

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان

دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي
- دراسة حالة البنك الفيدرالي الأمريكي خلال
الفترة 2015/2020 -

• مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد دولي

تحت إشراف الأستاذة:

د. سهيلة زناد

اعداد الطلبة:

آمنة زمور

أمينة بورحلة

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذة: فاطمة بوسالم
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	الأستاذة : سهيلة زناد
مناقشا	جامعة جيجل	الأستاذ: عبد الحميد بوشرمة

السنة الجامعية: 2019/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

نحمد الله تعالى على نعمه وحسن توفيقه حمدا كثيرا مباركا يرضى به
عنا فلا نضل ولا نشقى فهو أهل الثناء والمجد التام والخالص، ونصلي
على خاتم الأنبياء وسيد المرسلين نبينا محمد صلى الله عليه وسلم.
يشرفنا أن نتقدم بالشكر الجزيل والامتنان والتقدير إلى الاستاذة "سهيلة
زناد" لقبولها تأطير هذا العمل، وعلى نصائحها القيمة.

كما نتقدم بالشكر إلى جميع أساتذة قسم العلوم الاقتصادية، نخص
بالذكر: الأستاذ "بلال بوبلوطة" والأستاذ "عبد الحميد بوشرمة"
كما نشكر الأساتذة الأفاضل على قبول مناقشة هذه المذكرة.

إهداء

إلى الذي غادر دون استاذان، إلى الذي ترك طياته زكريات لا يمحوها النسيان،
إلى الذي لم تمهله الدنيا لأرتوي من حنانه إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله.
إلى من علمتني الصمد مهما تبدلت الظروف، إلى الشمعة التي تحترق لتضيء لي دربي،
إلى التي أسبح

في بحر خنانها عندما تكسوني الهموم إلى أمي الغالية
أطال الله في عمرها.

إلى رياحين حياتي اخوتي فاطمة الزهراء، إلهام، يحيى
إلى سندي وقوتي إلى من آثرني على نفسه
إلى من وقف بجانبني وساعدني في كل المصاعب إلى لباسي الطاهر
إلى زوجي الغالي هشام.

إلى عائلة زوجي أدام الله العشرة بيننا.

إلى من سرنا سويا ونحن نشق الطريق معا نحو النجاح ونعبد الطريق نحو الشهادة صديقاتي
و رفيقات دربي أميرة، وسام، أمينة، صباح، أسماء، ليليا، فاطمة الزهراء، صبرينة.

إلى كل عائلتي و أحبتي أهدي عملي المتواضع .

أمينة

إهداء

الحمد لله على إنهاء هذا العمل

- إلى الروح النقية، إلى الذكرى الخالدة في قلبي إلى من حملت رؤيته قبالي وأنا خريجة إليك جدي الغالي رحمك الله.
- إلى الذي يسعد قلبي بذكر اسمه، إلى سندي في الحياة ومصدر قوتي، إلى من يتحدى الصعب لتحقيق غايتي، إلى من رسم دربي وزرعه حبا ودعاءً، إليك يا أغلى ما أملك، أبي العزيز.
- إلى الحب والحنان والدفء والعطف، إلى من لا تكفي كل الكلمات لأشكرها وأعبر عن حبي لها، إلى دوائي حين مرضت، إلى سعادتي حين حزنت، إلى راحتي حين تعبت، أمي حبيبتي، غاليتي، أدامك الله تاجا فوق رأسي.
- إلى كبيرة عائلتنا إلى جدتي الغالية.
- إلى الأشبال الذين سهلوا أمامي الطريق وكانوا سنداً لي، إلى إخوتي كل واحد باسمه، حفظكم الله ورعاكم.
- إلى أختاي الغاليات فتيحة وبشرى، أدامكم الله مؤنساتي.
- إلى أغلى وأعز صديقة حبيتي مريم إلى صديقاتي ورفيقات مسيرتي الدراسية*ليليا*أمينة*صباح*أسماء*فاطمة وصبرينة*.
- إلى كل من أعطاني وساهم ولو بقطرة من العلم الذي مكنتني من الوصول إلى ما أنا عليه، أهدي هذا العمل.

آمنة



فهرس المحتويات

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	العنوان
-	شكر وتقدير
-	اهداء
-	قائمة المحتويات
-	قائمة الجداول والأشكال
أ - ج	المقدمة العامة
الفصل الأول: الاطار النظري للبنوك المركزية	
8	تمهيد
9	المبحث الأول: ماهية البنوك المركزية
9	المطلب الأول: نشأة وتطور البنوك المركزية
12	المطلب الثاني: مفهوم البنك المركزي
13	المطلب الثالث: ميزانية البنك المركزي
17	المطلب الرابع: استقلالية البنك المركزي
19	المبحث الثاني: وظائف البنك المركزي
19	المطلب الأول: البنك المركزي كبنك اصدار
21	المطلب الثاني: البنك المركزي بنك البنوك
22	المطلب الثالث: البنك المركزي بنك الحكومة
22	المطلب الرابع: الرقابة على الائتمان
23	المبحث الثالث: دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي
23	المطلب الأول: مفهوم الاستقرار النقدي
24	المطلب الثاني: مؤشرات و طريقة قياس الاستقرار النقدي
26	المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية
34	خلاصة
الفصل الثاني: آلية تحقيق الاستقرار المالي	
36	تمهيد
37	المبحث الاول: الاستقرار المالي

قائمة المحتويات

37	المطلب الأول: نشأة الاستقرار المالي
37	المطلب الثاني: مفهوم الاستقرار المالي
40	المطلب الثالث: مؤشرات الاستقرار المالي
43	المطلب الرابع: التنسيق بين الاستقرار النقدي و المالي
46	المبحث الثاني: عدم الاستقرار المالي
46	المطلب الأول: تعريف عدم الاستقرار المالي
47	المطلب الثاني: أسباب عدم الاستقرار المالي
48	المطلب الثالث: مظاهر عدم الاستقرار المالي
49	المطلب الرابع: تحديات الاستقرار المالي
52	المبحث الثالث: أدوات تحقيق الاستقرار المالي
52	المطلب الأول: الرقابة المصرفية
54	المطلب الثاني: السياسة الاحترازية الكلية
57	المطلب الثالث: مؤشرات السلامة المالية
62	خلاصة
الفصل الثالث: دور البنك الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية	
64	تمهيد
65	المبحث الأول: لمحة تاريخية عن البنك الفيدرالي
65	المطلب الأول: نشأة البنك الفيدرالي
66	المطلب الثاني: تعريف البنك الفيدرالي الأمريكي
66	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للبنك الفيدرالي الأمريكي
67	المطلب الرابع: وظائف البنك الفيدرالي الأمريكي
69	المبحث الثاني: الأدوات التي يستعملها البنك الفيدرالي
69	المطلب الأول: الأدوات غير تقليدية
78	المطلب الثاني: الأدوات الكمية التقليدية
79	المطلب الثالث: الأدوات الكيفية
81	المبحث الثالث: أثر السياسة المتبعة من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي على الاستقرار المالي

قائمة المحتويات

81	المطلب الأول: سعر الصرف
83	المطلب الثاني: سعر الفائدة
84	المطلب الثالث: الأسواق المالية
89	خلاصة
90	خاتمة عامة
92	قائمة المراجع
-	ملخص



قائمة الجداول

والأشكال

قائمة الجداول و الأشكال

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
14	البنود النمطية لميزانية البنك المركزي	01
42-43	مؤشرات السلامة المالية	02

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الشكل
27	سعر إعادة الخصم	01
45	العلاقة بين الاستقرار النقدي والمالي	02
58	مؤشرات السلامة المصرفية	03
82	سعر صرف الدولار مقابل اليورو الفترة (2015-2020)	04
83	سعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية الفترة 2015-2019	05
85	مؤشر داو جونز (2015-2020)	06
86	مؤشر ناسداك 100 (2015-2020)	07
89	مؤشر ستاندر أند بورز (2015-2020)	08

مقدمة عامة

تمهيد:

إن القطاع المصرفي من أهم القطاعات الاقتصادية وأكثرها تأثيراً على نمو اقتصاديات الدول، كما يعتبر الركيزة الأساسية في بناء الهيكل المالي والاقتصادي.

يعتبر البنك المركزي من أهم المؤسسات المالية والدعامة الأساسية للهيكل النقدي والمالي لأغلب اقتصاديات العالم، كما أن نشاطه في غاية الأهمية لما يلعبه من دور أساسي في توجيه الأوضاع المالية باعتبارها المشرف الأول على النظام المصرفي.

ونجد أن البنك المركزي هو الهيئة التي تتولى إصدار أوراق البنكنوت، كما يعتبر المشرف عن شؤون النقد والائتمان، ومسؤول عن صياغة السياسة النقدية وتنفيذها من أجل تحقيق الأهداف المسطرة. ويعتبر موضوع استقلالية البنوك المركزية من أبرز المواضيع التي تحظى باهتمام الاقتصاديين، وهذا ما أدى بهم إلى تأييد فكرة استقلالية البنك المركزي في مجال وضع السياسة النقدية، حيث تحظى بمصداقية وقدرة هائلة لتحقيق الهدف الخاص باستقرار الأسعار.

إن الهدف الرئيسي التقليدي للبنك المركزي هو تحقيق الاستقرار العام في مستوى الأسعار، ومع ذلك يمكنه استخدام الأدوات التي تهدف أساساً إلى الحفاظ على استقرار الأسعار لتعزيز الاستقرار المالي.

إن الحفاظ على الاستقرار المالي أصبح يمثل تحدياً كبيراً بالنسبة للبنوك المركزية، الأمر الذي جعل قضية الاستقرار المالي تقف على رأس قائمة اهتمامات الدول، ويتحقق الاستقرار المالي في حالة تمكن القطاع المالي بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص من أداء دوره الأساسي في تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ومن أسباب الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي، الانتشار السريع للآزمات المالية الخارجية إلى النظام المالي المحلي، ومنه إلى الاقتصاد الحقيقي وخلال فترات زمنية وجيزة وخاصة الآزمات المتعلقة بالقطاع المصرفي، ويعود اهتمام المؤسسات المالية العالمية إلى تحقيق الاستقرار المالي كونه يمثل مسؤولية جماعية للمجتمع الدولي، وذلك لما يخلفه نظام مالي من خطورة على باقي النظم المالية العالمية.

مما سبق، يمكن طرح الإشكالية الجوهرية للدراسة في السؤال الرئيسي الآتي:

**كيف ساهم البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي خلال الفترة
2015-2020؟**

❖ **الأسئلة الفرعية:** إن الإجابة على التساؤل الرئيسي يمر عبر الإجابة على مجموعة من الأسئلة

الفرعية والتي يمكن أن نذكر منها ما يلي:

- ماهو البنك المركزي؟ وماهي أهم وظائفه؟
- ما مدى نجاعة السياسة الاحترازية في تحقيق الاستقرار المالي؟
- هل كانت السياسات المتخذة من طرف البنك الفيدرالي كفيلة بتحقيق الاستقرار المالي؟

❖ **فرضيات الدراسة:**

- للبنك المركزي أهمية في تحقيق الاستقرار المالي.
- للسياسة الاحترازية دور فعال في تحقيق الاستقرار المالي.
- السياسات المتخذة من طرف البنك الفيدرالي الامريكي كفيلة بتحقيق الاستقرار المالي.

❖ **أهمية الدراسة:**

تكمن أهمية الموضوع فيما يلي:

- تتطرق الدراسة إلى أحد الموضوعات المهمة ألا وهو موضوع الاستقرار المالي الذي يحتل أهمية كبيرة العالم بصفة عامة والبنك الفيدرالي الأمريكي بصفة خاصة؛
- معرفة دور الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي؛
- التأكيد على دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي.

❖ **أهداف الدراسة:**

- تمثل الأهداف الأساسية من هذه الدراسة في:
- ✓ محاولة الإجابة على الأسئلة التي تم طرحها سابقا؛
- ✓ إبراز دور الأدوات التي يستعملها البنك الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي؛
- ✓ إبراز مدى تأثير سياسات البنك الفيدرالي الأمريكي على تحقيق الاستقرار المالي في العالم.

❖ منهج الدراسة:

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، الإلمام بالجوانب النظرية للدراسة، ثم استخدمنا المنهج الإحصائي لتحليل وتفسير فعالية السياسات المطبقة من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي.

❖ أسباب اختيار موضوع الدراسة:

- رغبتنا في البحث والاطلاع في الاستقرار المالي، وتبيان أهميته بالنسبة للاقتصاد العالمي؛
- إبراز دور البنك الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي؛
- ارتباط موضوع الدراسة بالتخصص.

❖ الدراسات السابقة

خلال فترة إنجاز الدراسة ، استطعنا الإلمام بمجموعة من المراجع التي تناولت متغير من متغيرات الموضوع:

➤ اكن لونيس، السياسة النقدية و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وتتبع تطور العرض النقدي ومقابلاته في الجزائر خلال فترة 2000-2009 ومحاولة إبراز أهمية مواكبة بنك الجزائر المستجدات في مجال إدارة السياسة النقدية ومحاولة تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الألفية الثالثة، ونتجت هذه الدراسة إلى أن السياسة النقدية نجحت في تحقيق استقرار الأسعار مع معدلات تضخم مقبولة مقارنة بتلك المعدلات المستهدفة ببداية كل سنة ما عدا سنتي 2008 و 2009 التي سجل فيها معدل تضخم ارتفعا عن المعدل المستهدف، إضافة إلى أن السياسة النقدية تعمل على ضبط العرض النقدي والتحكم فيه لجعل كمية النقود المعروضة تتناسب مع كمية الانتاج الحقيقي من خلال استخدام السلطة النقدية.

➤ ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه Imd في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2012-2013، تهدف هذه الدراسة المحاولة فهم نقائص الاستراتيجيات السابقة المهمة بإدارة الخطر النظامي الممثلة في كل من سياسة تأمين الودائع وسياسة المقرض الأخير وكذا مرحلة

ضخ الأموال العمومية، إضافة إلى المؤشر التجميحي لقياس الاستقرار المالي الجزائري، وكانت نتائج هذه الدراسة تتمثل في: ان السياسات المعالجة البعدية ممثلة في نظام تأمين الودائع دور المقرض الأخير وضخ الأموال العمومية منبعاً لثقة المتعاملين الماليين غير أنها تعتبر كذلك منبع للخطر المعنوي، ونتجت أيضاً على أن أسعار البترول الذي كان له أثر نسبي للمحيط الدولي كان بالنسبة للجزائر درعاً واقياً ضد الصدمات الخارجية.

❖ صعوبات الدراسة:

واجهنا خلال قيامنا بالدراسة مجموعة من الصعوبات نذكر منها:

- قلة المراجع التي تناولت موضوع الاستقرار المالي؛
- الأوضاع الصحية التي شهدها العالم بسبب جائحة كورونا.

❖ أقسام الدراسة:

لمعالجة الموضوع والاحاطة بكل جوانبه، جاءت الدراسة متضمنة، مقدمة عامة، ثلاثة فصول، خاتمة عامة وذلك على النحو التالي:

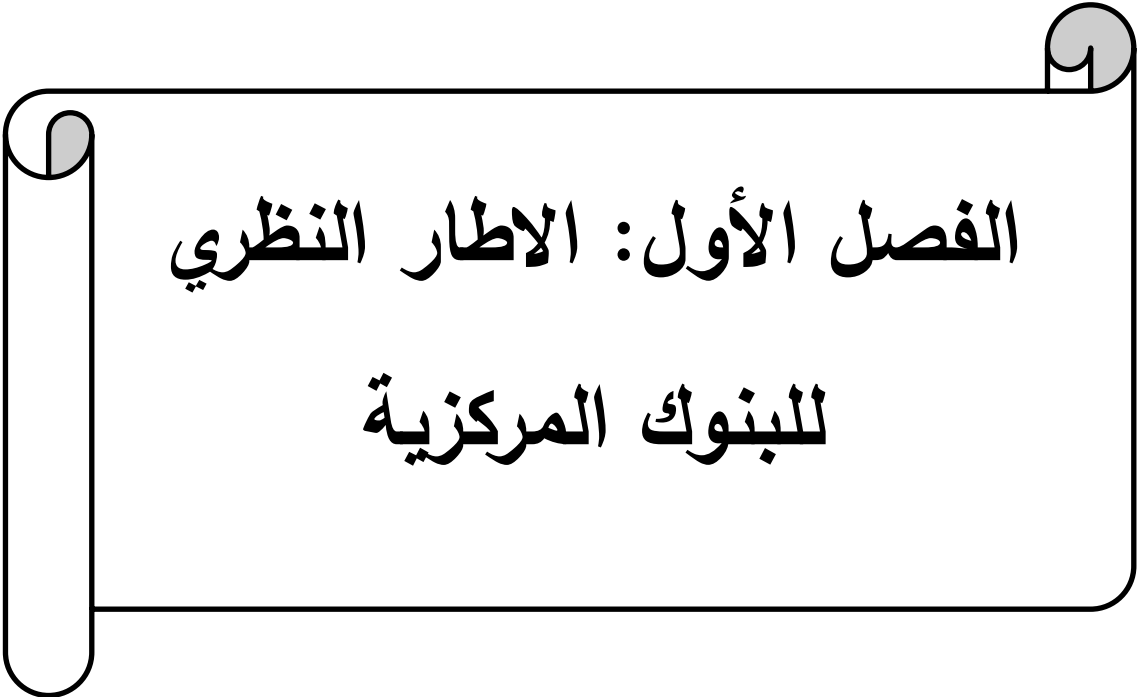
الفصل الأول: جاء تحت عنوان الإطار النظري للبنوك المركزية والذي قسم إلى ثلاث مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية البنوك المركزية، من خلال ذكر نشأتها، استقلاليتها وميزانيتها، ثم خصصنا المبحث الثاني لوظائف البنوك المركزية كالإصدار النقدي والرقابة على الائتمان، ثم تناولنا في المبحث الثالث دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار النقدي وذلك من خلال التطرق إلى الأدوات والمؤشرات الخاصة به.

الفصل الثاني: جاء تحت عنوان آلية تحقيق الاستقرار المالي والذي قسم إلى ثلاث مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية الاستقرار المالي، من خلال ذكر نشأتها، مؤشراتنا وذكر التنسيق بين الاستقرار النقدي والمالي، ثم خصصنا المبحث الثاني إلى عدم الاستقرار المالي وتطرقنا فيه إلى التعريف أسباب عدم الاستقرار، مظاهره والتحديات التي واجهها، ثم تناولنا في المبحث الثالث أدوات تحقيق الاستقرار المالي حيث تناولنا فيه الرقابة المصرفية، السياسة الاحترازية الكلية ومؤشرات السلامة المالية.

الفصل الثالث: جاء تحت عنوان دور البنك الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية، والذي قسم إلى ثلاث مباحث حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى لمحة تاريخية عن

مقدمة عامة

البنك الفيدرالي الأمريكي، من خلال ذكر نشأته، تعريفه، الهيكل التنظيمي للبنك الفيدرالي والوظائف المتعلقة به، وخصصنا المبحث الثاني إلى الأدوات التي يستعملها البنك الفيدرالي وتطرقنا إلى الأدوات الكمية التقليدية، الأدوات الكمية الحديثة والأدوات الكيفية، ثم تناولنا في المبحث الثالث أثر السياسة المتبعة من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي على الاستقرار المالي حيث تناولنا فيه سعر الصرف، سعر الفائدة والأسواق المالية.



**الفصل الأول: الاطار النظري
للبنوك المركزية**

تمهيد

يعتبر البنك المركزي العنصر الأساسي في النظام النقدي للبلاد. وهو يتحكم بالمعروض النقدي وأسعار الفائدة والعملية الوطنية، فهو يشرف عادة على النظام المصرفي في بلده. تملك البنوك المركزية العديد من الوظائف الهامة، فالبنك المركزي هو صاحب الامتياز في إصدار النقود وتحديد نسبة وحجم الائتمان.

إن ظهور البنوك المركزية كان أواخر القرن السابع عشر، وقد نشأت في البداية كشركات مساهمة خاصة، فهي تلعب دورا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة باعتباره بنك البنوك، من خلال احتكاره لوظيفة إصدار النقود، ثم ظهر بشكل جلي أو أعم مصطلح البنك المركزي.

وسيتم في هذا الفصل تناول مختلف جوانب الموضوع من خلال تقسيم الفصل إلى ما يلي:

- المبحث الأول: ماهية البنك المركزي؛
- المبحث الثاني: وظائف البنك المركزي؛
- المبحث الثالث: دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي.

المبحث الأول: ماهية البنوك المركزية

يتكون القطاع المصرفي في أي مجتمع من عدد من المصارف، وهي تختلف وفقا للدور الذي تؤديه، ويتصدر القطاع المصرفي البنك المركزي، إذ تشغل مكانا رئيسيا في سوق النقد، وتهدف إلى تدعيم النظام النقدي والاقتصادي. وسنعرض فيما يلي ماهية البنوك المركزية.

المطلب الأول: نشأة وتطور البنوك المركزية

إن البنوك المركزية بدأت في أول أمرها مصارف تجارية، وبعد التطور في الوظائف التي قامت بها حتى شملت وظائف البنك المركزي الحديث. إن بداية نشوء البنوك المركزية كانت بنشوء مصرف السويد ومصرف إنجلترا المركزي. ففي عام 1688 أنشأ بنك السويد، وفي عام 1694م كانت البداية لمصرف إنجلترا المركزي والذي يعتبره بعض الكتاب والباحثين بأنه البداية لنشوء البنوك المركزية لكونه أول من مارس مبادئ ووظائف البنوك المركزية والتي لازال الكثير من وظائفها سارية لوقتنا الحاضر. ومن الجدير بالذكر أن العديد من البنوك المركزية في العالم اتخذت بنك إنجلترا كنموذج اعتمدت عليها في نشوء مصارفها المركزية.

أولاً: نشأة البنوك المركزية قبل القرن العشرين:

لم تشهد البنوك المركزية تطور منتظم، ففي القديم تولى بنك واحد موقع البنك المركزي، ومن أهم البنوك المركزية العالمية التي أنشأت في القرن 17: ¹

1. مصرف إنجلترا المركزي 1694: كما ذكرنا أنشئ مصرف إنجلترا المركزي في عام 1694، وكان السبب في نشوئه هو حاجة إنجلترا للأموال نتيجة حربها مع فرنسا وهدف الحكومة أنذاك هو اقتراض المال اللازم لمتطلبات الحرب من أغنياء التجار، وقام الأغنياء بتقديم الأموال كي تقرر الحكومة أفضل العروض وقد قدم ويليام باتريون نيابة عن المقرضين هذا العرض من خلا شركة مساهمة سميت وشركة مصرف إنجلترا، ومقابل ذلك سمح لمصرف إنجلترا القيام بإصدار نقود بحد أقصى يساوي رأس المال. ومنذ ذلك التاريخ أصبح مصرف إنجلترا هو القائد للمصارف الأخرى. وفي عام 1697 صدر البرلمان الإنجليزي قانونا يخول مصرف إنجلترا بميزة الاحتكار، أي يصبح المصرف الوحيد من حيث مساهمة الملكية. وأصبح له الحق في

¹ د. زكريا الدوري، د بسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2006، ص

إصدار النقود، وفي عام 1946 صدر قانون بنك إنجلترا والذي بموجبه تم تأمين مصرف إنجلترا وأصبح مملوكا للدولة.

2. **مصرف فرنسا المركزي 1800:** قامت فرنسا بإنشاء مصرف مركزي ليساهم في إنقاذ الاقتصاد الفرنسي من حالة الركود التي واجهتها أثناء الثورة الفرنسية، والهدف الأساسي لنشوء البنك المركزي الفرنسي هو قيامه بعملية إصدار النقد.

تكون مصرف فرنسا كشركة مساهمة وبالرغم من ذلك مارست الحكومة السيطرة على المصرف من خلال تعيين محافظ واثنين مساعدين للمحافظ، بينما يشكل المساهمون في مجلس الإدارة يجري انتخابهم من قبل أكثر من 200 مساهم ولم يتم مصرف فرنسا بدوره إلى عام 1848، حيث وصلت أعمالها ورأس ماله واحتكاره حق إصدار النقود في جميع أنحاء فرنسا.

3. **البنك المركزي الهولندي 1814:** منذ تأسيس البنك المركزي الهولندي في عام 1814، خول حق إصدار النقد وكان رأسماله مملوكا من المساهمين، إلا أن رئيس مجلس إدارة المصرف وأمين سر المجلس جرى تعيينهما من قبل الحكومة. وأن انتخاب مجلس الإدارة يتم من قبل المساهمين.

4. **مصرف النمسا المركزي 1817:** نتيجة لتدهور النظام النقدي وانخفاض قيمة العملة النمساوية انخفاضا حادا، مما دفع الحكومة في النمسا في العام 1817 لتأسيس بنك مركزي لمعالجة التدهور والسيطرة على عملية إصدار النقد والسياسة المالية.

