مقدار القرض، وهو يقدم قروضا مقابل فائدة تسمى بسعر البنك ويسمى أيضا بالسعر الرسمي وهو غير السعر القانوني الذي يضعه القانون كحد أعلى لسعر الفائدة في السوق.

2- إعادة خصم الأوراق التجارية وأذونات الخزينة:

إعادة الخصم هي وسيلة يلجأ بموجبها البنك إلى البنك المركزي للحصول على السيولة مقابل التنازل له عن سندات هذا البنك بخصمها للغير في مرحلة سابقة ويمكن أن تكون هذه السندات تجارية أو عمومية، ولكن دون أن يتعدى تاريخ استحقاقها مدة معينة تتحدد بحسب نوع السندات وطبيعتها، وبالتالي يكون البنك المركزي هو المسؤول عن توفير الأصول المالية للبنوك التجارية من خلال هذه العملية خاصة في حالة الطوارئ حيث تؤدي هذه العملية والسيولة لهيكل الائتمان بتحويل أصول معينة إلى نقود حاضرة، ومعنى إعادة الخصم أيضا هو زيادة النقود الورقية حيث يتلقى البنك المركزي فائدة أو عمولة معينة لإتمام هذه الخدمة ويسمى سعر الفائدة هنا بسعر إعادة الخصم وهو يتحدد على ضوء سعر البنك بحيث يكون سعر البنك عادة هو سعر إعادة الخصم فلما يحدد البنك المركزي سعر البنك فهو يحدد في الواقع سعر الفائدة في السوق بطريقة غير مباشرة.

3- الاحتفاظ بودائع وأرصدة البنوك التجارية:

تحتفظ البنوك التجارية بأرصدة وودائع مختلف الأفراد والمشروعات وتحتفظ هذه الأخيرة بهذه الودائع والأرصدة لدى البنك المركزي وقد يكون ذلك طواعية منها وقد يتم ذلك بناء على نص القانون بذلك، وإن كانت معظم التشريعات تنص على ضرورة احتفاظ البنوك التجارية بنسبة من التزاماتها التجارية في صورة سائلة لدى البنك المركزي.

4- الإشراف على عملية المقاصة:

من المتعارف عليه أن البنك يقوم بصرف دفاتر الشيكات لأصحاب الحسابات الجارية وذلك لتسهيل عملية السحب من الحسابات الجارية شخصيا، أو بشيكات تحرر لمستفيدين آخرين غير

أصحاب الحسابات الجارية، أما الشيكات التي تودع لدى البنك وتكون مسحوبة على حسابات جارية لدى البنوك الأخرى فيتم جمعها يوميا وتبادلها مع البنوك المختلفة ليتم تحصيلها ويتم هذا التبادل في قسم خاص بالبنك المركزي يسمى قسم المقاصة حيث يقوم البنك بإرسال مندوب عنه إلى المقاصة يوميا في ساعات متفق عليها حاملا معه كل الشيكات المودعة بالحسابات الجارية بذلك البنك والمسحوبة على البنوك الأخرى، ويتم تبادل الشيكات بين مندوبي البنوك وتوزيع الشيكات المقدمة للمقاصة على البنوك.

رابعاً: البنك المركزي هو الرقيب على الائتمان

تقبل المصارف التجارية من الأفراد أنواعا مختلفة من الودائع منها ما هو قابل للسحب فورا عند الطلب ومنها ما يكون سحبه مقيدا بمدة، من النوع الذي يهمننا هنا هو النوع الأول أي الودائع تحت الطلب وهي الالتزامات المصرفية بدفع مبلغ من النقود القانونية للمودع أو لأمره عند الطلب وتستعمل الشيكات لأوامر الدفع في نقل ملكية هذه الودائع من شخص إلى شخص آخر، أي أنها تقوم مقام النقد القانوني بين المتعاملين بها، ولذلك تعتبر جزءا من الكتلة النقدية للبلد.

ولما كانت البنوك التجارية بمجموعها قادرة على خلق المزيد من النقود المصرفية على شكل ودائع بها قد يوازى عدة أضعاف ما يودع لديها من ودائع أولية، لذلك نرى أن البنوك التجارية تشاطر البنوك المركزية بصورة غير مباشرة في إصدار النقود، ولم تتقطن البنوك المركزية إلى هذا الأمر في أول نشاطها فيما كانت تضع القوانين التي تنظم وتقيّد عملية إصدار النقود القانونية من البنك المركزي، فقد تركت البنوك التجارية تمارس إنشاء النقود المصرفية على دفاتها بحرية هادفة من وراء ذلك إلى تحقيق أقصى قدر ممكن من الأرباح دون اعتبار لما ينتج عن ذلك من تأثيرات سلبية على النظام الاقتصادي، وعمليات الإقراض والاستثمار التي تمارسها البنوك التجارية تؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية، فكلما كانت البنوك سخية في منح الائتمان أدى ذلك إلى إحداث تأثير على حجم عرض النقد.

ولا يخفى ما لذلك من آثار على القدرة الشرائية للنقود على مستوى النشاط الاقتصادي ولكن هذا الوضع لم يستمر طويلا حيث أدركت الدول الدور الخطير الذي تلعبه النقود المصرفية في الحياة الاقتصادية خاصة بعد ازدياد تداول هذا النوع من النقود في المعاملات لما له من ميزات كثيرة ملائمة، وكان لا بد من أن يقوم البنك المركزي بدور هام في تنظيم عمليات الائتمان وتعتبر هذه الوظيفة من أهم الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي في مختلف دول العالم.

المطلب الثالث: تحليل ميزانية البنك المركزي

تتألف ميزانية البنك المركزي من جانبين رئيسيين هما:

أولاً: جانب الموجودات أو الأصول ويضم حقوق البنك المركزي على العالم الخارجي والقطاع الحكومي والمؤسسات المصرفية وتمثل الموجودات استخدامات أموال المصرف.

ثانياً: جانب المطلوبات أو الخصوم ويحتوي على حقوق الدائنين اتجاه موجودات المصرف وتمثل المطلوبات مصادر أموال المصرف. ويمكن تصوير ميزانية البنك المركزي في الجدول التالي:

الجدول رقم(08): ميزانية البنك المركزي

المطلوبات	الموجودات
1- النقد الاحتياطي.	1- الموجودات الأجنبية
أ- عملة في التداول.	
ب- ودائع المصرف التجاري لدى « CB »	
ج- ودائع المؤسسات المالية أخرى لدى « CB »	
2- الودائع الحكومية.	2- حقوق على الحكومة
3- المطلوبات الأجنبية.	3- حقوق على المصارف التجارية.
4- حسابات رأس المال.	4- حقوق على المؤسسات المالية.
5- المطلوبات الأخرى.	5- موجودات أخرى.

المصدر: زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار يازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 111.

يوضح الجدول السابق البنود التي يتضمنها جانب الميزانية (الموجودات والمطلوبات) والتي يمكن اختصارها فيما يلي:⁽¹⁾

أولاً: جانب المطلوبات (مصادر الأموال)

ويتألف جانب المطلوبات من العناصر التالية:

⁽¹⁾ - زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 112-114.

1- النقد الاحتياطي:

يمثل القاعدة النقدية أو الأساس النقدي أو ما يطلق عليه أيضا بالنقود ذات القوة العالية، ويتكون من العملة المصدرة (الأوراق النقدية و المسكوكات المساعدة) خارج الجهاز المصرفي مضاف إليه احتياطات المصارف النقدية أي النقد الاحتياطي = الأساس النقدي = العملة في التداول + احتياطات المصارف النقدية.

ويستطيع البنك المركزي من خلال الاحتياطي النقدي التحكم في سيولة المصارف التجارية وقابليتها الاقراضية وبالتالي في مقدارها على تغيير العرض النقدي.

2- الودائع الحكومية:

بما أن البنك المركزي يحصر تعامله مع الحكومة والمؤسسات المالية الوسيطة ولا يقيم في الغالب علاقة مع القطاع الخاص لهذا فإنه لا يقبل ودائع الأفراد والمشروعات الخاصة، والبنك المركزي بصفته الوكيل المالي للحكومة يعهد إليه حفظ الحسابات الجارية لديه.

3- المطلوبات الأجنبية:

ويتكون من التزامات البنك المركزي تجاه العالم الخارجي وأهم فقراته هي:

أ- المخصص من حقوق السحب الخاصة.

ب- حساب صندوق النقد الدولي.

ج- أرصدة اتفاقيات الدفع الثنائية.

4- حسابات رأس المال:

وتعكس هذه الفقرة الموارد الذاتية للمصرف المركزي وتشتمل على رأس المال المدفوع والاحتياطات والبنك المركزي لا يعتمد على رؤوس الأموال الخاصة في تأدية عملياته النقدية والمالية، فالقسم الأكبر من موارده يستمدّها من موارد خارجية.

5- المطلوبات الأخرى:

وتشمل على المطلوبات الغير المصنفة في البنود أعلاه.

ثانيا: جانب الموجودات (استخدامات الأموال)

وتعكس استثمارات أموال البنك المركزي وتتألف من العناصر التالية:

1- الموجودات الأجنبية:

وتتكون من:

- أ- الذهب النقدي الذي تحتفظ به السلطات النقدية كغطاء للعملة أو ضمن موجوداتها المالية.
- ب- العملات الأجنبية القابلة للتحويل.
- ج- الودائع لدى المصارف الأجنبية.
- د- حقوق السحب الخاصة.
- هـ- مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي.
- و- الاستثمارات الأجنبية.

2- الحقوق على الحكومة:

وتشمل على استئانة الحكومة من البنك المركزي لتمويل مصروفاتها سواء:

- أ- بطريقة مباشرة كمنح السلف النقدية.
- ب- أو عن طريق شراء السندات الحكومية وأذونات الخزينة العامة.

3- الحقوق على المصارف التجارية:

وتمثل الائتمان الممنوح من قبل البنك المركزي لهذه البنوك سواء:

- أ- السلف المباشرة.
- ب- إعادة خصم أصولها المالية كالموجودات المالية الحكومية والأوراق التجارية.

4- الحقوق على المؤسسات المالية الأخرى:

وتشمل على الائتمان المقدم من قبل البنك المركزي للمصارف الاختصاصية أو ما تعرف أيضا بمصارف التنمية وبنوك الادخار.

5- الموجودات الأخرى:

وتضم بقية الموجودات التي لم تدرج في البنود أعلاه مثل الموجودات الثابتة والصكوك قيد التحصيل.

وأخيرا يجب أن نذكر، وبعد الرجوع إلى ميزانية البنك المركزي بأننا نستطيع تقدير العوامل المحددة للعملة المتداولة كجزء من عرض النقد، وبما أن أية ميزانية تقوم على أساس القيد المحاسبي المزدوج، وذلك بتساوي جانب الموجودات مع جانب المطلوبات، كذلك يمكن كتابة ميزانية البنك المركزي في صورة المعادلة التالية:

$$\text{الموجودات} = \text{المطلوبات}$$

وبما أن المطلوبات تشمل على فقرات عديدة (ذكرت سابقا) فإن المعادلة الأساسية الأولى يمكن أن تكتب من جديد كما يأتي:

$$\text{الموجودات} = \text{العملة المتداولة} + \text{ودائع المؤسسات المالية} + \text{الودائع الحكومية} + \text{الالتزامات الأجنبية} + \text{حسابات رأس المال} + \text{المطلوبات الأخرى}$$

وهكذا تكون:

$$\text{العملة المتداولة} = \text{الموجودات} - (\text{ودائع المؤسسات المالية} + \text{الودائع الحكومية} + \text{الالتزامات الأجنبية} + \text{حسابات رأس المال} + \text{المطلوبات الأخرى}).$$

المبحث الثاني: استقلالية البنوك المركزية

يعتبر البنك المركزي من المؤسسات المالية العامة التي تعتمد عليها الدول في مراقبة إدارة السياسة النقدية من أجل تحقيق أهداف هذه الأخيرة، والتي تتمثل في مستوى مرتفع للعمالة والاستقرار في سعر الفائدة والأسواق المالية وأسواق الصرف ونظر لدقة هذه الأهداف منحت استقلالية البنوك المركزية.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي والتاريخي للاستقلالية

حيث سنتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم استقلالية البنوك المركزية و الإطار التاريخي لها.

الفرع الأول: مفهوم استقلالية البنوك المركزية

يقصد باستقلالية البنك المركزي بأنه المفوض الوحيد المكلف بحماية قيمة العملة المحلية وتحقيق استقرار الأسعار، ويتمتع المسؤولون الرسميون في البنوك المركزية بالاستقلالية خصوصا فيما يتعلق بتعيينهم وعدم الاستغناء عن خدماتهم قبل انتهاء عهدهم المحددة قانونا، كما يتمتع البنك المركزي بالاستقلال المالي، تكون استقلالية البنك المركزي إذا كان يتميز بالوحدة العضوية مميزة عن الحكومة، ومن جهة ثانية يستطيع رسم وتطبيق السياسة النقدية حسب قرارات أعضاء البنك المركزي وذلك بدون تأثير مباشر أو مضاد من قبل الحكومة.⁽¹⁾

ومنه يمكن تحديد مفاهيم للاستقلالية كما يلي:⁽²⁾

المفهوم الأول: يتمثل في عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي اليومي المستمر، المتمثل في تعيين نوع من القواعد للسياسة النقدية يتحتم إتباعها حتى وإن كانت هذه القواعد تحد من حرية البنك المركزي في التصرف عند إدارته للسياسة النقدية إلا أنها تضمن عدم وجود أي تدخل من السلطة السياسية وتضمن له الاستقلال عنها.

المفهوم الثاني: ويعني منح البنك المركزي الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطة التنفيذية من جهة، ومن خلال منحه حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ سياسته النقدية.

وأیضا هي مدى قدرة البنك المركزي على تحديد السياسة النقدية دون أي تدخل من الحكومة.⁽³⁾

(1) - أكن لونيس، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

(2) - عياش قويدر، إبراهيم عبد الله، أثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية بين - النظرية والتطبيق -، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية- واقع وتحديات - ، جامعة الأغواط، الجزائر، ص: 57.

(3) - Sylvester Eijffinger and Macro Hoeberrichts « the trade off » between central bank independence conservativeness, oxford, economic papers, vol 50.n°03.july 1998, p :309.

وقد أسهم العديد من الاقتصاديين ومحافظي البنوك المركزية في تحديد العناصر المختلفة لاستقلالية البنك المركزي، وأن كان من الملاحظ عدم تعرض أحد هؤلاء لكافة العناصر والمتغيرات المتعلقة بالاستقلالية، ومن بين أفضل الآراء التي توضح جوانب الاستقلالية يذكر رئيس البندرنك (Schesinger 1993) بأن استقلالية البنك المركزي تعني:⁽¹⁾

- استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة والبرلمان "استقلالية مؤسسية".

- إتاحة أدوات السياسة النقدية بالكامل والحرية السياسية والاقتصادية في استخدام هذه الأدوات.

- تعيين الأشخاص المكلفين بصناعة القرار من الأعضاء الذين يستقلون في أي رأي خارج البنك المركزي "استقلالية الشخصية".

وتجدر الإشارة إلى انه يجب التمييز بين الاستقلالية في تحديد الأهداف والاستقلالية في تحديد الأدوات فعندما لا يكون هناك تحديد دقيق لأهداف البنك المركزي والسياسة النقدية نقول بأنه يتمتع باستقلال في تحديد الأهداف، ويتمتع البنك المركزي بسلطة مطلقة في تحديد أهدافه، أما فيما يتعلق باستقلال في تحديد الأدوات فإنه يعتبر مستقلاً إذا كانت له السلطة وحرية التصرف الكامل في وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي يراها مناسبة لتحقيق أهدافه.⁽²⁾

الفرع الثاني: تطور الاستقلالية وعوامل ظهورها

إن قضية استقلالية البنوك هي ليست وليدة اللحظة وإنما تعود جذورها الأولى إلى بدايات القرن التاسع عشر عندما ذكر الاقتصادي الانجليزي (David Ricardo) عام 1824، انه لا يمكن الاعتماد على الحكومة في السيطرة على إصدار النقود الورقية لأنه يؤدي إلى الإفراط في استخدامها، اقترح أن يتم وضع احتكار الإصدار النقدي في أيدي نواب يتم تفويضهم عن طريق مجلس النواب.⁽³⁾

وقد شهدت العلاقة بين البنوك المركزية والحكومات منذ نشأتها وحتى الوقت الحاضر العديد من التطورات بسبب تطور وظائف تلك البنوك وتطور النشاط الاقتصادي بصورة عامة، حيث ظهرت

(1) - منصور زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية-واقع وتحديات-، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 424.

(2) - Jean Pierre pattat, contenu et criteres de l'indépendance des Banque centrales dossier : l'indépendance de la banque centrale », revue d'économie financière, N°22, paris, 1992, p :20.

(3) - بناني فتيحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي - دراسة نظرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009، ص:125.

الدعوة إلى استقلالية البنك المركزي بعدما تجاوزت مهمة البنك وظيفة إصدار النقود إلى التأثير في اقتصاديات الدول من خلال التناسق بين حجم المعروض النقدي ومصلحة الاقتصاد واستقرار قيمة عملة الدولة، وأصبحت هناك رغبة في دعم استقلالية البنوك المركزية سياسيا وعدم تدخل الحكومات في أعمال تلك البنوك، إلا أن هذه العلاقة أخذت منحى جديد بعد حدوث الكساد العالمي الكبير (1929-1933) حيث لجأت كثير من الدول إلى زيادة اقتراضها من مصارفها المركزية لتلبية احتياجاتها في تمويل الحرب العالمية الثانية ومن ثم إصلاح ما دمرته الحرب وقد أدت هذه الظروف إلى اتخاذ معظم الحكومات قرارات بتحويل ملكية هذه المصارف إلى ملكية الدولة، كمصرف كوينهاجن الوطني عام 1936 ومصرف الاحتياطي النيوزلندي ومصرف كندا وبذلك فقدت معظم البنوك المركزية استقلاليتها التي تمتعت بها من قبل.⁽¹⁾

إلا أنه يمكن القول بصفة عامة أن العلاقة بين البنوك المركزية والحكومات قد تطورت بعد الكساد العالمي الكبير وخصوصا في الحقبة الأخيرة من القرن العشرين، إذ أقدمت كثير من الدول على اعتماد برامج لإصلاح هياكلها الاقتصادية وخصوصا المالية منها وما يتعلق منها بالبنك المركزي إلى الأخذ بمبدأ الاستقلالية كشرط ضروري لتحقيق سياسة نقدية واقتصادية متوازنة وهذا ما أكدت عليه معاهدة ماسترخيت (1992) التي نصت على أن تكون المصارف المركزية للدول الأعضاء مستقلة عن السلطات السياسية وعن أي تدخلات أخرى تؤثر في هدفها الرئيسي القاضي بتحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار وإن تمتع المصارف المركزية عن أخذ تعليماتها من حكوماتها وأن تمنع المصارف عن تقديم أي تسهيلات مالية لمصلحة الحكومة أو أي سلطة عامة أخرى وإن يكون لجلسات تلك المصارف مدققون خارجيون مستقلون.⁽²⁾

المطلب الثاني: دوافع ومبررات استقلالية البنوك المركزية

سوف نسلط الضوء في هذا المطلب على الدوافع و المبررات التي أدت إلى استقلالية البنوك المركزية فيما يلي:

الفرع الأول: دوافع الاتجاه نحو استقلالية البنوك المركزية

هناك عدة دوافع للاتجاه نحو استقلالية البنوك المركزية، وهذه الأسباب نتجت عن بين البنوك المركزية والسلطات التنفيذية، والمتمثلة أساسا في الخزينة العامة، وهناك عدة دراسات وتجارب

(1) - زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 117.

(2) - القيسي كمال، استقلالية البنوك الجزائرية لتفادي الأزمات المالية، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.banqucatrale.gov.2006> , Consultrer le 12/03/2015

أثبتت ضرورة التوجه نحو استقلالية البنوك المركزية عن السلطات التنفيذية للدولة، ونذكر من بين هذه الأسباب والدراسات ما يلي: (1)

1- سعي الحكومة للسيطرة على البنوك المركزية لتوجيه السياسة النقدية بما يخدم سياستها المالية والاقتصادية، بصفة عامة، ووصل الأمر إلى حد فرض تطبيق بعض السياسات النقدية التي تساهم في التضخم وتخدم الموازنة العامة كالإصدار النقدي بدون مقابل للعملة.

2- انهيار نظام بريتن وودز وارتفاع معدل التضخم في كل من الدول الرأسمالية المتقدمة وكذا الدول النامية، حيث كان ينظر إلى ظاهرة التضخم كنتاج للسياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية، تحت ضغط السلطات السياسية وكل هذا أدى إلى إعادة النظر في ترتيب السياسة النقدية للبنوك، بما يؤدي إلى تخفيض التضخم، وهذا يعني الاستقلال عن السلطات التنفيذية.

3- تأثير الاقتصاد السياسي على السياسة النقدية، وذلك ما يسمى (الدورة السياسية للنشاط الاقتصادي)، والتي يرجع أساسها إلى ما لوحظ من تأثير لنتائج الانتخابات على الوضع الاقتصادي وأثناء الانتخابات، وذلك بهدف إحداث رواج اقتصادي قبل تاريخ الانتخابات ولو كان رواجاً قصير المدى، فالمهم عندهم أن يستمر الرواج لحين نجاحهم في الانتخابات.

4- نتائج بعض الدراسات التي قامت بقياس استقلالية البنك المركزي بالاعتماد على مقاييس ومؤشرات ونذكر من بين هذه الدراسات:

• دراسة Parkin-Bade (1985): والتي تعتمد على مقياسين رئيسيين وهما:

- مدى تأثير الحكومة على سياسات البنك المركزي، من حيث تعيين أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي ومدى تمثيل الحكومة في هذا المجلس.

- مدى تأثير الحكومة على سياسات البنك المركزي، من حيث تحديد أجور أعضاء مجلس إدارة البنك المركزي، وعلى التحكم في ميزانية البنك المركزي وكيفية توزيع أرباحه.

• دراسة Alesina (1988): لها نفس مؤشرات Parkin وBade.

• دراسة G-Gabellini D-Mascaandro V-Grilli (1991) ولها مؤشرات اثنان:

(1) - بلعوز بن علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة ورقلة، أيام 11-12 مارس 2008، ص: 4، 5.

- الأول سياسي على نفس خط دراسة "Parkin-Bade".
- الثاني اقتصادي يقيس استقلالية البنك المركزي بمدى سلطة الحكومة في تحديد الشروط التي يمكن للحكومة أن تقتض من البنك المركزي، وكذا تحديد الأدوات النقدية التي يستخدمها البنك .
- دراسة A-Cukierman (1992) استخدمت ثلاثة مقاييس وهي:
 - الأول قانوني لقياس مدى استقلالية البنك المركزي في نشر بياناته.
 - الثاني تطبيقي قائم على نتائج الاستبيان.
 - الثالث تطبيقي قائم على أساس معدل تغير محافظي البنوك المركزية.
- كما أنه هناك دراسات أخرى، وكل هذه الدراسات اجتمعت على أن وجود بنك مركزي مستقل في دولة ما، من شأنه أن يؤدي إلى خفض معدلات التضخم دون التأثير السلبي على معدلات النمو وبالتالي هذه الدراسات نادى بضرورة استقلالية البنوك المركزية.

- 5- الارتباط بين استقلالية البنك المركزي، وبين استقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية حيث كان للبنك المركزي أهداف عديدة مجبر على تحقيقها وهذه الأهداف معظمها أهداف خاصة بالسياسة الاقتصادية الكلية للدولة (كالتشغيل وتمويل عجز الميزانية...الخ).
- 6- إن استقلالية البنوك المركزية عن الحكومة تجعله لا يخضع لها، وذلك في حالة طلبها وإلحاحها على الإصدار النقدي الفائض، لأن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار داخل إقليم الدولة.

الفرع الثاني: مبررات استقلالية البنك المركزي

لقد تزايد الاهتمام في العشرية الأخيرة بإعطاء استقلالية أكبر للبنوك المركزية في صياغة السياسة النقدية، وأدت التطورات في هذا المجال إلى إثارة مسائل هامة حول العلاقة بين البنوك المركزية وحكوماتها، ورغم أن فكرة الاستقلالية لاقت تأييدا كبيرا إلا أنه لا تحظى بموافقة عامة.⁽¹⁾

أولا: المبررات المؤيدة للاستقلالية

تتمثل المبررات المؤيدة للاستقلالية للبنوك المركزية في النقاط التالية:⁽²⁾

(1) - مارتا قاستيلو برانكو ، مارك سوينبون، استقلالية البنك المركزي هل يمكن أن يساهم في تحسين الأداء في مجال التحكم في التضخم، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1992، ص ص: 19-20.

(2) - اكن لوئيس، مرجع سبق ذكره، ص 91.

1- إن مصداقية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق والإبقاء على استقرار الأسعار في الأجل الطويل مع حد أدنى من التكاليف الاقتصادية سوف تتحسن، إن كانت صياغة السياسة النقدية بين أيدي مسؤولين بعيدين عن السياسة ويكون بإمكانهم النظر والتفكير للمدى البعيد، ولقد صيغ الأساس الفكري لهذا المبرر مرتبطاً بمسألة "عدم الاستقرار الزمني" حيث أن آجال تأثير السياسة النقدية طويلة ومتغيرة .

2- بما أن البنك المركزي هو الذي يقوم بالإصدار النقدي ينبغي المحافظة على استقلاله لأن الصلاحية المعطاة له في هذا الإطار قد تستغل من طرف السلطات العامة، لذا يجب أن يكون بعيداً عن التأثيرات الخاصة حتى يبقى قادراً على مقاومة الضغوطات التي يمكن أن يمارسها عليه المستفيدون من القروض، وإذا فقد استقلاله فقد يفقده أيضاً مرونته بالنسبة للسياسة النقدية.

3- توصلت الدراسات التطبيقية التي بحثت في العلاقة بين استقلال البنك المركزي وبين معدلات التضخم إلى أنه كلما ارتفعت درجة استقلالية البنك المركزي كلما كان معدل التضخم منخفضاً دون التأثير على النمو، فالمقصود هنا بالاستقلال توفير أكبر قدر من المرونة اللازمة للبنك المركزي لكي يستطيع أن يؤدي دوره في تنفيذ سياسة الحكومة بكفاءة وان يستطيع أن يقدم إليها النصح في حرية، إلا أن مصممي السياسة النقدية عادة ما يختارون وضع إجراءات تحد بدرجة ما من نطاق حريتهم غير إجبارية كلياً، جعلها لا تحل مشكلة المصداقية.

ثانياً: المبررات المعارضة لاستقلالية البنك المركزي

رغم تعدد المبررات التي تدعو إلى استقلالية البنك المركزي، فإن هناك اتجاهها آخر يدعو إلى عدم منح هذه الاستقلالية، ويستند أنصار هذا الرأي إلى المبررات الآتية:⁽¹⁾

1- يرى أنصار هذا الرأي أن فكرة قيام مسؤولي البنوك المركزية غير المنتخبين بتحديد عنصر أساسي في السياسة الاقتصادية، هو أمر يتنافى مع مبادئ الديمقراطية، كما أن أي بنك مركزي لا يكون مستقلاً تماماً عن الحكومة إذ أن لهذه الأخيرة العديد من القنوات الرسمية وغير الرسمية التي تستطيع من خلالها التأثير على السياسة النقدية وأنها في الحالات القصوى تستطيع تغيير النظم الأساسية للبنك المركزي.

2- أن السياسة النقدية ينبغي أن تتسق مع السياسات الاقتصادية الأخرى لتحقيق الأهداف العامة الاقتصادية، فالبنك المركزي الذي يتمتع بالاستقلالية فلا يوجد ضمان لهذا الاتساق وان موقف

(1) - المرجع نفسه ، ص: 92.

نظام البنك المركزي كمنظم لعرض النقود يتميز بميل السلطات النقدية لصالح السياسات الموضوعية للحفاظ على قيمة النقود.

3- مشكلة التكاليف المحتملة للخلافات التي قد تحدث بين سياسة نقدية وسياسات الضرائب وأسعار الصرف خاصة، وأن السياسة النقدية شديدة التأثير بالضغوط التضخمية باعتبار أن السلطات النقدية قد تستخدم سياسات مصممة لتحقيق منافع لأصحاب المناصب الإدارية الهامة.

4- إمكانية عدم قياس استقلالية البنوك المركزية فعلا بتحسين الأداء في مجال التضخم في الأجل الطويل طالما أنه يمكن لأهدافها الداخلية الخاصة أن تتعارض مع انتهاج سياسة نقدية غير تضخمية.

المطلب الثالث: معايير استقلالية البنك المركزي

هناك مجموعة من المعايير التي على أساسها يمكن تحديد درجة استقلالية البنك المركزي ووضعت هذه المعايير بسبب صعوبة قياسها كمياً بشكل دقيق لما يحكمها من عوامل يختلف ترتيبها والوزن النسبي لكل منها.

الفرع الأول: المعايير القانونية

يمكن حصر هذه المعايير في خمس نقاط تتمثل فيما يلي:⁽¹⁾

1- مدى سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظي البنوك المركزية وأعضاء مجلس الإدارة: في حالة تمتع البنك المركزي بالاستقلالية يقيد حق الحكومة في تعيينهم أو عزلهم، طالما أن الاستقلالية تتطلب وجود نص قانوني يمنع إقالتهم من مناصبهم قبل انتهاء المدة القانونية لعهدتهم.

2- مدة بقاء محافظ البنك وأعضاء مجلس الإدارة: كلما كانت مدة تولي مهام المحافظ أو أعضاء مجلس إدارة البنك أطول كلما كان ذلك دليلاً على استقلالية البنك المركزي.

3- تركيبة مجلس إدارة البنك: أي مدى تمثيل الحكومة في هذه المجالس، وإذا كان هناك تمثيل هل يقتصر على مجرد الحضور والاستماع والاشتراك في المناقشات أم أنه يمتد إلى حق التصويت والمشاركة في اتخاذ القرارات والاعتراض عليها عند اللزوم لحين عرضها على مجلس الوزراء مثلاً فهذا يعد مظهر من مظاهر انخفاض الاستقلالية.

4- الجهة التي تتولى مساءلة المسؤولين عن السياسة النقدية: إن البنوك المركزية التي تتمتع بالاستقلالية التامة تكون مسؤولة أمام الرأي العام مباشرة وتقل هذه الاستقلالية إذا كانت مسؤولة

(1) - حشاد نبيل، مرجع سبق ذكره، ص ص: 32-33.

أمام البرلمان وتزداد انخفاضاً إذا كانت مسؤولة أمام الحكومة، وكلما تقلصت أو انعدمت الجهات المسؤولة عن المساءلة ومحاسبة البنك كلما كانت الاستقلالية أكثر.

5- **استقلالية ميزانية البنك المركزي:** أي مدى سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي التي تعد بمثابة وسيلة ضغط تستعملها الحكومة لتوجيه سياسات البنك للحد من قدرته على الحصول على الموارد في حالة عدم تنفيذ أوامرها، وهذا يعد مؤشراً على عدم استقلالية البنك المركزي.

الفرع الثاني: المعايير الاقتصادية

تتمثل فيما يلي:⁽¹⁾

1- **مدى تعدد أهداف السياسة النقدية:** يتمتع البنك المركزي باستقلالية أكبر إن لم يكن هناك تحديد دقيق ومتعدد لأهداف السياسة النقدية، ومهمته تكون وثيقة الصلة بتحقيق هدف استقرار الأسعار كهدف وحيد للسياسة النقدية، أم هو الهدف الأول والرئيسي مع أهداف أخرى وبعبارة أخرى هل يكون لهدف المحافظة على استقرار الأسعار الأولوية في حالة تعارضه مع الأهداف الأخرى أي كانت درجة إلحاحها أم أنه يتساوى في الأهمية مع بقية الأهداف.

2- **مدى قدرة البنك المركزي على تحديد معدل التضخم المستهدف:** ويقصد به قدرة البنك المركزي على تحديد الهدف الرقمي لمعدل التضخم دون تدخل الحكومة، فهذا دليل على استقلالية البنك المركزي أما في حالة تحديده من قبل الحكومة تترك له حرية اختيار أدوات السياسة النقدية لتحقيقه، أو من خلال التشاور بين الطرفين فهذا يحد من درجة الاستقلالية.⁽²⁾

3- **مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية:** حتى يستطيع البنك المركزي تحقيق أهداف السياسة النقدية ينبغي أن يكون للبنك المركزي صلاحيات واسعة في صياغة السياسة النقدية دون تدخل الحكومة في ذلك، وفي هذه الحالة يكون البنك المركزي يتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية.

4- **مدى إمكانية منح القروض للحكومة:** أي مدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز في الإنفاق الحكومي، وكذلك مدى التزامه بشراء أدوات دين حكومية ومدى التزامه بمنح تسهيلات ائتمانية للحكومة وهيئاتها ومؤسساتها، فكلما كانت قيود الإقراض للقطاع العام أشد صرامة كان البنك المركزي أكثر استقلالية.

(1) - أكن يونس، مرجع سبق ذكره، ص: 90.

(2) - غسان العياش، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، اتحاد المصارف العربية، 1998، ص: 24.

المطلب الرابع: الآثار الاقتصادية لاستقلالية البنوك المركزية

أجريت العديد من الدراسات الاقتصادية التي تبحث في طبيعة وتحديد مستوى العلاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية وبعض المتغيرات الاقتصادية مثل التضخم والنتائج المحلي الإجمالي وعجز الموازنة وسعر الصرف، وفيما يلي استعراض لطبيعة العلاقة التي تربط بين استقلالية البنوك وأهم هذه المتغيرات الاقتصادية.

الفرع الأول: العلاقة بين درجة الاستقلالية والتضخم

أجريت العديد من الدراسات الاقتصادية التي تبحث في العلاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدلات التضخم، حيث رأى أنصار الرأي المناهض باستقلالية البنوك المركزية أنه إذا كان البنك المركزي مستقل ويعيد عن الضغوطات السياسية من جانب الحكومة أو البرلمان فأن السياسة النقدية التي يتبعها سوف تؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم وتعمل على استقرار مستويات الأسعار، ومن ضمن الدراسات التي بنيت هذه العلاقة هي الدراسة التطبيقية لكل من Parkin و Bad عام 1985 بعنوان (قوانين البنك المركزي والسياسة النقدية)، والتي تم من خلالها إجراء مقارنة معدلات التضخم في 12 دولة متقدمة ولأوقات محددة مع درجة استقلالية البنوك المركزية في هذه البلدان ولنفس الفترة وأقرت الدراسة بوجود علاقة علمية بين كل من درجة الاستقلالية ومعدلات التضخم أي أنه كلما زادت درجة استقلالية البنك المركزي كلما انخفضت معدلات التضخم، كما أشارت الدراسة إلى أن التحكم في التضخم في البلدان المتقدمة لن يؤدي إلى خفض معدلات النمو أو زيادة معدلات البطالة.

وهناك دراسة أخرى أعدها (Masiandro et Jabellini) عام (1991) لقياس استقلالية البنوك المركزية حيث تم اعتماد مقياسين لهذه الدراسة، الأول مبني على أساس معايير اقتصادية يأتي في مقدمتها مقدرة الجودة على تحديد الشروط المقررة للاقتراض الحكومي من البنك المركزي والأدوات النقدية التي تخضع لإدارة البنك المركزي، والثاني مبني على أساس معايير سياسية مشابهة للمقياس الذي استخدمه كل من Parkin و Bad ، وقد اعتمد الباحثين في هذه الدراسة بيانات التضخم ودرجة الاستقلالية لخمس دول أخرى وقد أثبتت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين استقلالية البنوك المركزية ومعدلات التضخم.⁽¹⁾

(1) - خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد 7، العدد 23، 2011، ص: 79.

الفرع الثاني: العلاقة بين درجة الاستقلالية والنتائج المحلي الإجمالي

هناك عدد قليل من الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية والنتائج المحلي الإجمالي، وفي الوقت الذي توصلت فيه معظم الدراسات إلى أن هناك علاقة قوية بين درجة الاستقلالية ومعدل التضخم، اختلفت نتائج الدراسات التي بحثت العلاقة بين درجة الاستقلالية للمصارف المركزية والنتائج المحلي الإجمالي حيث أثبتت بعض الدراسات انه توجد علاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بينما أثبت بعض الدراسات الأخرى أن هناك علاقة موجبة بينهما.

بالنسبة للدراسة السابقة التي قام بها كل من (Masciandro et Grilli et Jabellin) بحث المؤلفون أيضا العلاقة بين معدل (نمو الناتج المحلي ودرجة استقلالية البنوك المركزية بالمقياسين الاقتصادي والسياسي ولم تظهر نتائج دراستها أن هناك علاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

بينما أظهرت نتائج دراسة أخرى قام بها كل من (Delong and Summers) أن هناك علاقة موجبة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، قام الباحثان بدراسة درجة الاستقلالية ومعدل نمو الناتج المحلي في الدول الصناعية باستخدام معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، لكل عامل خلال الفترة 1990-1995 مع اعتبار سنة 1955 هي سنة الأساس وأظهرت النتائج أن هناك علاقة موجبة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لكل عامل وأكثر تحديدا أنه إذا ازدادت درجة استقلالية البنك المركزي درجة واحدة و ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لكل عامل ب 0.4% سنويا.⁽¹⁾

الفرع الثالث: العلاقة بين درجة الاستقلالية وعجز الموازنة العامة

هناك بعض الدراسات التي بحثت في العلاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية وعجز الموازنات العامة، من منطلق أن ارتفاع درجة استقلالية البنوك المركزية تمكنها من مقارنة طلبات الحكومة فيما يخص تمويل عجز الموازنة بإصدار مزيد من النقد وبيع المزيد من السندات الحكومية وأذونات الخزنة.

ومن أهم هذه الدراسات تلك الدراسة التي قام بها Parkin فيما يخص درجة استقلالية البنوك المركزية وعجز الموازنات العامة لـ 12 دولة صناعية، وكانت النتائج ان هناك علاقة عكسية بين

(1) - زكريا الدوري، يسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص: 135.

درجة استقلالية البنوك ونسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن نسبة عجز الموازنات العامة إلى الناتج المحلي في كل من ألمانيا وسويسرا خلال الفترة المدروسة (1983-1955) بلغت تقريبا الصفر.⁽¹⁾

الفرع الرابع: العلاقة بين درجة استقلالية البنك المركزي وسعر الصرف

يتأثر سعر الصرف بعوامل سياسية واقتصادية متعددة من بينها درجة استقلالية البنوك المركزية حيث ظهرت محاولات للربط بينها وبين سياسة سعر الصرف ولاسيما فيما يخص نظام سعر الصرف المعموم (الحر)، فكلما كان البنك المركزي يتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية فإنه يكون أكثر تأثيرا وفعالية في تحديد سياسة سعر الصرف، ستؤدي إلى حدوث الاختلاف والتناقض بين أغراض سعر الصرف وبين الأغراض النقدية الأخرى التي يسعى كل من البنك المركزي والحكومة لتحقيقها لاسيما عند حدوث الأزمات المفاجئة وسيكون تدخل البنك المركزي لمعالجة الموقف غير مؤثر، بسبب اشتراك السلطة السياسية وتدخلها في مهام سياسة سعر الصرف للبنك المركزي والواقع أن مثل هذا الرأي فيه من التطرف الكثير، لأنه حتى في البلدان التي تتمتع بنوكها المركزية بدرجات عالية من الاستقلال، فإن عملية تحديد نظام و آلية سعر الصرف الملائم تكون تحت رقابة الحكومة.⁽²⁾

(1) - بناني فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص: 127.

(2) - خلف محمد حمد الجبوري، مرجع سبق ذكره ، ص: 81.

المبحث الثالث: دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار الكلي

تحتل البنوك المركزية في مختلف بلدان العالم مكانة هامة بين مختلف المؤسسات الحكومية التي تعتمد عليها الدولة في تنفيذ برامجها و سياساتها المختلفة، ويرجع ذلك الدور الذي تأمل الحكومات أن تؤديه هذه البنوك في تحقيق الاستقرار الاقتصادي و المالي للدولة من خلال إدارتها للسياسة النقدية، ومراقبة أعمال الائتمان بصفة خاصة، ومن أجل هذا تخصص الدول تلك البنوك عادة بصلاحيات معينة تميزها عن سائر البنوك التجارية كما تفوضها في استخدام أدوات و قرارات سيادية مختلفة لتمكنها من أداء الوظائف والمهام الموكلة إليها وتحقيق الأهداف المرجوة منها بأكبر كفاية ممكنة.

المطلب الأول: البنوك المركزية وفعالية النظام الرقابي

مع تعرض البنوك في دول العالم لمخاطر متعددة، وفي ظل الإعسار المالي الأخير ازدادت مسؤولية البنوك المركزية للتقليل من حجم المخاطر وذلك من خلال التنظيم الاحترازي والرقابة المصرفية وتأمين نظم الدفع، وتؤدي هذه الوظيفة من طرف البنوك المركزية في دول العالم وفق أشكال مختلفة حيث نجد في بعض الدول تدخل مباشر للبنك المركزي لإتمام هذه الوظيفة على عكس دول أخرى أين يتم استحداث هيئة مستقلة تتكفل بذلك.

الفرع الأول: علاقة الهيئات التنظيمية بالبنك المركزي

تعتبر الهيئات التنظيمية والرقابية في كافة بلدان العالم المسؤولة عن تأمين سلامة البنوك وغيرها من المؤسسات المالية والحفاظ على الاستقرار المالي، وتختلف الرقابة على القطاع المالي والمصرفي على غيرها من القطاعات الخاضعة للتنظيم كونها تتسم بدرجة أكبر من الصرامة .

1- تباين الآراء حول وظيفة الرقابة بالبنك المركزي:

تباين الدور التنظيمي للبنوك المركزية من دولة لأخرى، ففي العديد من الدول يتولى البنك المركزي مسؤولية تنظيم أعمال البنوك، بينما تتولى هذه المسؤولية هيئة منفصلة في أنحاء أخرى.

لقد تعددت الآراء حول تبعية هيئات تنظيم القطاع المالي للبنك المركزي، فمنهم من يرى ضرورة جعل البنك المركزي مقرا لأجهزة تنظيم القطاع المالي، وتتمثل أهم هذه الحجج لضم وظيفة الرقابة المصرفية للبنوك المركزية فيما يلي:⁽¹⁾

(1) - مارك كوينتن، مايكل تايلور، هل ينبغي أن تكون الهيئات التنظيمية المشرفة على القطاع المالي هيئات مستقلة؟، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد 32، جانفي 2004، ص: 09.

- تمثل البنوك الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي في نقل السياسة النقدية إلى الاقتصاد ككل ومن ثم فإن البنك المركزي منوط بتحقيق السلامة المصرفية كشرط أساسي لفعالية السياسة النقدية.

- يقوم البنك المركزي بدور مقرض الملاذ الأخير للبنوك في وقت الأزمات لذا ينبغي أن يتاح له الإطلاع على المعلومات المتعلقة بالسلامة المالية لأي بنك قد يلجأ إليه طلباً للمساعدة على سبيل المساعدة الطارئة.

وعلى النقيض من ذلك، تنامي الاتجاه لفصل وظيفة الرقابة والإشراف على البنوك عن البنك المركزي مستندين في ذلك على الحجج التالية:⁽¹⁾

- التعارض بين وظيفة الرقابة المصرفية وممارسة إدارة السياسة النقدية، فالبنك المركزي الذي يمارس الرقابة على القطاع المالي قد يميل إلى إدارة سياسة نقدية متهاونة للحفاظ على الاستقرار المالي.

- قد يمارس البنك المركزي أدوات السياسة النقدية كأدوات عقابية في وظيفة الرقابة.

- إمكانية فقدان البنك المركزي لسمعته وثقة الحكومة والرأي العام، فتعثر أحد البنوك يؤثر على مصداقية و سمعة البنك المركزي باعتباره مسؤول عن الرقابة، كما تتأثر الهيئات الرقابية إذا كانت إجراءات البنك المركزي لتنشيط الاقتصاد تميل إلى إطالة عمر البنوك التي ترى الهيئات الرقابية ضرورة غلقها.

- قد يوجه البنك المركزي تركيزاً أكثر للأنشطة المتعلقة بإدارة السياسة النقدية على حساب وظيفة الرقابة.

2- إقامة الإشراف المالي المتكامل:

أبرزت الأزمة المالية العالمية ضرورة إيجاد آليات أقوى للتعاون بين مختلف جهات التنظيم والرقابة ومع السلطة النقدية، كما تعرض في السنوات الأخيرة النموذج التقليدي للتنظيم للتحدي نتيجة ظهور جهات للتنظيم المتكامل واعتماد الطريقة الرقابية الموحدة في تنظيم البنوك والأوراق المالية وأعمال التأمين في كوريا الجنوبية (1998) واليابان (2000) وبريطانيا (2001) والنمسا وألمانيا وبلجيكا (2002).

يقدم الإشراف المالي المتكامل على القطاع المالي استجابة للتطورات الحاصلة في هذا القطاع بجمع كل الوظائف التنظيمية معا في داخل منظمة واحدة تكون مسؤولة عن استقرار المنظمة

(1) - أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، مرجع سبق ذكره، ص: 2010.

المالية ككل⁽¹⁾، وذلك بتحديد الثغرات في الهياكل التنظيمية واكتشاف جوانب الضعف في الاتجاهات المالية، واختلفت الآراء حول المنظمة التي تكون هي جهة تنظيم مخاطر النظام، فمنهم من يرى أن البنك المركزي يجب أن يكون مسؤولاً عن هذه الوظيفة بحكم اهتمامه بالاستقرار المالي وانخراطه المباشر في الأسواق وقدرته على القيام بدور المقرض الأخير في وقت الأزمات، وهناك رأي بديل يرى أن إعطاء البنك المركزي مثل هذه المسؤولية سوف يخول مؤسسة مفردة بسلطة كبيرة بدرجة كبيرة من التنسيق، بالإضافة إلى النقد الذي سيواجهه البنك المركزي من طرف جهات تنظيم أخرى⁽²⁾، لذا فإنشاء وكالة إشراف متكاملة يستوجب مراعاة مسألة علاقتها بالبنك المركزي في ظروف إعادة هيكلة الوظيفة الرقابية المصرفية، واقتصار مسؤولية رقابة البنك المركزي على تأمين نظم التمويل والمدفوعات على المستوى الكلي.

الفرع الثاني: دور تدخل البنوك المركزية في تفادي مخاطر النظام

يتخذ تدخل البنوك المركزية لتفادي الخطر النظامي طبعين بحسب توقيت هذا التدخل:⁽³⁾

- إجراءات قبلية:

انطلاقاً من الدور الأساسي الذي يلعبه البنك المركزي وهو حماية المؤسسات المالية خاصة البنكية منها من الأخطار المالية، هذا الدور الوقائي يتجسد في وضع معدلات احتراسية لكل من السيولة والأموال الخاصة حفاظاً على ثقة الجمهور حتى في حالة وجود أزمات في الأسواق، إلا أن المشكلة في مثل هذه المقاربة تكمن في أن رد فعل المؤسسات المالية في حالة تدني حجم الأموال الخاصة أو السيولة قد يؤدي إلى استفحال الأزمة، فزيادة عرض الأصول المالية بغرض الحفاظ على المتطلبات الدنيا سيزيد حتماً وتيرة انخفاض الأسعار لذلك فمن المستحسن أن تتأكد الجهة المنظمة من أن المؤسسات المالية تحتفظ بمعدلات سيولة وأموال خاصة كافية حتى في الحالات العادية بحيث أن أي تآكل في هذه المعدلات في المستقبل بفعل تأزم الأسواق لن يضطرها إلى اتخاذ إجراءات استعجالية.

(1) مايكل تايلور، ألكس فليمنغ، الإشراف المالي المتكامل - دروس من التجربة الإسكندنافية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 1999، ص: 42.

(2) أندرو كروكيت، إعادة تشييد البنيان المالي، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2009، ص: 19.