5. **مصرف النرويج 1817:** نشأ مصرف النرويج كشركة مساهمة برأس مال خاص، إلا أن ملك النرويج قام بتعيين المحافظ ونائبه وانتخب إدارته ومدراهه من قبل هيئة تشريعية، ومنح هذا المصرف امتياز عملية إصدار النقد.

6. **المصرف الوطني للدنمارك 1818:** نشأ المصرف الوطني للدنمارك رأس مال خاص في عام 1818، لتولي أعمال مصرف الدولة الذي نشأ عام 1813 لأغراض سحب الأوراق النقدية الحكومية ذات القيم المتدهورة من التداول، وأعطى له الحق في إصدار أوراق نقدية بدلا عنها. وبالتالي أصبح المصرف الوطني هو الوحيد لإصدار، وطلب منه القيام بإعادة تنظيم السياسة النقدية.

7. **المصرف الوطني البلجيكي 1850:** تم إنشاء المصرف الوطني البلجيكي عام 1850، كمصرف وطني وحيد له حق القيام بإصدار النقد. وهذا المصرف هو شركة مساهمة خاصة، ولكن تعيين المحافظ يتم من قبل الحكومة وذلك لتنفيذ سياسة الحكومة من الناحية المالية والمصرفية.

8. **مصرف اسبانيا 1856**: جاء نشوء وتأسيس مصرف إسبانيا عام 1856، وكان واحد من المصارف الإسبانية التي لها حق إصدار النقد، واستمر بالعمل سوية مع المصارف الأخرى إلى عام 1873، حيث منح احتكار إصدار النقد بمفرده.
9. **مصرف روسيا 1860م**: أنشئ مصرف روسيا عام 1860م، كمصرف دولة بهدف توحيد التداول النقدي إضافة إلى طرح قروض الإمبراطورية الروسية، تم تخويل المصرف حصرا حق إصدار الأوراق النقدية. طلب منه العمل على استقرار العملة النقدية، كما يتم تعيين المحافظ ونائبه يتم من قبل الحكومة.
10. **مصرف ألمانيا 1876**: يعود تاريخ إنشاء المصرف المركزي الألماني إلى عام 1876 من عندما صدرت العملة الألمانية الموحدة وبنك الرايخ feich Bank ، إن رأس مال بنك الرايخ تعود إلى القطاع الخاص، لكن المساهمين فيه لا يملكون قوة حقيقية في التأثير على قرارات البنك وإدارة أعماله.
11. **مصرف اليابان 1882**: تأسس مصرف اليابان باسم البنك المركزي عام 1882، من أجل إعادة النظام النقدي إلى حالة الاستقرار بعد الاضطرابات التي شهدتها، وعند نشوئه تم إعطائه صلاحية حصرا إصدار النقود، ومهلت المصارف التجارية بفترة محددة يتم خلالها سحب أوراقها النقدية من السوق.
12. **مصرف إيطاليا 1893**: عام 1893 تم إنشاء بنك إيطاليا من خلا دمج ثلاثة من أكبر البنوك في ذلك الوقت، وكانت ملكية بنك إيطاليا متمثلة في ملكية أصحاب المصارف الثلاثة الذين اندمجوا ليشكلوا بنك إيطاليا. واستمر العمل في هذا البنك كشركة مساهمة تقوم بوظيفة صندوق خزانة الدولة، ولم يتم تخويلها حق إصدار النقود دون سائر البنوك حتى عام 1926.

ثانيا: نشأة البنوك المركزية خلال القرن العشرين

لم تكن هناك بنوك مركزية في بعض البلدان في القرن العشرين، فقد كان لكل بنك في الولايات المتحدة الأمريكية الحق في إصدار النقد مقابل ودائع بسندات حكومية ولم تعمل هذه البنوك كمصرف للحكومة أو كوكيل لها، أو كملجأ أخير للإقراض، وقد كانت الأزمة العالمية التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1907م سببا مهما في التحول من الصيرفة اللامركزية إلى الصيرفة المركزية من خلال تأسيس الصيرفة المركزية لأمريكا عام 1913م بإنشاء بنك مركزي احتياطي فيدرالي.

وفي المؤتمر المالي الدولي الذي عقد عام 1920م في بروكسل من أجل البلدان التي لا توجد فيها بنوك مركزية، حيث شرع في إنجازها من أجل تحقيق الاستقرار في عملاتها، و تبع ذلك إنشاء البنك الاحتياطي

الفدرالي الإفريقي عام 1921م وأنشأ العديد من البنوك المركزية في البلدان العربية مثل البنك المركزي العراقي عام، ومؤسسة النقد السعودي عام 1957م والبنك المركزي الأردني عام 1962م .

المطلب الثاني: مفهوم البنك المركزي

تعريف البنك المركزي: قدم بعض الاقتصاديين تعاريف مختلفة للبنوك المركزية، ترتبط تلك التعاريف مع الوظائف التي تقوم بها، ومن أهم التعاريف الشائعة للبنوك المركزية هي:

التعريف الأول: عرفت فيراسميت (Vera Smith) البنوك المركزية بأنها "هي النظام المصرفي الذي يوجد فيه بنك واحد، وله السلطة الكاملة على إصدار النقد" حيث أكدت على وظيفة الإصدار.

التعريف الثاني: جاء تعريف سايرز (sayers) بأن البنك المركزي "هو عضو أو جزء من الحكومة الذي يأخذ على عاتقه إدارة العمليات المالية للحكومة و بواسطة هذه العمليات يستطيع التأثير على سلوك المؤسسات المالية، بما يجعلها تتوافق مع السياسة الاقتصادية للدولة".¹

التعريف الثالث: عرف دي كوك (De Kock) البنك المركزي " هو البنك الذي يقنن و يحدد الهيكل النقدي والمصرفي بحيث يحقق أكبر منفعة للاقتصاد الوطني، من خلال قيامه بوظائف متعددة، كتقنين العملة، و القيام بإدارة العمليات المالية الخاصة بالحكومة، احتفاظه بالاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية، وإدارة احتياطيات الدولة من العملات الأجنبية، وقيامه بخدمة البنوك التجارية، وإنجاز أعمال المقاصة بين البنوك التجارية، والقيام بالتنظيم والتحكم في الائتمان بما يتلاءم مع متطلبات الاقتصاد الوطني وتحقيق أهداف السياسة النقدية".²

التعريف الرابع: البنك المركزي هو الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت، و تتضمن بوسائل شتى سلامة أسس النظام المصرفي، ويوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النظامين الاقتصادي والاجتماعي.³

¹ د زكريا الدوري، د بسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص 25.

² تامر علوان المصلح، علم الاقتصاد الجزئي والكلبي، دار الأيام للنشر والتوزيع، الأردن، 2014 ص 261.

³ أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد الجامعية، البحرين، 2006، ص 126.

المطلب الثالث: ميزانية البنك المركزي

إن الهدف من دراستنا لميزانية البنك المركزي هو التعرف على مفهومين أساسيين وهما فهم الطريقة التي من خلالها يقوم البنك المركزي بزيادة أو تخفيض احتياطي البنوك التجارية، والعوامل المحددة للقاعدة النقدية أي مصادرها.

✓ تتكون ميزانية البنك المركزي من جانبين، جانب الأول يشمل بنود الأصول بنود الجانب الثاني يشمل بنود الخصوم، ويمكن تصور تلك البنود في الصورة النمطية التالية:

الجدول رقم (1): البنود النمطية لميزانية البنك المركزي

الأصول	الخصوم
حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة. عملات قابلة للتحويل. أوراق مالية حكومية (وتشمل سندات وأذون خزانة أجنبية وسندات وأذون خزانة محلية). القروض المخصومة. قروض للدولة (الخزانة العامة). عملات الخزانة المساعدة. عناصر نقدية تحت التحصيل. أصول أخرى .	نقود ورقية مصدرة (بنكوت متداول). ودائع البنوك (الاحتياطيات). ودائع الخزانة العامة. ودائع أجنبية وودائع أخرى. عناصر نقدية متاحة لم تحصل بعد. رأس مال و خصوم أخرى للبنك المركزي.
إجمالي الأصول (الاستخدامات)	إجمالي الخصوم (الموارد)

المصدر: د. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات البنوك والنقود الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص254.

1. جانب الأصول: يعكس الجانب الأول البنود التالية مع الأخذ بعين الاعتبار أن الأهمية النسبية لكل أصل تختلف من دولة إلى أخرى حيث تعتمد مكونات الأصول للبنك المركزي على عوامل اقتصادية هيكلية منها مدى الاعتماد على التجارة الدولية ودرجة النمو الاقتصادي ومدى نضج النظام المصرفي.

1.1 حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة

حقوق السحب الخاصة يصدرها صندوق النقد الدولي ويقدمها للحكومات لتسوية ديونها الدولية وقد حلت محل الذهب في المعاملات الدولية وعندما تحصل الخزنة على الذهب أو على حقوق السحب الخاصة، فإنها تصدر شهادات للبنك المركزي تمثل حقوقاً للذهب وحقوق السحب الخاصة وهي بدورها تعد ديناً على أرصدة الودائع لدى البنك المركزي، وحسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة مكونة من شهادات تصدرها الخزنة.

2.1 عملات قابلة للتحويل

يحتفظ بها البنك المركزي ضمن ما يسمى بالاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي كغطاء للعملة ضمن الأصول، ويستخدم جزء منها لسد المعاملات الاقتصادية على العالم الخارجي.

3.1 أوراق مالية حكومية

وتشمل سندات أدون الخزنة الأجنبية وكذلك أدون الخزنة المحلية، والكمية الأكبر من هذه الأوراق المالية يتم التحكم فيها عن طريق السوق المفتوحة، والأوراق الحكومية هي على حد كبير المكون الأكبر للأصول في ميزانية البنك المركزي.

4.1 قروض الدولة أي الخزنة العامة

تلجأ الدولة ممثلة في الخزنة العامة إلى الاقتراض من البنك المركزي كلما اقتضت الحاجة إلى ذلك وذلك وفقاً للقوانين واللوائح المعمول بها وفقاً لما يخدم المصلحة العامة.

5.1 القروض المخصصة

وهي القروض التي يمنحها البنك المركزي للبنوك باعتباره المقرض الأخير، ويخصم منها الفائدة مقدماً وتتأثر كميتها بسعر الخصم الذي يحدده البنك المركزي، وهو سعر الفائدة التي تدفعه البنوك للحصول على القروض من البنك المركزي.

6.1 عملات الخزنة المساعدة

وهذا العنصر الأقل أهمية في الميزانية ويتكون من العملة التي تصدرها (الخزنة العامة) والتي يحتفظ بها البنك المركزي.

7.1 عناصر نقدية تحت التحصيل

وتظهر تلك العناصر عند عملية تسوية الشيكات مع البنك المركزي فعند تقديم شيك للبنك المركزي لتسويته، فإنه سوف يحيط البنك المركزي المدين علماً بهذا الشيك وسوف يقوم بالتسوية عن طريق طرح قيمة الشيك من ودائع البنك المركزي وتمثل تسوية هذه الأموال في أن الشيك يعد أصلاً من أصول البنك المركزي.

8.1 أصول أخرى للبنك المركزي

و تشمل الودائع و السندات المضمونة بالعملات الأجنبية وكذلك الأجهزة والتجهيزات المكتبية والأثاث والمباني كأصول ثابتة يمتلكها البنك المركزي.¹

2. جانب الخصوم: ويعكس جانب الخصوم البنود التالية:**1.2 نقود ورقية مصدرة**

وهي كمية العملة الورقية المتداولة في يد الأفراد والمؤسسات في المجتمع أي الجمهور، وبنكوت البنك المركزي ما هو إلا إيصالات يقدمها البنك المركزي لحاملها وهي خصوم لا تشبه معظم الخصوم الأخرى، فهي وعد برد المبلغ لحامله فقط بذات العملات الورقية بمعنى أن سداد الإيصالات يتم بإيصالات أخرى.

2.2 ودائع البنوك في شكل احتياطات

يوجد لكل بنك من البنوك حساب لدى البنك المركزي يحتفظ به بقدر من الودائع تمثل احتياطات لدى البنك المركزي بالإضافة إلى العملة التي تحتفظ بها البنوك عملياً كنقود خزينة لأنها تودع في خزينة البنك. وتعد تلك الودائع عي شكل احتياطات خصوما على البنك المركزي يمكن أن تطلب أموالاً بضمان في أي وقت والبنك المركزي مطالب بأن يسدد التزاماته بدفع أوراق البنكوت.

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، 2009، الطبعة الأولى، ص، 30.

3.2 ودائع الخزينة العامة

تحتفظ الخزينة العامة بودائع لدى البنك المركزي مقابل ما تحرره من شيكات خاصة بها.

4.2 ودائع أجنبية

وتشمل الودائع لدى البنك المركزي المملوكة لحكومات الأجنبية والبنوك المركزية الأجنبية والوكالات الدولية.

5.2 عناصر نقدية لم تحصل بعد

حيث تظهر عند عملية تسوية شيكات البنك المركزي عندما يقدم أحد البنوك شيكا للبنك المركزي لتسويته، فإن البنك المركزي لا يقدم فوراً أموالاً إلا للبنك الذي قدم الشيك، وبدلاً من ذلك فهو يعد البنك بأن يقدم هذه الأموال خلال مدة زمنية تحدد مسبقاً لا تزيد عن يومين، وهذه الوعود هي ما يقصد به العناصر التي لم تحصل بعد، وتعد خصوماً من خصوم البنك المركزي.

6.2 رأس المال وخصوم أخرى للبنك المركزي

يمثل رأس مال البنك المركزي كما هو في أي مؤسسة أو منشأة أخرى التزام البنك اتجاه مالكيه، وعادة ما تمتلك الدولة رأسمال البنك المركزي وأحياناً نسبة معينة منه، ورأس ما البنك المركزي لا يمثل إلا نسبة ضئيلة أو صغيرة من إجمالي خصومه شأنه في ذلك شأن البنوك التجارية، وتاريخياً كان رأسمال البنك المركزي يدفع بالذهب حيث كان يلعب دوراً هاماً في الأنظمة النقدية، أما في الوقت الحاضر فيدفع بأي شكل من الأشكال.¹

المطلب الرابع: استقلالية البنك المركزي

حيث نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم استقلالية البنك المركزي والإطار التاريخي لها.

أولاً: مفهوم استقلالية البنك المركزي

يقصد باستقلالية البنك المركزي بأنه المفوض الوحيد المكلف بحماية قيم العملة المحلية وتحقيق استقرار الأسعار، ويتمتع المسؤولون الرسميون في البنوك المركزية بالاستقلالية خصوصاً فيما يتعلق بتعيينهم وعدم الاستغناء عن خدماتهم قبل انتهاء عهدهم المحددة قانوناً، كما يتمتع البنك المركزي بالاستقلال المالي، وتكون

¹ د عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات البنوك والنقود الأساسية والمستحدثات، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص ص 264، 260.

استقلاليتها إذا كان يتميز بالوحدة العضوية مميزة عن الحكومة، ومن جهة ثانية رسم وتطبيق السياسة النقدية حسب قرارات الأعضاء وذلك دون تأثير مباشر أو مضاد من قبل الحكومة.¹

المفهوم الأول: يتمثل في عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي، المتمثل في تعيين نوع من القواعد السياسية النقدية يتحتم إتباعها حتى وإن كانت هذه القواعد تحد من حرية البنك المركزي في الصرف عند إدارته السياسية النقدية إلا أنها تضمن عدم وجود أي تدخل من السلطة للسياسة وتضمن له الاستقلال عنها.²

المفهوم الثاني: يتمثل في منح الاستقلال الكامل للبنك المركزي في إدارة السياسة النقدية، من خلال عزله عن أي ضغوطات سياسية من قبل السلطة التنفيذية من ناحية، ومن خلال منحه حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية. وهذا هو المفهوم الأكثر ارتباطا بممارسة البنوك المركزية لعملها في الوقت الحالي.³

ثانيا: مبررات استقلالية البنك المركزي

يرى بعض الاقتصاديين في تبريرهم لأهمية استقلالية البنك المركزي أنه يضع السياسات بناء على اعتبارات اقتصادية بحتة في حين أن الحكومة تحدد سياستها المالية فيما يتعلق بالضرائب و الانفاق العام ولتحقيق أهداف اقتصادية وسياسية واجتماعية تريد أن تكسب بها التأييد الشعبي للحزب المنبثقة عنه هذه الحكومة، ولا تعني الاستقلالية أن يكون البنك المركزي والحكومة ندا لبعضهما البعض على طول الخط، وإنما أن يكون لدى كل منهما القدرة على التعاون والتشاور والتنسيق من منطلق حرية كل منهما في تحديد موقفه وليس تبعية أحدهما للآخر.⁴

¹ أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011، ص 87.

² زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، مصر، ص 227.

³ بسمة حباش، نورة محداب، إثر الأزمة المالية العالمية 2008 على استقلالية البنوك المركزية دراسة حالة البنك الفدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة جيجل، الجزائر، 2015، ص 56.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، 2013، ص، 421.

ثالثاً: معايير استقلالية البنك المركزي

تكاد تتفق معظم الدراسات التي أجريت في موضوع استقلالية البنك المركزي حول مجموعة من المعايير، إن كانت قد اختلفت في ترتيب هذه المعايير والوزن النسبي الممكن إعطائه لكل منها، الأمر الذي أدى في النهاية إلى وجود بعض الاختلافات البسيطة في نتائج هذه الدراسة. وتجمع أهم هذه المعايير حول خمسة محاور رئيسية:

1. مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، ومدى حدود التدخل الحكومي في ذلك، ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة وجود خلاف بين البنك المركزي والحكومة بشأن هذه السياسة.¹
 2. مدى التزام البنك المركزي بنمو العجز في الإنفاق الحكومي، وكذلك مدى التزامه بشراء أدوات دين حكومية بشكل مباشر، ومدى التزامه بمنح تسهيلات ائتمانية للحكومة وهيئاتها ومؤسساتها.
 3. مدى سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظي البنوك المركزية وأعضاء مجالس إدارتها، ومدة ولايتهم، ومعدل استقرارهم في وظائفهم ومدى تمثيل الحكومة في هذه المجالس. يضاف إلى ذلك أيضاً سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي.²
 4. المكانة الخاصة بهدف المحافظة على استقرار الأسعار وقيمة العملة كهدف للسياسة النقدية، وما إذا كان هو الهدف الوحيد، أم هو الهدف الأول والرئيسي مع أهداف أخرى. أم أنه يتساوى في الأهمية مع بقية الأهداف.
 5. مدى خضوع البنك المركزي للمحاسبة والمساءلة.
- وبالطبع تتفاوت تجارب الدول المختلفة في درجة الاستقلالية التي تمنحها لبنوكها المركزية، حيث يعتبر البنك المركزي الألماني من أكبر البنوك استقلالية في العالم.³

¹ د. زينب حسين عوض الله، مرجع سابق، ص ص، 230، 231.

² أسماء يحيوي، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، مذكرة مقدمة كجزء لنيل متطلبات شهادة الماجستير، 2014-2015، ص، 25.

³ صدفى ولد محمد عبد الرحمان، البنك المركزي ومراقبة الائتمان، دراسة حالة موريتانيا للفترة (1992-2002)، مذكرة مقدمة لاستكمال نيل شهادة الماجستير، 2005-2006، ص، 27.

المبحث الثاني: وظائف البنك المركزي

إن البنك المركزي هو المؤسسة النقدية الحكومية التي تهيمن على النظام النقدي والمصرفي وتقع على مسؤوليته إصدار النقد والعمل كوكيل مالي للحكومة ومراقبة الأجهزة المصرفية الأخرى. وتختلف وظائف البنك المركزي نوعا ما في دورها في اقتصاد النظام الرأسمالي وبين الدول النامية إلا أنها تتفق في أساسها بين جميع الدول ونشرح هذه الوظائف في أربع مطالب كما يلي:

المطلب الأول: البنك المركزي كبنك إصدار

إن امتياز إصدار النقود الورقية كان مرتبطا في الغالب بتطور البنوك المركزية، وكانت البنوك المركزية حتى أوائل القرن العشرين تدعى بنوك إصدار. وكان في السابق إصدار النقود الورقية محصورا بيد الدولة، ثم بعد ذلك تم تسليم إصدار النقود الورقية إلى المصارف بسبب انعدام ثقة الجمهور بالنقود الورقية الصادرة من قبل الحكومة، وجرى في بعضها الآخر إعطاء حق إصدار النقود للمصارف مقابل قروض تقدمها للدولة.

ولكن بمرور الزمن ومع التوسع في التجارة والحاجة إلى النقود الورقية المتداولة وتنظيم جيد لإصدار النقود سنّت الدولة تشريعا تحتكر فيها حق إصدار النقود إلى مصرف واحد، أطلق عليه البنك المركزي، وكان امتياز الاحتكار له العامل الأول في تطور المصارف إلى بنوك مركزية تقوم بواجبات معينة ذات شبه حكومية، وقد مرت قواعد الإصدار بالمراحل التالية:¹

أولا: نظام الغطاء الذهبي الكامل:

وبموجب هذا النظام فإن الأوراق النقدية المصدرة يجب أن تكون مغطاة بالكامل بالذهب، بحيث تكون الأوراق النقدية المصدرة على شكل أوراق ثابتة، وهذا الإصدار يعطي ثقة تامة بالنقود المصدرة كما هو الحال عليه في ظل قاعدة الذهب، ولكن عندما أصبحت النقود الورقية قانونية غير قابلة للتحويل إلى ذهب فإن إتباع هذا النظام أصبح غير مفيد لأنه يقيد البنك المركزي في إصدار النقود الورقية، وقد تركت الدول هذا النظام خلال الحرب العالمية الأولى.

¹ د. فليح حسن خلف، النقود والبنوك، الكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص، 298.

ثانيا: نظام الإصدار الجزئي:

يقوم على أساس إعطاء البنك المركزي حق إصدار النقود الورقية بكمية محددة بدون غطاء ذهبي وكل ما زاد عن هذا الحد فيجب إن يغطى بالذهب، وهذا النظام أكثر مرونة من سابقه، ولكن هذه المرونة محددة، ولذلك أصدرت انجلترا قانون عام 1928 بالسماح لبنك انجلترا في زيادة إصدار النقود الورقية دون الاحتفاظ بغطاء ذهبي بما يتجاوز 260 مليون جنيه، ولغرض إعطاء مرونة أكثر لهذا النظام أجاز القانون بان يرجع البنك المركزي في انجلترا إلى البرلمان لغرض زيادة النقود الورقية المصدرة.

ثالثا: نظام الغطاء النسبي

تشتت هذه الطريقة الاحتفاظ بحد أدنى من الذهب مقابل النقود الورقية المصدرة، إما باقي الإصدار فيغطي بالسندات الحكومية والأوراق التجارية والمالية، وقد اتبع هذا النظام في منتصف القرن 19.

رابعا: نظام الحد الأقصى للإصدار

يقوم هذا النظام على تحديد حد أقصى للإصدار النقود الورقية من قبل البنك المركزي دون غطاء، وقد اتبعت فرنسا هذا النظام قبل الحرب الأولى، وهذا النظام أكثر مرونة من الأنظمة السابقة، ولكن يتسم بالجمود عندما يصل البنك المركزي إلى الحد الأقصى للإصدار حيث يتطلب النشاط الاقتصادي المزيد من الإصدار النقدي.

خامسا: نظام الإصدار الحر

الأنظمة السابقة المحددة للإصدار النقدي تهدف إلى تعزيز الثقة بالنقود المصدرة من خلال احتفاظها برصيد من الذهب مقابل الإصدار النقدي، لكن عندما أصبحت النقود الورقية قانونية وهناك ثقة عامة بها من الجمهور وان جزء مهم من النقود المتداولة تمثل الودائع المصرفية اتجهت غالبية الدول إلى الإصدار الحر دون الحاجة للاحتفاظ بالاحتياطات الذهبية، بل يكفي للاحتفاظ بالأوراق الحكومية والتجارية مقابل الإصدار، ولذلك أعطى البنك المركزي الحرية في رسم وتنفيذ السياسة النقدية وفقا لحاجة النشاط الاقتصادي للنقود.¹

¹ د هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسلان، مرجع سابق، ص ص 180-182.