(3) عبد الرحمان بن ساعد، اتجاهات وآليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014، ص ص: 213-214.

وتستطيع هذه السلطات من خلال استعمال تقنية « Stress Test » للوصول إلى هذا الهدف عند حدوث انقلاب في الأوضاع الاقتصادية وارتفاع مؤشر الخطر، تكون البنوك قد تراكت لديها سيولة وأموال خاصة كافية تجنبها اللجوء إلى بيع الأصول في ظروف غير مواتية.

كما أن هذا الإجراء هو بمثابة محاولة من قبل السلطات الرقابية لمعالجة خاصية الارتباط بالدورات الاقتصادية التي ميزت الأسواق المالية، فغياب مثل هذه الإجراءات قد تدفع المؤسسات المالية في حالة الكساد إلى الإسراع في تخفيض حجم القروض الممنوحة سعياً منها للحفاظ على معدلات السيولة ضمن الحدود الدنيا المفروضة عليها، مما يساهم في تعميق وزيادة حدة الأزمة.

- الإجراءات البعدية:

تتمثل في الإجراءات التي تتخذ أثناء الأزمة، فالبنوك المركزية وضعت في هذا الإطار مجموعة من الإجراءات أهمها، منح قروض للمؤسسات المالية التي تواجه مشكلة السيولة بأسعار فائدة مرتفعة في مقابل تقديم ضمانات قوية، لكن يقتصر هذا الإجراء على المؤسسات التي تواجه مشكلة سيولة وليس مشكلة ملاءة، هذا المبدأ كان ومازال المبدأ الأساسي المتبع ولا يوجد أي توجه بشأن إعادة النظر فيه، إلا أنه في ظل النظام المالي الحالي فإن مثل هذه الإجراءات تواجه العديد من المشاكل المعقدة والتي تتلخص في صعوبة فصل الضغوطات التي مردها للسيولة وتلك التي تتسبب فيها الملاءة ففقدان السيولة يؤدي بالضرورة إلى فقدان القيمة أو تدنيها ومن ثم تتحول مشكلة السيولة إلى مشكلة ملاءة.

المطلب الثاني: الاستقرار المالي ودور البنوك المركزية

تلعب البنوك المركزية دوراً مهماً في الحفاظ على الاستقرار المالي، ونعني بذلك أنها تراقب الحالة الصحية للنظام المالي بالكامل، كما أنها تشرف على طريقة أداء البنوك للأعمال التجارية وتضمن عمل الأسواق بأسلوب سلس.

إلا أن القوانين الحالية للتأكد من الاستقرار المالي لم تعد قادرة على التكيف مع وتيرة عولمة الأسواق المالية، فهناك العديد من البنوك المركزية تمكنت من تخصيص جانباً من نشاطاتها لدراسة الاستقرار المالي والمغزى من الاستقرار المالي يتجاوز المفهوم البسيط لعدم وقوع الأزمات.

الفرع الأول: مفهوم الاستقرار المالي

يمكن اعتبار النظام المالي مستقراً إذا اتسم بما يلي:⁽¹⁾

(1) - غازي شيناتي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية، منشورات صندوق النقد الدولي، 2005، ص: 2.

- التسيير الكفاء لتوزيع الموارد الاقتصادية، حسب المناطق الجغرافية ومع مرور الوقت إلى جانب العمليات المالية والاقتصادية الأخرى كالادخار، الاستثمار، الإقراض والاقتراض وخلق السيولة وتوزيعها وتحديد أسعار الأصول، وأخيرا تراكم الثروة ونمو الناتج.

- تقييم المخاطر المالية وتسعيورها وتحديد إدارتها.

- استمرار القدرة على أداء هذه الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية.

ومنه يمكن تعريف الاستقرار المالي بأنه الوضع الذي يكون فيه القطاع المالي قادرا على التصدي للاضطرابات المختلفة في الاقتصاد، بحيث يكون هذا القطاع قادرا على القيام بعمليات الوساطة وتسوية المدفوعات، وإعادة توزيع المخاطر بأسلوب سليم ، والاستقرار المالي يكون نتيجة لسلامة النظام المالي.⁽¹⁾

كما أن عدم الاستقرار المالي يمكن أن يؤدي إلى مشكلات كبيرة في اقتصاد دولة ما ويتعرض النظام المالي لعدم الاستقرار لسببين:⁽²⁾

أ-مشكلات التكوين:

إن الأنواع الثلاثة لعدم الاستقرار: حالات الذعر المالي، حالات الانهيار في سوق الأوراق المالية، وحالات عدم استقرار مستوى الأسعار، كلها تتضمن مشكلات تكوين، وذلك أن سلوكيات الأفراد منفصلة في مثل هذه الحالات و تكون لها انعكاسات كلية.

في حالة الذعر المصرفي والخوف من أن البنك سيفشل ويعلن عن عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته، يتدافع المودعون بشكل فردي دون أن يضمهم تنظيم قانوني إلى سحب أموالهم ونتيجة هذا التصرف يحدث الفشل والانهيار في سوق الأصول، فعند الخوف من تدهور الأسعار تتسارع عملية البحث بكثافة وينتج عنها آثار سلبية على الأسعار مما يؤدي إلى تدهورها، أما في ظاهرة عدم استقرار مستوى الأسعار، فعندها مثلا يزيد أو يقلص بنك ما من اقتراضه ويخلق أو يحطم الأموال، ويكون له تأثير ضعيف على الأسعار، ولكن عندما تكون البنوك في النظام المالي كلها مجتمعة على هذا الفعل فإن بالضرورة الزيادة أو النقص العام في كمية النقود تؤدي إلى التضخم أو التقلص، النتيجة سلبية على النظام المالي، وفي كل الحالات يفشل السوق في احتواء الأزمات.

⁽¹⁾ - المعهد المصرفي المصري، الاستقرار المالي والنمو، سلسلة حلقات نقاشية، العدد 11، جوان 2005، متوفر على الرابط:

www.ebi.gov.eg , Consulter le 13/01/2015

⁽²⁾ - المرجع نفسه.

ب- المخاطر الكثيفة:

توجد مشكلات تتسبب فيها البنوك عند إدارتها للقروض، حيث أنه كلما اعتنى البنك وركز على القروض الضعيفة المردودية (الرديئة)، قد يفشل في تحقيق أهدافه ويتحمل المسؤولية عن كل الخسائر الناتجة، ونستدل على ذلك أن فشل بنك ما ينشئ ذعر مالي مما ينعكس على الاقتصاد حيث أن الخسائر التي تنشأ عن فشل البنك تزيد كثيرا عن تلك التي يتحملها البنك نفسه، وتصبح كل القروض الممنوحة من هذا البنك تشكل خطرا محتملا لضعف مردوديتها، ولا يمكنها بذلك تعويض الاقتصاد الخسارة التي يتحملها ويكون من الأفضل للبنك التآني والدراسة لترتيبات منح القروض حتى لا تكون أكثر خطأ.

الفرع الثاني: دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي

في كافة دول العالم تمت إعادة تنظيم البنوك المركزية بصفقتها أفضل قيم على الاقتصاد الكلي وأصبح من الأدوار الأساسية للبنوك المركزية السعي للحفاظ وتحقيق الاستقرار المالي وجعل القطاعات المالية سليمة، وتظهر أهمية القطاع المالي السليم في المسائل الكلية التالية:⁽¹⁾

- أهمية القطاعات المالية السليمة لاستقرار الاقتصاد الكلي.

- أهمية القطاعات المالية السليمة للنظام المالي الدولي الأوسع نطاق.

- أهمية القطاعات المالية السليمة للتكامل والاندماج العالمي.

وعلى هذا أصبحت البنوك المركزية مطالبة أكثر من ذي قبل بضرورة مراعاة زيادة مشاركتها في تحقيق الاستقرار المالي، ويشمل الاستقرار المالي الذي يطالب البنك المركزي بتحقيقه الاستقرار المصرفي، وبتعداه للقطاعات الأخرى كالتأمين والبورصة والوساطة والخدمات المالية المتنوعة بسبب ترابط هذه الأسواق، وابتعاد كثير من الدول عن وضع سلطات مسؤولة منفصلة لكل منها وتكمن أهمية الاستقرار المالي الذي يربطه البنك المركزي في:⁽²⁾

- حماية حقوق المودعين.

- بث الثقة في البنوك.

- العمل على إيجاد جهاز مصرفي قوي.

⁽¹⁾ - بن شيخ عبد الرحمن، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2012، ص: 123.

⁽²⁾ - أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، 2003، ص: 216.

وفقا للنظام المعول به في كل دولة قد تقع مسؤولية الرقابة المصرفية على البنك المركزي أو على كيانات أخرى، حيث أن الدولة ممثلة في البنك المركزي تحدد المخاطر التي تؤثر على النظام المالي على أساس التقدير ليتم التدخل، وتعتمد الدول في معظمها هذا المنهج لأن زعزعة استقرار البنوك يؤثر سلبا على الاستقرار المالي في الدولة، ولضرورة الرقابة والمراجعة القانونية لأعمال البنوك والربط بين الأنظمة المحلية والدولية، وكذلك إعادة النظر في عملية ضبط العمل المصرفي والذي يعتبر الركيزة الأولى في النظام الاقتصادي المحلي والدولي، يتجسد مفهوم الإشراف الرقابي على البنوك والمؤسسات المالية ودوره في الاستقرار المالي.⁽¹⁾

إن البنوك المركزية توفر الاستقرار والدعم المالي للمصارف القائمة، وتعمل على تسيير أوضاعها مع الاقتصاد بكل أوضاعه، وعلى قمة الجهاز المصرفي تقوم البنوك المركزية بحماية الاستقرار المالي والاقتصادي، وتقرير ضوابط الائتمان وأسعار الإقراض أو الخصم بما يساير الظروف الاقتصادية، بما يحمي المتعاملين من آثار الاستغلال شاملا أثر التضخم على هبوط القوة الشرائية للنقود فيما بين تواريخ الاقتراض وتواريخ السداد.

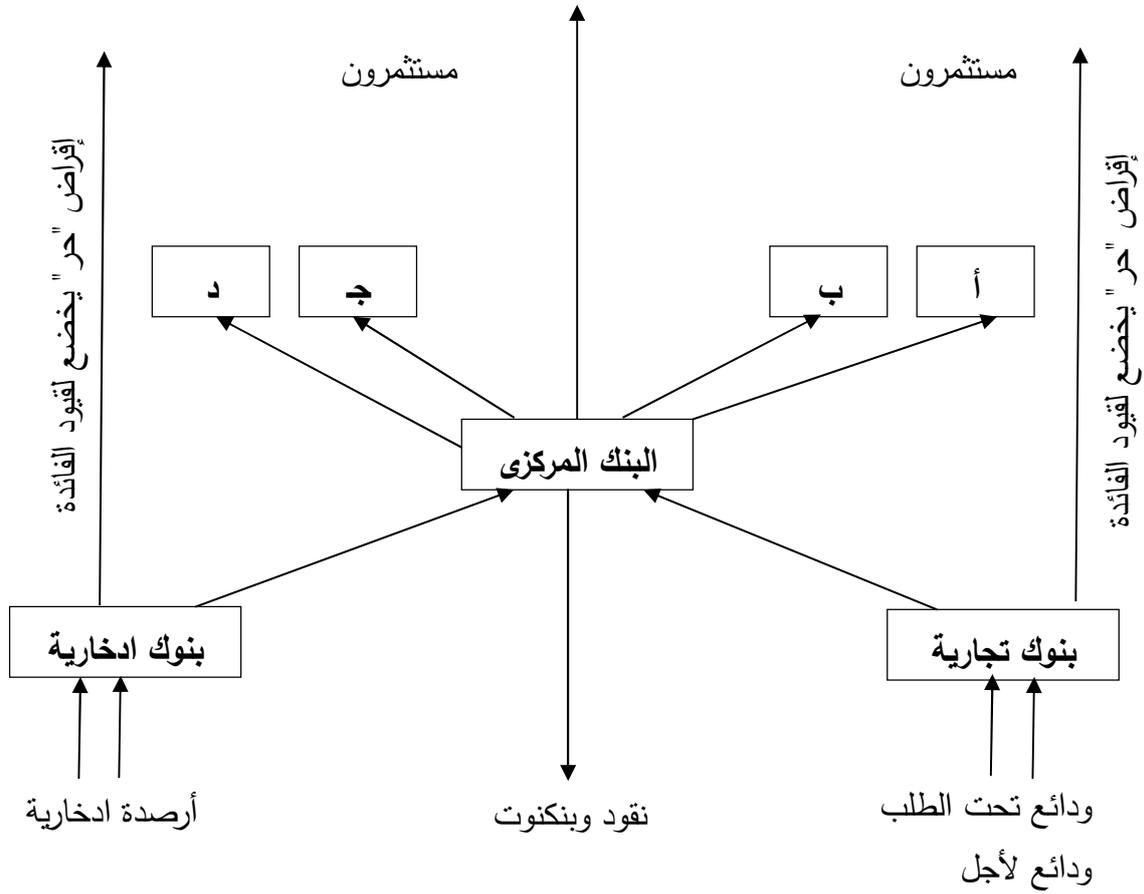
كذلك فقد كلفت التشريعات المصرفية الحديثة تدخل البنوك المركزية إذا ما تعرض أحد البنوك لمشاكل مالية تؤثر على مركزه المالي، سواء نتيجة لعجز في أصول البنك عن تغطية التزاماته من قبل المودعين، أو لتبديد أصوله أو إيراداته، أو لإتباع أساليب غير سليمة في إدارة أمواله.⁽²⁾

وفي حالة الدول النامية التي يسيطر فيها الجهاز المصرفي على نشاط القطاع المالي يظهر بصورة أكبر ارتباط الاستقرار المالي بأعمال البنوك المركزية ويوضح الشكل التالي شكلا مبسط لتدفق الأرصدة من المدخرين إلى المستثمرين في النظام المصرفي وموقع البنك المركزي في هذه العملية وهذا النموذج من التدفقات يوجد غالبا في الدول النامية.

(1) - بن شيخ عبد الرحمان، مرجع سبق ذكره، ص: 182.

(2) - المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

الشكل رقم (11): تدفق الأرصدة من المدخرين إلى المستثمرين في النظام المصرفي



المصدر: رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، الجمعية المصرية لنشر المعرفة، الطبعة الأولى، 1996، ص:72.

إن الأزمات المالية التي حدثت في دول العالم منذ نهاية التسعينات كانت بمثابة إنذار في العديد من الدول، مما دفعها إلى تولي اهتماما أكبر للاستقرار المالي كهدف آخر للبنوك المركزية^(*)، بعد أن ظل لعدة سنوات الاستقرار النقدي هو الهدف الأساسي، ومن ثم فقد بدأ الاستقرار المالي يكتسب أهمية متزايدة ضمن أهداف البنوك المركزية، وأصبحت أهداف البنك المركزي تجمع بين الاستقرار المالي والاستقرار النقدي^(**)، نظرا لأنهما يعتبران من الشروط الهامة لتحقيق الهدف النهائي للسياسة الاقتصادية وهو تحقيق نمو اقتصادي، وهناك ترابط بين هاتين الغايتين، أي أن الاستقرار المالي يساهم في تحقيق الاستقرار النقدي والعكس صحيح، وما يمكن استنتاجه أنه في مرحلة جديدة لا يمكن الفصل بين السياسة النقدية والاستقرار المالي، وعليه ينبغي بناء بنك مركزي يمكن أن تتعايش فيه المهمتان ويعتمد ذلك على تزويد البنوك المركزية بالصلاحيات المناسبة والأشخاص المناسبين.⁽¹⁾

المطلب الثالث: سياسة البنوك المركزية في مواجهة الأزمات المالية

يعتبر البنك المركزي أساسا المدير المالي في النظام الاقتصادي فهو المسؤول عن السياسة النقدية، ونعني بذلك أن البنك المركزي يسعى إلى السيطرة على عرض المال وعلى قيمته بإصدار العملة أو بوضع أسعار الفائدة، وهذا الدور يعد جوهريا لأن كلا من المال والائتمان يشكلان الشريان الرئيسي للنظم الاقتصادية الحديثة، فإذا ارتفع المال والائتمان بسرعة فائقة فربما لن تستطيع الشركات التجارية أن تساير متطلبات زيادة الإنتاج، ونتيجة لذلك فإنها تلجأ إلى رفع الأسعار مما يؤدي إلى التضخم وعلى عكس ذلك، إذا كان كم المال والائتمان غير كاف ولا يفي باحتياجات النظام الاقتصادي فربما يهبط الإنفاق ويلي ذلك حالة من الكساد.⁽²⁾

^(*) يرى البعض أنه من الصعب تحقيق هدف الاستقرار المالي لثلاثة أسباب على الأقل.

1- لا يوجد تعريف واضح لمهية الاستقرار المالي، وكيفية حدوث عدم استقرار.

2- عدم الإدراك الكامل لطبيعة العلاقة بين الاستقرار المالي من جهة وبين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي.

3- إن الحاجة لتحقيق الاستقرار المالي يجب أن تحدث في إطار أشمل للسياسة العامة للأسواق.

^(**) - التفرقة بين الاستقرار النقدي والاستقرار المالي:

- لاستقرار النقدي ينسب إلى الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

- الاستقرار المالي: عرفه مسكن (MISHKIN) بالرجوع إلى آثاره، حيث أن عدم الاستقرار المالي يحدث عند تدخل الصدمات في البيانات، بحيث لا يستطيع النظام المالي بعد ذلك نقل الأموال إلى أصحاب فرص الاستثمار المنتجة.

⁽¹⁾ - المرجع السابق، ص: 134.

⁽²⁾ - جورج باكلي، سوميت ديساي، ترجمة أحمد المغربي، علم الاقتصاد، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر،

2013، ص: 165.

وتعد أسعار الفائدة الأداة الأكثر قوة التي تستخدمها البنوك المركزية لتحقيق أهدافها التي تتضمن خفض حالة التضخم وتوازن النظام المالي فهي تقوم بتيسير السياسة النقدية بهدف تحفيز النظام المالي بعرض المال بسعر أرخص، كما أنها ترفع الأسعار أو تتحكم في السياسة النقدية بهدف تهدئة النظام الاقتصادي لمنع التضخم من الازدياد من خلال رفع تكلفة الاقتراض، وتعتبر أسعار الفائدة التي تحدثنا عنها أسعار قصيرة الأجل أي الأسعار التي تفرضها المؤسسات المالية لبعضها البعض على القروض التي يجب أن يتم تسديدها خلال فترة زمنية قصيرة جداً، كفترة يوم واحد مثلاً.

ويمكن للبنك المركزي إما أن يحدد السعر بالإقراض والاقتراض بناء على هذا السعر. مثلاً إذا افترض أن الاحتياطي الفدرالي يرغب في تخفيض أسعار الفائدة، سيقوم بذلك من خلال شراء سندات من المؤسسات المالية، وهذا الإجراء سيوفر للبنوك أموالاً إضافية إذ أن الاحتياطي الفدرالي سيدفع ثمن مشترياته نقداً، وسنكرر كثيراً، ماذا يحدث إذا زاد أو ارتفع أي شيء؟ لا بد أن ينخفض سعره، وكما هو معلوم أن سعر الفائدة هو مجرد سعر المال، لذلك فإن زيادة عرض المال لا بد أن تدفع سعر الفائدة أو السعر الفعلي لصناديق الاحتياطي الفدرالي للهبوط نحو هدف صناديق الاحتياطي الفدرالي.⁽¹⁾

فمثلاً في عام 2002 شرع رئيس الاحتياطي الفدرالي Alan green Span في اختبار معدلات الفائدة المستدامة بالغة التدني، وبدأ في صيف 2000 في خفض المعدلات على إثر انفجار الفقاعة النقدية، واعتبر ما نجم عن ذلك تراجع فاق 4.75 % في سعر فائدة أموال الاحتياطي الفدرالي من تموز 2000 إلى يوليو 2002 بأنه تيسير دوري طبيعي صمم لانتشال الاقتصاد من الحفرة، وشكل ما حصل تالياً حقبة استثنائية امتدت على مد سنتين إضافيتين لم يرتفع من خلالها سعر فائدة أموال الاحتياطي الفدرالي أبداً عن 1.8 % وهبط في ديسمبر 2003 إلى ما دون 1 % وفي أواخر أكتوبر بلغ سعر الفائدة الفعلي لأموال الاحتياطي 1.76 % بما كان يعادل تماماً سعره في 2002⁽²⁾، ولكن السؤال المطروح هو كيف تؤثر أسعار البنوك المركزية في النظام الاقتصادي؟.

إن التغيير الذي يطرأ على أسعار البنك المركزي أو حتى التغيير الذي يطرأ على توقعات السعر الأساسي يمكن أن يؤدي إلى سلسلة من ردود الأفعال التي قد تؤثر قبل كل شيء في أسعار

(1) - المرجع نفسه، ص: 168.

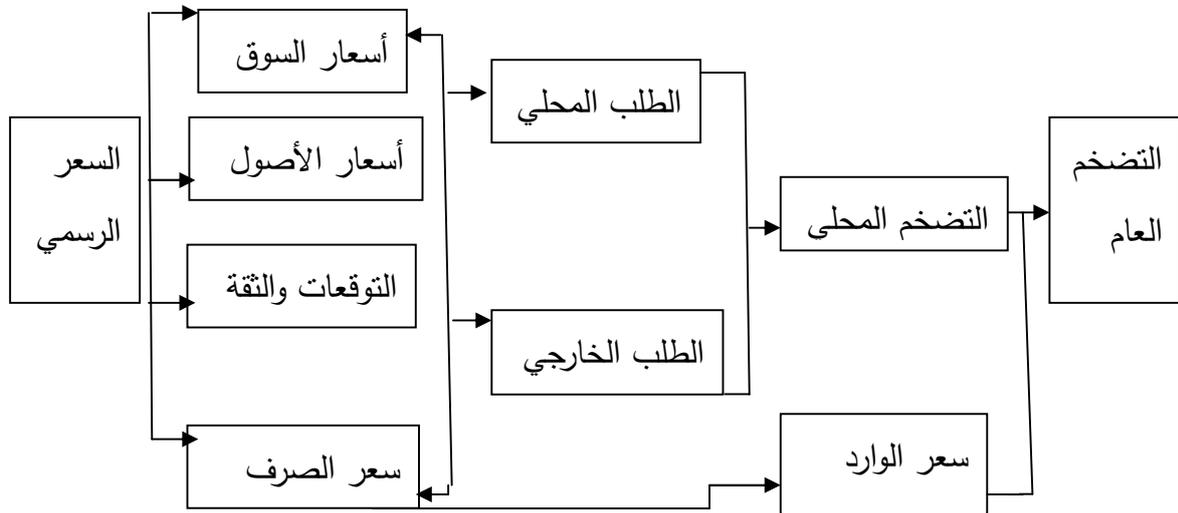
(2) - جيمس ريكاردز، ترجمة انطوار باسيل، حروب العملات، الطبعة الأولى، دار المطبوعات للنشر، لبنان، 2014، ص: 140.

الفائدة قصيرة الأجل وأسعار الفائدة طويلة الأجل، وفي قيمة العملة وأسعار الأسهم وحتى القرارات الخاصة بإنفاق المستهلك والشركات التجارية في نهاية المطاف، أما التأثير الكامل لأي تغير قد يطرأ على أسعار الفائدة في النظام الاقتصادي قد يستغرق عامين، وهناك العديد من القنوات المختلفة التي يحدث من خلالها مثل هذا التأثير وتلك العملية تسمى "آلية الانتقال"، إن التغير في السعر الرسمي للفائدة له أربعة نتائج رئيسية:

- 1- يؤثر في أسعار الفائدة الأخرى في النظام الاقتصادي مثل التي تحدده البنوك في حساب مدخراتك، أو السعر الذي تدفعه للبنك للرهن العقاري.
- 2- يمكن أن يؤثر في أسعار الأصول مثل سوق الأسهم والعقارات.
- 3- يمكن أن يؤثر في سعر الصرف لدى أي دولة حيث يجعل عملة تلك الدولة إما جاذبة أو غير جاذبة.
- 4- يمكن أن يؤدي إلى تغيير التوقعات، بل الثقة أيضا.