المطلب الثاني: بنك البنوك

وهذه الوظيفة مشتقة من مبدأ الازدواج في النظام المصرفي، ومن العلاقة الخاصة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، فالترج بين نوعي المؤسسات النقدية (البنك المركزي والبنوك التجارية)، يولد مجموعة من الالتزامات على الأخيرة لصالح الأولى، كما يربط أيضا مجموعة من الحقوق للبنوك التجارية أو واجبات البنك المركزي على البنوك التجارية، ويظهر دور البنك المركزي كبنك للبنوك من خلال ما يلي:

1. **منح القروض إلى باقي البنوك:** يقوم البنك المركزي بتقديم قروض إلى مختلف البنوك إذا طلبت منه ذلك، فيكن بذلك المقرض الأخير للاقتصاد الوطني لأنه يمنح تسهيلات للبنوك التي بدورها تمنح قروض.
2. **إعادة خصم الأوراق التجارية والمالية:** أن من حق البنوك التجارية أن تعيد خصم الأوراق التجارية التي خصمتها لعملائها مقابل معدل فائدة يحدده البنك المركزي كما يمكن للمؤسسات المختصة في تعبئة القروض المتوسطة المدى أن تعيد خصم مستنداتها عند تقديمها للبنك المركزي وبالتالي إصدار النقود الورقية.
3. **الاحتفاظ بجزء من الاحتياطات النقدية للبنوك:** ذلك لان لكل البنوك حسابات جارية لدى البنك المركزي ولها بالتالي ودائع محفوظة لديه وزيادة على ذلك قد يجبر القانون البنكي البنوك بان تودع لدى البنك المركزي احتياطات إلزامية في مستوى معين من مجموع مواردها، وهذا ما يضمن للبنك إمكانية مراقبة سيولة البنوك التجارية وكذا توجيه سياستها.
4. **التسيير والمحافظة على احتياطات الذهب والعملات الأجنبية:** يمنح قانون البنك المركزي امتياز الحفاظ على الموجودات الخارجية من الذهب والعملات الأجنبية، وهذا الامتياز يعطي للبنوك المركزية الحق في القيام بصرف العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية.
5. **مقاصة الحسابات بين البنوك والمؤسسات المالية:** إن لكل المؤسسات البنكية حسابات وودائع لدى البنك المركزي، وتصلح هذه الأخيرة لتسوية الحسابات بين البنوك، فكل بنك مدين يسحب على البنك المركزي شيكا لصالح البنك الدائن وهكذا يقوم البنك المركزي بمقاصة حسابات البنوك.
6. **إصدار النقود الائتمانية:** إن إصدار النقود الورقية هو الأساس الذي قام عليه نظام البنوك المركزية في الدول، ولهذا يطلق عليها بنوك الإصدار.¹

¹ لبنى كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي-دراسة حالة البنك الفيدرالي الأمريكي-، مذكرة مقدمة لاستكمال نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة جيجل، الجزائر، 2017، ص ص 19، 20.

المطلب الثالث: بنك الحكومة

يقوم بمختلف الأعمال المصرفية التي تحتاجها الإدارة الحكومية في خدمة الحكومة ومستودع لأموالها التي تحصلها عن طريق الضرائب والرسوم وغيرها، وعليه تسحب الشيكات و الحوالات التي تستخدمها في وفاء ديونها، كما يحتفظ بحسابات المصالح والهيئات والمؤسسات الحكومية، ويقوم بنفس الوظائف التي 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. كما انه يمثل جهة الإقراض التي يمكن للدولة أن تلجا 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 عادية في حالات الكساد أو الحروب أو الطوارئ.

كما يباشر البنك المركزي حسابات الحكومة وتنظم عن طريق مدفوعاتها وخصوصا الحسابات والمدفوعات الخارجية إذ انه 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 لنفادي أي أثار سلبية تضر بالاقتصاد القومي¹

المطلب الرابع: الرقابة على الائتمان

يعتمد البنك المركزي في تطبيقه لهذه الوظيفة على مجموعة من الإجراءات والتدابير الهادفة إلى تنظيم نشاط الجهاز المصرفي، وتوجيهه الوجهة المناسبة والسليمة عن طريق فرض رقابته على عمليات الإقراض والاستثمار المصرفي التي تنعكس بدورها على حجم أو كمية وسائل الدفع المتاحة في المجتمع وإجمالي السيولة المحلية في البلد بهدف تحقيق الاستقرار النقدي والذي ينعكس في المحافظة على قيمة العملة الوطنية داخليا وخارجيا وهذا الاستقرار يمثل هدفا أساسيا يسعى إليه البنك المركزي أو السلطة النقدية.

¹ طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2000، ص، 41.

إن وظيفة الرقابة على الائتمان المصرفي تتحقق من خلال استخدام البنك المركزي مجموعة من الأدوات والوسائل وهي في الوقت ذاته أدوات السياسة النقدية، ويكون الغرض من استخدام هذه الأدوات، التأثير في كمية ونوعية الائتمان المصرفي أو بمعنى آخر التأثير في حجم واتجاه الائتمان المقدم إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة على أساس، أن هذا التأثير سيترك أثره في عرض النقد، خاصة وأن المصارف التجارية لها دور مهم في تكوين مقدار عرض النقد، خاصة وأن المصارف التجارية لها دور مهم في تكوين مقدار عرض النقد، لئلاها من قدرة على التوسع أو الانكماش في منح وقبول القروض الائتمانية، وهذا التأثير في مكونات وحجم عرض النقد يترك أثره على المستوى العام للأسعار ثم في النهاية يترك أثره على قيمة العملة الوطنية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيق الاستقرار النسبي في قيمتها ليسهم في الوقت ذاته في تحقيق معدلات مناسبة من النمو الاقتصادي.¹

المبحث الثالث: دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي

إن الاستقرار النقدي يعتبر من أهم الأهداف التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها، وذلك لا يتأتى إلا إذا كان النشاط الاقتصادي يدار ضمن بيئة اقتصادية سليمة تتمثل في وجود نوع من الاستقرار النقدي والاقتصادي.

المطلب الأول: مفهوم الاستقرار النقدي

إن تحقيق الاستقرار الاقتصادي يرتبط بصورة مباشرة بتحقيق الاستقرار النقدي، فإذا كان لابد من توفر محيط مستقر للنشاط الاقتصادي، فإن هذا يعني وجود وضع نقدي مناسب في إطار عمل مصرفي جاد لسيرورة هذا النشاط، وبالتالي بيئة نقدية مستقرة من خلال عوامل خاصة تهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي.

أولاً: تعريف الاستقرار النقدي: نظراً لارتباط الاستقرار النقدي بصورة مباشرة بالاستقرار الاقتصادي فإنه لا يوجد تعريف دقيق وشامل له. إلا أنه من بين التعاريف التي تم التوصل إليها ما يلي:

التعريف الأول: يعرف الاستقرار النقدي بضرورة توفير بيئة نقدية مستقرة للنشاط الاقتصادي من خلال تفعيل سياسة نقدية حقيقية وصارمة وتحديد الإطار العام لعمل البنك المركزي وصلاحيته.²

¹ د يوسف حسن يوسف، البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2015، ص ص 81، 82.

² سعيدان عمر، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي - دراسة حالة البنك المركزي الجزائري - مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في إدارة أعمال المؤسسات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2009، ص، 106.

التعريف الثاني: يعرف على أنه "استقرار المستوى العام للأسعار، استقرار أسعار الصرف وتوفير هيكل أسعار فائدة ملائم ويعد أحد أهم أركان البيئة الجاذبة للاستثمارات سواء كانت محلية أم أجنبية".¹

التعريف الثالث: يقصد بالاستقرار النقدي للمستوى العام للأسعار، واستقرار سعر صرف الدينار،² وهو نابع من هدف استقرار الأسعار حيث يجب أن تسعى السياسة النقدية إلى تكيف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي أي التحكم في كمية النقود بما يتلاءم مع مستوى النشاط الاقتصادي وتلاشي حدوث الأزمات الاقتصادية، حيث أن تحقيق الاستقرار النقدي يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.³

كما يعبر الاستقرار النقدي عن: حالة استقرار الأسعار (أسعار المنتجات وأسعار الفائدة وأسعار الصرف)، وذلك في إطار سيادة حرية الأسواق. ويعني ذلك أن يكون هنالك تناسب ثابت بين الكتلة النقدية والناج الوطني. فكل زيادة (أو نقص) في الكتلة النقدية لا تقابلها زيادة (أو نقص) مماثلة في الناج الوطني سوف تخل بهذا الاستقرار. وكل ما من شأنه أن يخل بهذا الاستقرار (أي بهذا المنسوب الثابت) يعتبر قوة اختلالية.⁴

المطلب الثاني: مؤشرات وطريقة قياس الاستقرار النقدي

أولاً: مؤشرات تحقيق الاستقرار النقدي

يقصد بمؤشرات الاستقرار النقدي تلك الظواهر التي يمكن من خلالها الحكم على استقرار الوضع النقدي لاقتصاد ما، ومن أهم المؤشرات نذكر ما يلي:

- تحقيق الانسجام بين معدل نمو عرض النقد ومتطلبات الإنفاق العام خاصة الإنفاق الاستهلاكي في الميزانية الاعتيادية والسيطرة على حجم إنفاقها؛
- حصول توازن نسبي بين التدفقات السلعية والتدفقات النقدية لأن أي زيادة في الكتلة النقدية لا تقابلها زيادة في التدفقات السلعية تؤدي إلى فجوة وبالتالي حصول الأسعار والتضخم؛

¹ جبار بشرى، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي -دراسة حالة الجزائر- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2013، ص، 31.

² صبرينة بن عبدة، كريمة سليم، علاقة تغيرات أسعار البترول بالاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2014)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي دفعة 2016، جامعة العربي التبسي، الجزائر، 2015، 2016 ص 22.

³ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، مصر، 2010، ص 275.

⁴ أمية طوفان، محافظ البنك المركزي الأردني، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر مستحدثات العمل المصرفي في سوريا في تجارة عربية وعالمية، 3 جويلية 2005، ص 6.

- زيادة دور فاعلية الائتمان المصرفي الممنوح من طرف الجهاز المصرفي للقطاع العام إلى جميع القطاعات، أي أن الائتمان يجب أن يوجه للقطاعات الاقتصادية السلعية لزيادة الإنتاج وبالتالي زيادة المعروض السلعي وتخفيف موجة التضخم الحالية؛¹
- السيطرة على المصارف الاختصاصية (التابعة للقطاع الخاص) وبرمجة نشاطها المصرفي بحيث يكون موجها لزيادة وتوسيع الطاقة الإنتاجية للقطاع الخاص وليس لتحقيق الأرباح فقط؛
- السيطرة على نشاط مكاتب الصيرفة لجعلها وسيلة من السياسة النقدية للسيطرة على المعروض النقدي وليس للمضاربة؛
- تثبيت واستقرار الأسعار في السوق المحلية؛
- المحافظة على نظام سعر صرف يتلاءم مع حاجات الاقتصاد الوطني؛
- المساعدة في توفير السيولة النقدية وتوجيه الائتمان إلى الاستخدامات الأكثر إنتاجية؛
- المساعدة على الحفاظ على مستوى مناسب من القوى العاملة و تحقيق التوازن الداخلي و الخارجي.²

ثانيا: قياس الاستقرار النقدي

ينطلق هذا المعيار من النظرية الكمية للنقود التي ترى أن الزيادة في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في الناتج المحلي الخام الحقيقي تكون مناخا مساعدا على ظهور التضخم نتيجة الاختلال في الإنفاق النقدي والتدفق الحقيقي للسلع والخدمات.

ويعبر عن معامل الاستقرار بالمعادلة التالية:

$$B = \frac{\Delta M_2 / M_2}{\Delta Y / Y} \quad (1) \dots\dots\dots$$

حيث:

✓ B :معامل الاستقرار النقدي.

✓ $\Delta M_2 / M_2$: نسبة التغيير في الكتلة النقدية معبر عنها في العادة ب M_2

✓ $\Delta Y / Y$: نسبة التغيير في الناتج المحلي الخام.

¹ باتع خليفة، فاعلية السياسة النقدية للتقليل من ظاهرة التضخم في الاقتصاد العراقي، جريدة المدى، ال عدد7، 5535، سبتمبر، ص 19.

² سعيدان عمر، مرجع سبق ذكره، ص، 107.

فعندما يساوي B صفراً فإن ذلك يعني أن هناك ضغطاً تساوي في نسبة التغير للكتلة النقدية وتغير الناتج المحلي الخام، وهذا يعني أن الأسعار مستقرة.

إذا كان $B > 0$ فهذا يعني أن هناك ضغطاً تضخيميا يدفع بالأسعار نحو الارتفاع.

إذا كان $0 > B$ فهذا يعني أن الأسعار تتجه نحو الانخفاض.

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية

تعتمد السياسة النقدية في إدارتها لعرض النقد والائتمان المصرفي على مجموعة من الأدوات سواء أدوات نقدية أو أدوات نقدية غير تقليدية.

أولاً: الأدوات التقليدية للسياسة النقدية

وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

1. الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

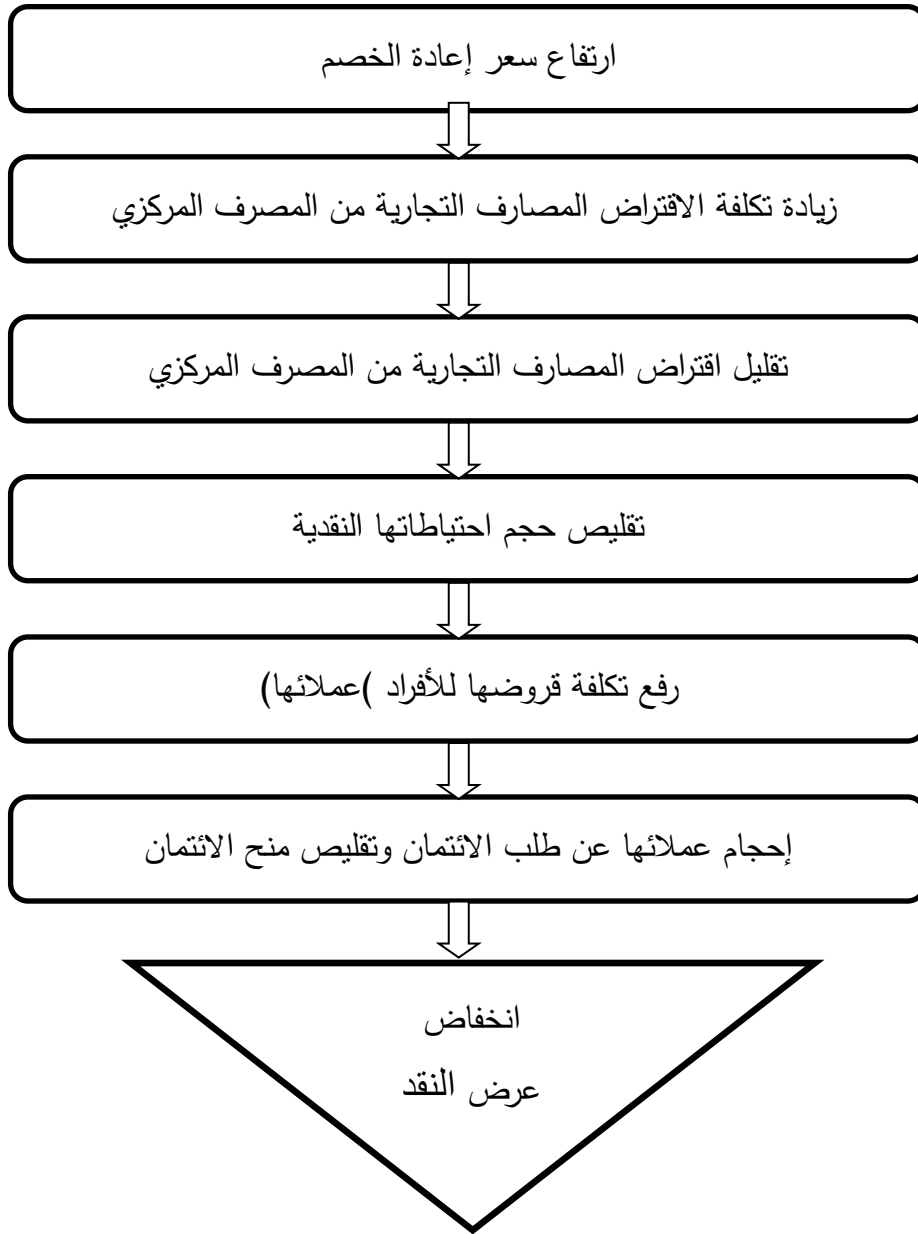
1.1 سياسة سعر الخصم:

يعتبر سعر الخصم من الأسلحة التي يلجأ إليها البنك المركزي للتأثير على حجم الائتمان المصرفي وبالتالي على حجم المعروض النقدي، وذلك في إطار الأهداف المرسومة للسياسة النقدية التقليدية، و سعر الخصم هو السعر الذي يخصم به البنك المركزي الأوراق التجارية التي تقدم إليه من البنوك التجارية، أو الذي يعيد به خصم أوراق تجارية سبق أخصمتها هذه البنوك لعملائها من المستثمرين و تحدد العلاقة بين هذا السعر و قدرة البنوك المركزية على التحكم في حجم المعروض النقدي في إطار تأثير هذا السعر على تكلفة عمليات الائتمان التي تقدمها البنوك التجارية لعملائها، فإذا قام البنك المركزي برفع سعر الخصم فسيترتب على ذلك زيادة في تكلفة الحصول على الأموال المقترضة لدى البنك التجاري، مما يضطره إلى رفع سعر الفائدة المدين على القروض التي يقدمها لعملائه، أو قد تعتمد البنوك الإحجام عن التوسع في الائتمان حرصاً منها على الاحتفاظ بقدر كاف من الاحتياطات الحرة و التوصل بذلك إلى درجة معينة من السيولة تكفيها عند الوقوع في أي حالة من حالات الإرباك، و يؤدي ذلك كله إلى ارتفاع سعر الفائدة في السوق وتراجع حجم الطلب على القروض و بالتالي تراجع حجم الاستثمار، وهكذا يتبين أن أسعار الفائدة في السوق النقدي تتبع بسعر الخصم للبنك المركزي ارتفاعاً

وانخفاضاً مما قد يمكنه من توجيه حركة الائتمان و بالتالي التأثير على حجم المعروض النقدي و كذا المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى ومن أهمها حجم الاستثمار و الادخار.¹

يمكن ترتيب ذلك حسب النموذج التالي:

الشكل (01): سعر إعادة الخصم



المصدر: الدكتور أكرم حداد، مشهور مذلول، النقود و المصارف مدخل تحليلي و نظري، دار وائل للنشر ط2، سنة 2008، ص186.

¹ حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006، ص16.

2.1 سياسة السوق المفتوحة: يقصد بسياسة أو عمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية للتحكم في القاعدة النقدية، وهي إحدى الأدوات التي تتبعها البنوك المركزية في التأثير في عرض النقود خاصة في الدول المتقدمة.

ترجع عمليات السوق المفتوحة جزئياً إلى رغبة البنك المركزي في توسيع أو تقييد عرض النقود وموازنة التغيرات في القاعدة النقدية التي ترجع إلى عوامل لا يستطيع البنك المركزي التحكم فيها. ومن ناحية أخرى، تتطلب عمليات السوق المفتوحة سوق نقدية نشطة وواسعة، وهو ما لا يتوفر في العديد من الدول النامية. ومن ناحية أخرى، ليس بالضرورة أن تؤثر هذه الأداة مباشرة على كل البنوك.¹

3.1 سياسة معدل الاحتياطي القانوني: نسبة الاحتياط القانوني هي تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي من حجم الودائع التي تقوم البنوك بتعبئتها.

إن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، يؤدي إلى تغيير مضاعف النقود، فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزي يستطيع أن يقلل نسبة الاحتياطي القانوني، وبذلك يزيد مضاعف النقود، وبالتالي، عرض النقود. والعكس صحيح.²

وتكون هذه الأداة أكثر فعالية ونجاعة إذا كان وعاء الاحتياطات الإلزامية شاملاً لجميع أنواع الودائع، وكذا افتراض عدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي، ومدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية لتلك التغيرات المطبقة من قبل السلطات النقدية.³

2. الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

في الواقع أن قدرة البنك المركزي على التحكم في إدارة النقود لا تقتصر على الأدوات الثلاث التي سبق ذكرها والتي تؤثر على كمية النقود المتداولة بشكل عام، وإنما تشمل أساليب وإجراءات عديدة أخرى.

1.2 تأطير القروض: كانت البنوك المركزية في العديد من البلدان المتقدمة، قد فرضت على البنوك التجارية معدلاً أقصى لنمو قروضها. هذه السياسة قادت إلى تجميد تطور النشاط المصرفي عند معدل معين، لأنه من سنة لأخرى لا يستطيع المصرف زيادة حجم قروضه بمعدل أعلى من الحد المثبت من قبل المصرف المركزي.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص، 279.

² المرجع نفسه، ص، 106.

³ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، بن عكنون الجزائر، 2008، ص، 128.

وكل تجاوز كان يعاقب عليه من قبل المصرف المركزي، الذي بإمكانه الفرض على المصرف التجاري المعني، تكوين ودائع خاصة في دفاتره. هذه الودائع هي غير منتجة للفوائد ويمكن أن يصل حجمها ليوازي المبلغ المتجاوز، وفي هذه الحالة يتعرض المصرف التجاري لتحمل مخاطر خسائر جسيمة. بالتأكيد يصبح المصرف التجاري عند ذلك منقاداً إلى إعادة التمويل عبر المصرف المركزي بمعدل فائدة مواز، على الأقل، لذلك الذي يسود في السوق النقدي وبمبالغ توازي أو حتى تفوق مبالغ القروض الموزعة. لكن ما يجب أن يشار إليه هو أن هذه السياسة لم تكن توضع حيز التطبيق إلا في ظروف تضخمية صعبة.¹

2.2 السياسة الانتقائية للقروض:

لقيام سياسة تأطير القروض يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الموزعة من طرف البنوك وهي:²

- **تسديد خزينة الدولة وجزء من الفوائد:** من أجل تكلفة القرض المتعلق ببعض التمويلات، والجزء الذي تأخذه الخزينة على عاتقها يعطي الفارق بين معدل الفائدة على القرض وكلفة الموارد التي تمول القرض، وقد يأخذ شكل الإعانة المباشرة من طرف الدولة.
- **إعادة خصم مستوى الأوراق فوق مستوى السقف:** عندما يشجع البنك المركزي بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض، مثل قروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي.
- **فرض أسعار تفضيلية لإعادة الخصم:** تفرض السلطة النقدية معدل إعادة الخصم المفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها.
- **وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي:** الغرض من وضع قيود على تنظيم أو تقييد الائتمان الاستهلاكي هو كبح الطلب على البضائع ويستخدم هذا التقييد للتقليل من التضخم في الاقتصاد.
- **تغيير الهامش الحدي على قروض الأوراق المالية:** يستعمل البنك المركزي تحديد المبلغ أو الهامش الذي على المشتري أن يدفعه للبنوك التجارية عندما يريد شراء الأوراق المالية، ويعرف المبلغ الحدي على الشراء بأنه الفرق بين سعر شراء أوراق مالية بقيمة سوقية.

¹ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، 2000، ص ص، 253-257.

² صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص ص، 157، 158.

• **متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد:** يشترط البنك المركزي مسبقاً الحصول على إجازات الاستيراد أو التحويل الأجنبي، إيداعات مسبقة توضع من قبل المستوردين لديه، وهي طريقة لتقييد الاستيراد خلال فترة العجز في ميزان المدفوعات للبلد.

3.2 التسهيلات الائتمانية: يمكن أن يحدد البنك المركزي السقف الائتماني بقطاعات اقتصادية معينة وإطلاقها لقطاع اقتصادي آخر بقصد تشجيع ذلك القطاع، وتحفيزه على النمو والتوسع.

4.2 سعر الفائدة: يستخدم البنك المركزي سعر الفائدة سعر كأسلوب للتأثير في حجم القروض النقدية لقطاع أو لصناعات معينة، فالقطاع أو الصناعة المرغوب في تشجيعها يحدد البنك سعر الفائدة منخفض على القروض المقدمة لها وبالعكس بالنسبة للصناعات الغير مرغوب فيها، حيث تحدد أسعار فائدة مرتفعة على القروض المقدمة لها.

5.2 سعر الصرف: يستخدم البنك المركزي سعر الصرف للتأثير في حجم التجارة الخارجية ومن ثم التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، ومن ثم التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي فيقوم البنك المركزي بتخفيض سعر صرف العملة المحلية فان ذلك سيؤدي إلى انخفاض الاستيراد من الخارج وتعمل الدولة على استقرار سعر الصرف من أجل نمو التجارة الخارجية بشكل منظم.¹

6.2 الإقناع الأدبي: يستطيع البنك المركزي التأثير على البنوك التجارية بالإقناع الأدبي كي تتصرف بالاتجاه الذي يرغبه. فإذا افترضنا أن البنوك التجارية تتوسع في منح الائتمان وأن البنك المركزي يرى أن المصلحة العامة تقتضي ألا تتوسع البنوك التجارية في ذلك، فيكون بمقدور البنك المركزي أن يطلب من البنوك التجارية تقليل منح الائتمان دون الحاجة إلى اتخاذ إجراء كمي معين كرفع سعر الخصم، أو رفع نسب الاحتياطي القانوني.

فمن خلال المقالات في الصحف و المجالات و الخطب في المناسبات المختلفة، يحاول المسئولين عن السياسة تغيير سلوك المنشأة المالية، ومع ذلك فان سياسة المصارحة لا تنتج أثارا إلا إذا دعمتها إجراءات أخرى.²

¹ عبد الله الطاهر، موفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، الطبعة الثانية، الكرك، 2006، ص، 333.

² ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الثانية، مصر، 2011، ص ص، 46، 47.

ثانياً: الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية

وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

1. سياسة التيسير الكمي:

يدل مصطلح التيسير الكمي على أحد أدوات السياسة النقدية التي يطلق عليها تسمية غير التقليدية، والتي يمكن للبنوك المركزية أن تستعملها في بعض الأوضاع الاقتصادية الاستثنائية كالأزمات المالية، وينبع الطابع غير التقليدي لهذه الأدوات عن عدم تمكن البنوك المركزية التقليدية المتمثلة أساساً في أداة معدل الفائدة التي بدورها تؤثر على معدل الخصم أو معدلات ما بين البنوك، وأداة الاحتياطي الإجباري، وأداة السوق المفتوحة التي تهدف إلى التحكم في الكتلة النقدية. يتم استعمال أداة التيسير الكمي إذن لما يكون معدل الفائدة قصير الأجل قريب من الصفر ولما تطول حالة الانكماش، والهدف من استعمال هذه الأداة هو خفض معدلات الفائدة الطويلة الأجل لإعادة تنشيط الاقتصاد مباشرة، ويقوم ميكانيزم التيسير الكمي على زيادة خصوم ميزانية البنك المركزي حيث يقتني هذا الأخير أصول مختلفة قد تشمل أصول قليلة المخاطر كسندات الخزينة.¹

2. سياسة معدل الفائدة الصفري

انخفاض معدلات الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر أصبح اليوم ظاهرة عالمية، 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 المستثمرين 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 في ظل أسعار 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 تم تنشأ في الاقتصاد ما يسمى بمصيدة السيولة وتعد هذه الأخيرة نادرة الحدوث من الناحية العملية كان "KEYNES" عالم الاقتصاد قد ادخل فكرة مصيدة السيولة خلال الكساد العالمي الكبير من القرن الماضي وهي الحالة التي يصل فيها معدلات الفائدة إلى الصفر أو يقترب من الصفر، على سبيل المثال في بداية عام 1933 بلغ معدل الفائدة على أدوات الخزينة الأمريكية لمدة ثلاث أشهر ما يساوي 0.05% وقد عادت مصيدة السيولة إلى السطح مرة أخرى في نهاية

¹ محمد الأمين وليد طالب، نظرية فلادي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، على ضوء الأزمة المالية 2007، 2008، جامعة العربي بن مهيدي، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1 جوان 2019، ص 212.

التسعينات في اليابان حيث انخفض معدل الفائدة تماما إلى الصفر في النصف الثاني من التسعينات من القرن الماضي. استخدمت معظم دول العالم سياسة معدلات الفائدة، 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 الداخلي لميزان المدفوعات.

كما أن سعر الفائدة الصفرية تستخدم في حالة الأزمات وذلك من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، كما أن أسعار الفائدة الصفرية تساهم في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات. كما أن البنوك المركزية تقوم ب تثبيت أسعار الفائدة عند المستوى الصفري ليكون منسجما مع السياسة الاقتصادية العامة الهادفة إلى تحفيز الاقتصاد على النمو من خلال سياسات التحفيز المالي ، بالإضافة إلى هذا تقوم البنوك المركزية باستهداف التضخم من خلال ضبط وتعديل أسعار الفائدة عند المستوى الصفري وذلك من أجل تحقيق مستوى الأسعار المستهدف، كما أن وجود هوامش واسعة في أسعار الفائدة بين الدول يجعل اقتصاديات الدول ذات الفائدة المرتفعة عرضة للتدفقات المالية السريعة ل رؤوس الأموال الساخنة « hot Money » والذي ينتج عنه مشاكل مالية و سيولة في معظم الأحيان بالأخص عند خروجها إي عندما تعكس تدفقات هاته النقود اتجاهها و تتوجه نحو الخارج. وتشير التطورات في أسعار الفائدة لدى المصارف المركزية العالمية والإقليمية خلال الربع الثاني من عام 2014 إلى حدوث بعض التغيرات على أسعار الفائدة لدى بعض المصارف وثباتها دون تغيير لدى مصارف أخرى، فقد أبقى الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة الأساس عند 0.21% دون تغيير للعام الخامس على التوالي. ويعتبر هذا التثبيت لسعر الفائدة عند هذا المستوى المنخفض (الصفري) منسجما مع السياسة الاقتصادية العامة المتبعة في الولايات المتحدة الأمريكية الهادفة إلى تحفيز الاقتصاد على النمو من خلال سياسات مالية ونقدية توسعية عبر ما يعرف بسياسات التحفيز المالي. وفي منطقة اليورو قام المصرف المركزي الأوروبي بتخفيض سعر الفائدة خلال الربع الثاني لسنة 2011 بواقع ربع نقطة أساس ليصبح 0.5% مقارنة مع 0.7% في الربع الأول من نفس السنة، وفي المقابل أبقت المصارف في المركزية في كل من اليابان والمملكة المتحدة أسعار الفائدة كما هي دون أي تغييرات علما بان تلك الأسعار المتدنية وقريبة من الصفر. ومن المعروف أن بعض المصارف المركزية في دول هذه المجموعة تقوم بإتباع سياسة استهداف التضخم حيث تم ضبط وتعديل أسعار الفائدة لتحقيق مستوى

الأسعار المستهدف، ويضاف إلى ذلك أن وجود هوامش واسعة في أسعار الفائدة بين الدول ذات الفائدة المرتفعة عرضة للتدفقات المالية السريعة وهو ما يعرف الذي ينتج عنه مشاكل مالية كثيرة في معظم الأحيان.¹

3. سياسة معدل الفائدة السالبة

يمكن القول إن معدل الفائدة السلبي هو أن يقوم البنك المركزي باستلام فائدة على النقود المودعة لديه بدلا من دفع فوائد على هذه الإيداعات، حيث أن مودع النقود سيضطر إلى دفع فوائد على إيداعاته.

يفترض من الناحية النظرية أن أدنى مستوى يمكن أن تصل إليه معدلات الفائدة الاسمية هو مستوى 0%، كذلك من المفترض أنه أيضا عندما يصل معدل الفائدة إلى هذا المستوى تفقد السياسة النقدية فعاليتها أي قدرتها على التأثير في معدل الفائدة، لأنه بذلك سيكون قد بلغ حدوده الدنيا، كذلك ليس من المتصور أن تنخفض 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، وبدلا من أن يدفع البنك المركزي فائدة على ودائع البنوك لديه، فإنه يحصل رسوما 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 رسوما نظير هذا التخزين 1ومنه فمعدل الفائدة السلبي يعني أن البنوك المركزية قد فرضت فائدة سالبة بدلا 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

¹ بوالنش ريمة، بوسلف مباد، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2017، 2018، ص 63-65.

² لبنى كسيس، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص، 32.

خلاصة

للبنك المركزي أهمية كبيرة في الدولة من حيث توليه مهمة الإصدار النقدي وبعده المسير والموجه للمصارف الأخرى وأن هدفه ليس تحقيق الأرباح بل تحقيق المنفعة العامة.

تعد البنوك المركزية أحدث صور لتطور الجهاز المصرفي، باعتبارها أعلى هيئة في الجهاز المصرفي فان علاقتها بهيكل هذا النظام وثيقة جدا من ناحية الإصدار النقدي وهو وظيفتها الأساسية التي أنشئت من أجلها.

إن الاستقرار النقدي يعبر عن حالة استقرار الأسعار عبر الزمان والمكان وذلك في إطار سيادة حرية الأسواق، كما يعتبر من أهم الأهداف التي تسعى كل من الدول والبنوك المركزية إلى تحقيقه وذلك لا يأتي إلا إذا كان النشاط الاقتصادي يدار ضمن بيئة اقتصادية سليمة تتمثل في وجود نوع من الاستقرار النقدي والاقتصادي.

الفصل الثاني: آلية تحقيق

الاستقرار المالي

تمهيد

لقد أصبح أمر تحقيق الاستقرار المالي يحتل الصدارة ضمن الاهتمامات الرئيسية التي تشغل بال رجال الأعمال واجتماعات الجهات المعنية من أفراد ومؤسسات على المستوى العالمي، حيث لا يكاد يخلو بنك مركزي من وحدة خاصة ينصب عملها على الاستقرار المالي بإصدار التقارير والدراسات، وتوجيه التحذيرات والتنبهات والمبادرات

لا يزال تحليل الاستقرار المالي حديث العهد مقارنة بتحليل الاستقرار النقدي والاقتصاد الكلي، كما أنه ما من نموذج أو إطار تحليلي مقبول على نطاق واسع لتقييم الاستقرار المالي، فقد بدأ مؤخراً إعداد المؤشرات المالية التي يمكنها إنذار صناعات السياسات بالمشاكل المحتملة.

ليتحقيق الاستقرار المالي يجب الاستعانة بمجموعة من الأدوات، المتمثلة في السياسة الاحترازية والرقابة المصرفية من خلال وجود قدر كبير من التوافق والتنسيق بينهما من جهة، ومع السياسات الاقتصادية الكلية وتحديد السياسة النقدية من جهة أخرى.

وسيتم في هذا الفصل تناول مختلف جوانب الموضوع من خلال تقسيم الفصل إلى ما يلي:

- المبحث الأول: الاستقرار المالي؛
- المبحث الثاني: أدوات تحقيق الاستقرار المالي؛
- المبحث الثالث: عدم الاستقرار المالي.

المبحث الأول: الاستقرار المالي

يعد مفهوم الاستقرار المالي من المفاهيم الغامضة التي تحمل مدلولات أو معاني مختلفة. ويمكن إرجاع ذلك إلى وجود مؤشرات عديدة تعبر عن الاستقرار المالي.

المطلب الأول: نشأة تاريخية للاستقرار المالي

وفقا للدراسات التي تناولت الاستقرار المالي والقضايا المتعلقة به فإنه أصبح الاهتمام بالأسئلة المتعلقة بكيفية الحفاظ على الاستقرار المالي واضحا وخاصة في العقود الأخيرة والتي نالت اهتمام الأكاديميين وصانعي السياسات في كل أنحاء العالم، والسبب وراء تزايد القلق بشأن قضايا الاستقرار المالي (Financial Stability Issue) مصدرها العواقب الوخيمة الناجمة عن الأزمات المالية التي حصلت مؤخرا في شرق آسيا في أواخر عام 1990، والأزمة المالية العالمية في 2007/2008، وأخيرا الأزمة المالية في منطقة اليورو والمتعلقة بالديون السيادية.

كما يجد المتتبع للتاريخ الأكاديمي أن هناك مدرستان معروفتان في الأدبيات المالية تناولت مفهوم الاستقرار المالي، حيث يفضل ممثلو المدرسة الأولى تناول مفهوم عدم الاستقرار المالي، في حين يفضل ممثلو المدرسة الثانية تناول مفهوم الاستقرار المالي، حيث تجد المدرسة الأولى أن عدم الاستقرار المالي يكون مرتبطا بالادخار والاستثمار، وهو يمثل الانحرافات التي تحدث عن خطة الادخار بسبب عدم الكفاءة في أداء الإدارة المالية لتوظيف النظام المالي أو بسبب حالات عدم استقرار النظام في مواجهة الصدمات المحتملة، في حين تجد الدراسة الثانية أن مفهوم الاستقرار المالي يمثل قدرة النظام المالي في تحقيق الاستقرار من خلال تجنب الاختلالات، بحيث يكون النظام المالي قادرا على مقاومة الصدمات بدون أن تكون هناك آثار تراكمية من شأنها أن تحول دون تخصيص المدخرات للفرص الاستثمارية وعمليات الدفع والتسوية في الاقتصاد.

المطلب الثاني: مفهوم الاستقرار المالي

أولا تعريف الاستقرار المالي

يعرف الاستقرار المالي، على أنه " قدرة الدولة على تحقيق التوازن بين عناصر القطاع المالي الأساسية المختلفة"، والعنصر الأول هو المؤسسات المالية بمكوناتها الأساسية، والعنصر الثاني هو الأسواق المالية بمكوناتها المختلفة، وأخيرا العنصر الثالث وهو البنية التحتية التشريعية والتنظيمية والقانونية ونظم الدفع والمحاسبة.¹

¹ نازك حامد الهاشمي، الاستقرار المالي، متوفر على الرابط

كما يعرف أيضا على أنه: "العمل على التأكد من قوة وسلاسة عمل جميع مكونات النظام المالي، مما ينطوي على غياب التشنجات والتوترات في هذا الجهاز، بما ينعكس سلبا على الاقتصاد".¹

يعرف **crochett** الاستقرار المالي على أنه "الحالة التي تتمتع فيها المؤسسات بالقطاع المالي بقدر كبير من الثقة في قدرتها على الاستمرار في أداء المهام المنوطة بها بدون الحاجة إلى مساعدة خارجية، وقيام المتعاملون في الأسواق الرئيسية بإجراء معاملاتهم بقدر من الثقة وبأسعار تعكس القيمة الحقيقية للمنتجات المالية المتداولة، بحيث لا تشهد أسعار هذه المنتجات تغيرات جوهرية لا تعكس قوى العرض والطلب عليها".

في المقابل يرى **padoa-shiopp** أن الاستقرار المالي يتحقق عندما يكون القطاع المالي قادرا على امتصاص الصدمات، دون التخلي عن القيام بدوره في تخصيص المدخرات وتوجيهها للفرص الاستثمارية، والقيام بعمليات المدفوعات بالاقتصاد.²

❖ تعريف الاستقرار المالي من وجهة نظر بعض البنوك المركزية:

تختلف مفاهيم الاستقرار المالي من بنك مركزي لآخر شكلا، وإن كانت تتفق في ضرورة العمل على تحقيق الاستقرار المالي في كل المكونات الرئيسية للقطاع المالي بصورة متوازنة.

1. البنك المركزي الأوروبي:

تبنى وجهة نظر بعض الاقتصاديين الذين يرون أن "الاستقرار المالي يتحقق عندما تتمكن المؤسسات المالية من الصمود أمام الصدمات والاختلالات المالية التي من شأنها التأثير سلبا على كفاءة عملية توزيع المدخرات على الفرص الاستثمارية ذات الربحية".

2. بنك كندا المركزي:

يعرف بنك كندا المركزي الاستقرار المالي على أنه "الحالة التي تنفي فيها أية تهديدات من شأنها التأثير على أداء القطاع المالي والقطاعات الأخرى".

3. البنك المركزي الألماني:

يرى البنك المركزي الألماني أن الاستقرار المالي يتمثل في "حالة التوازن التي يتمكن بمؤادها النظام المالي من القيام بوظائفه الاقتصادية الأساسية والتي تتمثل في تخصيص الموارد، موازنة المخاطر، تسوية المدفوعات

¹ أحمد مهدي بلوافي، البنوك الإسلامية والاستقرار المالي: تحليل ورقة صادرة عن صندوق النقد الدولي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، متوفر على الرابط

² أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، 2014، ص، ص، 13،

بالكفاءة اللازمة والقدرة على الاستمرار في أداء هذه الوظائف بالصورة المناسبة حتى مع وجود بعض الصدمات أو الأزمات التي تستلزم تغييرات هيكلية كبيرة.

4. بنك التسوية الدولية

يرى أحد أكبر الاقتصاديين بهذا البنك بأن حالة الاستقرار المالي "الحالة التي ينفي فيها وجود أية عوامل من شأنها أحداث تقلبات مفاجئة وغير مبررة في أسعار الأصول المالية، أو التأثير على مقدرة المؤسسات المالية على مواجهة التزاماتها التعاقدية".

من خلال استعراض وجهات النظر المختلفة بشأن مفهوم الاستقرار المالي، يمكن اقتراح تعريف لحالة الاستقرار المالي بانها "الحالة التي يكون فيها القطاع المالي قادراً على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية، والاستمرار، في حالة وقوع الأزمات، في أداء وظيفته المتمثلة في توجيه الموارد المالية إلى الفرص الاستثمارية بكفاءة، وكذلك الاستمرار في أداء المدفوعات بالكفاءة والسرعة والوقت المناسبين¹

ثانياً: أهمية الاستقرار المالي

هناك أهمية كبيرة للاستقرار المالي، ويمكن إدراك هذه الأهمية من خلال ما يلي:

1. غياب الاستقرار المالي يؤثر على النمو الاقتصادي فكلما زادت الاضطراب المالية تأثر النمو الاقتصادي بذلك، والذي يعني أنه كلما طالّت مدة الأزمات المالية قلت معدلات النمو الاقتصادي بالتالي ستكون نتائج الاضطرابات المالية كارثية على جميع الأصعدة السياسية والاقتصادية الاجتماعية لذلك أصبح وضع السياسات الكفيلة لتحقيق الاستقرار المالي غاية في الأهمية على مستوى المؤسسات العالمية والمحلية.
2. إن الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي تهدد استقرار الاقتصاد العالمي لذلك فإن النظم المالية المضطربة تمثل تحدياً كبيراً يؤثر على استقرار هذا الاقتصاد لهذا فقد طالبت المؤسسات المالية الدولية بزيادة التدخل في أسواق المال لتقليل حدة المخاطر وتحسين حوكمة النظام المالي العالمي من خلال شبكة مسؤولين لإدارة المخاطر.²
3. غياب الاستقرار المالي يؤثر على النمو الاقتصادي. ففي ظل التداعيات أزمة الرهن العقاري التي انطلقت شرارتها من أمريكا وامتدت إلى غيرها، أعاد صندوق النقد الدولي النظر في توقعاته بشأن النمو الاقتصادي.
4. انتشار الاضطرابات المالية على نطاق واسع على مستوى الاقتصاد المحلي، وعلى المستوى العالمي.¹

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص، 14-16.

² حيدر عبد المنعم عزيز، إستراتيجية البنك المركزي العراقي 2016-2022 ودورها المرتقب في تعزيز الاستقرار المالي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد واحد وستون، 2019، ص 48-49.

¹ أحمد مهدي بلوافي، مرجع سبق ذكره، ص 71.

ثالثاً: أهداف الاستقرار المالي

هناك مجموعة من أهداف يمكن حصرها فيما يلي:

- يهدف الاستقرار المالي إلى التقليل من المخاطر النظامية التي ظهرت أهميتها مع تكرار الأزمات المالية ويعرف صندوق النقد الدولي المخاطر النظامية على أنها مخاطر توقف عملية توفير الخدمات المالية الناتجة عن تعطل أحد أو كل قطاعات النظام المالي (كأسواق المال أو القطاع المصرفي) والذي يؤدي إلى العدوى المالية بين القطاعات المالية والحقيقية الأخرى المحلية والعالمية.
- تعزيز الاستقرار المالي على مستوى الجهاز المالي ككل وليس فقط على مستوى المؤسسات الانفرادية للجهاز المالي بهدف تعزيز قدرة الجهاز المصرفي والمالي على تحمل الصدمات من خلال تحليل ودراسة أهم العوامل والقطاعات التي تأثر على الاستقرار المالي.
- الوصول إلى قطاع مالي فعال يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي المرتفع والمستدام، وتتناسب مؤشرات الأداء به مع المؤشرات الاقتصادية الكلية، وتعمل فيه الأسواق العالمية بكفاءة مع الالتزام بالقواعد الاحترازية لتعاملات المؤسسات المالية، ويتمتع ببنية تحتية ذات كفاءة عالية تحظى بثقة المتعاملين.
- تشجيع اعتماد سياسات وقائية وأخرى علاجية في الوقت المناسب لتفادي عدم الاستقرار المالي، مع تعزيز القدرة على استعادة الاستقرار إلى النظام المالي في حالة فشل التدابير الوقائية والعلاجية في الحد من إمكانية انتقال الصدمات من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي والعكس.
- تمكين صانعي السياسات ومتخذي القرارات من الوقوف على مواطن الضعف المحتملة في وقت أبكر قبل حدوث انفجار فقاعة سريعة يترتب عنها تصحيح جبلي لأسعار القائمة للأصول بشقيها العيني والمالي، أو قد يترتب على دورة الأعمال حدوث تصحيحات ذاتية من شأنها أن تسفر عن انخفاضات مفاجئة و كبيرة في الأسعار، يترتب عليها حدوث مشاكل داخل المؤسسات المالية، أو حالات توافق في البنية التحتية المالية.²

المطلب الثالث: مؤشرات الاستقرار المالي

يري "غازي الشينازي" أن تحليل الاستقرار المالي يتوافق، إلى حد ما، مع تحليل السلامة المالية الكلية المتعارف عليه فهو يعتمد على مؤشرات قياسية (مؤشرات الحيطة الكلية)، مثل بيانات الميزانيات العمومية التي تشكل انعكاساً للمراكز المالية حسب القطاع، والنسب بين صافي الدين والدخل، ومقاييس، السيولة وجودة الأصول، المراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية ومستوى التعرض للمخاطر حسب القطاع، وجميع هذه المؤشرات في

² الرياض الاقتصادي، الاستقرار المالي عامل مهم في استدامة النمو الاقتصادي وزيادة فرص العمل وتحسين مستويات المعيشة، مقال متوفر على الرابط:

الغالب هي مؤشرات للسلامة المالية الكلية مجمعة على مستوى الاقتصاد الكلي، وقبل المنتظر إلى هذه المؤشرات نشير باختصار إلى النقاط التالية:

- تعريف مؤشرات الحيطة الكلية وأهميتها؛
- كيف يمكن استخدام هذه المؤشرات؛
- كيفية قياس مؤشرات الحيطة الكلية.

1. تعريف مؤشر الحيطة الكلية وأهميتها

مؤشرات الحيطة الكلية هي مؤشرات تدل على مدى سلامة واستقرار النظام المالي، وتساعد على تقييم مدى قابلية القطاع المالي للتأثر بالأزمات المالية والاقتصادية، وهي أيضا تعمل كأداة للإنذار المبكر في حالات تعرض الجهاز المصرفي المالي للخطر.¹

2. أهميتها: تكمن أهمية هذا المؤشر في النقاط التالية:

- تسمح بأن يكون تقييم سلامة النظام المالي مبنيا على مقاييس كمية موضوعية؛
- تساعد على مبدأ الشفافية والإفصاح وإتاحة كلفة المعلومات لعملاء السوق والمهرو؛
- تسمح بمقارنة الأوضاع بين الدول.
- تعمل على معيارية النظم المحاسبية والإحصائية خلال استخدام نفس المؤشرات التي تسهل المقارنة وطنيا وعالميا.
- تعمل على كشف مخاطر انتقال عدوى الأزمات المالية والعمل على التقليل من حدتها والتنبؤ بها قبل حدوثها، حتى يستطيع صانع السياسة التعامل معها بشكل سليم وبسرعة.

3. استخدامات مؤشرات الحيطة الكلية: يتم استخدام هذا الأخير بالطريقة التالية:

- إن التقييم الشامل لمدى كفاءة الأطر المؤسسية والتنظيمية للقطاع المالي أمر مهم، وهذه الأطر تشمل هيكل النظام المالي، الأسواق، المعايير المحاسبية، متطلبات الإفصاح المالي، درجة الشفافية، طريقة تصنيف القروض، نسب الاحتياطي القانوني والاختياري ودرجة الرقابة المصرفية المستخدمة ونوعيتها والبنية الأساسية القانونية، كما يدخل أيضا في تقييم المستوى العام للأجور في الدولة وشبكات الضمان الاجتماعي.
- عن طريق الجمع بين مؤشرات الحيطة الكلية، مؤشرات كفاءة الأطر المؤسسية، القانونية والتنظيمية لقطاع المالي.

¹ زرقاطة مريم، دور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار المالي العالمي تجربة صناديق استثمار الثروات الخليجية، مذكرة مقدمة كجزء لمتطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص 45-46.

إن أهمية كل مؤشر تختلف من بلد لآخر حسب الأوضاع التي يمر بها البلد المعني، فإن مؤشرات الحيطة الكلية ينبغي ألا تستخدم بطريقة آلية، ويجب أن يستند التقييم إلى مجموعة شاملة من المؤشرات.