والشكل الموالي يوضح كيفية تأثير أسعار الفائدة في النظام الاقتصادي:

الشكل رقم (10): كيف تؤثر أسعار الفائدة في النظام الاقتصادي



المصدر: جورج باكلي، سوميت دي ساي، ترجمة أحمد المغربي، علم الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر 2013، ص: 171.

كل تلك النتائج يمكن أن يكون لها أثر مباشر على الطلب في النظام الاقتصادي لنلق نظرة على كل تلك النتائج واحدة تلو الأخرى، كبدائية يعزز انخفاض أسعار الفائدة عملية الإنفاق حيث أنه يجعل الادخار أقل جذبا ويجعل الاقتراض أكثر جذبا، والأسعار المنخفضة أيضا تؤدي إلى

خفض تكلفة التمويل بالنسبة للشركات التجارية وخفض تكاليف الرهن العقاري بالنسبة للمستهلكين ما يوفر لهم المزيد من المال بحيث يمكنهم أن ينفقوه، من ناحية أخرى فإن انخفاض أسعار الفائدة يعمل أيضا على خفض كم الدخل الذي يحصل عليه المدخرون من ودائعهم، لكن المقترضون يتجهون نحو إنفاق المزيد من أموالهم أكثر مما ينفق المقترضون، لذا فإن هبوط أسعار الفائدة بوجه عام من المتوقع أن يؤدي إلى انتعاش الطلب، ولا بد أن يخفض أي هبوط في أسعار الفائدة قيمة العملة المحلية، وهذا لا بد أيضا أن يؤدي إلى زيادة بيع الصادرات حيث أنها ستصبح أرخص بالنسبة للمشتريين الأجانب، وهذا ما يؤدي بدوره إلى تعزيز النظام الاقتصادي، وفي نفس الوقت فإن انخفاض قيمة العملة ينفر من استخدام الواردات حيث أنه يجعل الواردات باهظة الثمن، وهذا بدوره يعزز التوجه نحو استهلاك السلع المحلية.

وفي نهاية الأمر يمكن أيضا أن يؤدي خفض أسعار الفائدة إلى ازدياد الثقة خاصة إذا عمل هذا التخصيص على بناء توقعات أخرى بالمزيد من التخفيضات القادمة، على سبيل المثال في أكتوبر عام 2008 انفتحت بنوك مركزية عديدة من جميع أنحاء العالم على تخفيض أسعار الفائدة في نفس اليوم في محاولة منها جميعا لإحياء الثقة بعد الانهيار الذي أصاب البنك الاستثماري العملاق "ليمان بروذرز" مرة أخرى نقول إن نتيجة ازدياد الثقة لا بد أن تتمثل في تزايد الطلب أو في إنفاق أعلى مما هو عليه في الواقع.⁽¹⁾

ولا يحدث ذلك بالطبع بين عشية وضحاها أو بهذه البساطة في الواقع، فالسياسة المالية تستغرق فترة طويلة لكي تؤثر أو تتأثر، وعلى صانعي السياسة أن يجدوا مكانا لمثل هذا الفارق الزمني في آلية الانتقال في قراراتهم الخاصة بأسعار الفائدة ويزعم خبراء الاقتصاد أن الأثر الكامل للتغير الذي يطرأ على أسعار الفائدة قد يستغرق فترة طويلة تصل إلى عام كامل لكي يصل إلى الناتج النهائي وهو نمو النظام الاقتصادي، وعلى سبيل المثال في عام 1998 أظهرت الدراسات الاستطلاعية أن الاقتصاد العالمي قد تخلف بشدة نظرا لأزمة الأسواق الطارئة، فقد قامت البنوك المركزية بخفض أسعار الفائدة كنتيجة لتلك الأزمة أما الإحصائيات التي نشرت بعد ذلك بكثير فقد أظهرت أن الاقتصاد كان ينمو بشدة لدرجة أن صانعي السياسة أصابهم نوع من القلق، بعد ذلك أدى خفض سعر الفائدة إلى ازدهار شركات التكنولوجيا الشبكية في عامي 1999 و 2000 عندما تجاوزت أسعار أسهم الشركات السقف المتاح.⁽²⁾

(1) - جورج باكلي، سوميت ديساي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 170-172.

(2) - المرجع نفسه، ص: 173.

الخلاصة

البنك المركزي هو تلك المؤسسة التي لا تهدف إلى الربح وإنما تحقيق الاستقرار الاقتصادي وهو لا يتعامل مع الأفراد بل مع البنوك كما يمد لهم العون عند الأزمات، ويحتفظ باحتياطاتهم القانونية والإجبارية لديه، ولا تكاد تخلو دولة مستقلة في العالم من وجود هذا البنك لديها يتمتع فيها بامتيازات عديدة ويساعدها في تخفيف الأزمات عن طريق سياسته النقدية، ولا يتسنى له ذلك إلا إذا كان يتمتع بالاستقلالية في وضع خطته وأهدافه عن الدولة التابع لها، وهذه الاستقلالية التي تعطي له دورا بارزا في ريادة مجال الإشراف والمراقبة والمتابعة لكل ما يتعلق بالبنوك التجارية والمؤسسات المالية من ائتمان وصرف وغيرها، ومن المهم أن تقوم البنوك المركزية بتطوير أدائها الرقابي والإشرافي في مجال العمل المصرفي لتحقيق انضباط السوق وتعزيز ثقة المتعاملين الاقتصاديين في هذا الأخير.

في حالة الأزمات وعدم الاستقرار يجب على البنوك المركزية أن تفرق بين توجيه السياسة النقدية نحو تحقيق استقرار الأسعار ، وشروط إعادة تمويل القطاع المصرفي التي يتم اللجوء إليها في حالة الأزمات، وهذا لتلافي الوقوع في موجات تضخمية، ومن العوامل المساهمة بشكل كبير في معالجة الأزمة المالية هو التنسيق بين البنوك المركزية من جهة وبينها وبين السلطات الرقابية من جهة أخرى، حيث أن توفر المعلومات حول تطور ميزانيات البنوك وحول تسيير السوق النقدي يسمح بتحديد حجم المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي والمصرفي.

تمهيد:

في ظل التداعيات والآثار المتلاحقة والكبيرة للأزمة المالية العالمية 2008 التي ضربت قلب النظام المالي العالمي -أمريكا- لتنتقل بعد ذلك لبقية القطاعات الاقتصادية والدول بدرجة متفاوتة اقترح على البنوك المركزية عددا من الحلول للخروج من الأزمة والتي اعتبرت الأخطر منذ قرون وحيث لا تزال هذه الحلول محل أخذ ورد من قبل الاقتصاديين وغيرهم من الباحثين، أخذت هذه البنوك بالبحث عن طرق غير تقليدية للخروج من هذه الأزمة، ولقد نجحت هذه السياسات في كثير من الجوانب، إلا أن هذه الآليات كانت لها أثر سلبي على استقلالية البنوك المركزية. من خلال هذا الفصل سنحاول معرفة آليات عمل البنوك المركزية بعد الأزمة وأثر هذه الآليات على استقلاليتها وذلك من خلال تقسيم الفصل كما يلي:

المبحث الأول: البنوك المركزية والحلول المقترحة للخروج من الأزمة.

المبحث الثاني: السياسات المتبعة من قبل البنوك المركزية بعد الأزمة.

المبحث الثالث: أثر سياسات البنوك المركزية على استقلاليتها.

المبحث الأول: البنوك المركزية والحلول المقترحة للخروج من الأزمة

في محاولة للتخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد العالمي استعانت البنوك المركزية بمجموعة من الحلول لمواجهة الأزمة المالية والحد منها وهذه الحلول تتمثل في:

المطلب الأول: البنوك المركزية والعودة للتخطيط المركزي

كان من المقبول كمبدأ طيلة 170 عاما أن الأسواق ليست جديرة بالثقة حين تنشأ أزمة سيولة فحين تهبط حتى أسعار الأصول الآمنة وترتفع أسعار الفائدة إلى عنان السماء بسبب رغبة المضاربين في الحصول على المزيد من الأصول السائلة في مثل هذه الأوقات يتعين على البنوك المركزية أن تتدخل لتحديد سعر السيولة عند مستوى معقول بأن تتحكم في التخطيط له وإدارته مركزيا بدلا من السماح له بالتأرجح بحرية تبعا لتقلبات العرض والطلب في القطاع الخاص.

ولقد أبرزت الأزمة المالية العالمية ضرورة التوجه نحو التخطيط المركزي كآلية للخروج من هذه الأزمة التي ألفت بضلالها على الأسواق المالية الدولية والتي بات علاجها أمرا عسيراً.⁽¹⁾ ولقد كان التخطيط المركزي مقبولا كمبدأ أيضا حتى في الأوقات العادية لأن الأسواق ليست جديرة بالثقة، لذا يتعين على البنوك المركزية أن تحدد أسعار السيولة في السوق يوما بيوم.

في البداية علقت البنوك المركزية القواعد الخاصة بالسوق الحر في وقت أزمات السيولة ثم تعاملت مع سعر السيولة باعتباره سعرا موجه في الأوقات العادية، وكان المبرر الذي استند إليه هذا النظام يبدو ناجحا.

لكن حتى وقتنا الحاضر ورغم كل ما سبق، يبدو أننا لم نحصل بعد على القدر الكافي من التخطيط المركزي في قطاع المال، فعلى الرغم من تولي البنوك المركزية عملية توجيه سعر السيولة إلا أنها تركت المجازفة تحت رحمة الأسواق، ولا يغيب علينا أن سعر المجازفة يشكل المصدر الرئيسي للأزمة التي نعيشها، ولقد بدأ بنك الاحتياطي الفدرالي وخزانة الولايات المتحدة يسلكان مسارا ينتهي إلى تحويل سعر المجازفة في الأسواق المالية.

هكذا كانت بداية فكرة البنوك المركزية في المقام الأول حيث بدأ الأمر وكأن السماح للسوق بتحديد سعر السيولة تصرف مكلف، وعليه اتجهت البنوك المركزية نحو فكرة التخطيط المركزي.⁽²⁾

(1)- Bradford Delong, **From central Bank to central planning?**, project syndicate, on: www.project.syndicate.org/commentary/from-central-bank-to-central-planning, Consulter le 10/04/2015.

(2) - Ibid.

المطلب الثاني: البنوك المركزية والسياسات النقدية غير التقليدية

إن التحدي الذي أمام صناع السياسات يتمثل في إعادة النظر والتصور لكيفية عودة النشاط إلى اقتصاديات البلدان، ومن أهم الجوانب الملفتة للنظر في هذا الشأن هي استعداد البنوك المركزية في الاقتصاديات المتقدمة في الغوص في غمار عملية صنع السياسات وفي كثير من الجوانب نجد أن البنوك المركزية كانت بمثابة البطل في الأزمة المالية العالمية وبالمقارنة مع السياسة النقدية التقليدية، كانت السياسة النقدية غير التقليدية التي شهدناها في السنوات القليلة الماضية أشد، طموحا وأوسع نطاقا، وقد ساهمت هذه الإجراءات الاستثنائية في إنقاذ العالم من السقوط في هاوية الكساد الكبير مرة أخرى، ولقد أتاحت لنا الأزمة أيضا فرصة إعادة النظر في مدى ترابط العالم، فلقد أدت حالة الإفلاس في الولايات المتحدة في عام 2008 إلى انهيار الاقتصاد العالمي، ومن بعدها جاءت مشاكل منطقة اليورو لتصيب العالم بهزة أخرى، ومن المشاغل الأخرى التي يواجهها العالم اليوم، احتمال تباطؤ النشاط الاقتصادي في الأسواق الصاعدة مما يتسبب في تراجع النمو في شتى أنحاء العالم.⁽¹⁾

الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

منذ بداية الأزمة المالية العالمية 2008، حققت أربعة بنوك مركزية في الولايات المتحدة الأمريكية، والمملكة المتحدة، ومنطقة اليورو، واليابان ما يزيد على 4.7 تريليون دولار من السيولة في اقتصادياتها مما دفع بأسعار الفوائد إلى مستويات منخفضة جدا وبحدود الصفر. وقد توافقت الآراء على أن هذه الإجراءات دفعت بالنتائج المحلي من 1% إلى 3% ومنعت فشلا ذريعا في النظام المالي العالمي، فبمجرد ما دفعت أسعار الفوائد نحو الصفر تحولت البنوك المركزية نحو سياسات نقدية غير تقليدية لتقديم المزيد من الحوافز للمال والاقتصاد. ويقصد بالسياسة النقدية غير التقليدية بأنها مجموعة من الإجراءات التي تتبنى توفير السيولة في السوق والتسهيلات الائتمانية للمصارف والقيام بعمليات شراء الأصول واسعة النطاق.⁽²⁾

الفرع الثاني: مزايا السياسة النقدية غير التقليدية

لقد ساهمت السياسة النقدية غير التقليدية في بداية الأزمة في منع انهيار النظام المالي، وكذا انهيار النظام الاقتصادي، وتمثل ذلك في سياسة "التسيير الكمي" في الولايات المتحدة وعمليات شراء الأصول واسعة النطاق في المملكة المتحدة، والفائدة الصفرية في اليابان وفي مرحلة لاحقة

(1) - كريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسة النقدية غير التقليدية، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.imf.org/external/arabic/np/speeches/2013/082313a.pdf>, Consulter le 01/05/2015.

(2) - المرجع نفسه.

أدت عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل والمعاملات النقدية المباشرة التي قام بها البنك المركزي الأوروبي إلى الحد بصورة ملحوظة من مخاطر تفكك منطقة اليورو، وفي ظل الاضطرابات المالية ساهمت السياسات النقدية غير التقليدية في دعم النشاط الاقتصادي والاستقرار المالي على المستويين المحلي والعالمي، ويصدق ذلك بالتأكيد خلال المرحلة الأولى من تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية، وقد أولى الصندوق قدراً أكبر من الاهتمام لما لهذه السياسات من انعكاسات، وهناك صعوبة في تحديد هذه السياسات بدرجة عالية من الدقة، فهناك العديد من العناصر التي تتحكم في نتائجها، كما تتباين وجهات النظر بشأنها بالتأكيد في مختلف البلدان، وتشير التقديرات إلى أن السياسات النقدية غير التقليدية التي اتبعتها البنوك المركزية العالمية الأربعة السالفة الذكر قد أعطت دفعا للناتج العالمي بأكثر من 1% وعليه يمكن القول أن هذه السياسات عززت من النشاط الاقتصادي رغم احتمال حدوث كساد عالمي، مما خفض أجواء عدم اليقين في السوق أثناء فترات شهدت زيادة في الضغوط المالية، فتراجعت على سبيل المثال احتمالات حدوث تغيرات حادة في الأسعار في مجموعة من الأسواق فوراً اتخاذ البنوك المركزية إجراءات على صعيد السياسات النقدية غير التقليدية.⁽¹⁾

المطلب الثالث: البنوك المركزية وفكرة الاستقلال في أعقاب الأزمة

يثير موضوع استقلال البنك المركزي عن الحكومة جدلاً كبيراً في مختلف الأوساط ويبدو أن الاتجاه الغالب في معظم الدول هو نحو تأكيد هذا الاستقلال، ومع ذلك فقد أعيد طرح هذا الموضوع من جديد خاصة بعد الأزمة المالية العالمية التي أطاحت بأكبر الاقتصاديات العالمية والأزمة اليونانية الأخيرة عندما أجاز المحافظ الفرنسي "Jean-Claude Trichet" شراء البنك المركزي الأوروبي لسندات تطرحها الحكومات للمساهمة في دعم جهود الحكومات الأوروبية في معالجة الأزمة المالية.

وقد رأى العديد من العاملين في البنوك المركزية الأخرى خاصة في البوندرز بنك-البنك المركزي الألماني- والذي تقلص دوره بعد إنشاء اليورو- أن هذا التصرف من جانب "تريشيه" هو خضوع غير مبرر من محافظ البنك المركزي الأوروبي لضغوط رجال السياسة والحكومات لمساعدتها في معالجة الأزمة المالية، واتجه هذا الرأي إلى أن مسؤولية البنك المركزي تنحصر في حماية قيمة العملة، وأنه لا يجوز للبنك المركزي الخضوع للضغوط السياسية من الحكومات

(1) - المرجع نفسه.

لأغراض أخرى غير الدفاع عن قيمة العملة، فهذه مسؤولية الحكومات وعليها تحقيقها بوسائل أخرى غير استخدام البنك المركزي لهذا الغرض.

ويعيد هذا الجدل حول دور البنك المركزي ومدى استقلالته، طرح موضوع قديم/جديد فالتساؤل مطروح منذ فترة طويلة حول استقلال البنك المركزي عن الحكومة ومدى حدود هذا الاستقلال غير أن الأزمة المالية الأخيرة قد وجهت أنظار الاقتصاديين للتمعن أكثر في موضوع الاستقلالية.

وهناك شبه اتفاق على ضرورة أن يتمتع البنك المركزي بدرجة عالية من الاستقلال في إدارة الشؤون النقدية من الناحية الفنية، وأن لا أحد يتدخل في هذا العمل، ولكن القضايا النقدية ليست كلها أمور فنية، فأهداف السياسة النقدية لها طابع سياسي وكان السؤال دائما هو من يحدد أهداف السياسة النقدية؟ هل هو البنك المركزي وحده، أم أن السياسة النقدية شأنها شأن كل سياسة هي بالدرجة الأولى عمل سياسي يخضع للمساءلة السياسية أمام البرلمان وبالتالي فإن الحكومة لا بد أن يكون لها دور في تحديد أهداف السياسة النقدية.

وقد انتهى الجدل في إنجلترا إلى الإقرار بأن الحكومة تحدد بمشاركة البنك أهداف التضخم المسموح به، وأن يترك للبنك المركزي وضع السياسة النقدية الكفيلة بضمان تحقيق هذه الأهداف.

أما الوضع في الولايات المتحدة فهو مختلف بعض الشيء، فالنظام السياسي لديها هو نظام رئاسي وليس برلماني، وحيث يضع الرئيس وحده السياسات التنفيذية وهو المسؤول عنها أمام الشعب في الانتخابات، ولكن الكونغرس هو الذي يوافق بالمقابل على الموازنة، وهكذا هناك استقلال بين السلطات، كما أن هناك توازنا بينهما، وكما هو معلوم فإن بنك الاحتياطي الفدرالي لا تقتصر مهمته فقط على حماية قيمة العملة وإنما تمتد إلى تحقيق مستوى معقول من العمالة في النشاط الاقتصادي، وكان النموذج الألماني هو أكثر تأثيرا في الفترة الأخيرة على تحديد مفهوم مدى استقلالية محافظي البنوك المركزية في أوروبا، فالبنك المركزي الألماني مسؤول فقط عن قيمة العملة، ومحاربة التضخم وهو يتمتع بالاستقلال التام إزاء الحكومة، ولا يرجع هذا الوضع إلى نظرية اقتصادية بقدر ما هو نتيجة ظروف تاريخية خاصة بألمانيا فلا ننسى أن ألمانيا عانت بعد الحرب العالمية الأولى من مشكلة التضخم المبالغ فيه حتى أصبح الشعب الألماني بالغ الحساسية لكل ارتفاع في الأسعار.

وفي ظل هذه التجربة الباهرة ونجاحها من ناحية، ومع أهمية الاقتصاد الألماني في الإطار الأوروبي وإصرار الحكومة الألمانية على الأخذ بالنموذج الألماني من ناحية أخرى، فقد كان من

الطبيعي أن يقوم نظام البنك المركزي الأوروبي على نمط البوندرز بنك على أساس الاستقلال إزاء الحكومة وان تكون مهمته الوحيدة هي حماية قيمة العملة.⁽¹⁾

وفي ضوء هذه التقاليد الراسخة في الذهن الألماني لم يكن غريبا أن تظهر على السطح بعض الانتقادات خاصة في الأوساط الألمانية لموقف البنك المركزي الأوروبي، عندما سهل البنك في ظل رئاسة" ترشيه" عمليات الحكومات في إصدار السندات مع الاكتتاب فيها لمساعدتها في الخروج من تداعيات الأزمة المالية العالمية.

ومع ذلك فإن موقف ترشيه لا يخلو من منطوق قوي، فإذا كان البنك المركزي الأوروبي مسؤول بالدرجة الأولى عن حماية اليورو، فإن أول الواجبات هو الحفاظ على نظام نقدي سليم.

ولا يخفى أن الأزمة المالية الأخيرة بدأت تثير مطالبات متعددة بإعادة النظر في دور البنوك المركزية خاصة بعد بروز أهمية وخطورة الاستقرار المالي وتأثيراته على المستوى الاقتصادي العالمي، ولذلك فإن مجموعة العشرين جعلت من الاستقرار المالي أحد أهم السياسات النقدية والمالية للدول في الوقت الحاضر.

وعن مسؤولية البنوك المركزية إزاء الضغوط السياسية من الحكومات ارتأينا الحديث عن حادثة محافظ البنك المركزي الأرجنتيني الذي فقد وظيفته لأنه عارض رئيسة الجمهورية وأبدى رأيه كمحافظ للبنك المركزي مخالفا لما تراه الرئيسة وهكذا بدأ التساؤل هل يجوز أن يختلف المحافظ مع حكومته؟ وكما هو منطقي ومعلوم أن على المحافظ أن يبدي رأيه بصراحة ووضوح حتى ولو خالف بذلك رأي الحكومة، لأنه بغير ذلك يكون قد أخل بواجب إبداء النصيحة السليمة لرجال الحكم والسياسة وبطبيعة الحال فليس معنى ذلك تجاهل الاعتبارات السياسية، بل عليه أن يأخذها بعين الاعتبار ولكن في إطار مسؤوليته كمحافظ للبنك المركزي، فالمسؤولية بطبيعتها شاملة وغير جزئية فهو في تقديره للاعتبارات السياسية ينبغي أن ينسى دوره كمحافظ للبنك المركزي، وأنه مسؤول بالدرجة الأولى عن الاستقرار النقدي، فالمرونة المطلوبة لا تعني تجاهل دوره في إطار وظيفته بل عليه أن يكون صادقا ومستقلا.⁽²⁾

(1) - حازم الببلاوي، عن استقلال البنك المركزي، مقال متوفر على الرابط:

www.ahram.org.eg/archive/issues-views/news/27901.aspx. Consulter le 02/05/2015.

(2) - المرجع نفسه.

المبحث الثاني: السياسات المتبعة من قبل البنوك المركزية في أعقاب الأزمة

منذ بدء الأزمة المالية في عام 2008 اضطرت البنوك المركزية إلى إتباع المزيد من الطرق الجريئة في محاولة لتحفيز اقتصادياتها وحتى تتفادى الانكماش الاقتصادي وتحقق النمو مرة أخرى، يتم استخدام آليات جديدة عند عدم جدوى الأساليب التقليدية والتي تعتبر عنصر أساسيا من أدوات السياسات الاقتصادية.

المطلب الأول: سياسة التيسير الكمي

مع تطور الأزمة المالية واستمرارها أصبحت الأسواق على موعد مع مصطلحات اقتصادية جديدة من بينها التيسير الكمي و الذي سنقوم بتحليله من خلال التعريف به وميكانيزمات عمله.

الفرع الأول: مفهوم عملية التيسير الكمي.

تتطوي عملية التيسير الكمي على قيام البنوك المركزية في الأساس بطباعة أموال جديدة ولكن لا يتم تسليم هذه الأموال لأي شخص، حيث سوف تستخدم هذه الأموال في شراء أوراق مالية مثل السندات الحكومية، وهذه الأموال الجديدة تتحصل عليها البنوك في مقابل كمية من الأوراق المالية وهذا ما يعرف بالتيسير الكمي. وهذا نفس مبدأ خفض أسعار الفائدة السابقة للأزمة ذلك أن الاحتياجات الإضافية التي تملكها البنوك الآن سوف تشجعهم على تقديم المزيد من القروض، ومن حيث هذا المبدأ فإن المنطق هو أن البنوك سوف تستخدم الأموال الجديدة التي تلقتها لشراء الأصول، مما يؤدي بدوره إلى السماح بتدفق الأموال في الاقتصاد، حيث ينبغي أن تعكس هذه الكمية محاولة البنك المركزي لمنع الانكماش من خلال زيادة الثقة في الاقتصاد وبالتالي تعزيز الانتعاش الاقتصادي.⁽¹⁾

ويعرف التيسير الكمي كذلك على أنه قيام البنك المركزي بتخفيف القيود على الكميات المصدرة من النقود من خلال طباعة كميات جديدة منها، ثم استخدامها في شراء أوراق مالية مثل السندات الحكومية، لتضاف إلى محفظة الأصول التي تملكها، فيرتفع جانب الأصول في ميزانية هذه البنوك، وبالطبع يتم تسجيل النقود الجديدة التي تصدرها في جانب الالتزامات في ميزانية البنوك المركزية، بهذا الشكل يكون كل من جانبي الأصول والخصوم في الميزانية قد ارتفع بقيمة الأوراق

⁽¹⁾ -Barry Jenkins, **Whats Is Quantitative Easing or Qe as it's Commonly Knows?**, on:

www.marketsworld.com/article/about-finance/what-is-quantitative-easing-or-Qe-as-its-commonly-knows.html , Consulter le 15/05/2015.

المالية التي قامت هذه البنوك بشرائها ويزيد بالتالي حجم ميزانيتها، ولذلك يطلق على التيسير الكمي سياسات زيادة حجم الميزانية "ميزانية البنك المركزي".⁽¹⁾

الفرع الثاني: ميكانيزم عمل التيسير الكمي

عند حدوث ركود اقتصادي تصاب الأسواق بنقص حاد في السيولة نتيجة لاستمرار نزيف الخسائر وتحبس السيولة داخل الجهاز المصرفي وتتوقف عملية التمويل بكافة أشكالها، وذلك لأن البنوك لن تستطيع استعادة أموالها مرة أخرى في حالت استمرار الركود، وبالتالي تبحث البنوك عن ملاذات آمنة وعن أدوات أقل خطورة وهو ما توفره السندات الحكومية، فعندما تصاب القطاعات الاقتصادية الأخرى بشح في السيولة، توقف الإنتاج والتصنيع، وبالتالي نشهد موجات من تسريح العمالة وعدم استطاعة الشركات والمؤسسات الوفاء بالتزاماتها، وبالتالي نشهد ما يطوق المجالات الاقتصادية المختلفة من أزمات في هذه الفترة، وعندها تستشعر البنوك المركزية خطورة تداعيات انحباس السيولة عن القطاعات الاقتصادية، فتعمل على تخفيض أسعار الفائدة نحو الصفر ليسهل الحصول على السيولة بتكلفة إقراض بسيطة وتكاد تكون معدومة في ظل أسعار فوائده صفرية وبالتالي تستطيع البنوك التجارية الحصول على أموال رخيصة، وتبدأ المرحلة الثانية من مراحل التيسير الكمي بامتصاص الأصول المسمومة من القطاع المصرفي وذلك بشراء الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية، والخطوة الأخيرة في عمل التيسير الكمي هو قيام البنك المركزي أو بنك الاحتياط بشراء سندات حكومية.⁽²⁾

والفكرة هي أن البنوك المركزية ببساطة تقوم بعرض شراء سندات بمليارات الدولارات من المؤسسات المالية بصورة منتظمة، ويمكن للبنوك المشاركة أن تبيع هذه السندات وفي المقابل تجد حساباتها في البنك المركزي مقيدة مع النقد، هذه المؤسسات المالية تستطيع أن تستخدم النقود الإضافية لتتفقا على شراء السلع أو الخدمات أو الأصول الأخرى، و عليه لا بد أن تزداد أسعار الأصول أيضا، وهذا ما يجعل الناس يشعرون بالثراء، ولكن في نفس الوقت لا بد أن يكون لدى البنوك الاستعداد لعرض المزيد من القروض بما أن حصيلتها من الأموال قد ازدادت، و هذا التحسن الذي يطرأ على عمليات الائتمان بالإضافة إلى زيادة الثروات، لا بد أن يعمل على تشجيع العملاء والمؤسسات التجارية على زيادة الإنفاق ما يؤدي إلى انتعاش النظام الاقتصادي.

(1) - محمد إبراهيم السقا، طباعة المزيد من الدولار "التيسير الكمي 2"، مقال متوفر على الرابط:

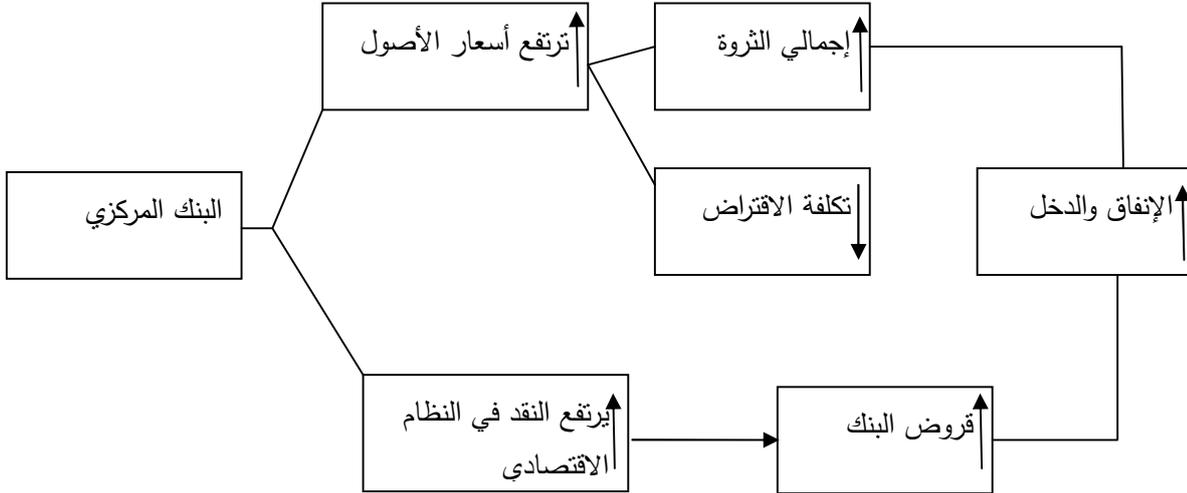
<http://alphabet.argaam.com/article/detail/21853>. Consulter le 12/02/2015.

(2) - عبد العظيم عثمان الأموي، التسهيل الكمي أو الخيار النووي، مقال متوفر على الرابط:

www.forums.borsat.net/threads/587. Consulter le 21/04/2015.

يهدف التيسير الكمي إلى إنعاش عروض المال من أجل زيادة عملية الإنفاق، إلا أن البنوك المركزية يمكنها أن تحدد الأوراق المالية التي يمكنها شراؤها بتلك الأموال و التي تكونت لديها.⁽¹⁾ والشكل الموالي يوضح طريقة عمل التيسير الكمي:

الشكل رقم (12): طريقة عمل التيسير الكمي



المصدر: جورج باكلي، سوميث ديساي، ترجمة أحمد المغربي، علم الاقتصاد، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2013، ص: 185.

الفرع الثالث: بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي و سياسة التيسير الكمي

يلعب مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي دورا نشطا على نحو متزايد في أداء الاقتصاد والأسواق المالية من خلال استخدام العديد من الأدوات الخاصة به، و من بين هذه الأدوات هو قدرته على تحديد أسعار الفائدة على المدى القصير، الأمر الذي يؤثر بدوره على الاتجاهات الاقتصادية ومستويات العائد على السندات لجميع الاستحقاقات، حيث وضع البنك المركزي سياسة الفائدة المنخفضة عندما يرغب في تحفيز النمو، ويحافظ على معدلات أعلى عندما يرغب في احتواء التضخم، ومع ذلك فقد واجه هذا النهج في السنوات الأخيرة مشكلة، حيث قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بخفض أسعار الفائدة إلى الصفر، مما يعني أنه لم يعد لديه القدرة على تحفيز النمو من خلال سياسة سعر الفائدة، ودفعت هذه المشكلة الاحتياطي الفيدرالي إلى اللجوء إلى سلاح آخر في ترسانتها وهو التيسير الكمي الذي كانت دوراته كالتالي:⁽²⁾

⁽¹⁾ - جورج باكلي، سوميث ديساي، مرجع سبق ذكره، ص 184.

⁽²⁾ - ما هو التيسير الكمي؟، مقال متوفر في شبكة أسواق المال على الرابط:

www.markets.net.work.net/global-markets/what-is-quantitative-easing.html, Consulter le 03/04/2015.

1- الدورة الأولى والثانية من التيسير الكمي:

في منتصف الأزمة المالية لعام 2008، أجبر النمو البطيء والبطالة المرتفعة الاحتياطي الفيدرالي على تحفيز الاقتصاد من خلال سياسة التيسير الكمي في الفترة من 25 نوفمبر 2008 حتى مارس عام 2010، وكان للبرنامج تأثير ضعيف في البداية، لذلك أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي عن توسيع البرنامج من 600 مليار دولار إلى 1.25 تريليون دولار في 18 مارس 2009. بعد انتهاء البرنامج مباشرة ظهرت المشاكل في شكل تباطؤ النمو وارتفاع أزمة الديون السيادية الأوروبية، وتجدد عدم الاستقرار في الأسواق المالية، ونتيجة لذلك انتقل بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى الدورة الثانية من التيسير الكمي، والذي يتضمن شراء السندات قصيرة الأجل بقيمة 600 مليار دولار، هذا هو البرنامج الذي أشار إليه رئيس مجلس الإدارة بن برنانكي لأول مرة في 27 أوت 2010 الذي جرى بداية من نوفمبر 2010 وحتى يونيو 2011، ولكن هذه الجولة لم تقدم شيئاً يذكر لتحفيز النمو الاقتصادي المستدام.

الدورة الثالثة من التيسير الكمي:

في 13 سبتمبر 2012 أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي عن البدء في تطبيق الجولة الثالثة من التيسير الكمي، لكن هذه المرة اتخذ البنك قرار غير مسبوق، حيث أن قيمة هذه الجولة غير محددة وسيتم شراء الأصول من الأسواق بكميات غير محدودة أيضاً، حيث يتم وقف سياسات التيسير الكمي مع تحسن سوق العمل وتحسن وضع نمو الاقتصاد الأمريكي. ووفقاً لذلك فإن البنك بدأ في عمليات شراء الأصول والسندات بقيمة 85 مليار دولار شهرياً منذ ذلك الوقت.

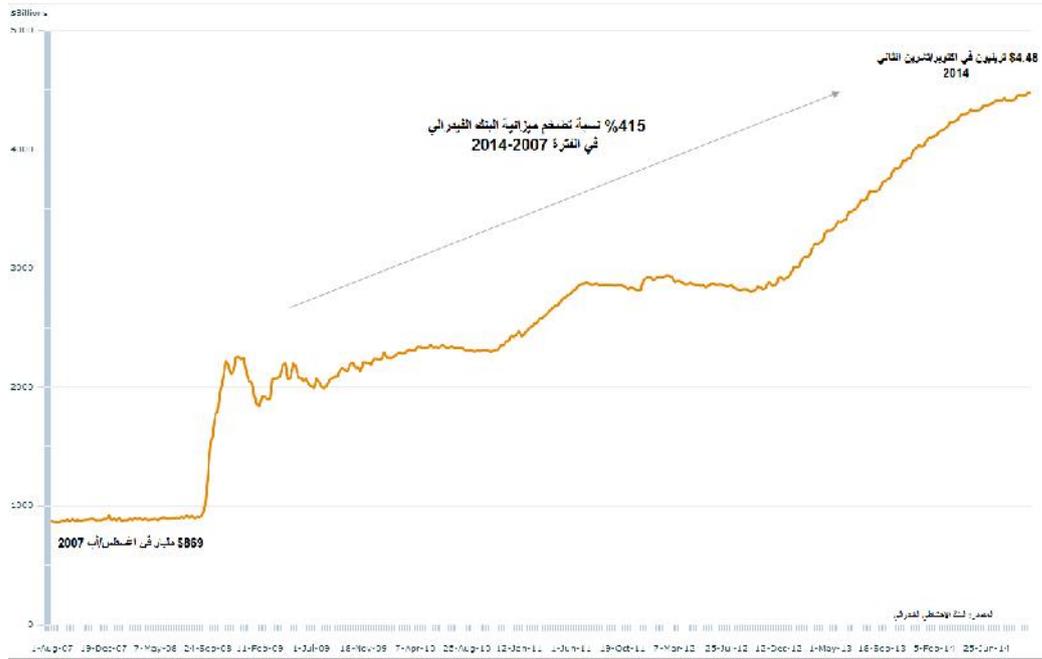
في ماي 2013 بدأ البنك في التلميح للبدء في تقليص قيمة المشتريات الشهرية خلال الأشهر القليلة اللاحقة، وبالفعل في ديسمبر من نفس العام أعلن البنك عن البدء في التقليص التدريجي لخطط التيسير بقيمة 10 مليار دولار شهرياً، وتستمر عملية التقليص بناء على معطيات البيانات الاقتصادية، حيث أن البنك واصل عملية السحب لستة مرات متتالية حتى الآن (2015) ولم يتبقى له سوى 15 مليار دولار شهرياً و التي من المتوقع أن يتم الإعلان عن الانتهاء منها كلياً.⁽¹⁾

وإجمالاً فإن الرسم البياني التالي يوضح مدى تضخم ميزانية البنك الفيدرالي من 869 مليار دولار أمريكي في أوت 2007 مع بدء ظهور علامات التدهور في الأسواق العالمية، إلى 4.48 تريليون دولار أمريكي في 23 أكتوبر 2014.

(1) - نتائج سياسات التخفيف الكمي قبل قرار الفيدرالي، مقال متوفر على الرابط:

www.icn.com/ar/general/articles/news/2014-10-28/76069. Consulter le 02/05/2015.

الشكل رقم (13): ميزانية البنك الفيدرالي الأمريكي ما بين 2007-2014



المصدر: . Consulter le 02/05/2015. www.icn.com/ar/general/articles/naws/2014-10-28/76069

المطلب الثاني: سياسة معدل الفائدة الصفري

ما إن بدأت بوادر الأزمة المالية العالمية، وبدأت معها مؤشرات الأسواق المالية بالانخفاض المستمر، حتى تدخلت كبار البنوك المركزية على مستوى العالم وعلى رأسها الفيدرالي الأمريكي بخفض معدلات الفائدة وذلك لامتنصاص آثار الأزمة وانعكاساتها على المستوى العالمي.

الفرع الأول: سياسة معدل الفائدة الصفري

في ظل التداعيات والآثار المتلاحقة والكبيرة لأزمة الرهن العقاري التي ضربت قلب النظام المالي العالمي أمريكا اقترح عدد من الآليات التي كانت ولا تزال محل أخذ ورد من قبل الاقتصاديين، ومن بين تلك السياسات سياسة معدل الفائدة الصفري.

أولاً: مفهوم سياسة معدل الفائدة الصفري

انخفاض معدلات الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر أصبح اليوم ظاهرة عالمية في ظل الأزمة المالية 2008، إن انخفاض معدلات الفائدة الاسمية إلى الصفر يؤدي إلى تحول معدلات الفائدة الحقيقية إلى معدلات فائدة سالبة في حال وجود معدل موجب للتضخم، ويعني ذلك أن الذين يستثمرون في شراء السندات الحكومية إنما يقومون بتحويل جانب من ثروتهم إلى البنوك المركزية لهذه الدول، كذلك فإن هذا الوضع يؤدي إلى إثارة قلق المودعين حول مودعاتهم

المصرفية، ولذلك نجد انه في ظل معدلات الفائدة الصفرية، سوف يقاوم المستثمرون الرغبة في شراء السندات الحكومية أو إيداع أموالهم في البنوك، وهو ما يؤدي إلى ازدياد تفضيل السيولة لدى الجمهور ومن ثم تنشأ في الاقتصاد ما يسمى بمصيدة السيولة، وتعد مصيدة السيولة نادرة الحدوث من الناحية العملية كان "Keynes" عالم الاقتصاد المعروف قد أدخل فكرة مصيدة السيولة خلال الكساد العالمي الكبير في القرن الماضي، وهي الحالة التي يصل فيها معدل الفائدة إلى الصفر أو يقترب من الصفر، على سبيل المثال في بداية عام 1933، بلغ معدل الفائدة على أدونات الخزنة الأمريكية لمدة 3 أشهر ما يساوي 0.05 % وقد عادت ظاهرة مصيدة السيولة إلى السطح مرة أخرى في نهاية التسعينات في اليابان، حيث انخفض معدل الفائدة تماما إلى الصفر في النصف الثاني من عقد التسعينات من القرن الماضي، كذلك تضاعفت القاعدة النقدية في اليابان من خلال إجراءات تقليدية وغير تقليدية لزيادة مستويات الأسعار ولتشجيع الطلب الكلي، هذا وقد أعلن الاحتياطي الفدرالي في 16 ديسمبر 2008 أن معدل الفائدة المستهدف هو ما بين 0 % إلى 0.25 % وانه لا حدود لتخفيض معدل الفائدة في الولايات المتحدة، أي أن معدل الفائدة من الممكن أن يصل إلى الأرضية الصفرية، وقد جاء هذا الإعلان كرد فعل للتطورات الاقتصادية والمؤشرات السيئة التي تكشفت في سوق العمل في صورة ارتفاع في معدلات البطالة وانخفاض استثمار قطاع الأعمال وكذلك انخفاض الإنتاج الصناعي، ومن ثم فإن كافة المؤشرات تشير إلى تراجع الأداء الاقتصادي الأمريكي.⁽¹⁾

استخدمت معظم دول العالم سياسة معدلات الفائدة الصفرية للخروج من الأزمة، حيث تشجع معدلات الفائدة الصفرية المستهلكين على الشراء وتساعد على انتعاش أسواق الأسهم بشكل كبير وكذلك تعمل على تخفيض قيمة العملات، ما يقلل من آثار العجز الخارجي لميزان المدفوعات.⁽²⁾

ثانياً: آلية عمل البنوك في ظل سياسة معدلات الفائدة الصفرية

عندما تحتاج البنوك في بعض الأحيان إلى سيولة وعلى وجه السرعة، فإنها تقترض مبالغ من البنك المركزي أو من بنك تجاري آخر من خلال معدل فائدة يعرف مسبقاً، وبما أن البنوك تبحث عن تحقيق أرباحاً فإنها تحمل تكلفة الاقتراض على الفاعلين الاقتصاديين "كالعائلات والشركات ورجال الأعمال" الذين يقترضون منها، ومن هنا يتضح أن البنوك كوسيط مالي تحدد في كل

(1) - محمد إبراهيم السقا، لماذا تتجه الكويت إلى الفائدة الصفرية؟، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.alqabas.com.kw/articleID=462798&date=08012009>, Consulter le 03/05/2015

(2) - محمد إبراهيم السقا، ماذا في العالم؟، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.alarbiya.net/views/2011/08/12/161942.html>, Consulter le 04/05/2015

الحالات معدل فائدة أعلى من معدل الفائدة التي تدفعه للبنك المركزي، فإذا رفع البنك المركزي معدله ترفع البنوك التجارية بدورها معدلها بمستوى يحقق لها الأرباح المنشودة، وإذا غير البنك المركزي معدله فإنه يغير بصفة غير مباشرة معدلات الفائدة الأخرى، وهذا يوضح أن معدل الفائدة الأساسي توجيهي وإرشادي وليس إلزامي يسعى من خلاله البنك المركزي إلى تقنين الاستثمار ودفع عجلة النشاط الاقتصادي إلى الأمام .

ويجدر التفريق عند الحديث عن سياسة معدل الفائدة الصفري بين ثلاث حالات افتراضية يغفل عنها الكثير من الاقتصاديين: من البنك المركزي إلى البنك التجاري عندما يتوفر لهذا الأخير الاحتياط الكافي الذي يمكنه من الاقتراض، ومن البنك التجاري إلى بنك تجاري آخر عندما لا يتوفر مثلاً لأول احتياط كافي للاقتراض من البنك المركزي ومن البنك التجاري إلى الفاعلين الاقتصاديين.⁽¹⁾

والجدول التالي يلخص هذه الحالات:

الجدول رقم (09): الحالات الافتراضية للبنوك في ظل سياسة معدل الفائدة الصفري

المقرض	المقترض	قيمة معدل الفائدة
البنك المركزي	البنك التجاري	قريب من الصفر
البنك التجاري	البنك التجاري	نسبة صغيرة، لكنها أكبر من السابقة وتختلف باختلاف العملة والمدة
البنك التجاري	الفاعلين الاقتصاديين	نسبة أكبر ودرجات متفاوتة يحددها بناء على عوامل منها المدة، الحجم، حالة العون الاقتصادي

المصدر: أحمد بلواغي، عبد الرزاق بلعباس: **حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري**، ورقة علمية مقدمة للملتقى الدولي الثانية حول الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمعرفية يومي 5-6 ماي 2009، الجزائر، ص 17. ويعتمد أثر معدلات الفائدة الصفري على معدل التضخم المتوقع، ومن ثم الأثر على معدل الفائدة الحقيقي، وكما هو معروف فإن معدل الفائدة الحقيقي يساوي معدل الفائدة الاسمي مطروحا منه معدل التضخم المتوقع، فإذا كان معدل التضخم موجبا، فإن ذلك سوف يعني أن معدل الفائدة الصفري يحول معدلات الفائدة الحقيقية إلى معدلات سالبة وهو أمر سيء بالنسبة للمودعين، إلا أنه يسهم بشكل أفضل في تحقيق المستويات المستهدفة من الطلب الكلي لتحفيز مستويات

⁽¹⁾ - أحمد بلواغي، عبد الرزاق بلعباس، **حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري**، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية، يومي 5-6 ماي 2009، الجزائر، ص: 16، 17.

النشاط الاقتصادي في المجتمع، ويعني ذلك أن البنوك المركزية في مثل هذه الحالة يمكنها تحقيق المستوى المستهدف من الطلب الكلي من خلال استهداف معدل التضخم اللازم لتخفيض معدل الفائدة الحقيقي إلى مستويات سالبة تكفي لحفز الطلب الكلي عند المستويات المرغوبة، ويعني ذلك أن معدل التضخم المعتدل كأحد الاستهدافات للسياسة النقدية يعد أمراً ضرورياً لضمان فعالية السياسة النقدية عند معدل الفائدة الصفري.⁽¹⁾

الفرع الثاني: عمليات تخفيض أسعار الفائدة من قبل أكبر البنوك المركزية .

نجد عمليات تخفيض أسعار الفائدة في كبار البنوك المركزية كالاتي:⁽²⁾

الفيدرالي الأمريكي: قام الفيدرالي الأمريكي منذ بدأ الأزمة بعدة تخفيضات لأسعار الفائدة بشكل سريع ومتكرر عدة مرات منذ سبتمبر 2007، حيث كان سعر الفائدة آنذاك 5.25 %، ثم تتالت التخفيضات حيث وصل في أكتوبر 2008 إلى 1%، ثم في ديسمبر 2008 إلى حدود المجال من 0.25% إلى 0%.

البنك المركزي البريطاني: قام البنك المركزي البريطاني بتخفيضات متعددة لأسعار الفائدة ففي أكتوبر 2008 تم تخفيض سعر الفائدة من 5% إلى 4.5%، وفي نوفمبر 2008 إلى 3%، ثم 2% ثم إلى 1.5% في فيفري 2009، ليستقر عند 0.5% وذلك في آخر تخفيض له وبالتالي فقد تم تخفيض سعر الفائدة ست مرات منذ بدأ الأزمة المالية العالمية.

البنك المركزي الأوروبي: قام البنك المركزي الأوروبي بدوره بعدد من التخفيضات في أسعار الفائدة فمن 4.25% في سبتمبر 2008 انخفض إلى 3.75% في نوفمبر 2008 وإلى 2% في جانفي 2009، ثم إلى 1.5% في مارس 2009، وبالتالي تم تخفيض سعر الفائدة خمس مرات.