4. طريقة حساب هذه المؤشرات:

- على المستوى الفردي للمصاف، من المهم توفير المعلومات عن الميزانية وحساب الأرباح والخسائر في وقت مناسب وبصورة شفافة تضمن حد أدنى من الإفصاح.
- أن تقوم السلطات النقدية بنشر دقيق ومنهجي ومنسق عبر الزمن للإحصاءات النقدية والمصرفية التجميعية بما في ذلك تدفق الأموال أو الميزانيات التجميعية للقطاع المصرفي والمالي.
- بيانات المسح النقدي التي يستخدمها وينشرها صندوق النقد الدولي هي أحد المصادر الهامة لمقارنة الدولة وهي قد تمثل حجر الزاوية في بناء قاعدة بيانات نقدية دولية تستخدم لتكوين مؤشرات الحيطة الكلية.¹
- وقد أعد صندوق النقد الدولي بيانا أساسيا يشتمل على هذه التغيرات ضمن المجموعة الأساسية والمحبذة لمؤشرات السلامة والجدول التالي يبين ذلك:

الجدول(2): يمثل مؤشرات السلامة المالية

مؤشرات الاقتصاد الكلي	مؤشرات الحيطة الجزئية المجمعة	
النمو الاقتصادي:	السيولة:	كفاية رأس المال:
- مجموع معدلات النمو	-تسهيلات البنك المركزي للمصارف التجارية	-نسبة رأس المال التجميعية المعدلة بالمخاطر.
- تدهور القطاعات ميزان المدفوعات:	التجزئة في معدلات الاقراض بين المصارف	-التوزي ع التكراري لمعدلات رأس المال.
- عجز الحساب التجاري	الودائع بالنسبة للإجمالي النقدي	جودة الأصول
- كفاية الاحتياط من النقد الأجنبي	نسبة القروض الى الودائع	مؤشرات المؤسسة المقرضة
- الدين الخارجي بما في ذلك هيكل الاستحقاق	نسبة القروض الى الودائع	-ترك زي الائتمان القطاع
- معدل التبادل التجاري	نسبة القروض الى الودائع	-الاقراض المقيم بالعملة الاجنبية
- تكوين واستحقاق تدفقات رأس المال التضخم:	نسبة القروض الى الودائع	-القروض غ ي العاملة
		-القروض للمؤسسات العامة

¹ أسماء يحيوي، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد خيضر -بسكرة، الجزائر، 2014-2015، ص، 70-71.

<p>- عدم استقرار التضخم اسعار الفائدة والصراف: - التقلب في أسعار الفائدة والصراف مستوى أسعار الفائدة الحقيقية: - المحلية - قابلية سعر الصراف للاستمرار - ضمانات سعر الصراف ازدهار الإقراض وسعر الأصول - نوبات ازدهار الإقراض - نوبات ازدهار أسعار الأصول إطار العدوى: - العلاقة المتبادلة بين الأسواق المالية - الآثار الجانبية للتجارة عوامل أخرى: - القراض والاستثمار الموجه - لجوء الحكومة التزامات متأخرة السداد في الاقتصاد.</p>	<p>- هيكل استحقاق الأصول والخصوم - تدابير لسيولة السوق الثانوية - الحساسية بالنسبة للمخاطر: - مخاطر سعر الفائدة - مخاطر الصراف الأجانب - مخاطر أسعار الأسهم - مخاطر أسعار السلع - مؤشرات خاصة بالسوق: - أسعار السوق للأدوات المالية. - مؤشرات عل العوائد المفرطة - تصنيف الائتمان - هوامش العائد السيادي</p>	<p>الخاصة - مخاطر الأصول - الاق رياض المرتبط - مؤشرات الرفع المال مؤشرات المؤسسة المقرضة - نسبة الدين الى حقوق الملكية - ربحية الشركات - مؤشرات أخرى لظروف الشركات - مديونية القطاع العائلي سلامة الإدارة - معدل الانفاق - نسبة لإيرادات لكل موظف - التوسع في عدد المؤسسات المالية الايادات والربحية - العائد عل الاصول - العائد عل حقوق الملكية - معدلات الدخل والانفاق - المؤشرات الهيكلية</p>
---	--	--

المصدر: حمد ظلفاح، مؤشرات الحيطة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط، 2010، ص 23.

المطلب الرابع: التنسيق بين الاستقرار النقدي والاستقرار المالي

يتطلب الاستقرار المالي استقرارا نقديا يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق الاستقرار في المستوى العام لأسعار عند المستويات المستهدفة، ووجود هيكل واضح لأسعار الفائدة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية والدولية، ويستطيع بدرجة مناسبة من الكفاءة، تنظيم كمية وأسعار وشروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي ويحول دون تركيز وتراكم مخاطر الائتمان وخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضة للتقلبات¹ وتتضح العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي من خلال تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية كسعر الفائدة على قدرة الشركات العاملة بالاقتصاد على خدمة مديونيتها للبنوك، وكذلك تأثير التطورات في أسعار الفائدة على أسعار الأصول المالية والسلع، وبالتالي على ثروة القطاع العائلي.

وتأكد حالة التكامل والتشابك بين الدور الذي يقوم به القطاع المالي ودور السياسة النقدية على عدم إمكانية تحقيق الاستقرار المالي بمعزل عن الاستقرار النقدي.

وتتضح العلاقة بين الاستقرار المالي و النقدي من خلال تأثير الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية كتأثير سعر الفائدة على قدرة الشركات العاملة في الاقتصاد على خدمة مديونيتها للبنوك، كذلك تأثير التطورات في أسعار الفائدة على أسعار الأصول المالية و السلع، وبالتالي على ثروة القطاع العائلي، هذا بالإضافة إلى تفعيل دور أدوات السياسة النقدية لتعزيز النمو الاقتصادي كاستخدام سعر الفائدة لتحفيز النمو، ووجود سياسة لسعر الصرف تحد من التقلبات غير المبررة وتمنع عمليات المضاربة على العملة ، يدعم جهود تحقيق الاستقرار، و يعزز التنافسية الدولية¹.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص، 17-18.

المبحث الثاني: عدم الاستقرار المالي

يشير عدم الاستقرار المالي إلى الأوضاع في الأسواق المالية التي تضر أو تهدد بإلحاق الضرر بأداء الاقتصاد من خلال تأثيرها على عمل النظام المالي.

المطلب الأول: تعريف عدم الاستقرار المالي

عرف 2009، (Mishkin) حالة عدم الاستقرار المالي بأنها "عدم قدرة القطاع المالي على القيام بوظيفته بصورة كاملة كوسيط مالي تتدفق من خلاله الموارد المالية من أصحاب الفوائض المالية إلى المستثمرين الراغبين في استغلال الفرص الاستثمارية الممكنة".¹

ويعرف **Alen Wood** عدم الاستقرار المالي: بالحالات التي يمر فيها عدد كبير من الأطراف سواء كانوا عائلات، شركات، أو حكومات بالأزمات المالية، كما أن تصرفاتهم السابقة لا تبرر حدوث هذه الأزمات والتي ينتج عنها آثار اقتصادية كلية سلبية.²

ويعرف (A.Crockett)، عدم الاستقرار المالي على أنه الحالة التي يتم فيها تدهور الأداء الاقتصادية إثر التقلبات في أسعار الائتمان المالي أو عدم قدرة المؤسسات المالية على الوفاء بتعهداتها التعاقدية.³

وقدم (Ferguson)، تعريفاً لحالة عدم الاستقرار يوضح الآثار غير المباشرة لها في النظام المالي على الاقتصاد الكلي، حيث أوضح أن "عدم الاستقرار المالي يتحقق من خلال ثلاث عوامل هي: انحراف أسعار مجموعة من الأصول المالية الهامة بصورة كبيرة عن المستويات المتوقعة والمنطقية لها، وحدث تشوهات في أداء الأسواق وتعذر الحصول على الائتمان أو الارتفاع المبالغ فيه في تكلفة الحصول عليه من المصادر الداخلية أو العالمية، وانحراف الإنفاق بشدة، وبما يفوق أو يقل عن القدرة الاستيعابية للاقتصاد".⁴

يعرف عدم الاستقرار المالي، والذي يكون متعلق بالادخار والاستثمار، بأنه الانحرافات التي تحدث من خطة الادخار بسبب عدم الكفاءة في أداء الإدارة المالية لتوظيف النظام المالي أو بسبب حالات عدم استقرار النظام في مواجهة الصدمات المحتملة.⁵

¹ عزام الشوا، الاستقرار الاقتصادي والمالي النقدي، مفاهيم نظرية وإشكالية العلاقة بينهما في الاقتصاد الفلسطيني، مجلة المرساة المصرفية، العدد السادس عشر، كانون الأول ديسمبر، 2017، ص 18.

² نسيمه حاج موسى، دور صناديق الثروة السيادية في دعم الاستقرار المالي، دراسة أزمة الرهن العقاري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أمجد بوقرة، بومرداس، 2014/2015 ص 95.

³ ذهبي ريمة، مرجع سبق ذكره، ص 18.

⁴ المرجع نفسه، ص 18.

⁵ مشتاق محمود السبعوي، الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية لازمة المالية، مجلة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 2، 2012، ص 67.

أما مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي فيعرف حالة عدم الاستقرار المالي العالمي بأنها حالة تنسم بوقوع ثلاث ظواهر رئيسية متتالية وهي¹:

1. انحراف أسعار مجموعة من الأوراق المالية الأكثر أهمية عن أسعارها التي تتلاءم مع مقومات التحليل الأساسي للمؤسسات المالية المصدرة لهذه الأوراق.
2. حدوث تشوه في الائتمان على المستوى المحلي والعالمي الذي يؤدي إلى تركيز الائتمان وتزايد احتمالات المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على السداد.
3. الانحراف الفعلي أو المحتمل لمستويات الإنفاق عن المستوى التوازني بما يقلص فرص النمو الاقتصادي.

يعرف "Davis" حالة عدم الاستقرار المالي بأنها "الحالة التي تزيد فيها مخاطر حدوث الأزمات وهي الحالة التي يشهد القطاع المالي انهيارا كبيرا يحول دون قيامه بخدمات الدفعات والتسوية وتوجيه الائتمان إلى الفرص الاستثمارية المنتجة والفعالة"².

المطلب الثاني: أسباب عدم الاستقرار المالي:

عدم الاستقرار المالي يمكن أن يؤدي إلى مشكلات كبيرة في اقتصاد دولة ما، ويتعرض النظام المالي لعدم الاستقرار لسببين³:

✓ **مشكلات التكوين:** إن الأنواع الثلاثة لعدم الاستقرار المالي حالات الذعر المالي، حالات الانهيار في الأسواق المالية وحالات عدم الاستقرار في مستوى الأسعار، كلا تتضمن مشكلات تكوين، وذلك أن سلوكيات الأفراد المنفصلة في مثل هذه الحالات، تكون لها انعكاسات كلية. في حالة الذعر المالي والخوف من أن البنك سيفشل أي عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته، يتدافع المودعون بشكل فردي دون أن يضمهم تنظيم قانوني إلى سحب أموالهم ونتيجة هذا التصرف يحدث الفشل. الانهيار في سوق الأصول مشابه لذلك تماما، عند الخوف من التدهور في الأسعار تسارع عملية البيع بكثافة، وينتج عنها نتائج سلبية على الأسعار مما يؤدي إلى تدهورها. أما في ظاهرة عدم استقرار مستوى الأسعار، عندما مثلا يقلص أو يزيد بنك من اقراضه، يخلق أو يحطم الأموال، يكون 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 في النظام المالي وعلى البنوك وفي كل الحالات السابقة يفشل السوق في احتواء الأزمات وعدم ردة الفعل من الأفراد توفر الضمانات.

¹ عزام الشوا، مرجع سبق ذكره، ص 18.

² د. محمد طرشي، د. نبيل بوفليح، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، مجلة علمية دولية محكمة، العدد 22، جوان 2017، ص 329.

³ أسماء يحيوي، مرجع سبق ذكره، ص 56-57.

✓ **المخاطر الكثيفة:** توجد مشكلات تتسبب فيها البنوك عند ادارتها لقروض كلمى إعتسى البنك وركز على القروض الضعيفة المردودية، قد يفشل عن تحقيق أهدافه ويستهل كل مسؤولياته عن كل الخسائر الناتجة عندما يرتب القروض.

ونستبدل على ذلك أن فشل البنك ما ينشئ ذعر مالي، مما ينعكس على الاقتصاد حيث ان الخسائر التي تنشأ عن فشل البنك زيد كثيرا عن تلك التي يتحملها البنك نفسه وتصبح على القروض الممنوحة من هذا البنك تستكمل الخطر محتملا نظرا للضعف مردوديتها، ولا يمكن بذلك تعويض الاقتصاد الخسائر التي يصلها، ويكون من الافضل لبنك التآني والدراسة لترتيبات منح القروض حتى لا يكون أكثر خطرا.

تعتبر مشكلات التكوين والمخاطرة الكثيفة عن نوع من أنواع فشل السوق يعرف بالخارجي يوحد الدور الخارجي عندما تكون تكاليف تصرفات الفرد لا يتحملها كلها الفرد بنفسه، هذا من جانبها السلبي، أما من الجانب الإيجابي فيكون التصرفات الفرد تأثيرات مفيدة على الآخرين والتي لا يعوض عنها وتختلف الأدوار الخارجية مشكلة تحفيز لدى الأفراد، أي البحث عن المصلحة الخاصة تأتي بذلك معاكسة لما يتم تسييره في الاقتصاد ككل، لأن الفرد سوف يتصرف بالطريقة المحققة للمصلحة الذاتية والضارة بالمصلحة العامة.

المطلب الثالث: مظاهر عدم الاستقرار المالي

تتمثل المظاهر الأساسية لعدم الاستقرار المالي في ثلاثة مظاهر والمتمثلة فيما يلي:

1. الذعر المالي: ويقصد به تلك الظاهرة التي ينتج عنها حدوث التهافت على سحب الودائع من البنك والذعر المالي يكون لو أن كل المطالبين بحقوقهم رغبوا في تسبيلها في وقت واحد، ولا توجد أمام المؤسسات المالية أو المصرفية إمكانية للتشبيك، ولا يمكن تلبية الحقوق، ويتمثل المثال الأساسي لذلك التدهور في التهافت على سحب الودائع من أحد البنوك، ويكون ذلك سبب مشكلات لدى ذلك البنك في تراجع ثقة المودع واندفاعهم لسحب أموالهم، وعندما تتلاشى الاحتياطات (تمثل نسبة من إجمالي الودائع) لا يستطيع البنك بعد ذلك أن يفي بوعوده الخاصة بالسيولة، ويتحتم عليه بقوة القانون أن يغلق أبوابه، أو يتخذ مسلك لتخطي هاته العقبات.¹

2. الانهيار المالي: وهو ما يتعلق بانهيار سوق الأوراق المالية، حيث توفر الأسواق الثانوية السيولة لحاملي الأوراق المالية المباشرة، وتشبك السوق الثانية لمبيعات أولئك الراغبين في تسبيل حقوقهم مقابل مشتريات أولئك الذين يرغبون في حيازة الحقوق، وكما هو الحال في البنوك، إذا رغب أحد الأفراد في تسبيل أمواله في الحال يصبح التسبيل مستحيلا، عندما يحدث هذا في السوق الثانوية تهبط أسعار الأوراق المالية باندفاع شديد، وبذلك تكون هذه العمليات من مسببات الانهيار في سوق الأوراق المالية.¹

¹ سمية بوخونفة، زنون رشيدة، دور نظام حماية الودائع في دعم استقرار النظام المصرفي-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2013/2014 ص 13.

¹ لبنى كسيس، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 52.

3. **عدم الاستقرار في الأسعار:** يمكن أن يؤخذ مستوى استقرار الأسعار الشكليين التاليين²:

أ- الارتفاع المستمر في الأسعار، الذي يعرف بالتضخم.

ب- الهبوط المستمر والمتواصل، والذي يعرف بالتقلص والانعكاس في الأسعار.

في كل من التضخم والتقلص تأثيرات سلبية على الإقراض، يخفض التضخم قيمة المال المعد لعملية الإقراض من طرف المؤسسات، بينما يزيد التقلص في الأسعار من قيمة الأموال المودعة للإقراض، نتيجة لذلك التضخم غير المتوقع أثاره سلبية على المقرضين، وتكون إيجابية للمقرضين، والتقلص غير المتوقع له تأثير عكس ما يعمل به التضخم غير المتوقع، إن عدم التأكد حول المستقبل المتوقع للتضخم والتقلص يجعل القروض أكثر خطورة بالنسبة للمقرضين، ولذلك يجعل الإقراض أقل جاذبية.

يحدث التضخم والتقلص نتيجة التغيرات في كمية الأموال المتداولة، عندما تزيد كمية الأموال بسرعة أكبر من زيادة كمية السلع والخدمات المتاحة، ترتفع الأسعار، وعندما تزيد كمية الأموال بسرعة أقل من كمية السلع والخدمات المتاحة أو حتى تتراجع، تنكمش الأسعار، يمكن أن تكون التغيرات في كمية الأموال نتيجة لتصرفات البنوك، فأى زيادة في معدل خلق الأموال بواسطة البنوك يمكن أن تسبب تضخما، والعملية العكسية-أي النقص- يمكن أن تسبب تقلصا.³

المطلب الرابع: تحديات الاستقرار المالي

الفرع الأول: تراجع الشفافية

يعتبر غياب الشفافية من بين أهم الأسباب وراء العديد من الأزمات المالية نتيجة لعدم توافر المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار الاستثماري السليم والعدالة والموضوعية في تسعير الأصول أو الحد من التأثيرات السلبية للممارسات غير المشروعة من جانب المسؤولين بالمؤسسات في ضوء ما يتاح لهم من معلومات لا تتاح للمستثمرين الآخرين، كما يسهم التشابك بين مختلف الأنشطة الاقتصادية في جعل النظم المالية أكثر عرضة لعدوى الأزمات وفي ظل التأثيرات المتبادلة بين مكونات القطاع المالي وكون حدوث أي اختلال بأحد هذه المكونات ينعكس بصورة مباشرة وغير مباشرة في أداء المكونات الأخرى، فإن عدم الكشف عن الاختلال نتيجة التعهيم وعدم الشفافية يمثل تحديا أمام تحقيق الاستقرار المالي ولا يمكن المسؤولين من معرفة المخاطر المحتملة بصورة صحيحة وبالتالي لا يتم اتخاذ الإجراءات الاحترازية المناسبة للتحوط ضد تداعياتها والتعامل معها حال حدوثها.¹

² أمير بولعراوي، فيصل دياب، دور حوكمة المؤسسات المالية في تحقيق الاستقرار المالي-حالة الدول العربية-، مذكرة ماستر في علوم التسير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص51.

³ بن الشيخ عبد الرحمان، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العالمي الجديد-دراسة حالة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص، تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2008/2009، ص73.

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص20.

الفرع الثاني: زيادة درجة التوسع والتعقيد بالنظام المالي

أدت زيادة درجة التوسع والتعقيد في النظام المالي العالمي فيما يتعلق بالأدوات المالية المتداولة وتنوع الأنشطة والمخاطر المرتبطة بها إلى صعوبة مواكبة التطورات في أسعار الأصول المالية المتداولة، وخاصة في ظل التوسع الكبير في حجم هذه الأصول في العديد من الاقتصاديات المتقدمة ليشكل أكثر من ضعف إجمالي الناتج المحلي السنوي في بعض الأحيان، وعلى الرغم من أن هذا التطور في الأدوات المالية قد أدى إلى تعزيز الكفاءة الاقتصادية وعزز من عمق النظم المالية، إلا أنها أسفرت عن نشوء أنواع جديدة من المخاطر مثلت تحدياً أمام تحقيق الاستقرار المالي في ضوء تسارع وتيرة حدوثها بما يصعب معه متابعتها وقياسها والتحوط ضد تداعياتها في بعض الأحيان.²

الفرع الثالث: زيادة مستويات تطور ديناميكية الأسواق

تعد زيادة درجة ديناميكية السوق ظاهرة صحية في الاقتصاديات حيث يؤدي إلى سرعة انتقال أثر استخدام أدوات السياسة النقدية للاقتصاد وظهور نتائج التغيرات في هذه الأدوات على الأداء الاقتصادي خلال فترات وجيزة، وبما يمكن المتعاملين في الأسواق من اتخاذ القرارات بناء على توقعات موثوقة كما أنه في ضوء ارتفاع ديناميكية الأسواق فقد بات من الممكن إجراء قدر هائل من المعاملات خلال وقت قصير للغاية، وهو ما ترتب عليه زيادة هائلة في تحركات الأسعار بما يتطلب إمكانيات تقنية وفنية عالية لمتابعتها، وعلى الرغم من الجوانب الإيجابية المنوه عنها ديناميكية الأسواق، إلا أن الجانب السلبي والذي

لا يزال يمثل تحدياً في سبل تحقيق الاستقرار المالي يتمثل في سرعة انتقال المشكلات من سوق مضطربة لسوق أخرى بسرعة كبيرة.³

الفرع الرابع: المخاطر المعنوية

تسارع الس لطات المالية عند حدوث الأزمات في توفير قدر أكبر من الأموال للحيلولة دون إخفاق المؤسسات المالية كذلك التي تقدمها البنك المركزي لدعم برامج التأمين على الودائع وتقديم تسهيلات للبنوك كمقرض أخير، كما قد تقوم بعض الحكومات بضخ السيولة في السوق ويسهم توقع المؤسسات المالية لهذه الإجراءات بصورة شبه مؤكدة في إضعاف الانضباط المالي أدى تلك المؤسسات وعدم فعالية آليات السوق وتراجع الحافز لدى المشاركين في الأسواق على توخي الحذر في معاملاتهم وهو ما يمثل تحدياً، حيث تتفاعل قدرة الحكومات على الاستثمار في تقديم الدعم للمؤسسات أو الشركات عند حدوث الأزمات لفترة طويلة وتتوقف هذه الفترة على حجم الأزمة وتداعياتها وكذلك على الموقف المالي والاقتصادي للدولة وقت حدوثها، وإذا لم

² أحمد شفيق الشاذلي، مرجع نفسه، ص 21.

³ فاييزة مخالفة، مريامة روييح، الابتكارات المالية وأثرها على الاستقرار المالي العالمي، دراسة حالة الاقتصاد الأمريكي، مذكرة مقدمة

لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية. جامعة جيجل، 2018-2019 ص 72.

تتوافر لدى المؤسسات القدرة الذاتية لمواجهة الأزمات والجد من تداعياتها فإن ذلك ينذر بكارثة على مستوى الاقتصاد ككل.¹

الفرع الخامس: الفجوة التكنولوجية والمعرفية

قد توجد فجوة تكنولوجية ومعرفية بين المؤسسات أو الشركات أو الأسواق وبين الجهات الرقابية والإشرافية وذلك نظرا لما يتطلبه لمواكبة التطورات التكنولوجية المتسارعة من تكلفة عالية لا تتحملها ميزانيات هذه الجهات في ظل اعتمادها على المخصصات الحكومية التي يتم تحديده بصورة مسبقة ويحتاج تعديلها لإجراءات مطولة ومعقدة كما أن الاستثمارات الخارجية الداخلة غالبا ما تتوافق مع تطور هائل للتكنولوجيات الحديثة والوسائل المعرفية، وقد تنعكس الفجوة التكنولوجية من حيث الأدوات المستخدمة أو المعاملات التي قد لا تكون موجودة في النظم المالية المستقبلية لتلك الاستثمارات فبعدم قدرة الجهات الإشرافية أو الرقابية على القيام بدورها بكفاءة وفعالية.²

¹ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 27.

² المرجع نفسه، ص 72.

المبحث الثالث: أدوات تحقيق الاستقرار المالي

يعتبر الاستقرار المالي من أهم المواضيع التي تسعى البنوك إلى تحقيقها وذلك بالاعتماد على مجموعة من الأدوات، كالرقابة المصرفية، السياسة الاحترازية وغيرها من الأدوات.

المطلب الأول: الرقابة المصرفية

أولا تعريف الرقابة المصرفية

تعرف الرقابة المصرفية على أنها "عبارة عن مجموعة من الإجراءات والأساليب التي تقوم بها السلطة المسؤولة لضمان تنفيذ السياسة النقدية المرسومة بشكل صحيح وتقييم أداء القطاع المصرفي والحفاظ على سلامة عمله.¹

وتكمن أهمية الرقابة المصرفية في مجموعة من النقاط:²

- العمل على توجيه الاستثمارات التي تقوم بها البنوك نظرا لأهميتها في تمويل المشاريع الاقتصادية
- تعتبر رقابة القطاع المصرفي هامة نظرا للدور الذي يقوم به في عملية المدفوعات وخلق النقود وقدرته في التأثير في القوة الشرائية للعملة الوطنية.
- إمكانية الوقوف على نوعية موجودات البنك وتقييمها ومعرفة درجة المخاطر التي تتحملها ومن ثم محاولة الحد منها.
- التأكد من مدى التزام البنوك وتقييدها بالتعليمات الصادرة عن البنك المركزي
- تمكن الرقابة على البنوك من الحد من المخاطر التي قد تؤدي إلى ضياع الودائع وبالتالي الحفاظ على ثقة الجمهور في الجهاز المصرفي.
- تتجلى أهمية الرقابة المصرفية في الحفاظ على الاستقرار وصيانة الثقة من طرف العموم في النظام المالي وذلك لتقليل خطر الخسارة التي قد تصيب المودعين لأموالهم لدى البنوك ودائنين آخرين.

¹ ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2012-2013، ص 67.

² بوزيرة فاطمة، الرقابة المصرفية في الجزائر وفق مقترحات لجنة بازل ودورها في رفع أداء البنوك التجارية -دراسة حالة فروع ولاية سعيدة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، تخصص بنوك وأعمال، جامعة د. الطاهر مولاي، الجزائر، 2015-2016، ص 6،7.

ثانياً: أهداف الرقابة المصرفية

من أهم الأهداف التي تسعى إليها الرقابة المصرفية ما يلي:

➤ الحفاظ على الاستقرار النظام المالي والمصرفي

أصبح الحفاظ على الاستقرار المالي على مدى العقد الماضي هدفاً متزايد الأهمية في سياق صنع السياسة الاقتصادية، فالنظام المالي يكون مستقرًا إذا تميز بالإمكانيات التالية:

- ✓ كفاءة توزيع الموارد حسب المناطق
- ✓ تقييم المخاطر المالية وتسعيها وتحديدها وإدارتها.
- ✓ استمرار القدرة على أداء الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية .

➤ دعم البنوك، مساعدتها والتنسيق فيما بينها

إن اطلاع البنك المركزي على أوضاع البنوك بالتفصيل التي تتيحها القوانين والتشريعات المصرفية تجعله يمتلك قاعدة معلومات مصرفية على كافة البنوك العاملة في الجهاز المصرفي

➤ ضمان كفاءة عمل الجهاز المصرفي

يتم لك من خلال فحص المستندات والحسابات الخاصة بالبنوك للتأكد من جودة الأصول وتجنب تعرضها للمخاطر وتقييم العمليات الداخلية للبنوك وتحليل العناصر المالية الرئيسية.

➤ حماية المودعين:

عن طريق تدخل السلطة الرقابية لفرض سيطرتها وإتخاذ الإجراءات لتفادي المخاطر المحتملة التي قد تتعرض لها الأموال في حالة عدم تنفيذ المؤسسات الائتمانية التزاماتها اتجاه المودعين وخاصة المتعلقة بسلامة الأصول.¹

ثالثاً: أنواع الرقابة المصرفية: تنقسم الرقابة المصرفية إلى:

➤ الرقابة الوقائية:

تهدف الرقابة الوقائية إلى تقليص المخاطر التي تتعرض لها البنوك إلى أدنى حد ممكن ومن أهم وسائلها²:

- الحد من المنافسة الهدامة بين البنوك؛
- وضع حدود دنيا لكفاية رأس المال؛
- المحافظة على نسب معقولة من السيولة؛
- تجنب مخاطر فروق أسعار الفائدة الناجمة عن عدم التوازن في مواعيد الاستحقاق بين الموجودات والمطلوبات؛

¹ دحمان فاطمة الزهراء، جعفر إيمان، فعالية الرقابة المصرفية على أداء البنوك التجارية دراسة حالة بنكي BEA, BADR بالمسيلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في العلوم التجارية، تخصص بنوك جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2016-2017، ص، 20-21.

² ذهبي ريمة، مرجع سبق ذكره، ص، 69.

- تحديد الأنشطة المسموح بها للبنك وتلك المحظورة؛
- وضع شروط معينة لمنح لإنشاء البنوك.

- **رقابة الأداء:** تنحصر مهمة الجهة المسؤولة في هذا النوع في تحليل المعلومات والبيانات الدورية التي تقدمها البنوك، كما يمكن لهذا الأخير ممارسة نفس العمل ولكن من خلال التفتيش الدوري أي فحص الدفاتر والسجلات المصرف للوقوف على حقيقة المراكز المالية للمصرف ومنتبع كافة العوامل التي تؤثر على سلامة البنك ونجاح عملياته.
- **الرقابة الحمائية:** تهدف إلى تقديم الدعم للبنوك عند تعرضها لأية أزمة من الممكن أن يتم ذلك من خلال مؤسسات ضمان الودائع التي تهدف إلى حماية صغار المودعين في البنوك وبالتالي زيادة الثقة في الجهاز المصرفي أو من خلال نظام المقرض الأخير الذي بمقتضاه يقوم البنك المركزي بضخ السيولة اللازمة للمصارف سواء من خلال خصم الأوراق المالية أو إقراضها مقابل ضمانات.
- **الرقابة التصحيحية:** تلزم فيها الجهة المسؤولة البنوك بضرورة الاستعانة بمدقق حسابات خارجي ليعد تقرير حول الإنجاز الفعلي والنتائج المالية للبنك، وتحدد مهنة مدققي الحسابات الخارجية مجالات المراجعة بنسخة من تقارير الفحص والمراجعة أية وثائق أخرى أو معلومات عن الأوضاع المالية في البنك.

المطلب الثاني: السياسة الاحترازية الكلية

أولاً: تعريف السياسة الاحترازية الكلية

تعرف السياسة الاحترازية الكلية على أنها السياسة التي يتم من خلالها تحديد ومراقبة وضبط المخاطر النظامية للحد من تراكم هذه المخاطر وتعزيز قدرة النظام المالي على تحمل الصدمات وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات بناءً على مجموعة من المؤشرات الأساسية، ويقصد بالمخاطر النظامية: مخاطر التطورات التي تهدد استقرار النظام المالي ككل وبالتالي الاقتصاد بالكامل.¹

ثانياً: أهداف السياسة الاحترازية الكلية

يمكن تلخيص أهداف السياسة الاحترازية الكلية في تحقيق الاستقرار المالي، من خلال منع أو تخفيض المخاطر النظامية، بما في ذلك تخفيف آثار الصدمات الخارجية وحل معضلات عدم التوازن المالي من جهة، الحد من جهة أخرى من الاتجاهات المسايبة للدورات الاقتصادية في النظام المالي.

¹ البنك المركزي الأردني، مقال متوفر على الرابط:

ويعتبر تجنب فقدان الثروة والإنتاج، على المدى الطويل، الهدف النهائي للسياسة الاحترازية الكلية، ومن بين أهم أغراض هذه السياسة. التعرض لأثار الوفورات السلبية الخارجية من خلال العمل كقوة مضادة للآثار المترتبة على ما يقع من انخفاض في المخاطر المحسوبة في أثناء فترة الازدهار، وما يتبعها من ارتفاع في المخاطر المحسوبة، في فترة الركود.

كما تهدف هذه السياسة، إلى تخفيف المخاطر المرتبطة بالتركيز في القطاع المالي والترابط الداخلي بين وحداته. ومن هذا المنطلق فإن السياسة الاحترازية الكلية بعد زمني، بعد هيكلية أو قطاعية. يمكن تلخيص أهداف السياسة الاحترازية الكلية في الآتي:³

تحقيق الاستقرار المالي، من خلال منح أو تخفيف المخاطر النظامية، ويندرج هذا الإطار:

- منع انتقال العدوى تخفيف آثار الصدمات الخارجية؛
- حل معضلة عدم التوازن المالي؛
- من خلال الحد من الاتجاهات المسيرة للدورية في النظام المال.

ثالثاً: أدوات السياسة الاحترازية الكلية

يمكن تصنيف أدوات السياسة الاحترازية الكلية إلى صنفين رئيسيين²:

1. أدوات السياسة ذات البعد الزمني.

يتمثل أهمها في:

- رأس المال الإضافي المطلوب لمواجهة الاتجاهات الدورية؛
- الضرائب أو الرسوم على الالتزامات غير الأساسية للمؤسسات المالية؛
- تغيير أوزان مخاطر التعرض المضادة للاتجاهات الدورية المرتبطة بالتعرض في القطاعات معينة؛
- تقييم هوامش الربح من بيع الأوراق المالية؛
- فرض رسوم إضافية متغيرة على المؤسسات الأهمية النظامية لمواجهة مخاطر السيولة في شكل نسبة تضاف إلى احتياطي رأس المال؛

2. أدوات السياسة الاحترازية الكلية القطاعية:

يتمثل أهم هذه الأدوات في:

2020،18:54/09/03

¹ البنك المركزي الأردني، مقال متوفر على الرابط:

www.cbj.gov.jo/Pages/viewpage.aspx

² فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية، توافق السياسة الاحترازية والسياسة الاقتصادية الكلية، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي، أبوظبي-الامارات العربية المتحدة، رقم 18،2017 ص 9.

• فرض رسوم نظامية على رأس المال للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية؛

• فرض رسوم نظامية على السيولة لهذه المؤسسات؛

• فرض ضريبة على الالتزامات غير الرئيسية للمؤسسات المالية؛

إضافة لما تقدم، توجد حزمة من الأدوات التي كانت غير مصممة أصلاً لمواجهة المخاطر النظامية، ولكنها أضيفت إلى أدوات السياسة الاحترازية الكلية، التي يمكن تصنيفها كذلك إلى صنفين أدوات مصممة من منظور زمني، تشمل:

- وضع أسقف لنسب تشمل نسبة القروض إلى قيمتها أو ما يعرف ب(LTV) وهي متغيرة عبر الزمن؛
- نسبة الأرصدة المدينة إلى الدخل؛
- نسبة القروض إلى الدخل؛
- وضع سقف متغيرة (حسب الزمن) للنفقات بين قيم العملات المختلفة التي يتم اقتراضها واقراضها أو لحدود التعرض (على سبيل المثال حالة العقارات)؛
- وضع سقف متغيرة (حسب الزمن) لنسبة القروض إلى الودائع؛
- وضع سقف متغيرة (حسب الزمن) للالتزام أو معدلات نمو الودائع؛
- إتباع نظام متغير أو ديناميكي لتكوين المخصصات؛
- إجراءات التحمل لما يعرف بالقيمة عند المخاطر بهدف تكوين موانع أو هواش لمواجهة مخاطر السوق في حالة الرواج؛

أما الصنف الآخر، فهي الأدوات المصممة من منظور قطاعي، وتشمل:

- امتلاك القدرة على تفكيك المؤسسات المالية لاعتبارات مرتبطة بالمخاطر النظامية؛
- رسوم رأسمالية على مدفوعات المشتقات؛
- أقساط تأمين المخاطر على الودائع الحساسة للمخاطر المالية؛
- القيود على بعض الأنشطة المسموح بها (على سبيل المثال حضر المتاجرة في الممتلكات) بالنسبة للمصارف ذات الأهمية النظامية؛

رابعاً: آلية انتقال آثار السياسة الاحترازية الكلية

تتولى السلطات المعنية بالاستقرار المالي استهداف المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي باستخدام مختلف الأدوات، حيث تتحقق آثار هذه الأدوات المستخدمة في الحد من المخاطر أو مواجهتها من خلال ما ينعكس على قوائم المركز المالي بالنسبة للمصارف التي تتلقى الودائع وعقود الإقراض التي تبرمها، ومن خلال الضمانات، وهيكل المحافظ التي تديرها المؤسسات المالية، وتأثير أسعار الفائدة على هذه المؤسسات.

ويوضح الشكل البياني التالي القنوات التي تنتقل عبرها أثار السياسة الاحترازية الكلية و الإطار العام لآلية تدفق هذه الأثار على المستوى الكلي وقد وضعت هذه القنوات والعوامل المؤثرة فيها في شكل نموذج دائري يوضح كيف تؤدي السياسة الاحترازية الكلية إلى التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية.¹

المطلب الثالث: مؤشر السلامة المالية

تعتبر مؤشرات السلامة المالية من أبرز الأدوات المستخدمة في تحليل السلامة الكلية وتقييم أوضاع الاستقرار المالي.

أولاً: تعريف مؤشر السلامة المالية

هي مؤشرات تدل على مدى سلامة الاستقرار المالي، وتساعد على تقييم مدى قابلية القطاع المالي للتأثر بالأزمات المالية والاقتصادية وهي أيضا تعمل كأداة للإنذار المبكر (Early Warning System (EWS في حالة تعرض الجهاز المالي للخطر.

وتعرف السلامة المالية من وجهة نظر إدارة المخاطر بأنها عملية تقويم مركزة لعمليات وأنشطة المصرف من خلال مراقبة المخاطر.²

ثانياً: أهمية مؤشرات السلامة المالية.³

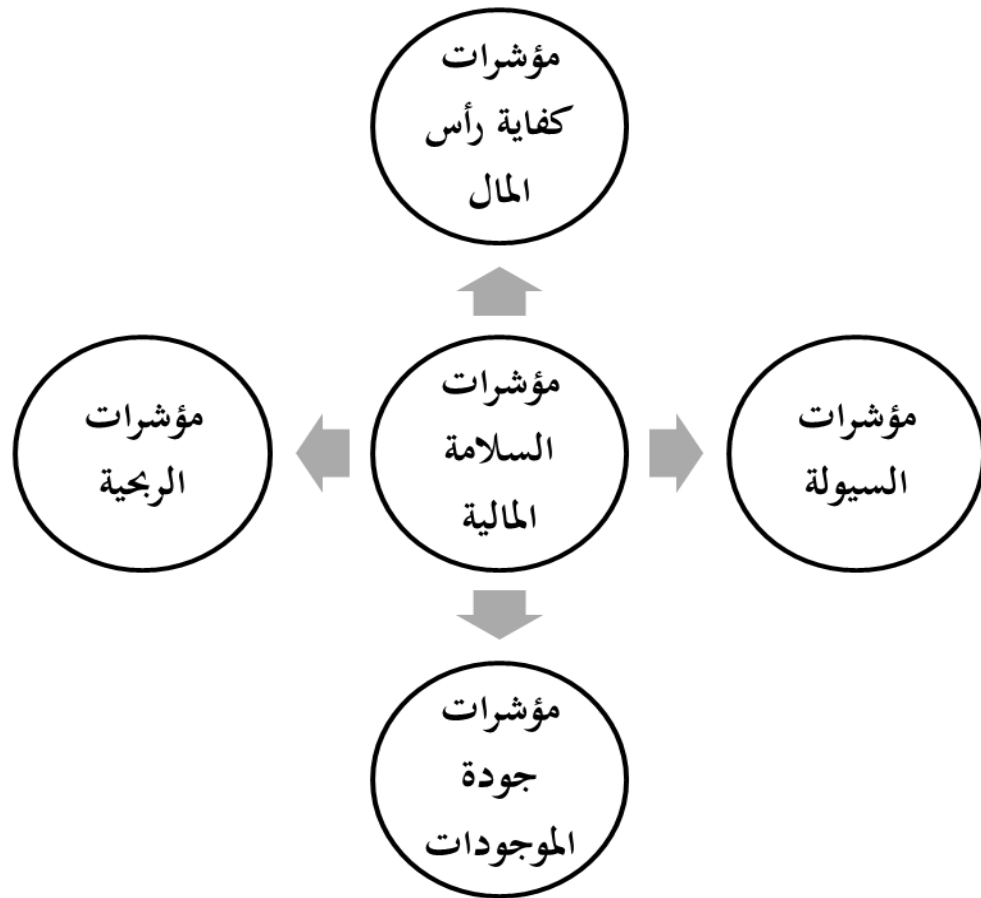
- تسمح بأن يكون تقييم سلامة النظام المالي مبنيا على مقاييس كمية موضوعية؛
 - تساعد على تكريس مبدأ الشفافية والإفصاح وإتاحة كافة المعلومات لعملاء السوق والجمهور؛
 - هي مقياس تسمح بمقارنة الأوضاع (من خلال المؤشرات) عبر الدول؛
 - تعمل على معيارية النظم المحاسبة والإحصائية من خلال استخدام نفس المؤشرات التي تسهل المقارنة ليس وطنيا فقط بل عالميا أيضا؛
 - تعمل على كشف مخاطر انتقال عدوى الأزمات المالية والعمل على التقليل من حدتها.
- أما فيما يخص مؤشرات السلامة المصرفية فيمكن توضيحها من خلال الشكل الآتي:

¹ فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية، نفس المرجع السابق، ص، 18.

² د. أحمد طلفاح، مؤشرات الحيطة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط 2005، ص، 1.

³ المرجع نفسه، ص، 2-3

الشكل (03): مؤشرات السلامة المصرفية



المصدر: أحمد يوسف، علاقة المخاطر الائتمانية مع مؤشرات السلامة المالية للمصارف، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 15، العدد 45، جامعة تكريت، 2019، ص 291.

1. مؤشر كفاية رأس المال

تحدد مؤشرات كفاية رأس المال صلابة المؤسسات المالية في مواجهة الصدمات التي تصيب بنود الميزانيات العمومية لهذه المؤسسات. وتكمن أهمية مؤشرات كفاية رأس المال في أنها تأخذ بعين الاعتبار أهم المخاطر المالية التي تواجه المؤسسات المالية، مثل مخاطر أسعار الصرف، مخاطر الائتمان ومخاطر أسعار الفائدة. وتتعدى مؤشرات كفاية رأس المال احتساب المخاطر ضمن بنود الميزانية إلى بنود خارج الميزانية (Off Balance Sheet Items) مثل المتاجرة في المشتقات Financial Derivatives. من المؤشرات المستخدمة في هذا المجال:

✓ نسب رأس المال التجميعية المعدلة بالمخاطر:

هذا المؤشر يقيس نسبة رأس المال إلى مجموعة الأصول المعدلة بالمخاطر. كما أن انخفاض هذه النسبة يعني زيادة تعرض بنود الميزانية إلى المخاطر واحتمالية وجود نقص في كفاية رأس المال لمواجهة هذه المخاطر.

✓ التوزيع التكراري لمعدلات رأس المال

وتستخدم هذه المقاييس لتلافي المشاكل الناجمة عن عملية التجميع، وهي تفيد في النظر إلى معدلات رأس المال للمؤسسة المالية الواحدة. ومثال ذلك أن تحتسب معدلات كفاية رأس المال لمجموعة من المؤسسات، كأكبر ثلاثة بنوك أو احتساب معدلات كفاية رأس المال للبنوك المملوكة للقطاع العام. أو حتى النظر إلى هذه المعدلات لبعض البنوك التي لا تحقق المقاييس الدولية أو المحلية.¹

2. مؤشرات جودة الأصول المالية

يعتبر تقييم مؤشرات جودة الأصول المالية في غاية الأهمية لارتباطها المباشر بالمخاطر الائتمانية التي تنشأ بسبب عدم قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته بالكامل في الوقت المحدد، مما قد ينتج عنه خسارة مالية تؤثر على إيرادات المصرف ورأسماله. وهناك مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها الاستدلال على جودة الأصول للمصارف من أبرزها:²

✓ التسهيلات غير المنتظمة (المتعثرة) إلى إجمالي التسهيلات

تعتبر هذه النسبة من أبرز مؤشرات جودة الأصول، التي تعكس اتجاه درجة المخاطرة في محفظة الائتمان، لاسيما وأن تطور هذه النسبة مرتبط بالتطورات الاقتصادية والسياسية بشكل عام.

✓ التوزيع القطاعي للتسهيلات الائتمانية إلى إجمالي التسهيلات

يعكس هذا المؤشر درجة التركيز في التسهيلات الممنوحة للقطاعات المختلفة، إذ أن ارتفاع حجم التسهيلات الممنوحة لقطاع معين، يرفع من درجة المخاطر التي قد يتعرض لها القطاع المصرفي، نظرا لارتفاع القدرة على سداد القروض بالتطورات الاقتصادية والتقلبات والتطورات غير المتوقعة لهذا للقطاع.

✓ تغطية التسهيلات غير المنتظمة

يعكس هذا المؤشر نسبة تغطية المخصصات للديون المتعثرة، حيث يشير ارتفاع هذه النسب إلى تعزيز قدرة المصارف على مواجهة وتغطية المخاطر الائتمانية التي يواجهها القطاع المصرفي، وبالتالي تعزيز درجة الاستقرار المالي.

¹ د. أحمد طلفاح، مرجع سبق ذكره، ص 7-10.

² سلطة انقد الفلسطينية، تقرير الاستقرار المالي لعام 2015/2014 حزيران، ص 74-77.

3. مؤشر الإيرادات والربحية

يركز معدل الإيرادات والربحية على المؤشرات التي تقيم ربحية المؤسسات المالية والبنوك، حيث يدل انخفاض هذه النسبة على وجود تحديات كبيرة تواجه المؤسسات بينما يدل ارتفاع النسبة على السياسات التي انتهجتها الإدارة للاستثمار في المحافظ المالية ذات المخاطر الأقل. ينقسم المؤشر إلى أربعة مؤشرات أساسية كالتالي:³

• مؤشر العائد على الأصول:

ويشير إلى ربحية البنوك بالنسبة إلى إجمالي أصولها، ومدى كفاءة الإدارة في توظيف إجمالي الأصول لتحقيق الربح.

• مؤشر العائد على حقوق المساهمين:

يقيس المؤشر ما يتحصله المستثمرين المساهمين في المؤسسات المالية، حيث يدل ارتفاع النسبة على ارتفاع الأسعار، أو انخفاض رأس المال المستثمر بسبب شراء أصول جديدة أدت إلى انخفاض رأس المال من أجل زيادة القدرة الإنتاجية. بينما يدل انخفاض النسبة إلى انخفاض الأرباح أو ارتفاع رأس المال نتيجة بيع بعض الأصول أو إعادة هيكلة لرأس المال.

• معدل الدخل والانفاق:

تشير هذه النسبة إلى تركيبة الأرباح والنفقات وإلى مقدار المخاطرة التي تواجهها المؤسسة المالية ومدى استمرارها في تحقيق الأرباح. يدل معدل الدخل على كيفية ومصدر العمليات من محافظ الاقراض أو تجارة الأسهم والسندات وأسعار الصرف التي حققت أرباح للمؤسسة. فيما تدل نسبة الانفاق على الوسائل التي قامت المؤسسة المالية بالإنفاق عليها، كنفقات الأجور والرواتب، إلى غيرها من النفقات التي ساهمت في تحقيق الأرباح.

• مؤشر الهيكلية:

يشير هذا المؤشر إلى الوضع العام للمؤسسة على المدى الطويل، حيث يركز على مدى عمق اتساع قاعدة عملاء المؤسسة. بينما يدل انخفاض العملاء على ضعف القدرة التنافسية في جذب المزيد من العملاء وعدم قدرة المؤسسة على توسيع قاعدة عملائها.

4. مؤشرات السيولة:

تكمن أهمية هذه المؤشرات في دورها الفعال في متابعة السيولة للمؤسسات المالية والبنوك، خاصة عند حالات الإعسار المالي، نتيجة ضعف في إدارتها للسيولة. تتضمن مؤشرات السيولة جانبي الأصول والخصوم، حيث تنقسم إلى ستة مؤشرات:²

³ سلطة نقد الفلسطينية، نفس المرجع السابق، ص، 80-81.

² د. أحمد طلفاح، مرجع سبق ذكره، ص 28.

- التسهيلات المقدمة من البنك المركزي إلى البنوك التجارية؛
- عمليات التجزئة لمعدل الاقراض بين البنوك؛
- نسبة الودائع إلى المجاميع النقدية؛
- نسبة القروض إلى الودائع؛
- هيكله استحقاق الأصول والخصوم؛
- السيولة في السوق الثانوي.

خلاصة:

يعبر عن الاستقرار المالي أنه العمل على التأكد من قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي لتجنب وقوع الأزمات المالية، أما حالة عدم الاستقرار المالي فتعود إلى الانحرافات التي تحدث بسبب عدم كفاءة الإدارة المالية.

كما أنه من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي واكتشاف مواطن الضعف والقوة اعتماد مجموعة من المؤشرات والمتمثلة في مؤشرات السلامة المالية والحيطة الكلية.

ومن خلال دراستنا لهذا الفصل نستخلص ما يلي :

- الهدف من الحفاظ على الاستقرار، النظام المالي هو تجنب الاضطرابات فيه ونجد أن شرط تحقيق الاستقرار المالي يتمثل في أن يكون النظام المالي قادرا على تحمل الصدمات دون أن يعطي فرصة لتراكم التشوهات التي تؤثر عليه.
 - يجب تجنب مظاهر عدم استقرار الأسعار لكي لا تؤثر على البنوك المركزية سلبا وتجعلها لاتصل إلى الهدف المراد تحقيقه.
- يعتبر كل مؤشر من هذه المؤشرات التي تطرقنا إليها له أهميته الخاصة من جانب التحليل من أجل إعطاء هدف معين واضح لتفادي المخاطر.

الفصل الثالث: دور البنك المركزي
الفدرالي في تحقيق الاستقرار المالي
في الولايات المتحدة الأمريكية

تمهيد

إن البنك الفيدرالي الأمريكي من أكبر المؤسسات المالية وزنا في العالم من حيث القوة والتأثير من خلال سياساته، حيث يتم متابعة قراراته بصورة تفصيلية من قبل كل المستثمرين في العالم وأي تغيير قد يطرأ على السياسة النقدية الخاصة به تؤثر على أسواق العالم بأكمله، وقد برز دوره بعد التداعيات التي خلفتها الأزمة المالية العالمية عن طريق تطبيقه لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية ولقد نجحت هذه السياسات في الكثير من الجوانب، إلا أن هذه الآليات تملك آثار سلبية، والتي تمثلت هذه الأدوات في سياسة التيسير الكمي، سياسة أسعار الفائدة السالبة ومعدلات الفائدة الصفرية.

وللإلمام بجوانب هذا الفصل ارتأينا إلى تقسيم فصلنا إلى ثلاث مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: الإطار العام عن البنك الفيدرالي الأمريكي؛
- المبحث الثاني: الأدوات المعتمدة عليها من قبل البنك الفيدرالي الأمريكي لتحقيق الاستقرار المالي؛
- المبحث الثالث: أثر السياسة المتبعة من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي على الاستقرار المالي.