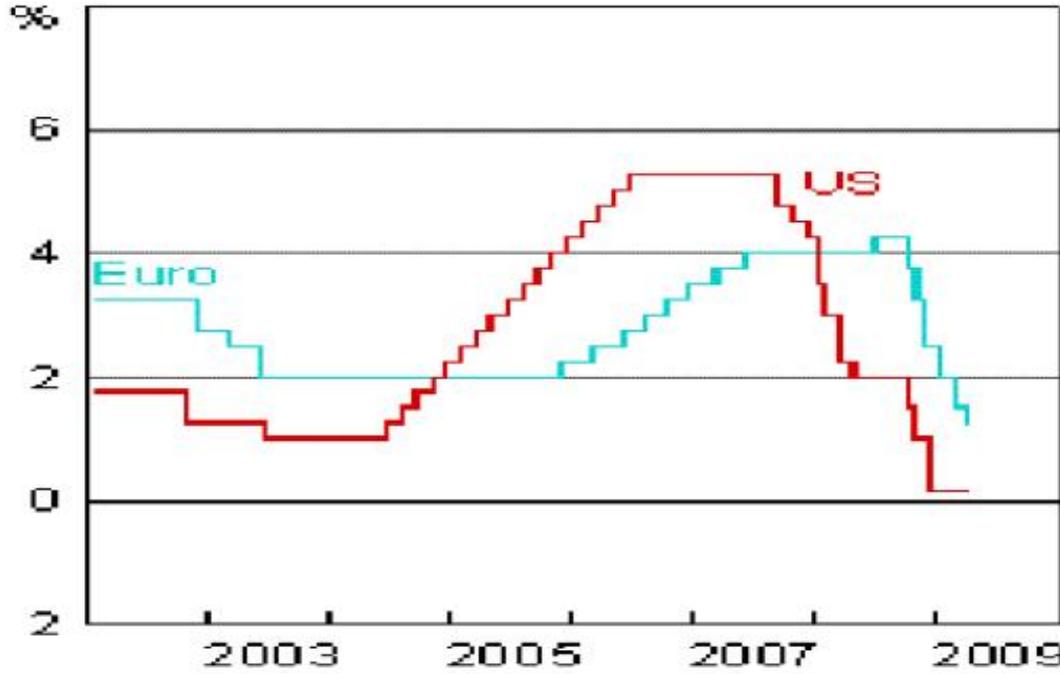
وكان أحد أعضاء مجلس محافظي البنك المركزي قد وضح بأن أسعار الفائدة الحقيقية في منطقة اليورو لا تختلف عنها في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بالأخذ بعين الاعتبار معدل التضخم ومن ثم فإن أسعار الفائدة الحقيقية ليست مختلفة لا في الأجل القصير ولا في الأجل المتوسط.

(1) - محمد إبراهيم السقا، لماذا لم يتجه الكويت إلى الفائدة الصفرية؟، مرجع سبق ذكره.

(2) - عيجولي خالد، فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والمؤسسة العالمية، أيام 20-21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص: 11.

وفيما يلي منحنى يبين سياسة سعر الفائدة لدى البنك المركزي الأوروبي والفيدرالي الأمريكي من سنة 2002 حيث يبين الارتفاع في سعر الفائدة من منتصف 2004 إلى غاية نهاية 2007 ثم حدوث التخفيض الذي وصل إلى مستويات قياسية.

منحنى رقم (14): سياسة سعر الفائدة في الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي



المصدر: عيجولي خالد، فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والمؤسسة العالمية، أيام 20-21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس، سطيف، ص: 12.

- الإجراءات المكتملة لتخفيض أسعار الفائدة .

مع وصول معدلات الفائدة إلى حدود دنيا وصلت السياسة النقدية إلى حدودها القصوى وبالتالي أصبح لزاما على الدول والحكومات أن تسعى لإجراءات من شأنها التكامل مع تخفيض أسعار الفائدة للخروج من مرحلة الانكماش الاقتصادي.⁽¹⁾

ففي الولايات المتحدة الأمريكية كمثل قام الرئيس بمجموعة من الإجراءات من ضمنها إقرار خطة بقيمة تقارب 790 مليار دولار لإنعاش الاقتصاد عبر ضخ الأموال في القطاعات المتعثرة كالمصارف وشركات السيارات.

(1) - تقرير بعنوان: مشروع خطة انقاذ القطاع المصرفي الأمريكي، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.aljazeera.net/NR/exeres/ACC512A-9B53-4770-8A44-B8774BODFE91-html>. Consulter le 04/05/2015

بالإضافة إلى زيادة الإنفاق الحكومي عن طريق المشاريع في البنية القاعدية، حيث تم تخصيص 27.5 مليار دولار لشبكة الطرقات العامة و 8.4 مليار دولار لقطاع المواصلات العامة ورصد حوالي 10 مليارات دولار لمشاريع الإسكان الاجتماعي، وذلك لخلق وظائف جديدة. بالإضافة إلى تخصيص 43.7 مليار دولار من النفقات الاجتماعية لمساعدة العائلات والأشخاص المتضررين جراء الأزمة، ومن ضمنها 26.9 مليار دولار ترصد لتمديد خطة الطوارئ للتعويض العاطلين عن العمل.

أما الدول الأوروبية فقد عملت على ضخ السيولة للبنوك والمؤسسات المالية المتعثرة في إطار تنسيق مشترك مع البنك المركزي الأوروبي، ورغم بعض الاختلافات التي ظهرت بين بعض هذه الدول في إجراءات دعم اقتصادياتها، فألمانيا مثلا تدعو إلى إعطاء القطاع الخاص دورا كبيرا كحل لهذه الأزمة، بينما فرنسا تدعو إلى ضرورة تدخل الدولة في ذلك، إلا أن ذلك لم يؤثر على الإطار العام للحل المشترك.

وقد شملت الخطة البريطانية ضخ 450 مليار دولار من أموال الحكومة و 86 مليار دولار من أموال دافعي الضرائب في أكبر بنوك البلاد، كما قامت بعرض سيولة قصيرة الأجل على البنوك وإتاحة رؤوس أموال جديدة لها، إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل.

أما فرنسا فضخت ما يعادل 360 مليار أورو، حيث تلقى منها بنك "Crédit Agricole" و "BNP Paribas" أكبر الحصص والتي وصلت إلى 3 ملايين أورو و 2.55 مليار أورو على التوالي، كما شمل الدعم الحكومي كذلك البنوك التالية: Credit Mutuel و D'epargne Caissese و Banques Populaire بالإضافة إلى Société Générale في حين أن ألمانيا ضخت 480 مليار أورو.⁽¹⁾

المطلب الثالث: سياسة معدلات الفائدة السالبة

انتشر تبني سياسات معدلات الفائدة الاسمية السالبة NIRP بعد تبني البنوك المركزية لسياسات معدلات الفائدة الصفرية ZIRP بصورة واضحة في الآونة الأخيرة، حيث لجأت إليها عدد من البنوك المركزية في العالم.

الفرع الأول: مفهوم سياسة معدلات الفائدة السالبة

يفترض من الناحية النظرية أن أدنى مستوى يمكن أن تصل إليه معدلات الفائدة الاسمية هو مستوى 0%، كذلك من المفترض أنه أيضا أنه عندما يصل معدل الفائدة إلى هذا المستوى تفقد

(1) - عيجولي خالد، مرجع سبق ذكره، ص 16.

السياسة النقدية فعاليتها أي قدرتها على التأثير في معدل الفائدة، لأنه بذلك سيكون قد بلغ حدوده الدنيا، كذلك ليس من المتصور أن تتخفف معدلات الفائدة الاسمية إلى ما دون صفر، أي إلى النطاق السالب، غير أن التطبيق العلمي أثبت أنه من الممكن أن تلجأ البنوك المركزية إلى هذا الخيار غير التقليدي، بتبني معدلات الفائدة السالبة، والتي تمثل إجراء غير اعتيادي يعبر عن حالة من اليأس لدى صناع السياسة النقدية في النتائج التي يمكن أن تترتب على الأدوات النقدية التقليدية في معالجة أوضاع الاقتصاد في حالة الكساد العميق، في الغالب لا تكون معدلات الفائدة السالبة على ودائع الأفراد لدى البنوك التجارية، وإنما على ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي، حيث يحول البنك المركزي الفائدة على الودائع التي تقوم بها البنوك لديه إلى أداة عقابية، وبدلاً من أن يدفع البنك المركزي فائدة على ودائع البنوك لديه، فإنه يحصل رسوماً أو عمولة على الاحتفاظ بهذه الودائع، وبالتالي يمكننا أن نتخيل تحول البنك المركزي في هذه الحالة إلى مجرد خزانة لحفظ النقود لمن يرغب في ذلك لحمايتها، في مقابل أن يدفع المودع رسوماً نظير هذا التخزين.⁽¹⁾ ومنه فمعدل الفائدة السلبي يعني أن البنوك المركزية قد فرضت فائدة سالبة بدلاً من دفع الفوائد على الودائع، والمودعين يجب عليهم الدفع بانتظام للحفاظ على أموالهم بالبنك وهذا لتشجيع البنوك على الإقراض بحرية أكبر والشركات والأفراد للاستثمار وإنفاق المال.⁽²⁾

ومن أمثلة تطبيق سياسة سعر الفائدة السلبي نجد:⁽³⁾

- نشرت الحكومة السويسرية نظام سعر الفائدة السلبي عام 1970 لمواجهة تقدير عملتها بسبب المستثمرين الهاربين من التضخم في أجزاء أخرى من العالم.
- في عامي 2009 و 2010 السويد، والدنمارك في عام 2012 استخدمتا أسعار الفائدة السلبية لوقف تدفق الأموال الساخنة في اقتصادياتها.
- في عام 2014 البنك المركزي الأوروبي وضع سعر الفائدة السلبي الذي لا ينطبق إلا على الودائع المصرفية والذي من خلاله يهدف إلى منع منطقة اليورو من السقوط في دوامة الانكماش.

(1) - محمد إبراهيم السقا، معدلات الفائدة سالبة مرة أخرى، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.alarabiya.net/ar/oswaq/2015/03/20.html>. Consulter le 15/05/2015

(2) - **Taux D'intérêt Négatif de La Politique(NIRP)**,on:

<http://www.investopedia.com/term/n/negative-interest-rate-policy> Consulter le 06/05/2015.

(3) - Ibid.

الفرع الثاني: شرح آلية عمل البنوك في ظل سياسة معدلات الفائدة السالبة

عندما تجد البنوك نفسها في وضع ترتفع فيه تكاليف احتفاظها باحتياطياتها في صورة سائلة فإنها بالتأكيد ستفكر في التصرف في هذه الاحتياطيات على النحو الذي يجنبها الخسائر التي تتعرض لها نتيجة الاحتفاظ بهذه الاحتياطيات، و المسار الطبيعي لهذه الاحتياطيات وفقا للعرف المصرفي هو زيادة القروض للمستهلكين وقطاع الأعمال وبالتالي تزداد عمليات منح الائتمان، وعندما يحصل الجمهور ورجال الأعمال على هذه القروض يزداد الطلب الكلي ويخرج الاقتصاد من حالة الكساد وهذا ما يستهدفه البنك المركزي من وراء هذه السياسة حاليا، حيث تقوم البنوك المركزي بتحقيق عدة أهداف في الوقت ذاته من خلال معدلات الفائدة السالبة، أهمها زيادة عرض الائتمان وزيادة معدلات التضخم من خلال تحفيز الطلب، ومعالجة البطالة المرتفعة، على سبيل المثال لجأ البنك المركزي الأوروبي إلى الفائدة السالبة لأن معدلات البطالة تتراجع في منطقة اليورو ببطء شديد، مقارنة بالتحسن الواضح في معدلات البطالة في مناطق أخرى.

آليات انتقال الأثر إلى النشاط الاقتصادي نتيجة لتغير معدلات الفائدة إلى النطاق السالب متعددة، فعندما يقوم البنك المركزي بخفض هذه معدلات، فإن هيكل معدلات الفائدة على الاستحقاقات المختلفة يتغير، إذ غالبا ما يمثل معدل الفائدة لدى البنك المركزي الأساس الذي تبنى عليه معدلات الفائدة للاستحقاقات المختلفة، وعندما ينخفض معدل الفائدة الأساس تنخفض بالتالي كل المعدلات التي تليه، والعكس بهذا الشكل تنخفض تكلفة الاقتراض لقطاع الأعمال الخاص والقطاع العائلي، ومن ثم يتوقع زيادة مستويات الاستثمار والاستهلاك والطلب الكلي بشكل عام بالطبع يفترض أن البنوك ستحاول تمرير هذه المعدلات السالبة إلى عملائها من خلال تبني معدلات سالبة للفائدة على الودائع لديها غير أنه من غير المتوقع أن تقوم البنوك بفرض معدلات سالبة على الودائع، وبدلا من ذلك ربما تحاول تعويض نفسها من خلال إجراءات أخرى، مثل أن تقوم بعدم دفع فوائد على الودائع وبدلا من ذلك تحاول تعويض نفسها من خلال إجراءات أخرى مثلا أن تقوم بعدم دفع فوائد على الودائع و فرض رسوم عليها، والمشكلة الأساسية في هذا الاتجاه هي أن المنافسة بين البنوك تحول دون قيام بنك أو عدة بنوك باللجوء إلى هذا الخيار، إلا إذا كان هناك اتفاق جماعي بينها حول ردة الفعل أمام الفائدة السالبة، وهو أمر يصعب تصوره في الأسواق التي تنشط فيها المنافسة، ومن ثم فإن النتيجة الأقرب لهذه السياسات هي أن تقوم البنوك التجارية بتحمل الفائدة السالبة على حساب أرباحها الأمر الذي يؤثر سلبا على أداء القطاع المصرفي.⁽¹⁾

(1) - محمد إبراهيم السقا، معدلات الفائدة سالبة مرة أخرى، مرجع سبق ذكره.

المبحث الثالث: أثر السياسات المتبعة من قبل البنوك المركزية على استقلاليتها

فيما يناضل العالم محاولاً تحقيق التعافي من الأزمة المالية، يبدو أن السياسات التي تبنتها البنوك المركزية في البلدان المتقدمة في أعقاب الأزمة، اكتسبت قبولاً واسعاً، ولكن قيام هذه البنوك بمعالجة مجموعة من الاختلالات في نفس الوقت أحياناً، أدى إلى البحث عن إعادة تعريف جذري لأهداف البنك المركزي وإلقاء بضلال من الشك على مدى حفاظ البنوك المركزية على استقلاليتها.

المطلب الأول: أثر الاستقرار المالي على استقلالية البنوك المركزية

على مدى العقود الأربعة قبل الأزمة المالية لـ 2008 كان الهدف الأساسي للبنوك المركزية يتمثل في تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار (خفض التضخم) بحيث يمنح للبنوك المركزية الاستقلالية التامة والعمل بشكل مستقل عن السلطات السياسية، لتحقيق هذا الهدف الذي غالباً ما يكون خلال فترة زمنية قصيرة الأجل لكن بعد الأزمة المالية لـ 2008 تغيرت المواقف والآراء بشكل لافت للنظر، حيث بدأت السلطات الحكومية على مستوى الدول المتقدمة لاسيما في الولايات المتحدة الأمريكية إلى إعادة تقييم الدور الذي يجب أو ينبغي أن تقوم به البنوك المركزية.

من أجل ذلك، قام العديد من خبراء الاقتصاد و الأكاديميين بالعديد من البحوث والدراسات نظرية وتجريبية بهدف إعطاء صورة أشمل لعمل البنوك المركزية في إطار استقلاليتها عن الضغوط السياسية، ولعل الإجماع الأكثر أهمية في ما يخص النتائج المتوصل إليها، هو منح صلاحيات أكبر للبنوك المركزية لتخفيض التضخم من إضافة هدف آخر المتمثل في الاستقرار المالي وهذا بهدف تجنب الأزمات المالية التي تنتج عن النمو الائتماني الكبير والمتهور.

ومن الناحية العملية خلص أغلب المحللين الاقتصاديين في معظم الدول أنه يجب على البنوك المركزية أن تلعب دوراً حازماً في تحقيق الاستقرار المالي، لكن ما هي الأسباب التي تجبر البنوك المركزية على لعب دوراً مركزي في صياغة وتنفيذ برنامج الاستقرار المالي، في هذا الإطار وضع Duff ثلاثة أسباب رئيسية هي:⁽¹⁾

أولاً: إن تحقيق استقرار الأسعار من طرف البنك المركزي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالاستقرار المالي فالتغيرات الحادة في أسعار الفائدة يمكن أن تؤدي إلى تغيرات كبيرة في أسعار الأصول الأخرى التي من المرجح بشكل كبير أن تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، وبالتالي يمكن النظر إلى استقرار الأسعار على اعتباره ذات أهمية كبيرة للاستقرار المالي لأنه يخفف من احتمال حدوث

(1) – Arthur ws. Duff, **Central Bank Independence And Macroprudential Policy: A critical Look The us Financial Stability Framework**, Berkely Business Law Journal, Volume 11, 2014, pp 205-207.

الأزمات المالية، وذلك من خلال قدرة البنك المركزي على المفاضلة بين استقرار الأسعار والاستقرار المالي، وعندما يستخدم هذه الآلية بطريقة متكاملة يمكن للسياسة النقدية دعم الاستقرار المالي، والعكس بالعكس، لأن استقرار الأسعار والاستقرار المالي مرتبطان بشكل وثيق وجوهري في حين أن تفويض سياسات الاستقرار المالي لوكالة حكومية مستقلة خارجة عن نطاق البنك المركزي يمكن أن تتعارض أهدافها مع أهداف البنك المركزي.

ثانياً: هناك ارتباط وثيق الصلة بين استقرار الأسعار والاستقرار المالي، والبنوك المركزية لديها حافز مؤسسي قوي للحد من وتيرة وشدة الأزمات المالية، لأن البنك المركزي يؤثر على قرارات المؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية، كما انه المقرض الأخير خلال أزمات السيولة، فإذا كانت سياسات الاستقرار المالي رخوة، فإن البنك المركزي يضطر إلى وضع رأس مال المؤسسات المالية في خطر عند الأزمات، لكنه مجبر على شراء أصولها للحد من الأزمة وهذا يهدد فعالية سياسته المتعلقة بتحقيق استقرار الأسعار.

ثالثاً: تعتبر البنوك المركزية مناسبة للقيام بدور بارز في صياغة وتنفيذ سياسات الاستقرار المالي نتيجة خبرة البنوك المركزية في تقييم أوضاع الاقتصاد الكلي والمخاطر المالية الكلية في المدى المتوسط، جنباً إلى جنب الدور الذي تلعبه في التصميم والإشراف على أنظمة الدفع، فعلى الرغم من أن البنوك المركزية في معظم البلدان فشلت في التنبؤ ومعالجة الكثير من الاختلالات المالية التي عجلت بالأزمة المالية، إلا أن ذلك لا يعني أنها غير قادرة على ضبط أوضاع هذه الاختلالات إذا فوضت لذلك بمنحها استقلالية أكبر.

لكن ما مدى أثر الصلاحيات الأوسع للبنوك المركزية على استقلاليتها؟.

يرى الكثير من الاقتصاديين أنه بعد الأزمة المالية ليس هناك سبب للاعتقاد بأن استقلالية البنك المركزي لم تعد مرغوب فيها في ما يتعلق باستقرار الأسعار، لكن منح صلاحيات أوسع للبنك المركزي فيما يتعلق بتحديد الأهداف وكذا الأدوات الكفيلة بتحقيق هذه الأهداف، تثير الكثير من المخاوف، لأن هذه الصلاحيات الأوسع سوف تتعارض مع القرارات السياسات وهذا التعارض سوف يقلل من استقلالية البنك المركزي لا محالة، فإذا كانت تواجه الحكومة مثلاً صعوبات مالية فإنها تضغط على البنك المركزي من أجل تخفيف شروط منح الائتمان عن طريق الحفاظ على أسعار فائدة منخفضة مثلاً. فضلاً عن ذلك يرى خبراء صندوق النقد الدولي أن الاستقرار المالي

هو أقل وضوحاً وأكثر صعوبة للقياس مقارنة باستقرار الأسعار، وهذا من شأنه أن يؤثر على استقلالية البنك المركزي نتيجة: (1)

أولاً: ليس هناك إجماع حتى الآن على ما هي المتغيرات المالية أو النقدية التي يجب أن تستهدف لتحقيق الاستقرار المالي (نمو الائتمان، الرافعة المالية، نمو أسعار الأصول، وما إلى ذلك...).

ثانياً: لا توجد هناك علاقة واضحة بين أدوات السياسات و أهدافها المتعلقة بتحقيق الاستقرار المالي و استقرار الأسعار في نفس الوقت، فضلاً عن مدى استقرارها.

ثالثاً: و ربما الأهم أن الاستقرار المالي صعب القياس في حين أن الأزمات المالية واضحة، هذا يعني أن فشل السياسات يمكن ملاحظتها بسهولة، في حين نجاح السياسات لا، في هذه الحالة تجد البنوك المركزية صعوبة للدفاع عن الإجراءات التي لا تحظى بشعبية كبيرة، على اعتبار أنها نجحت في الحفاظ على الاستقرار المالي.

لأن القرارات المتعلقة بالاستقرار المالي قد لا ينظر إليها دائماً على أنها تساهم في تحقيق الصالح الاجتماعي لأنها تؤثر بشكل كبير على إعادة توزيع الثروة، وقرار الإنفاق والدخل و أرباح القطاع المالي فمثلاً إذا قرر البنك المركزي تسديد منح القروض أو تسديد سحب القرض إلى القيمة فإنه ينتج عن ذلك زيادة قيمة الدفعة المقدمة لشراء منزل مثلاً وهذا يزيد من صعوبة حصول الأسر منخفضة و متوسطة الدخل على الائتمان في المدى القصير. وبطبيعة الحال يؤثر التضخم أيضاً على توزيع الدخل بين المدخرين والمستثمرين لكن هذه الآثار لا يمكن ملاحظتها بشكل مباشر عندما يكون التضخم منخفضاً، بينما تكون واضحة عندما يكون التضخم مرتفعاً، وبالتالي يكون المجتمع موافقاً لهدف التضخم المنخفض المقبول اجتماعياً أسهل مقارنة بهدف الاستقرار المالي.

إن منح صلاحية أوسع للبنوك المركزية يصبح أيضاً من الصعب مراقبتها بإحكام فعندما يكون هدف البنك المركزي هو تخفيض التضخم إلى معدل معين يكون من السهل تقييم مدى فعالية السياسة النقدية المتبعة من طرف السلطات النقدية عن طريق مقارنة معدل التضخم المحقق مع المستهدف، لكن عند إضافة الاستقرار المالي كهدف من أهداف البنك المركزي وهو بطبيعته صعب القياس قد تكون هناك حالة من الغموض لأن الأدوات المستخدمة في تحقيق الاستقرار المالي سوف تتغير مع مرور الوقت وقد تتداخل مع تلك المستخدمة في السياسة النقدية، فمثلاً

(1) – Tamin Bayoumi et Al, **Monetary Policy in The New Normal International Monetary Fund**, SDN/14/13/April 2014 .p24.

سياسة أسعار الفائدة تعتبر إحدى أهم أدوات السياسة النقدية لخفض التضخم من خلال الحد من نمو الائتمان في إطار الجهود المبذولة للحفاظ على الاستقرار المالي.⁽¹⁾

فضلا عن ذلك فقد تتخفص استقلالية البنوك المركزية إذا تغير أداؤها وهو وارد الحدوث بشكل كبير في ظل تعدد الصلاحيات، فإذا كانت الصلاحيات كبيرة أي تشمل عدة أهداف بما في ذلك الاستقرار المالي، فقد تفقد مصداقيتها نتيجة الصدمات الخارجية التي تكون خارجة عن نطاقها على الرغم ما تبدله من جهود لاحتواء الأزمة المالية، ومن المرجح أن تزداد المخاطر التي تواجه استقلالية ومصداقية البنوك المركزية نتيجة ضعف الأداء إذا تمت مساءلتها على النمو والبطالة.