المبحث الأول: لمحة تاريخية عن البنك الفيدرالي

يعتبر البنك الفيدرالي الأمريكي بما يملك من أدوات وسياسات من أكبر المؤسسات النقدية في العالم من حيث القوة والتأثير، حيث متابعة قراراته بصورة تفصيلية من قبل كل المستثمرين في العالم وأي تغيير يحصل على السياسة النقدية الخاصة به يؤثر على أسواق العالم بأكمله.

المطلب الأول: نشأة البنك الفيدرالي

أنشئ أول بنك قومي للولايات المتحدة الأمريكية في عام 1791، أعطى امتيازات احتكارية لمدة عشرين سنة قابلة للتجديد، وهو ما أدى بذوي المصالح الفردية إلى المعارضة، وبالتالي لم يمنح التجديد عندما حان وقته.

وفي العام 1816 أنشئ بنك قومي آخر أعطيت له سلطات أوسع في الإشراف والتوجيه، وكان وثيق الصلة بالحكومة وأهداف سياستها الاقتصادية، وسار على خطى المبادئ المتبعة في أوروبا، لكن التقدم الاقتصادي المضطرب الذي شهدته الولايات المتحدة الأمريكية خلال القرن التاسع عشر، خاصة بسبب إصدار أوراق البنكنوت أدى بالحكومة الفيدرالية إلى إصدار تشريع لتوحيد الأوراق النقدية التي تصدرها البنوك من حيث الفئات والمظهر والغطاء اللازم للوفاء.

ولقد أدى الذعر الذي حدث عام 1907 في الولايات المتحدة الأمريكية إلى ضرورة مراجعة النظام المصرفي اللامركزي، وأوصت "اللجنة النقدية القومية" المشكلة لدراسة الأوضاع النقدية والمصرفية بضرورة إخضاع البنوك التجارية لرقابة البنك التجارية لرقابة بنك مركزي على غرار بنك إنجلترا أو بنك فرنسا، واستنادا إلى ذلك أسس النظام الاحتياطي الفيدرالي بموجب القانون الذي صدر عام 1913 والذي اشترط قيام نظام إقليمي من بنوك الاحتياطي الفيدرالي تمثل سلطة البنك المركزي، لذا أنشئ في كل منظمة بنك احتياطي فيدرالي يقوم بوظائف البنك المركزي في منطقته، ويتكون رأس ماله من مساهمات البنوك التجارية الأعضاء بما يعادل 06 من رأس مال البنك التجاري واحتياطياته.¹

ورغم ذلك فإن بنوك الاحتياطي الفيدرالي تعتبر من الناحية الإدارية مؤسسات شبه حكومية تعمل للصالح العام ولا تستهدف تحقيق الأرباح، ويقوم كل بنك من بنوك الاحتياطي الفيدرالي بوظائف البنك المركزي في منطقته وبالخصوص فهو يتمتع بسلطات واسعة في الرقابة على الائتمان المصرفي، من خلال سياسة تغيير نسب الاحتياطي وسياسة سعر إعادة الخصم إضافة إلى سياسة السوق المفتوحة التي شكلت لها لجنة على المستوى القومي، تتكون من مجلس المحافظين ومن رؤساء البنوك الاحتياطية التي تصدر توجيهاتها الملزمة للبنوك

¹ توفيق محب خلة، البنوك المركزية في إفريقيا، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 1990، ص24.

الاحتياطية، وفي الأخير تشير إلى أن بنوك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تقوم بجمع ودائع الخزينة الأمريكية وتدفع الالتزامات الحكومية كما أنها تقرض الخزينة مباشرة.¹

المطلب الثاني: تعريف البنك الفيدرالي الأمريكي

توجد عدة تعريفات للبنك الاحتياطي الفيدرالي نذكر منها:

التعريف الأول: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هو البنك المركزي المسؤول عن السياسة النقدية الأمريكية يشرف على البنوك ويحافظ على الاستقرار المالي ويقدم الخدمات المالية للحكومة الأمريكية ومواطنيها.²

التعريف الثاني: الاحتياطي الفيدرالي هو عبارة عن نظام مصرفي مركزي تابع للولايات المتحدة الأمريكية، تم إنشاؤه في 23 سبتمبر 1913 بالتزامن مع وضع قانون الاحتياطي الفيدرالي، وذلك استجابة لسلسلة من التداخيات الاقتصادية في تلك الفترة.³

التعريف الثالث: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هو بنك لباقي البنوك، وهو بنك الحكومة الفيدرالية تم إنشاؤه لتوفير نظام نقدي ومالي أكثر أمنا وأكثر مرونة واستقرارا للاقتصاد.⁴

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي للبنك الفيدرالي الأمريكي

ينكون هيكل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مما يلي:

أولاً: مجلس المحافظين: (المجلس الاحتياطي الاتحادي): ويطلق عليه أحيانا مجلس الاحتياطي الاتحادي، ويتكون من سبعة أعضاء من بينهم الرئيس ونائبه ويكون الرئيس الأمريكي هو المسؤول عن تعيينهم ويستلزم ذلك موافقة الكونجرس لمدة 14 سنة قابلة للتجديد طبقا للقانون ولا يمكن للرئيس أو الكونجرس إلغاء عضوية أي عضو من أعضاء مجلس المحافظين طالما تمت الموافقة على تعيينه.⁵

ثانياً: البنوك الاحتياطية الفيدرالية الإقليمية: يقسم نظام الاحتياطي الفيدرالي للولايات المتحدة إلى 12 مقاطعة، ويشرف على كل مقاطعة بنك الاحتياطي الفيدرالي. كل بنك احتياطي فيدرالي مسؤول عن البنوك الأعضاء في

¹ بسمة حباش، نورة محداب، أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على استقلالية البنوك المركزية، مرجع سبق ذكره، ص 47.

² لبنى كسيس، مرجع سابق ص 73.

³ سلوى بن الزعدة، نسيمه محداب، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التعافي الاقتصادي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة جيجل، 2016/2015، ص 77.

⁴ المرجع نفسه، ص 77.

⁵ يونس إيمان، طلحة سمية، دور البنوك المركزية المستقلة في تحقيق التنمية الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عين تموشنت، 2019/2018، ص 59.

منطقته، ومراقبة الظروف الاقتصادية في منطقته وتقديم المعلومات إلى مجلس المحافظين ولجنة السوق المفتوحة الفيدرالية. فيما يلي قائمة بالبنوك الاحتياطية الفيدرالية الـ 12: بوسطن، نيويورك، فيلادفيا، كليفلاند، ريتشموند، أتلانتا، شيكاغو، سانت لويس، مينيابوليس، كانساس سيتي، دلاس، سانت فرانسيسكو.¹

ثالثاً: لجنة السوق المفتوحة الاتحادية FOMC: هي المسؤولة عن وضع السياسة النقدية، ويتكون هذا المجلس من سبعة أعضاء من مجلس المحافظين ورؤساء البنوك الإقليمية الإثني عشر، إن خمسة من الإثني عشر من رؤساء البنوك الإقليمية يسمح لهم بالتصويت في أي وقت رئيس البنك الاحتياطي في نيويورك وأربعة آخرون يتغيرون في كل عام، بسبب هذا التشكيل يتحلى البنك بجانبين الخاص والعام، حيث تم تأسيسه لخدمة مصالح عامة الشعب من جهة وكذلك المؤسسات المصرفية الخاصة من جهة أخرى.²

المطلب الرابع: وظائف البنك الفيدرالي الأمريكي

يؤدي البنك الفيدرالي الأمريكي مجموعة من الوظائف بهدف تحقيق و تعزيز مصلحة الاقتصاد الأمريكي، ومن بين هذه الوظائف ما يلي:³

1. **وضع السياسة النقدية:** وتعتبر من أهم الوظائف التي يقوم الاحتياطي الفيدرالي ويشير مصطلح السياسة النقدية إلى الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي مثل المجلس الاحتياطي الاتحادي للتأثير على توافر تكلفة المال والائتمان للمساعدة على تعزيز الأهداف الاقتصادية الوطنية وهذه الأهداف تتمثل في حماية القوة الشرائية للدولار وتشجيع الظروف الداعمة للنمو الاقتصادي، ويساهم مجلس الاحتياطي الاتحادي في تحقيق هذه الأهداف من خلال إجراءات السياسة النقدية التي تؤثر على توافر تكلفة المال والائتمان وتتمثل أهداف السياسة النقدية لمجلس الاحتياطي الاتحادي في هدفين كما حددهما الكونغرس وهما تعزيز الحد الأقصى من العمالة واستقرار الأسعار ولتعزيز النمو الاقتصادي مع الحفاظ على استقرار الأسعار ويجب على مجلس الاحتياطي الاتحادي الموازنة بين تدفق الأموال والائتمان ويتحقق هذا التوازن من خلال التأثير على مستويات احتياطات المؤسسات المالية، مما يؤثر بدوره على قدرة المؤسسات على تقديم القروض شراء الاستثمارات.

2. **توفير العملة:** يعتبر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي المسؤول عن توزيع العملة وضمان ما يكفي منها لتلبية الطلب العام حيث تطبع من طرف مكتب الولايات المتحدة الأمريكية والنقش والطباعة في واشنطن وتكساس، فيتم بذلك شحن العملة للبنوك وفروعها في جميع أنحاء العالم.

¹ رزيقة لواج، شهرزاد حوش، دراسة تحليلية لتقييم السياسة النقدية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير أكاديمي، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2008/2007، ص 79.

² لبنى كسيس، مرجع سبق ذكره، ص 75.

³ بوالننتش ريمة، بوسلف ميادة، مرجع سبق ذكره، ص 97-99.

3. تقديم الخدمات إلى المؤسسات القائمة بالإيداع: وكجزء من البنك المركزي في البلاد تتشارك البنوك الاحتياطية الإقليمية بنشاط في نظام الدفع الوطني لمساعدتها على العمل بأقصى قدر من الكفاءة والأمان وعلى عكس مقدمي خدمات الدفع الخاصة التي تتقاضاها عن كئيب تكاليفها ولا تتجاوزها. ومنذ صدور قانون تحرير مؤسسات الإيداع والتحكم النقدي لعام 1980 لم تكن الخدمات المالية للبنوك الاحتياطية متاحة فقط للبنوك الأعضاء في النظام الاحتياطي الاتحادي وإنما أيضا للبنوك التجارية غير الأعضاء وجمعيات الادخار والقروض والاتحادات الائتمانية وبنوك الادخار المتبادل.
4. تقديم خدمات: الدفع وذلك من خلال المحافظة على ما يكفي من العملة لتلبية طلب وتقديم خدمات تحصيل شيكات البنوك ومؤسسات الإيداع الأخرى وتوفير الخدمات المالية لحكومة الولايات المتحدة الأمريكية وبعض المؤسسات الأجنبية.
5. تقديم خدمات للخبزينة الأمريكية: تقدم البنوك الاحتياطية عدد من الخدمات المصرفية والمالية لوزارة الخبزينة الأمريكية بما في ذلك اثنين من الخدمات الرئيسية وهما حساب فحص الخبزينة والوكيل المالي للخبزينة.
6. مدفوعات الالكترونية وتحويل الأموال: تقوم البنوك الاحتياطية وأخرى من القطاع الخاص بتوفير معالجات الالكترونية ويقوم البنك الفيدرالي بحوالي ثلاث أرباع المدفوعات في الولايات المتحدة الأمريكية، يتم استخدام المدفوعات الالكترونية والتي هي أرخص عملية من الشيكات للإيداع المباشر من كشف المرتبات ومدفوعات الشركات للتأمين، يستخدم المستهلكون تحويلات لدفع أقساط التأمين والرهون العقارية والقروض وغيرها من فواتير الخدمات.
- كما توفر البنوك الاحتياطية نظام تحويل الأموال الالكترونية الذي يمكن لمؤسسات الإيداع أن تستخدمه لإجراء مدفوعات ذات قيمة كبيرة وقيمة زمنية للمشتريات بين البنوك ومبيعات الأوراق المالية وصرف أو سداد القروض وتسوية المعاملات العقارية.
7. الإشراف التنظيم: وتخضع البنوك التجارية لمجموعة متنوعة من اللوائح التي تهدف إلى التأكد من أنها تخدم المودعين والمجتمعات المحلية بشكل جيد وتتبع المبادئ المصرفية السلمية. ويتكون مجلس الاحتياطي من وكالات تنظيمية أخرى مسؤولة عن كتابة هذه اللوائح وفحص البنوك لتحديد مدى امتثالها، ويتولى مجلس المحافظين المسؤولية التنظيمية بمجلس الاحتياطي الاتحادي من خلال كتابة قواعد تقيد أو تسمح بأنشطة البنك وغالبا ما يعتمد المجلس هذه اللوائح كاستجابة للتشريع الاتحادي. بالإضافة إلى اكتساب مجلس الاحتياطي الفيدرالي مسؤولية إشرافية إضافية بموجب قانون "دود فرانك" لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك بما في ذلك سلطة مراقبة المؤسسات الكبيرة أو المعقدة التي يمكن أن تهدد استقرار الاقتصاد الأمريكي والنظام المالي ومعالجتها عن طريق مجموعة من الوسائل المستخدمة وبالإضافة إلى ذلك ترصد البنوك الاحتياطية امتثال البنوك التجارية لقوانين حماية المستهلك المتعلقة بالائتمان وقانون الحقيقة في الاقتراض.

8. حفظ الأوراق المالية: ويجوز لمؤسسات الإيداع أن تطلب من بنك احتياطي أن يحتفظ بأوراق مالية إما لحفظها أو كضمان الحصول على القروض من مجلس الاحتياطي الاتحادي ويتم الاحتفاظ بهذه الأوراق المالية من الحسابات وتجهيز المدفوعات.

المبحث الثاني: الأدوات التي يستعملها البنك الفيدرالي

يلعب البنك الاحتياطي الأمريكي دورا نشيطا ومتزايدا في اداء الاقتصاد والاسواق المالية ومن خلال استخدام العديد من الادوات الخاصة به (ادوات السياسة النقدية)، ففي ظل تداعيات الازمة المالية في سنة 2008، وعندما اصبحت ادوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، لم يكن أمام البنك الاحتياطي خيار سوى اتباع سياسات نقدية غير تقليدية من اجل الخروج من هذه الخرج من هذه الازمة وبالتالي تحقيق الاستقرار المالي.

المطلب الأول: الأدوات غير تقليدية

الفرع الأول: سياسة التيسير الكمي

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

أولاً: مفهوم عملية التيسير الكمي

هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط وحف الاقتصاد عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، بحيث يقوم البنك المركزي بشراء الموجودات المالية لزيادة كمية الأموال المتدفقة للاقتصاد.

فالتيسير الكمي إذن هو سياسة نقدية يقوم بموجبها البنك المركزي بزيادة حجم مركزه المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للإقراض عبر إصدار نقدي جديد، بحيث يقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديدة لشراء الأصول من البنوك الأخرى، مما يزيد من حجم السيولة لدى تلك المصارف، فتصبح قادرة على منح القروض للراغبين في ذلك، مما ينعكس على معدلات الفائدة في شكل انخفاض وهذا بدوره يؤدي إلى انتعاش اقتصادي.¹

¹ صوفان العيد، بولحية الطيب، فعالية السياسة النقدية غير نقدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفيدرالي الأمريكي نموذجاً)، مجلة أبحاث للدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة 20 أوت 1955، المجلد الأول، العدد الأول، ديسمبر 2018، ص 207.

وتتمثل أهم أهداف سياسة التيسير الكمي للبنك الفيدرالي الأمريكي في النقاط التالية:²

- زيادة الثقة بأداء الاقتصاد الأمريكي وتحسين مؤشراتته خاصة في سوق العمل ومعدلات النمو الاقتصادي.
- دعم سوق العمل ومكافحة التضخم.
- أن تشمل التغييرات خفضاً أولياً في مشتريات السندات مع استمرار الخفض المتتالي حتى نهاية عام 2015 مع توقع التوقف تماماً عن شراء السندات وزيادة عرض الدولار عوض الانسحاب بسرعة من سياسة التيسير الكمي.
- استهداف معدلات الفائدة الصفرية، حيث معدل الفائدة المستهدف بين صفر و 0.25% بهدف استمرار رفع مستويات الإقراض وزيادة مستويات الإنفاق الاستثماري حتى نهاية 2015.

ثانياً: مراحل تطور تطبيق سياسة التيسير الكمي

تم تصميم برنامج التيسير الكمي لمعالجة المشاكل التي نشأت عندما فشلت الممارسات المصرفية الحديثة التقليدية في منع الركود. يتمثل الهدف الرئيسي للتيسير الكمي في زيادة التضخم وتعديلات أسعار الفائدة هي واحدة من الأدوات الرئيسية التي تستخدمها البنوك المركزية للحفاظ على معدل التضخم تحت السيطرة، وتطبق سياسة التيسير الكمي في الاقتصاد الأمريكي من طرف الاتحاد الفيدرالي مر بثلاث جولات:

1. لجولة الأولى والثانية من التيسير الكمي

أطلق بنك الاحتياطي الفيدرالي الجولة الأولى للتيسير الكمي في 25 نوفمبر 2008، أعلن عن خطة لشراء ما قيمته 100 مليار دولار من ديون الشركات المدعومة من قبل الحكومة، و 500 مليار أخرى من الأصول المدعومة برهون عقارية.¹

بحلول مارس 2009، وصلت محفظة الأوراق المالية الفيدرالية إلى مستوى قياسي بلغ 1.75 تريليون دولار، ومع ذلك، واصل البنك المركزي توسيع الجولة الأولى للتيسير الكمي لمكافحة الركود المتفاقم. وأعلنت أنها

² نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الأزمات المالية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06، العدد 04، جوان 2020.

¹ هالة فديسي، نجيبه لحيلج، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة الأزمات المالية -دراسة مقارنة بين سياسات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي-، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2018/2019، ص 63.

² مطاي عبد القادر، راشد فتية، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات -تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، الوادي، الجزائر، ديسمبر 20، ص 18.

ستشتري 750 مليار دولار إضافية من الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري، و100 مليار دولار من ديون فاني وفريدي و 300 مليار دولار من سندات الخزنة طويلة الأجل خلال الأشهر الستة المقبلة.

بحلول جوان 2010، توسعت محفظة بنك الاحتياطي الفيدرالي لتصل إلى 2.1 تريليون دولار مثيرة للقلق، أوقف برنانكي عمليات الشراء الإضافية منذ تحسن الاقتصاد. بدأت حيازات الاحتياطي الفيدرالي في الانخفاض بشكل طبيعي مع نضج الديون وفي الواقع أن تتخفص إلى 1.7 تريليون دولار بحلول عام 2012.²

بعد انتهاء البرنامج مباشرة ظهرت المشاكل في شكل تباطؤ النمو، وارتفاع أزمة الديون الأوروبية، وتجدد عدم الاستقرار في الأسواق المالية، انتقل بنك الاحتياطي الفيدرالي مع الدورة الثانية من التيسير الكمي، والذي أصبح يعرف باسم "الدورة الثانية من التيسير الكمي" ويتضمن شراء بقيمة 600 مليار دولار من السندات قصيرة الأجل. وأثارت هذه الجولة من التيسير الكمي تجمع حاشد في الأسواق المالية ولكن لم تقدم شيئا يذكر لتحفيز النمو الاقتصادي المستدام.³

1. الجولة الثالثة من التيسير الكمي

وفي سبتمبر 2012 قرر البنك الفيدرالي الأمريكي إتباع الخطة الثالثة من سياسة التيسير الكمي، والتي طبقت حتى ديسمبر 2013، حيث تقرر التخفيض من السندات الحكومية المشتراة ب 01 بليون دولار فمن سبتمبر 2012 إلى ديسمبر 2013، قام البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات منها: 85 بليون دولار سندات حكومية و 40 بليون دولار سندات الرهن العقاري المسترجعة.

كما أن مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي استخدم سياسة التيسير الكمي عدة مرات بعد الأزمة المالية العالمية، بدءا بالخطة الأولى في نوفمبر 2008، وانتهاء بالأخيرة التي انتهت قبل شهرين من نهاية عام 2014، وذلك بضخ نحو 4.4 تريليون دولار قبل إعلان المجلس نهاية 2014 وفق الخطة، ليبدأ التمهيد للعكس باتجاه السياسة التوسعية برفع سعر الفائدة.²

ثالثا: تقييم سياسة التيسير الكمي

³ شبكة أسواق المال، ما هو التيسير الكمي، مقال متوفر على الرابط:

, consulté le 02/10/2020, 17 :24. www.marketsnetwork.net/global-markets/what-is-quantitative-easing.html

تطبيق سياسة التيسير الكمي من قبل البنك الفيدرالي قد تعرضه إلى العديد من الانتقادات فيما يتعلق بمصداقيته واستقلاليته، ومدى فعالية هذه السياسة في الخروج من الأزمة المالية وتحقيق الاستقرار، ولكن هذا لا ينفي وجود إيجابيات لهذه السياسة. وفيما يلي أبرز إيجابيات وسلبات تطبيق التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية.

1. إيجابيات التيسير الكمي

تتمثل فعالية سياسة التيسير الكمي التي طبقتها الولايات الأمريكية من قبل البنك الفيدرالي الأمريكي فيما يلي:

- ساعدت عمليات التيسير الكمي بشكل قوي ومباشر على إبقاء أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة.¹
- تمكنت الولايات المتحدة الأمريكية من خلال تطبيق سياسة التيسير الكمي من تقادي الدخول في فترة طويلة من انكماش الأسعار وانخفاض معدل البطالة الذي بلغ ذروته في أكتوبر 2009 عند نسبة 10% بشكل طردي منذ الحين، واستقر الآن عند نسبة 5.9%، وقد كان دافع عن عائدات هو ما أدى إلى ارتفاع الأسهم الأمريكية بنسبة 19% في الأسهم الأمريكية منذ مارس 2009.²
- إن أهم نتائج عمليات التيسير الكمي هي أنها ساعدت بشكل قوي ومباشر على بقاء أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة.³
- وقال الخبير الاقتصادي "مارتن فيلد شتاين" أن الجولة الثانية من التيسير الكمي أدت إلى ارتفاع في سوق الأوراق المالية في النصف الثاني من عام 2010، مما بدوره ساهم في زيادة الاستهلاك والأداء القوي لاقتصاد الولايات المتحدة في أواخر عام 2010.⁴
- النمو الوظيفي وذلك يكون عندما تكون للشركات القدرة على الوصول إلى المزيد من رأس المال من خلال القروض وتبيع أكثر بسبب زيادة الإنفاق الاستهلاكي يتم تشجيعها على توسيع وتوظيف المزيد من الموظفين.⁴

2. سلبيات التيسير الكمي

¹ تفاعل الأسواق المالية مع نهاية التيسير الكمي، مقال متوفر على الرابط:

www.alarabia.net/ax/aswaq, consulté le 30/09/2020, 13:30

² لبنى كسيس، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 83.

³ فهد بن عبد الله الحويماني، تفاعل الأسواق مع نهاية التيسير الكمي في الولايات المتحدة، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.google.com/amp/s/www.alarabia.net/ar/amp/aswaq>, consulté le 05/10/2020, 21:15

⁴ التيسير الكمي، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.m.marefa.org>, consulté le :1/10/2020,21:26

بالرغم من ايجابيات سياسة التيسير الكمي إلى أنها لم تخلو من مجموعة من العيوب وتتمثل هذه السلبيات فيما يلي:

- قد يسبب التسهيل الكمي ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه إذا تمت المبالغة في تقدير المبلغ المطلوب للتسهيل ويتم إنشاء أموال أكثر من اللازم. ومن ناحية أخرى، يمكن أن يفشل إذا كانت البنوك لا تزال مترددة في منح القروض إلى الشركات الصغيرة والأسر من أجل تحفيز الطلب.
- أدت عمليات شراء الأصول إلى تخفيض معدلات الفائدة على المدى المتوسط والطويل مع وجود دراسات تشير إلى أن هذا الأثر سيكون قصير الأجل للغاية، كما أدى دافع البحث عم عائداً إلى ارتفاع الأسهم الأمريكية بنسبة 190% منذ مارس 2009.¹
- قد يصبح تكرار التيسير الكمي غير فعال بمرور الوقت نظراً لانسداد قنوات الانتقال إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي، حيث أن قناة السندات لا تعمل عندما تكون عائداً السندات منخفضة بالفعل، وقناة الائتمان لا تعمل عندما لا تكون السيولة وتتهار سريعاً.²
- من الممكن أن يخلق التيسير الكمي مشاكل أخلاقية خطيرة من خلال إضعاف الحافز لدى الحكومة للاستمرار في الإصلاحات الاقتصادية الأزمات، كما أنها تؤدي إلى تأجيل التقشف المالي المطلوب إذ تم تحويل عجز التضخم إلى أوراق مالية، والحفاظ على أسعار فائدة منخفضة للغاية يحول السوق دون فرض الانضباط.
- يعد الخروج من التيسير الكمي عملية معقدة، فإذا حدث الخروج ببطء شديد وفي وقت متأخر قد ينتج عن ذلك التضخم وفعالات الائتمان والأصول، وإذا تم الخروج عن طريق بيع الأصول الطويلة الأجل التي تم شراؤها أثناء التيسير الكمي، فقد تؤدي إلى الزيادة الحادة في أسعار الفائدة إلى خنق التعافي، ما يكبد حامل السندات الطويلة الأجل خسائر مالية كبيرة، وإذا كان الخروج عن طريق رفع أسعار الفائدة على الاحتياطات الفائضة، فإن خسائر الميزانية العمومية للبنك المركزي ستكون كبيرة في البداية.³

¹ زيوان سامية، تقييم آلية التيسير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001/2018، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة العربي بن مهيدي_أم البواقي_ 2018/2019، ص 78.