كما انه من الطبيعي أيضا أن تقل فعالية البنوك المركزية في تخفيض التضخم وتحقيق الاستقرار المالي في نفس الوقت خاصة في اقتصاديات الأسواق الناشئة لأنها تكون متأثرة بشكل كبير بالصدمات الخارجية التي لا يمكن تجنبها مثل انخفاض أسعار المواد الأولية وأسعار الفائدة في الدول المتقدمة، وبالتالي فإن توسيع صلاحياتها يقوض استقلاليتها لأن عدم تحقيق هذه الأهداف سيؤثر سلبا على مصداقيتها.

المطلب الثاني: أثر سياسة التيسير الكمي

بعد مرور أكثر من ستة سنوات على الأزمة المالية لعام 2008، لا تزال استقلالية البنوك المركزية موضع جدل وشك كبيرين بين صناعات السياسة وخبراء الاقتصاد على السواء، خاصة في ما يتعلق ببنك الاحتياطي الفيدرالي، نتيجة مكانته في النظام النقدي الدولي والسياسة النقدية غير التقليدية التي ابتكرها في أعقاب السنوات القليلة الماضية تحت اسم سياسة "التيسير الكمي". وذلك بهدف الحد من الآثار السلبية للأزمة المالية والخروج من شبح الركود الذي يعاني منه الاقتصاد الأمريكي والعالمي على حد سواء.

وتعتبر سياسة التيسير الكمي كشكل جديد من أشكال السياسة النقدية التوسعية من خلال عمليات السوق المفتوحة؛ وذلك بشراء بنك الاحتياطي الفيدرالي الأوراق المالية على نطاق أوسع بكثير مما يفعله خلال الأوقات العادية. و كجزء من سياسة التيسير الكمي قام الاحتياطي الفيدرالي بشراء أصول مالية طويلة الأجل بدلا من السندات الحكومية قصيرة الأجل التي ترتبط عادة بعمليات السوق المفتوحة العادية.⁽²⁾ وذلك من خلال شراء أصول الشركات المتعثرة ماليا، خاصة

(1) - لويس جاكوميه، توماسوستنتي، صلاحية أوسع، مجلة التمويل والتنمية، جوان، 2014، ص 49.

(2) - Steven Horowitz, "An Introduction to U.S. Monetary Policy," Mercatus Center at George Mason University, March, 2014, p 15.

السندات المدعومة بالرهن العقاري المصدرة من طرف شركتي فاني ماي وفريدي ماك. وقد أعرب صناع السياسة وحتى الناس عن الآثار السلبية غير المتوقعة من هذه الأوراق المالية على اعتبار أنها محفوفة بالمخاطر من الناحية المالية؛ لأنها تحمل نفس الأصول المسماة بالأصول السامة التي أدت إلى الأزمة المالية. فضلا عن أن زيادة السيولة النقدية من طرف الاحتياطي الفيدرالي من خلال برنامج شراء الأصول المالية للشركات المتعثرة يثير الكثير من المخاوف بشأن استقرار الدولار وشبح ارتفاع التضخم في المستقبل.

يرى بعض المحللين الاقتصاديين أنه كان ينبغي على مجلس الاحتياطي الفيدرالي أن يسمح للشركات المتعثرة ماليا بإعادة الهيكلة من خلال الإفلاس، وأن يقدم الائتمان فقط إلى البنوك على المدى القصير. بدلا من ذلك وحتى بعد استقرار الأسواق المالية وسع مجلس الاحتياطي الفيدرالي من شراء الأصول المالية الخطرة باستخدام سلطته في إطار ما يسمى "بالإقراض في حالة الطوارئ". وكان ذلك نتيجة أن الانتعاش المحقق كان بطيئا جدا. ويأتي هذا في ظل الانتقادات الموجهة إلى السياسات النقدية الجارية لكونها غير فعالة وسوف تعرض دافعي الضرائب إلى مزيد من الخسائر، وتزيد من احتمال حدوث ضغوط تضخمية على جانب كبير من الأهمية في المستقبل لأنها كانت عدوانية بشكل كبير، فضلا عن أن الكمية الأكبر من قيمة الأوراق المالية المشتراة مشكوك فيها. فمثلا، حتى منتصف عام 2014 حصل بنك الاحتياطي الفيدرالي على أكثر من خمسة أضعاف كمية الأوراق المالية قبل الأزمة المالية لعام 2008، نتيجة لذلك توسعت ميزانيته العمومية من نحو 850 مليار دولار إلى أكثر من 4.4 تريليون دولار.⁽¹⁾ وهذا ما دفع بالكثيرين إلى التشكيك في القوة المالية للبنك الاحتياطي الفيدرالي نفسه.

إن الهدف الأساسي من إتباع الاحتياطي الفيدرالي هذه السياسة النقدية التوسعية هو محاولته تحفيز النمو الاقتصادي، عبر ضخ المزيد من الأموال في الاقتصاد حتى تتوفر احتياطات إضافية في النظام المصرفي، وبالتالي السماح للبنوك بإقراض المزيد من الأموال. وهذا يعرض البنك الاحتياطي إلى مسؤولية كبيرة في ما يتعلق بمصداقيته واستقلالته في حالة فشل تحقيق الوعود التي قطعها على نفسه. لكن في بعض الأحيان تكون النتائج بعيدة كل البعد عن الأهداف، وهذا ما حدث على أرض الواقع بالنسبة لقرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي. فعلى الرغم من السيولة الكبيرة في النظام المصرفي الأمريكي وانخفاض أسعار الفائدة إلى نحو الصفر، إلا أن الإقراض

(1) - Norbert Michel and Stephen Moore, **Quantitative Easing, The Fed's Balance Sheet, and Central Bank Insolvency**, BACKGROUNDER, No. 2938 | August , 2014, p 2.

والاقتراض بين البنوك لا يزال مثبت والائتمان الموجه للقطاع الخاص مستمر في الانخفاض.⁽¹⁾ في إطار ذلك، يقول بعض النقاد، أنه بدلا من قيام الاحتياطي الفيدرالي بخلق أموال جديدة من خلال زيادة الإقراض، قام بتوسيع سياسات التيسير الكمي التي أغرقت النظام المصرفي باحتياطات كبيرة، في حين قررت أغلب البنوك الاحتفاظ بالسيولة التي تحصلت عليها من طرف الاحتياطي الفيدرالي. لذلك من الصعب إلى حد ما القول بأن هذه السياسات فعلت الكثير لتحفيز الاقتصاد. لأنه لا معنى لإغراق السوق بعدة تريليونات من الدولارات في وقت واحد لحث البنوك على تقديم قروض جديدة. وبالتالي تصبح مصادقية ومدى استقلالية الاحتياطي الفيدرالي تحت انتقادات كبيرة وهذا ما حدث فعلا خاصة من طرف كبار الاقتصاديين وحتى الجمهور الذي على دراية بالأسواق المالية.

وقد أدى هذا الواقع إلى أن جادل البعض أن مجلس الاحتياطي الفيدرالي قام بتصميم سياسة التيسير الكمي كوسيلة لإنقاذ البنوك وليس مجرد شكل جديد من السياسة النقدية التوسعية. وينشأ هذا الجدل لأن الأصول المشتراة من طرف الاحتياطي الفيدرالي كثيرا ما ينظر إليها على أنها أصول سامة. وهذه الأصول هي الآن في الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي. أي أن هذا الأخير حاصل الآن على عدة تريليونات من الدولارات من اثنين من الشركات المتعثرة (فاني ماي وفريدي ماك)، وكذلك على نفس الأوراق المالية التي أدت إلى الأزمة المالية لعام 2008. وبالتالي تصبح ملاءة بنك الاحتياطي الفيدرالي موضع شك. حيث عبر الاقتصادي Lawrence White من جامعة جورج ميسون عن قلقه حين قال في مارس من عام 2014 أنه يجب عزل الاحتياطي الفيدرالي من صياغة وتنفيذ سياسة الائتمان لأنها غير مسبوقة ولا تنتمي إلى أي فئة من فئات أنشطته التقليدية.⁽²⁾

في الواقع، هذه السياسات تلقي ظلالة من الشك على الصحة المالية للاحتياطي الفيدرالي وكذلك على صحته الوظيفية ودوره كمقرض أخير. نتيجة لذلك بدأ العديد من الناس يتساءلون على ما إذا هناك احتمال على حدوث إفسار مالي للاحتياطي الفيدرالي. إن المتعارف عليه على نطاق واسع تعتبر شركة ما أنها معسرة أم لا عندما تتعرض إلى واحدة من هاتين المشكلتين: إما أنها لم تعد قادرة على تلبية التزامات ديونها أو يصبح رأس مالها لا قيمة له. فمن الناحية الفنية يمكن أن

(1) - Ronald Mckinnon, **Zero Interest Rates in the United States Provoke World Monetary Instability and Constrict the U.S. Economy**, SIEPR, Stanford University, Aug 2012, pp 1-3.

(2) - Lawrence H. White, **Ending the Federal Reserve System's Overreach into Credit Allocation,** testimony before the Subcommittee on Monetary Policy and Trade, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, March, 2014, p 1.

يصبح البنك المركزي معسرا بطريقة مماثلة للبنك التجاري. لكن في الممارسة العملية، الوضع مختلف جدا لأن موجودات ومطلوبات البنك المركزي تختلف عن تلك التي في البنك التجاري فضلا عن أن البنك المركزي يمكنه إصدار النقود للوفاء بالتزاماته.⁽¹⁾ هذا يعني أن الاحتياطي الفيدرالي لا يواجه نفس مشكله الإعسار التي يواجهها أي بنك تجاري، ومع ذلك فإنه معرض للمخاطر المالية المتزايدة بسبب عملياته في السنوات الأخيرة. كما أن خلق المزيد من النقد الأساسي للوفاء بالتزاماته سياسة غير محبذة في جميع الأحوال، لأن الإفراط في إصدار النقود من طرف الاحتياطي الفيدرالي يسبب الكثير من الضغوط التضخمية. وبالتالي سوف يبتعد الناس عن استخدام الدولار الأمريكي.

يمكن أن يحدث سيناريو آخر لا علاقة له بالتضخم المفرط لكن له علاقة بالاستقلالية التشغيلية للاحتياطي الفيدرالي، فإذا حقق البنك الاحتياطي الفيدرالي خسائر متتالية فإن الخزينة تكون مبدئيا موافقة على دعمه بدلا من العكس، لتفادي أي أزمة نقدية. لكن سيكون هناك سيناريو أسوأ بكثير لو أن هذه الخسائر وقعت خلال فترات ارتفاع التضخم، لأن قدرة الاحتياطي الفيدرالي في خلق القاعدة النقدية سوف تكون مقيدة بشكل كبير. وسوف تتفاقم هذه المشكلة أكثر فأكثر إذا كانت الخزينة الأمريكية تدير عجزا ماليا، وبالتالي سوف تجبر على إدارة عجز أكبر لدعم الاحتياطي الفيدرالي. فعلى الرغم من أن هذا الأخير يمكنه إدارة الإعسار المالي إلى أجل غير مسمى، وهذا الإعسار يكون مزيج من استمرار الخسائر على أوراقه المالية، وارتفاع معدلات التضخم فضلا عن العجز الاتحادي الكبير والديون المرتفعة، وهذا يزيد من حدة المشاكل الاقتصادية والسياسية على السواء. ففي هذه الحالة تصبح قدرة الاحتياطي الفيدرالي في خلق المزيد من النقد الأساسي مقيدة بشدة وبالتالي تكون الوسيلة الوحيدة في نهاية المطاف هي اللجوء إلى وزارة الخزينة للحصول على الدعم. فإذا كانت وزارة الخزينة تعاني هي أيضا من عجز فإنه يوجد خيار غير سار نتيجة إصدار ديون جديدة أو تحويل السندات نفسها للاحتياطي الفيدرالي، إن هذا النوع من الإنقاذ يتطلب بالتأكيد موافقة الكونغرس، مما يهدد بشكل كبير الاستقلال التشغيلي للاحتياطي الفيدرالي.⁽²⁾ وعلى العموم يمكن القول، أن سياسة التيسير الكمي التي تم تطبيقها على نطاق واسع من طرف الاحتياطي الفيدرالي لم تؤتي ثمارها، نتيجة أن الاقتصاد الأمريكي مازال يتخبط في شبح الركود وبالتالي تزيد مساهمة الاحتياطي الفيدرالي على السياسة النقدية المتبعة وهذا سوف يعرضه إلى

⁽¹⁾ - Willem Buiter, "Can Central Banks Go Broke?", Centre for Economic Policy Research Policy Insight No. 24, May 2008, p 7.

⁽²⁾ - Norbert Michel and Stephen Moore, **Quantitative Easing, The Fed's Balance Sheet, and Central Bank Insolvency**, op-cit, p 7.

ضغوط سياسية كبيرة لتغيير توجهه التي سوف تحد من استقلاليته لا محالة، فضلا عن انخفاض الثقة في قراراته.

المطلب الثالث: أثر معدلات الفائدة الصفرية

خلق النقود من خلال خفض أسعار الفائدة يمكن أن يولد آثار إيجابية في المدى القصير على النمو والعمالة، في حين يمكن أن تكون هناك آثار سلبية على جانب كبير من الأهمية أبرزها زيادة الضغوط التضخمية في المدى المتوسط والطويل، وهذا يشكل إغراء واضح للمسؤولين المنتخبين لاستخدام السياسة النقدية لتعزيز الأداء الاقتصادي على المدى القصير لتحقيق مكاسب انتخابية. لكن تفويض السياسة النقدية لبنك مركزي مستقل يزيل هذا الإغراء بشكل كبير، لأنه في غياب هذا الاستقلال يجعل السياسيين قادرين على استغلال التأثيرات الإيجابية قصيرة الأجل المترتبة عن السياسة النقدية التوسعية في زمن الحملات الانتخابية، دون الأخذ بعين الاعتبار عواقبها التضخمية طويلة الأجل.⁽¹⁾ ولكن هناك مخاوف كبيرة بشأن تفويض السياسة النقدية لبنك مركزي مستقل بالكامل. حيث يرى بعض المحللين أن استقلال البنك المركزي في تحديد سياسة أسعار الفائدة لا يتماشى مع المبادئ الديمقراطية، على أساس أن البنك المركزي يضع السياسة النقدية في أيدي مجموعة من التكنوقراطيين غير خاضعين للمساءلة مع عدم وجود رقابة أو سياسة محددة. يسميها الاقتصادي الشهير الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1976 Milton Friedman "بالجمود البيروقراطي"، حيث يعتبر هذا الجمود البيروقراطي ناتج جزئيا عن انعدام المساءلة السياسية ودعا الكونغرس أو وزارة المالية إلى الإشراف المناسب على السياسة النقدية.⁽²⁾ هذا يعني أن الحرية المطلقة للبنك المركزي في تحديد أهداف وأدوات السياسة النقدية في ظل غياب المساءلة تزيد من عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي وليس تخفيضه. ومعضلة المساءلة تصبح أكثر حدة أثناء الأزمات المالية أو الصدمات الاقتصادية الكلية غير المتوقعة، حيث يتدخل البنك المركزي بشكل مباشر على مستوى المؤسسة أو القطاع للتخفيف من الآثار المحتملة.

في ما يتعلق بأثر استقلالية البنك المركزي على هيكل ومدى استقرار أسعار الفائدة، تشير العديد من الدراسات التجريبية من بينها دراسة Alesina و Summers سنة 1993 أن استقلال البنك

(1) - Arthur W.S. Duff, op-cit, p 202.

(2) - Milton Friedman, **Monetary Policy: Theory and Practice**, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 14, No. 1 (Feb., 1982), p 114.

المركزي يرتبط عكسيا مع استقرار أسعار الفائدة الحقيقية.⁽¹⁾ فكلما زادت استقلالية البنك المركزي سادت أسعار فائدة حقيقية ايجابية من حيث القيمة الحقيقية مع استقرارها، لكن عند إتباع البنك المركزي سياسة أسعار الفائدة قريبة من الصفر، فإن فعالية السياسة النقدية يمكن أن تضعف خاصة في ظل معدل التضخم المنخفض، حيث يفقد البنك المركزي أحد أهم أدوات التحكم في الاستقرار الاقتصادي الكلي، المتمثلة في تعديل سعر الفائدة الرئيسي أي سعر الفائدة الذي تقتض على أساسه البنوك التجارية بما يتناسب ومستوى النشاط الاقتصادي المستهدف. حيث لا يستطيع البنك المركزي تخفيض سعر الفائدة عندما يبلغ مستويات قريبة من الصفر، ومن ثم تفقد سياسة أسعار الفائدة فعاليتها كأداة من أدوات السياسة النقدية التي تستخدم على نطاق واسع في حالة الأزمات. فضلا عن ذلك، قد تصبح أسعار الفائدة سلبية من حيث القيمة الحقيقية في حالة زيادة الضغوط التضخمية.

ومع الجهود المبذولة من طرف الاقتصاديات المتقدمة بعد الأزمة المالية ل 2008 من أجل تجنب الانهيار المالي والخروج من شبح الركود وخفض معدلات البطالة واستعادة النمو، تفوض البنوك المركزية لمعالجة العديد من الاختلالات المالية المتنامية، وفي نفس الوقت أحيانا أدى هذا إلى البحث عن إعادة تعريف جذري لأهداف البنوك المركزية والإلقاء بظلال الشك على مدى ملائمة الحفاظ على استقلاليتها.⁽²⁾ ففي أعقاب انهيار بنك ليمان برادرز في سبتمبر من عام 2008، بدأت البنوك المركزية في أنحاء العالم سلسلة من تخفيضات كبيرة في أسعار الفائدة في إطار ما يسمى بسياسة سعر الفائدة الصفري، وذلك نتيجة الانخفاض الحاد في معدل التضخم والنمو البطيء الذي تعاني منه أغلب الاقتصاديات المتقدمة.⁽³⁾

لكن ما هو مستقبل استقلالية البنوك المركزية في ظل تغير أهداف وأدوات السياسة النقدية في أعقاب وبعد الأزمة المالية العالمية ل 2008؟ يرى الكثير من الاقتصاديين أن استقلالية البنوك المركزية في ظل الأوضاع الحالية تحت التهديد. بسبب الترابط بين المؤسسات المالية والاعتماد

⁽¹⁾ - Alberto Alesina , Lawrence H, Summers, **Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence**, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No. 2. (May, 1993), p 158.

⁽²⁾ - Mario I. Blejer, **The Necessary Erosion Of Central Banks Independence**, Project Syndicate, on: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-necessary-erosion-of-central-banks-independence> Consulted le 20/05/2015.

⁽³⁾ - Stefan Gerlach and John Lewis, **The Zero Lower Bound, ECB Interest Rate Policy and the Financial Crisis**, De Nederlandsche Bank NV, Working Paper No. 254, 2010, p 1.

المفرط على التمويل قصير الأجل أثناء الأزمة المالية من خلال تخفيض أسعار الفائدة الرئيسية نحو مستويات جد منخفضة وهذا ما أدى إلى مخاطر نظامية ضخمة الناجمة عن فقدان الثقة خاصة في الولايات المتحدة.⁽¹⁾ إن استقلالية البنك المركزي يمكن أن تتأثر من عدة قنوات. فمثلا الهدف من سياسة سعر الفائدة الصفري والتوسع الهائل في القاعدة النقدية هو تحفيز الطلب، لكن النتائج كانت متواضعة بخصوص ذلك، إثر النمو الجذ متباطئ في أعقاب تبني هذه السياسات على نطاق واسع وهذا ما يؤدي لا محالة إلى خفض الثقة في قرارات البنك المركزي مما يهدد استقلاليته. بالإضافة إلى ذلك، تقرير مجلس الاحتياطي الفيدرالي على إبقاء أسعار الفائدة الاسمية قريبة من الصفر يقلل من حافز ادخار الأسر، وهو عكس ما يحتاجه الاقتصاد الأمريكي أو أي اقتصاد آخر خاصة بعد تدمير رأس المال الحقيقي أثناء فقاعة الإسكان والركود. في حين أن الانتعاش الاقتصادي يتطلب تحقيق مدخرات اجتماعية مرتفعة من أجل توفير الإقراض اللازم لإعادة بناء رأس المال المفقود خلال فترة الركود لكن استهداف أسعار فائدة اسمية قريبة من الصفر يقوض الحوافز على الادخار. فضلا عن إنهاء الترابط بين استقلالية البنك المركزي وأسعار الفائدة الحقيقية الموجبة في حالة زيادة الضغوط التضخمية التي تعتبر جد محتملة نتيجة فائض السيولة المعتبر في القطاع المصرفي الأمريكي وباقي الدول.

⁽¹⁾ - Masahiro Toyoda, **Reconsidering Central Bank Independence: The Changing Roles and Functions of Central Banking**, Submitted in Fulfillment of the LL.M. Program Written Work Requirement Short Paper, April 2013, p 1.

الخلاصة

بالنظر للدور الكبير الذي تمارسه البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار الكلي ، فان موضوع استقلاليته من أهم و اكبر المواضيع التي حظيت بأهمية كبيرة في الدراسات الاقتصادية لاسيما المالية والمصرفية منها، والسبب الرئيسي وراء تبني البنوك المركزية للسياسات النقدية غير التقليدية هو أن التعافي في مرحلة ما بعد أزمة 2008 كان هزيلا إلى حد غير عادي، وكانت مثل هذه السياسات مطلوبة لمواجهة الضغوط الانكماشية الناجمة عن الحاجة إلى عملية تقليص الديون وكنتيجة للإجراءات التي قامت بها البنوك المركزية عقب اندلاع الأزمة المالية العالمية 2008 من أجل تحقيق هدفها المتمثل في تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار، تغيرت المواقف و الآراء حول الدور الذي ينبغي أن تقوم به هذه البنوك، وكانت السياسات الناتجة كافية لمنع ركود ما بعد عام 2008، و لكن تبين أن ذلك النجاح الجزئي كان باهظ الثمن لأن قدرة البنوك المركزية قد باتت محدودة و تتقلص مع مرور الوقت، فعلى عكس ما كان يحدث خلال العامين 2008 و 2009 من عمر الأزمة المالية العالمية، لم تعد البنوك المركزية خشبة الخلاص أو صاحبة كلمة الفصل كما كانت في السابق، والسماح للحكومة بالتدخل في عملية صنع القرار جراء زيادة الضغوط السياسية التي أدت إلى تغير توجهها و انخفاض الثقة في قراراتها، و بالتالي الحد من استقلاليته.

في محاولة للتخفيف من حدة الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد العالمي، بادرت البنوك المركزية الكبرى إلى تبني عددا من الإجراءات النقدية التوسعية بصورة حذرة و متدرجة وذلك للحد من تداعيات الأزمة المالية العالمية التي شملت جميع قطاعات الاقتصاد بوجه عام، إلا أن تداعياتها على القطاع المالي كانت أكثر عمقا. وفي مواجهة لهذه الأزمة، كان من الطبيعي أن يكون الإجراء الأهم الذي تلجأ إليه البنوك المركزية خاصة في ظل فشل الأدوات التقليدية للحد من هذه الانعكاسات هو إتباع سياسة نقدية غير تقليدية، حيث شكلت هذه السياسات جزء من تحول واسع النطاق طرأ على عملية صنع السياسات النقدية، حيث كان الإجراء الأول و الأهم هو ضخ السيولة في الأسواق عن طريق شراء أوراق مالية مدعومة برهون عقارية إضافة إلى تطبيق آلية معدلات الفائدة الصفرية و الفائدة السالبة على الودائع.

لاشك أن السياسات النقدية غير التقليدية التي تتبعها البنوك المركزية تلعب دورا مهما فعندما تنهار الأسواق أو تختل، يتعين على هذه البنوك أن تفكر بشكل غير عادي، و الواقع أن قدرا كبير من التدابير التي اتخذت بعد الأزمة كانت صائبة إلى حد ما بالرغم من أن محافظي البنوك المركزية لم يكن لديهم دليل مشترك يسترشدون به.

ولكن المشاكل تنشأ عندما تمتد مثل هذه السياسات إلى ما هو أبعد من إصلاح الأسواق، ألا وهو تهديدها لاستقلالية البنوك المركزية والتي طالما اعتبرت أنها كيانات لا تقيدتها المصالح السياسية.

1- نتائج الدراسة

تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى جملة من النتائج التطبيقية و النظرية تبرز فيما يلي:

أ. النتائج النظرية

تتمثل أهم النتائج المتعلقة بالجانب النظري في:

- ساهمت العولمة المالية و زيادة عمليات التحرير المالي في العديد من دول العالم إلى وقوعها في أزمات مالية محلية مثل أزمة المكسيك وحتى إقليمية مثل الأزمة الآسيوية.

- إن الأزمة المالية لعام 2008 هي أزمة ليست جديدة بالنسبة للنظام الرأسمالي لكنها تعد الأوسع والأقوى من بين الأزمات التي عرفها، خاصة بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي على احتوائها و التخفيف من أثارها بشكل سريع و فعال.

- كشفت الأزمة المالية ل 2008 التي اجتاحت بآثارها المدمرة معظم دول العالم بدرجات متفاوتة، مدى هشاشة النظام المالي و المصرفي العالمي، خاصة و أن هذا الأخير تعرض طيلة ثلاث عقود الماضية إلى سلسلة من الهزات.

- تعتبر أزمة الديون السيادية الأوروبية من أهم التدايعات السلبية للأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاد الأوروبي، هذا الأخير الذي ضم أهم كتل اقتصادي بثقله و مركزه المالي في العالم ما جعله يدخل الدين التراكمي كامتداد للاقتصاد الأمريكي.

- رغم أن المصارف المركزية ظاهرة منذ أكثر من ثلاث قرون ، إلا أنها لم تنتشر ولم تباشر وظائفها إلا مطلع القرن العشرين، ومع ذلك فإن البنك المركزي يعتبر اليوم أهم مؤسسة في الاقتصاديات العالمية .

ب. النتائج التطبيقية

سمحت الدراسة التطبيقية لهذا الموضوع بالتوصل إلى جملة نتائج كما يلي:

- كشفت الأزمة المالية العالمية ل 2008 عن نقاط ضعف عديدة في سياسات البنوك المركزية حيث يعتبر نقص أو انعدام الإشراف و الرقابة المصرفية من طرف البنوك المركزية على المؤسسات المالية من الأسباب المباشرة في حدوث الأزمات.

- بعد انفجار الأزمة المالية العالمية ل 2008 اضطرت البنوك المركزية إلى انتهاج عددا من السياسات النقدية غير التقليدية من اجل تخفيف العواقب السلبية الناجمة عن هذه الأزمة.

- اكتسبت السياسات النقدية غير التقليدية التي تبنتها البنوك المركزية في أعقاب الأزمة قبولا واسع النطاق خاصة من أنصار التحرير المالي.

- أضافت البنوك المركزية بعد الأزمة المالية مسؤولية تحقيق الاستقرار المالي و الحفاظ عليه إلى مسؤولياتها الرسمية بعدما كانت هذه الأخيرة مقتصرة على تحقيق الاستقرار النقدي فقط.

2- اختبار الفرضيات

سمحت الدراسة بالتوصل إلى الإجابة على الفرضيات المطروحة سابقا كما يلي:

✓ الفرضية الأولى:

نجحت البنوك المركزية في إطار عملها بالتدخل للحد من تداعيات الأزمة المالية لتجنب تكرارها مستقبلا.

برز دور البنوك المركزية خلال الأزمات المالية بشكل واضح و ذلك من خلال الآليات والبرامج التي اتبعتها للتخفيف من حدة هذه الأزمات، فبعد انتشار تأثيرها على الاقتصاديات العالمية، انتقد دور البنوك المركزية خلال الأزمة المالية 2008 بالرغم من الآليات المتبعة لمنع حدوثها، الأمر الذي يعكس عدم قابلية هذه الآليات أمام هذا الحجم الكبير من الأزمات. **ومنه نفي الفرضية الأولى.**

✓ الفرضية الثانية:

تميز الآليات التي تبنتها البنوك المركزية في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008 بالفعالية. تمكنت الآليات التي تبنتها البنوك المركزية من استعادة نوع من التوازن الاقتصادي سيما في الفترة التي تلت الأزمة، حيث كان لها آثار ايجابية لاسيما في تجنب الدول الانهيار المالي مع العلم أن النتائج لم تكن موحدة لجميع الدول. ولاشك أن هذه السياسات حالت دون وقوع كارثة أسوء بالرغم من أنها أوجدت بيئة محفوفة بالمخاطر. **ومنه إثبات الفرضية الثانية.**

✓ الفرضية الثالثة:

فشلت البنوك المركزية في الحفاظ على استقلاليتها في ظل تعدد أهداف السياسة النقدية. إن نضال دول العالم من أجل تجنب الانهيار المالي الكبير و الإفلات من الركود الذي كان سببه الأزمة المالية العالمية 2008 ، استدعت البنوك المركزية لمعالجة العديد من اختلالات التوازن المتنامية في نفس الوقت أحيانا، حيث يتطلب هذا بوضوح اتخاذ قرارات سياسية و هذه القرارات لن تتخذ من قبل المسؤولين غير المنتخبين وحدهم، وعليه أدى هذا التحول نحو أهداف السياسة المتعددة إلى التقليل حتما من استقلالية البنوك المركزية. **ومنه إثبات الفرضية الثالثة.**

3- التوصيات

بعد استعراض نتائج الدراسة نخلص إلى مجموعة من التوصيات كآآتي:

- ضرورة زيادة التنسيق بين البنوك المركزية حتى يصبح بوسعها أن تساهم بشكل كبير في قيام السياسة النقدية بوظائفها على أكمل وجه.
- ضرورة إعطاء استقلالية أكبر للبنوك المركزية، لكن يجب أن تكون هناك مساءلة من ذوي الخبرات في المجال النقدي.
- في حالة الأزمات يجب على البنوك المركزية أن تتسق بين توجيه السياسة النقدية نحو تحقيق استقرار الأسعار، و السياسات النقدية غير تقليدية التي يتم اللجوء إليها وقت الأزمات.
- التركيز على الاستقرار المالي قبل التحرير المالي.
- تقوية عمل البنوك المركزية خاصة مع تحرير الخدمات المصرفية من حيث مفهوم استقلالية البنك المركزي ووفقا للأسس والمعايير الدولية.

قائمة الجداول

رقم الصفحة	العنوان	رقم الجدول
07	المؤشرات الاقتصادية الدالة على وقوع الأزمات المالية	1
20	مؤشر Morgan Stanly خلال السنتين 2009-2007	2
23	نسب تغير الناتج الصافي لأكبر البنوك الأمريكية للفصل الثالث من عام 2008	3
26	تراجع النمو في الاقتصاديات الأوربية في الربع الأخير من 2008	4
26	التغير النسبي للصادرات و الواردات السلعية خلال الفترة (2007-2009)	5
34	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في اليونان للفترة 2008-2013	6
36	نسبة العجز في الميزانية في دول منطقة اليورو في 2010	7
55	ميزانية البنك المركزي	8
96	الحالات الافتراضية للبنوك في ظل سياسة معدل الفائدة الصفري	9

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	العنوان	رقم الشكل
07	قنوات انتشار الأزمات المالية على مستوى النظام المالي الواحد	1
17	تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفيدرالي للإقراض ما بين 1954 - 2008	2
18	ميزان المدفوعات التجاري الأمريكي 1940 - 2005 - % PIB du	3
24	النتاج المحلي الإجمالي لدول و مجموعات اقتصادية مختارة مقارنة مع و .م.أ سنة 2004	4
25	مسار أسعار الأسهم في الولايات المتحدة	5
27	تطور معدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية و بعض البلدان الأوروبية %	6
28	صادرات و واردات الاقتصاديات الصاعدة و النامية	7
34	تطور معدل البطالة في اليونان خلال فترة 2008-2014	8
77	تدفق الأرصدة من المدخرين الى المستثمرين في النظام المصرفي	9
80	كيف تؤثر أسعار الفائدة في النظام الاقتصادي	10
92	طريقة عمل التسيير الكمي	11
94	ميزانية البنك الفيدرالي الأمريكي ما بين 2007-2014	12
98	سياسة سعر الفائدة في الفيدرالي الأمريكي و البنك الجزائري الأوروبي	13

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ- الكتب

- 1- أسامة كامل، عبد الغني حامد، **النقود والبنوك** ، مؤسسة لورد الجامعية، البحرين، 2006.
- 2- أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.
- 3- أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، **مبادئ النقود والبنوك**، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر 1999.
- 4- جورج باكلي، سوميت ديساي، ترجمة أحمد المغربي، **علم الاقتصاد**، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2013.
- 5- جيمس ريكاردز، ترجمة انطوار باسيل، **حروب العملات**، الطبعة الأولى، دار المطبوعات للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2014.
- 6- حمزة محمود الزبيدي، **إدارة المصارف**، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر، عمان، الأردن، 2006.
- 7- ريس حدة، **دور البنوك المركزية في إعادة تجديد السيولة في البنوك الإسلامية**، الطبعة الأولى، إنزاك للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2009.
- 8- رونالد ماكدونالد، سي بول هالوود، ترجمة محمود حسن حسني **النقود والتمويل الدولي**، دار المريخ للنشر، القاهرة، 2007.
- 9- رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، **النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد**، الجمعية المصرية لنشر المعرفة، الطبع الأولى، 1996.
- 10- زكريا الدوري، يسرى السامرائي، **البنوك المركزية والسياسة النقدية**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 11- ضياء مجيد الموسوي، **الأزمة المالية العالمية الراهنة**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- 12- ضياء مجيد موسوي، **الاقتصاد النقدي**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
- 13- طاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000

- 14- عبد الحافظ السيد البدوي، إدارة الأسواق والمؤسسات المالية نظرة معاصرة، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1999.
- 15- عبد الحكيم الشراوي، العولمة المالية و إمكانية التحكم- عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2003.
- 16- عبد الرحمان يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
- 17- عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب و العلاج، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2011.
- 18- عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001.
- 19- عرفان تقي، التمويل الدولي، دار مجدوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
- 20- محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2003.

ب- الرسائل و الأطروحات الجامعية

- 1- أسماء بوزيت، منى قرموعي، دور صندوق النقد الدولي في معالجة الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، الجزائر، 2014.
- 2- إكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011.
- 3- إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمة المالية العالمية الأسباب والآثار والمعالجات، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة سنت كليسمنتس العالمية، العراق، 2011.
- 4- بن شيخ عبد الرحمان، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2012.
- 5- بن يخلف آسيا، الأزمات المالية وكيفية التصدي لها وإدارتها، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010.

قائمة المراجع

- 6- بناني فتيحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي - دراسة نظرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009.
- 7- دياز حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2013.
- 8- ديش فاطمة الزهرة، الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على البلدان النامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011.
- 9- طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة المالية وتداعياتها- حالة الجزائر)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010.
- 10- طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة المالية وتداعياتها- حالة الجزائر)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2010.
- 11- عبد الرحمان بن ساعد، اتجاهات وآليات الاستقرار المالي العالمي في أعقاب الأزمة المالية العالمية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014.
- 12- محب خلة توفيق، البنوك المركزية في إفريقيا، مذكرة تخرج لنيل ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة القاهرة، 1990.
- 13- ليندا زادي، إبتسام مهيز، تقييم دور التكتلات الاقتصادية في ظل الأزمة المالية دراسة حالة الاتحاد النقدي الأوروبيين، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، الجزائر، 2013.

ب- بحوث تقارير و مقالات

- 1- المعهد المصرفي المصري، الاستقرار المالي والنمو، سلسلة حلقات نقاشية، العدد 11، جوان 2005، متوفر على الرابط: www.ebi.gov.eg
- 2- الهادي هباني، جذور الأزمة المالية العالمية، منبر الرأي، السبت 28 مارس 2009 السودان، صحيفة الكترونية: www.sudanile.com
- 3- القيسي كمال، استقلالية البنوك الجزائرية لتفادي الأزمات المالية، مقال متوفر على الرابط: <http://www.banquecentral.gov.2006>

- 4- أندرو كروكيت، إعادة تشييد البنيان المالي، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2009.
- 5- بلعباس عبد الرزاق سعيد، الأزمة المالية العالمية، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، مركز النشر، جامعة عبد العزيز، جدة، المملكة السعودية، 2009.
- 6- تقرير بعنوان: مشروع خطة انقذ القطاع المصرفي الأمريكي، مقال متوفر على الرابط: <http://www.aljazeera.net>
- 7- حمد عامر عامر، تداعيات الأزمة المالية العالمية على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية بالجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 48، 2010.
- 8- حازم الببلاوي، عن استقلال البنك المركزي، مقال متوفر على الرابط: www.ahram.org.eg/archive/issues-views/news/27901.aspx
- 9- خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد 7، العدد 23، 2011.
- 10- شركة الراجحي للخدمات المالية، الإندماج والاستحواذ الاضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة، إدارة البحوث والاستشارات الاستثمارية، ديسمبر 2008.
- 11- صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2009.
- 12- صندوق النقد الدولي، تقرير سنوي 2009.
- 13- عبد اللطيف درويش، الأزمة المالية اليونانية... جذورها وتداعياتها، مركز الجزيرة للدراسات، جوان 2012.
- 14- عبد اللطيف درويش، اليورو في مواجهة التحديات، تقارير مركز الجزيرة للبحوث والدراسات، أوت 2012.
- 15- عبد العظيم عثمان الأموي، التسهيل الكمي أو الخيار النووي، مقال متوفر على الرابط: [www.forums.borsat.net/threads/587.Consulter le 21/04/2015](http://www.forums.borsat.net/threads/587.Consulter%20le%2021/04/2015)
- 16- غازي شيناتي، الحفاظ على الاستقرار المالي، قضايا اقتصادية، منشورات صندوق النقد الدولي، 2005.
- 17- غسان العياش، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، اتحاد المصارف العربية، 1998.
- 18- فادي خلف، الأزمة المالية العالمية، مقال متوفر على الرابط : css.escwa.org.id/edgd/1012/session1/6.ppt

- 19- كريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسة النقدية غير التقليدية، مقال متوفر على الرابط:
<http://www.info.com/external/arabi/np/speeches/2013/082313a.pdf>
- 20- لويس جاكوميه، توماسوستنتي، صلاحية أوسع، مجلة التمويل والتنمية، جوان، 2014
- 21- مارتا قاستيللو برانكو، مارك سوينبون، استقلالية البنك المركزي هل يمكن أن يساهم في تحسين الأداء في مجال التحكم في التضخم، مجلة التمويل والتنمية، مارس 1992.
- 22- مارك كوينتن، مايكل تايلور، هل ينبغي أن تكون الهيئات التنظيمية المشرفة على القطاع المالي هيئات مستقلة؟، قضايا اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد 32، جانفي 2004.
- 23- مايكل تايلور، ألكس فليمنغ، الإشراف المالي المتكامل- دروس من التجربة الاسكندنافية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 1999، ص: 42.
- 24- محمد بن بوزيان، سمية زيرار، انتشار عدوى الأزمات المالية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 08، 2010.
- 25- محمد إبراهيم السقا، لماذا تتجه الكويت إلى الفائدة الصفرية؟، مقال متوفر على الرابط:
<http://www.alqabas.com.kw/aticleID=462798&date=08012009>
- 26- محمد إبراهيم السقا، معدلات الفائدة سالبة مرة أخرى، مقال متوفر على الرابط:
<http://www.alarabiya.net/ar/oswaq/2015/03/20.html>
- 27- ما هو التسيير الكمي؟، مقال متوفر في شبكة أسواق المال على الرابط:
www.marketsnet.work.net/global-markets/what-is-quantitative-eosig.html
- 28- محمد إبراهيم السقا، ماذا في العالم؟، مقال متوفر على الرابط:
<http://www.alarabiya.net/vieus/2011/08/12/161942.html>
- 29- نتائج سياسات التخفيف الكمي قبل قرار الفيدرالي، مقال متوفر على الرابط:
www.icn.com/ar/general/articles/naws/2014-10-28/76069

د- المداخلات و الملتيقيات

- 1- أحمد بلواغي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفرية، ورقة بحثية مقدمة في الملتيقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، يومي 5-6 ماي 2009، الجزائر.
- 2- مريم شريف جنحيط، علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية، مداخلتة مقدمة للملتيقى العلمي الدولي حول الازمة المالية و الاقتصادية العالمية، يومي 20-21 اكتوبر 2009، سطيف، الجزائر.

- 3- ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور و التداعيات، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية يومي 20-21 أكتوبر 2009 سطيف، الجزائر
- 4- حرفوش سهام، صحراوي إيمان، دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في تخفيض من حدة الأزمة المالية الحالية، مداخلة مقدمة للملتقى العالمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومية العالمية، يومي 20-21 أكتوبر 2009 جماعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.
- 5- كمال رزيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، يومي 10-11 نوفمبر 2009، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن.
- 6- زايدي عبد السلام، مقران يزيد، الأزمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات العربية، دراسة حالة الجزائر، تونس، ليبيا مصر، ورقة مقدمة لملتقى الأولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية يومي 5-6 ماي 2009، جامعة خميس مليانة، الجزائر.
- 7- أسماء دردور، نسرين بن زاوي، الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي والأزمة المالية العالمية والاقتصادية، أيام 20-21 أكتوبر 2009، سطيف، الجزائر.
- 8- زكريا بلة باسي، الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي العربي والإسلامي، مداخلة مقدمة لمؤتمر مركز كلية إدارة الأعمال، جامعة الجنان، أيام 13-14 مارس 2009، طرابلس، لبنان.
- 9- محمد خليل فياض، خالد علي الزاندي، الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسعار النفط الخام، الندوة العالمية الثالثة حول الأزمة المالية العالمية وسوق الطاقة، طرابلس، ليبيا، 2009/01/30.
- 10- الطاهر هارون، العقون نادية، الأزمة المالية العالمية الراهنة، أسبابها، آليات انتشارها والآثار المترتبة عنها، مداخلة في الملتقى الدولي حول: أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، يومي 5-6 ماي 2009، جامعة باتنة، الجزائر.
- 11- رحيمة بوصبيح صالح، رحمانى موسى، الأزمة اليونانية بين الانتشار والانحسار الأوروبي، ورقة بحثية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات يومي 26-27 فيفري 2011، المركز الجامعي بالوادي.

- 12- ردين مصطفى، إسماعيل مراد، أزمة اليونان وتداعيتها على دول منطقة اليورو، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، يومي 26-27 فيفري 2011، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر.
- 13- عبد الكريم عبيدات، علي بوعمامة، مستقبل الاتحاد النقدي الأوربي في ظل أزمة الديون الأوروبية، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية في زمن الأزمات، المركز الجامعي الوادي، يومي 26-27 فيفري 2012، الجزائر.
- 14- عياش قويدر، إبراهيمي عبد الله، أثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية بين - النظرية والتطبيق -، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية- واقع وتحديات-، جامعة الأغواط، الجزائر.
- 15- منصور زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية-واقع وتحديات-، جامعة الشلف، الجزائر.
- 16- عزوزعلي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة ورقلة، أيام 11-12 مارس 2008.
- 17- عيجولي خالد، فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والمؤسسة العالمية، أيام 20-21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس، سطيف.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Alberto Alesina , Lawrence H, Summers, **Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence**, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 25, No. 2. (May, 1993).
- 2- Arthur W.S. Duff, **Central Bank Independence and Macroprudential Policy: A Critical Look at the U.S. Financial Stability Framework**, Berkeley Business Law Journal, Volume 11 | Issue 1, September 2014.
- 3- Barry Jenkins, **Whats Is Quantitative Easing or Qe as it's Commonly Knows?**,on:
www.marketsworld.com/article/about-finance/what-is-quantitative-easing-or-Qe-as-its-commonly-knows.html

- 4- Bradford Delong, **From central Bank to central planning?**, project syndicate, on: www.project.syndicate.org/commentary/from-central-bank-to-central-planning
- 5- Dimirios, Papadimitriou, **the debt crisis in creece**, GandMerc finance and strategiemanagment, August 2011.
- 6- Jean Pierre pattat, **contenu et criteres de l'indèpendance des Banque contrales dossier : l'indèpendance de la ban que centrale**», revue d'economie finanieère, N°22, paris, 1992, p :20- Norbert Michel and Stephen Moore, **Quantitative Easing**, The Fed's Balance Sheet, and Central Bank Insolvency, **BACKGROUND**, No. 2938 | August , 2014.
- 7- Lawrence H. White, **Ending the Federal Reserve System's Overreach into Credit Allocation,**” testimony before the **Subcommittee on Monetary Policy and Trade**, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, March, 2014.
- 8- Mario I.Blejer, **The Necessary Erosion Of Central Banks Independence**, Project Syndicate, on: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-necessary-erosion-of-central-banks-independence>
- 9- Masahiro Toyoda, **Reconsidering Central Bank Independence: The Changing Roles and Functions of Central Banking**, Submitted in Fulfillment of the LL.M. Program Written Work Requirement Short Paper, April 2013.
- 10- Milton Friedman, **Monetary Policy: Theory and Practice**, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 14, No. 1 (Feb., 1982) .
- 11- Norbert Michel and Stephen Moore, **Quantitative Easing**, The Fed's Balance Sheet, and Central Bank Insolvency, op-cit.
- 12- Peter jarrett, **Balance Courante Amèricaine : s'attquer au déficit**, Déportement des affaires èconomiques, oc DE, l'observateur de ocde, n°225, mai 2006,on [http :www.obsvateurocde.org](http://www.obsvateurocde.org)
- 13- Ronald McKinnon, **Zero Interest Rates in the United States Provoke World Monetary Instability and Constrict the U.S. Economy**, SIEPR, Stanford University, Aug 2012.
- 14- Sebastian Paulo, **l'Europe et la cris économique mondiale**, fondation robert, Avril 2011.

15- Stefan Gerlach and John Lewis, **The Zero Lower Bound, ECB Interest Rate Policy and the Financial Crisis**, De Nederlandsche Bank NV, Working Paper No. 254/2010.

16- Steven Horowitz, “**An Introduction to U.S. Monetary Policy**,” Mercatus Center at George Mason University, March, 2014.

17- Sylvester Eijffinger and Macro Hoeberrichts « **the trade off** » **betewen central bank endependence conservativeness**, oscford, economic papers, vol 50.n°03.july 1998 .

18- Tamin Bayoumi et Al, **Monetary Policy in The New Normal International Monetary Found**, SDN/14/13/April 2014 .

19- Taux D'intérèt Négatif de La Politique(NIRP),on:

<http://www.investopedia.com/term/n/negative-interest-rate-policy>

20- Willem Buiters, **Can Central Banks Go Broke?**, Centre for Economic Policy Research Policy Insight No. 24, May 2008.

الملخص

يشهد العالم برمته أزمة مالية حادة تعتبر من أشد الأزمات التي عرفها النظام النقدي الدولي والتي بدأت بالأسواق المالية الأمريكية لتمتد عدواها إلى أغلب دول العالم، وهي تتدرج ضمن سلسلة الأزمات التي ميزت النظام الرأسمالي لأكثر من قرن، والتي زادت حدتها انطلاقاً من سنوات الثمانينات مع تصاعد موجة العولمة المالية، ولم يتعافى الاقتصاد العالمي من هذه الأزمة حتى انفجرت أزمة الديون السيادية الأوروبية مهددة بتقويض أرقى أشكال التكامل الاقتصادي و النقدي.

إن عمق الأزمة المالية ل 2008 و ضخامة الخسائر التي تسببت فيها، تطلب تدخل مباشر للبنوك المركزية لإعادة النظر و التصور لكيفية عودة النشاط للاقتصاد العالمي خاصة مع ثبات عدم جدوى الأساليب التقليدية للسياسة النقدية والتي عجزت عن تقويم هذه الاختلالات، حيث وصل الأمر بالبنوك المركزية إلى اتخاذ قرارات استثنائية لم يكن لأحد التكهن بها والتي اتخذت عدة أشكال منها سياسة التيسير الكمي، معدل الفائدة الصفري والسالب.

ولقد حققت هذه الإجراءات نجاحاً نسبياً في وقف انهيار الأنظمة المالية في تلك الدول التي تبنت هذه السياسات ، إلا أنها شكلت تهديداً لمستقبل استقلالية بنوكها المركزية.