² رزيقة لواج، شهرزاد حوش، مرجع سبق ذكره، ص 85.

³ عبد العزيز شويش، بشرى عبد البارئ أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 2، المجلد 4، 2014، ص 136.

- عند شراء سندات بكميات غير مدروس تأثيرها في العملة قد يدفع أسعار السلع إلى الارتفاع وتفقد العملة قيمتها الحقيقية بسبب زيادة المعروض النقدي وإحداث التضخم.¹

الفرع الثاني: سياسة معدلات الفائدة المصرفية

تسببت الأزمة المالية لعام 2008 في توترات مالية عميقة في الولايات المتحدة، مما دفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي إلى اتخاذ إجراءات قوية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد. في محاولة لمنع حدوث انهيار اقتصادي، قام مجلس الاحتياطي الفيدرالي بتنفيذ عدد من السياسات غير التقليدية بما في ذلك أسعار الفائدة المصرفية لتخفيض أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل، وقام الفيدرالي الأمريكي منذ بداية الأزمة بعدة التخفيضات 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%² وكان الاحتياطي الفيدرالي خفض معدلات الفائدة إلى الصفر، في التعاملات الليلية للأسواق في ديسمبر كانون الأول عام 2008، كجزء من الخطوات التي اتخذها لدفع النمو الاقتصادي إبان الأزمة المالية العالمية.

وفائدة التعاملات الليلية، هي التي تقررها البنوك الكبرى على الأموال التي تقرضها أو تستدينها من بعضها البعض خلال الليل، وتكون البنوك ملزمة بسد تلك الأموال وفوائدها في اليوم التالي قبل بدأ التعاملات في التالي، وتستخدم الولايات المتحدة على وجه الخصوص.³

منذ يوليو 2014 بدأ الحديث عن توقيت رفع قيمة الفائدة وبدأ مسلسل ارتفاع الدولار الأمريكي، في ذلك الوقت كان الاحتياطي الفيدرالي يضخ الأموال في الأسواق المالية عبر برنامج اسمه التيسير الكمي والذي يعني زيادة السيولة النقدية بالأسواق، وفي نفس الوقت بدأت أسعار النفط بالانهيار وكسرت الأسعار حاجز 100 دولار أمريكي للبرميل الواحد. مع تحسن الاقتصاد الأمريكي خلال النصف الأخير لعام 2014 اتخذت جانبين يلين وأعضاء المجلس القرار يوقف برنامج التيسير الكمي، هذا وقامت جانبين يلين بربط أسعار الفائدة بالأرقام الاقتصادية الأمريكية.⁴

¹ علاو عبد الصمد، بوملاح أسامة، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ألكي محند أولحاج، البويرة، 2018/2017، ص76.

² خالد عيجومي، فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والمؤسسة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 و21 أكتوبر 2009، ص 11.

³ الاحتياطي الفيدرالي يتجه لرفع أسعار الفائدة، مقال متوفر على الرابط :

www.bbc.com/arabic/business/2014/03/140320_us-federal-reserve, consulté le 09/09/2020, 22:04.

⁴ هل سيرتفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة، مقال نتوفر على الرابط:

<https://www.tradersup.com/47791/>, consulté le 22/09/2020, 15:20.

صندوق النقد الدولي والبنك الدولي أطلقا تحذيرات في بداية شهر يونيو بأنه على الفيدرالي التآني وعدم رفع أسعار الفائدة قبل العام 2016.¹

وفي سنة 2015 بالتحديد في سبتمبر عاد الحديث عن رفع سعر الفائدة، حيث أن الأغلبية أشار والى أن البنك الفيدرالي سوف يقوم برفعها ولكنه امتنع عن ذلك وأبقى على سعر الفائدة عند المستوى الذي كان عليه في السنوات الماضية، والتي تقدر بنسبة 0.25%.

ويعود امتناع البنك الفيدرالي الأمريكي برفع سعر الفائدة على عدة أسباب يمكن أن تكون في صالحه ومن بين هذه الأسباب نذكر ما يلي:²

• **معدل البطالة:** بالرغم من وصول معدل البطالة إلى مستوى 5.1% أدنى مستوياته منذ عام 2008 أي ما قبل الأزمة فإن هناك تباطؤ في قطاع العمل في بعض الولايات. مع العلم أن معدل البطالة العام اجتاز هدف الاحتياطي الفيدرالي ووصل إلى مستوى التوظيف الكامل، حيث أن قطاع العمل سجل السنوات الأخيرة معدل فرص عمل شهري وصل إلى 200 ألف فرصة عمل من جهة ولكن من جهة أخرى، لم نشهد ارتفاع للأجور بشكل ملحوظ يمكن لبعض المحليين أن يعتمدوا على هذه الأرقام لتبرير موقفهم حيال رفع أسعار الفائدة.

• **معدل التضخم:** على عكس بعض البنوك المركزية لا يتطلع الفيدرالي الأمريكي فقط على مؤشر أسعار المستهلكين بل يركز أكثر على مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي باعتباره يحدد السلع والخدمات المستهدفة والتي يستهلكها الأفراد، ولا يزال مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي عند مستويات متدنية 1.2% وبعيدة عن المستوى المستهدف من الاحتياطي الفيدرالي 2%.

• **الاقتصاد العالمي:** إن المخاوف من اضطرابات الاقتصاد العالمي يقلل من الثقة في الانتعاش فلقد لاحظنا أن في الفترة الأخيرة أن الاضطرابات التي حصلت في الأسواق الآسيوية في الفترة الأخيرة وخاصة في الصين أكدت على مدى ارتباط الأسواق العالمية ببعضها البعض، بالإضافة إلى إظهار أن أسواق الأسهم العالمية لا تزال حساسة حيال الأوضاع العامة، ويمكن أن تتعرض لانهايار في أي وقت في حال شك السوق في التعافي الاقتصادي العالمي، ويدل ذلك على مدى أهمية هذه الفترة بالنسبة إلى البنوك المركزية للاستمرار السياسة التوسعية التي يتبناها.

• **قوة الدولار الأمريكي:** في حال تم رفع أسعار الفائدة، ذلك سوف يؤثر على الدولار الأمريكي بشكل إيجابي، وسوف نرى ارتفاع في قيمة الدولار، وهذا سيكون له تأثير سلبي ملموس على صافي الصادرات

¹ بدأ العد العكسي لقرار الفيدرالي حول سعر الفائدة، مقال متوفر على الرابط:

<https://www.arabic.euronews.com/2015/06/16decision-day-looms-as-fed-mulls-interest-rate-rise>,

consulté 23/09/2020 , 22 : 15.

² لبنى كسيس، مريم بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص ص 86، 87.

بالتالي الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية، يزيد عن ذلك ضعف الاقتصاد العالمي الذي من شأنه تخفيض الطلب العالمي عامة وعلى البضائع الأمريكية خاصة بسبب ارتفاع قيمتها لأجل ارتفاع الدولار الأمريكي.

وفي سبتمبر 2015 قرر مجلي الاتحادي الأمريكي رفع سعر الفائدة للمرة الأولى منذ عشر سنوات بواقع ربع نقطة مئوية لتصبح الفائدة في نطاق بين 0.25% و 0.5% وعلى الرغم من أنها زيادة طفيفة فإن رفع الفائدة الأمريكية يؤثر على الاقتصاد العالمي والأسواق المالية في عدة أوجه.

يسعى البنك المركزي الأمريكي عبر رفع أسعار الفائدة لتأكيد تعافي الاقتصاد الأمريكي من آثار الأزمة المالية العالمية، وتعزيز ثقة المستثمرين في اقتصاد العالم.¹ أما في نهاية عام 2016 رفع الاحتياطي الفيدرالي توقعاته للنمو الاقتصادي من 2.3% إلى 2.4%، ويشير هذا إلى البنك يرى أن رفع أسعار الفائدة لن يؤثر سلبا على النمو، لأن هذا الرفع جاء بسبب زيادة الإنفاق الأسري واستثمارات الأعمال الى جانب استمرار انخفاض معدل التضخم.

وقالت لجنة الاحتياطي الفيدرالي أنها ترى أنه كانت هناك تحسينات كبيرة في أوضاع سوق العمالة في سنة 2015، وتثق بعقلانية في أن التضخم سيرتفع خلال المدى المتوسط إلى المستهدف عند 2%. وأعلن الاحتياطي الاتحادي أنه سيواصل مراقبة التضخم والتوظيف كي يحدد إذا كان هناك مبررات لرفع أسعار الفائدة مرة أخرى. وقالت رئيسة البنك جانيت يلين أن اللجنة واثقة من أن الاقتصاد سوف يواصل زيادة قوته لكن هناك مساحة للتحسين، وسيكون أي تحرك في المستقبل تدريجيا وسيعتمد على أداء الاقتصاد وأقرت يلين باستمرار وجود نقاط الضعف في سوق العمالة، وخاصة ما يتعلق منها بنمو الرواتب ب 15% في أواخر عام 2016.²

في أواخر اجتماع عقده مجلس الاحتياطي الفيدرالي في مارس 2016 قرر عدم رفع معدل الفائدة، رئيسه جانيت يلين في مؤتمر صحفي أعلنت هذا الخبر الذي ينتظره العالم أجمع، وأشارت إلى أن الاقتصاد الأمريكي ينمو بوتيرة معتدلة وأن بعض المراقبين توقعوا رفع سعر الفائدة من أجل جذب المستثمرين الباحثين عن عوائد خاصة.¹

¹ ماذا يعني رفع أسعار الفائدة الأمريكية مقال متوفر على الرابط:

www.aljazeera.net/news/business.com . consulté le 01/10/2020, 13:45.

² البنك المركزي الأمريكي يرفع أسعار الفائدة 0.25% في المائة، مقال متوفر على الرابط:

www.bbc.com/arabic/business/2015/12/151216-us-interest-rate . consulté le 04/10/2020, 19:13.

¹ سلوى بن الزغدة، نسيمه محداب، مرجع سبق ذكره، ص 91.

ثانياً: تقييم سياسة معدلات الفائدة المصرفية

من بين أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تبناها البنك الاحتياطي الفيدرالي سياسة معدلات الفائدة المصرفية.

حيث البنك الاحتياطي الفيدرالي منذ بدأ الأزمة العالمية 2008 بعدة تخفيضات لأسعار الفائدة، وذلك بشكل سريع ومتكرر، حيث كان سعر الفائدة آنذاك 5.25%، ثم تالتت التخفيضات حيث وصلت في أكتوبر 2008 إلى 0.25% ثم في ديسمبر 2008 إلى حدود 0.25% و 0% ليتم تثبيته عند هذا المجال.

وفي هذا الصدد أكد البنك الاحتياطي الفيدرالي استمرار استهداف معدلات الفائدة المصرفية حيث سيظل معدل الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية بين 0% و 0.25%، الأمر الذي يعني استمرار التأكيد على سياسة الائتمان الرخيص الهادف لرفع مستويات الاقتراض وزيادة مستويات الإنفاق الاستثماري، وعليه استمر البنك الاحتياطي الفيدرالي في العمل بمعدلات الفائدة المصرفية والقريبة من الصفر إلى غاية 2016 حيث بدأ برفع معدل الفائدة تدريجياً بمقدار 25 نقطة، وذلك تماشياً مع توقعات السوق.²

الفرع الثالث: سياسة أسعار الفائدة السالبة

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

² صوفان العبد، بوالحية الطيب، مرجع سبق ذكره، ص ص 210، 211.

³ عبد الله ريعان، الفائدة السالبة مستحيلة نظرياً ومطبقة فعلياً، جريدة الحياة، متوفرة على الرابط:

سيستغني نهائياً على إيداع أمواله لدى البنك وهذا الأمر ليس في صالح البنوك التجارية لأنها تتعامل برؤوس أموال ضخمة ناتجة عن إيداعات الأفراد.¹

إن البنوك المركزية تهدف من خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها:²

- إن الهدف من هذه السياسة أسعار الفائدة السالبة هو السماح للبنوك التجارية إبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد.
- تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية.
- تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى دعم القوة الشرائية عبر دفع المواطنين للإنفاق أكثر، لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من البنوك التجارية وبنسبة فائدة أقل، هذا من جهة الحصول على الأموال، أما من جهة من يملكون الأموال فإنهم سيضطرون للإنفاق ما دام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية أو أن قيمتها ستأكل ما دامت الفائدة سالبة.

المطلب الثاني: الأدوات الكمية التقليدية

إن الأدوات الكمية هي تلك الأدوات التي تسعى للتأثير على حجم الائتمان وكلفته وبالتالي على الكميات النقدية الإجمالية المعروضة في الاقتصاد، ويطلق عليها صفة التقليدية لأنها نمت مع نمو البنوك المركزية، ومن بين هذه الأدوات ما يلي:

- أولاً: سياسة سعر إعادة الخصم
- يقصد بسعر إعادة الخصم السعر أو الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عندما تلجأ إلى إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي بحوزتها، أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية من أجل حصولها على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطياتها النقدية، وبالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جديدة.³ وتعتبر سياسة إعادة الخصم من أقدم وسائل السياسة

¹ محمد إبراهيم السقا، معدلات الفائدة السالبة مرة أخرى، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، متوفرة على الرابط:

<http://www.aleq.com/2015/03/article-941661.html> consulté 07/10/2020, 14: 30.

² خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية -دراسة تجارب بعض الدول، جامعة المدينة، ص، 122.

³ أكرم حداد، النقود والمصارف (مدخل تحليلي ونظري)، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2005، ص، 185.

النقدية المنتهجة من قبل البنوك المركزية، فقد شاع استخدامها في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين غير أنها أصبحت قليلة الأهمية في العصر الحالي.¹

- **ثانيا: سياسة السوق المفتوحة**

- يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الحكومية من تلقاء نفسه في السوق المالي والنقدي، لهذا يكون البنك محفظة تضم السندات الحكومية ذات الآجال المختلفة، ويتم التداول بالأوراق المالية الحكومية في السوق النقدي أو المالي ولذلك سميت بعمليات السوق المفتوحة.² وأول من استخدمها هو بنك إنجلترا سنة 1931، ثم عقبها فرنسا سنة 1938.³

- **ثالثا: نسبة الاحتياطي القانوني**

- من الوسائل الحديثة الآن والأكثر فاعلية التي يمارسها البنك المركزي للتأثير والرقابة على الائتمان، تغيير نسبة الاحتياطيات النقدية إلى الودائع فمن المعروف أن المشرع يلزم البنوك التجارية، بالاحتفاظ بنسبة من أرصدها الحاضرة لدى البنك المركزي بصورة رصيد دائم. وتوكل التشريعات للبنك حق تغيير هذه النسبة بقرار منه، عندما تقتضي الضرورة ذلك.⁴ وقد كان الغرض في بداية الأمر من تقدير هذه النسبة ضمان سيولة البنك وحماية حقوق المودعين، وكانت الولايات المتحدة الأمريكية أول من استعمل هذه التقنية سنة 1913 لتأمين طلبات السحب من المودعين ثم أصبحت فيما بعد وسيلة لمراقبة وتعديل سيولة البنوك.⁵

- **المطلب الثالث: الأدوات الكيفية**

- يستخدم البنك المركزي أحيانا إلى جانب الأدوات السابقة الذكر، أدوات أخرى وخاصة في حالة عدم تحقيق البنك المركزي لأهداف السياسة النقدية أو في حالة رغبته في زيادة فعاليتها والتي تهدف هذه الأخرى إلى تحقيق أهداف معينة لها علاقة بالائتمان المصرفي وهي كما يلي:

¹ هيثم الزعبي، أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي، دار الفكر، الأردن، 2000، ص 193.

² دريد كامل آل شبيب، مرجع نفسه، ص 40.

³ إكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 11

⁴ دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره، ص 184

⁵ ماجدة مدوخ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير، تخصص نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2003/2002، ص 18.

أولاً: الإقناع الأدبي: يسعى راسمو السياسة النقدية إلى التأثير على البنوك والمؤسسات المصرفية من خلال سياسة الإقناع الأدبي، أو كما تسمى أيضاً بسياسة المصارحة، وتتمتع البنوك المركزية العريقة والزائدة بهيبة كبيرة في النظام المصرفي لدولة ما مما يؤهلها إلى أن تقوم بالتأثير على البنوك التجارية من خلال المقالات في الصحف والمجلات، والخطب لتغيير اتجاه هذه المؤسسات إلى الاتجاه المطلوب إتباعه لتنفيذ سياسة نقدية معينة، وتفضيل سياسات محددة دون غيرها، كما يقوم بإصدار الأوامر والتعليمات للبنوك التجارية مجتمعة أو لأي بنك على انفراد بقصد إجبارها لاتخاذ مسلك معين في مزاولة نشاطها الإقراضي، كما تقوم بتحديد النسبة بين رأس المال والاحتياطي للبنوك من جهة وحماية أصولها من جهة أخرى.¹

ثانياً: النصح والإرشاد: توجيه نصائح وإرشادات مباشرة إلى البنوك والمؤسسات المالية بصفة عامة، تفضل فيها أنواع القروض المفضلة لدى البنك المركزي وتوضع سقوفاً ائتمانية متعلقة بكل قطاع اقتصادي، كما أن البنوك ملزمة بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لهذه القطاعات، وتتم دراستها من قبل البنك المركزي، وعلى هذا الأساس يمكن أن يقوم بتقديم إنذارات للبنوك التي لم تطبق التوجيهات، وقد يصل الأمر إلى حد اتخاذ عقوبات ضدها.²

ثالثاً: قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية: وذلك بصورة دائمة واستثنائية لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد وهذا في حالة امتناع البنوك التجارية عن فعل ذلك، ويستعمل هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها الأدوات الأخرى محدودة الأثر.³

رابعاً: الرقابة على أعمال البنوك: يقوم البنك المركزي بعملية التفتيش المباشر على عمليات البنوك بشكل دوري (شهري أو نصف سنوي) حسب الحاجة لمعرفة مدى تطبيق البنوك للتعليمات والأوامر الموجهة إليها من طرف البنك المركزي، كما يتلقى البنك المركزي تقارير عن أنشطة البنوك السنوية التي تبين حالة البنوك وسيولتها وحجم الودائع والقروض بها.⁴

المبحث الثالث: أثر السياسة المتبعة من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي على الاستقرار المالي

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص، 100.

² المرجع نفسه.

³ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 82.

⁴ شماخي مريم، السياسة النقدية وإشكالية مراقبة الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2015/2000)، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، نقود ومؤسسات مالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمه، 2017/2016، ص 50

إن السياسات النقدية غير التقليدية المتمثلة في سياسة التيسير الكمي ومعدلات الفائدة الصفرية التي تبناها البنك الفيدرالي الأمريكي في الخروج من الازمة المالية العالمية التي وجهها، كان لها تأثير في العديد من المتغيرات الاقتصادية والمالية.

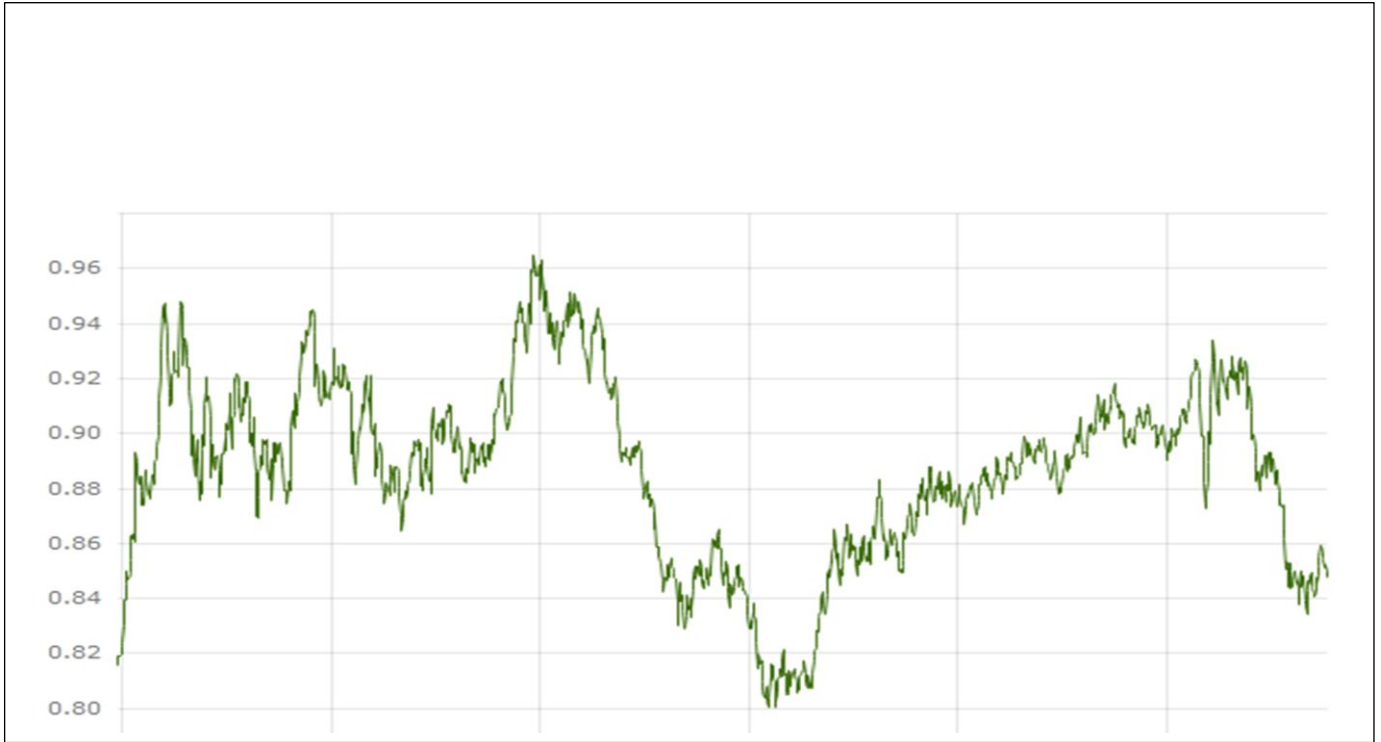
المطلب الأول: سعر الصرف

الدولار الأمريكي الذي يعد العملة الأولى التي يعتمد عليها النظام النقدي الدولي في تسوية المدفوعات والمبادلات التجارية، سواء في فترة بريتن وودز أو بعد انهيارها، ورغم الأزمة التي مر بها الدولار من تراجع قيمته وعامل الثقة، إلا أن احتياطات دول العالم مازال الجزء الأكبر منها بالدولار الأمريكي¹. الأمر الأكثر تأثيراً في الاقتصاد العالمي هو سعر صرف الدولار الأمريكي حيث يسيطر على ثلثي احتياطات النقد الأجنبي في العالم و80% من مبادلات سعر الصرف الأجنبي كما يتم دفع أكثر من 50% من صادرات العالم بالدولار، وأي تحرك لسعر صرف الدولار يؤثر على أسعار السلع والخدمات في العالم كله ومن ثمة فاتورة الصادرات والواردات والاستثمار لكل دولة. وتزامن مع أزمة الرهن العقاري انخفاض حاد لسعر صرف الدولار، حيث تعرض الدولار الأمريكي منذ مطلع عام 2002 لانخفاضات عديدة وصلت إلى أدنى مستوياتها مقابل العملات الرئيسية. فقد سجل اليورو عدة مستويات قياسية مقابل الدولار ليصل إلى مستوى 1.59 دولاراً لأول مرة في تاريخه². والشكل أدناه يبين تطور أسعار صرف الدولار مقابل اليورو في الفترة 2015-2020

الشكل (04): سعر صرف الدولار مقابل اليورو الفترة (2015-2020)

¹ جلال عزابز، حاجي العلجة، آلية اصلاح النظام النقدي الدولي الراهن في ظل تحديات الأزمة المالية العالمية 2008-2016، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 17، السداسي الثاني 2017، ص، 285.

² صباح جاسم، كساد الاقتصاد الأمريكي وتأثيره على الاقتصاد العالمي، مقال متوفر على الرابط، www.annabaa.org، 2020/10/08.



المصدر: البنك الدولي، سعر صرف الدولار مقابل اليورو متوفر على الرابط

www.data.albankaldawli.org consulté le 08/10/2020.

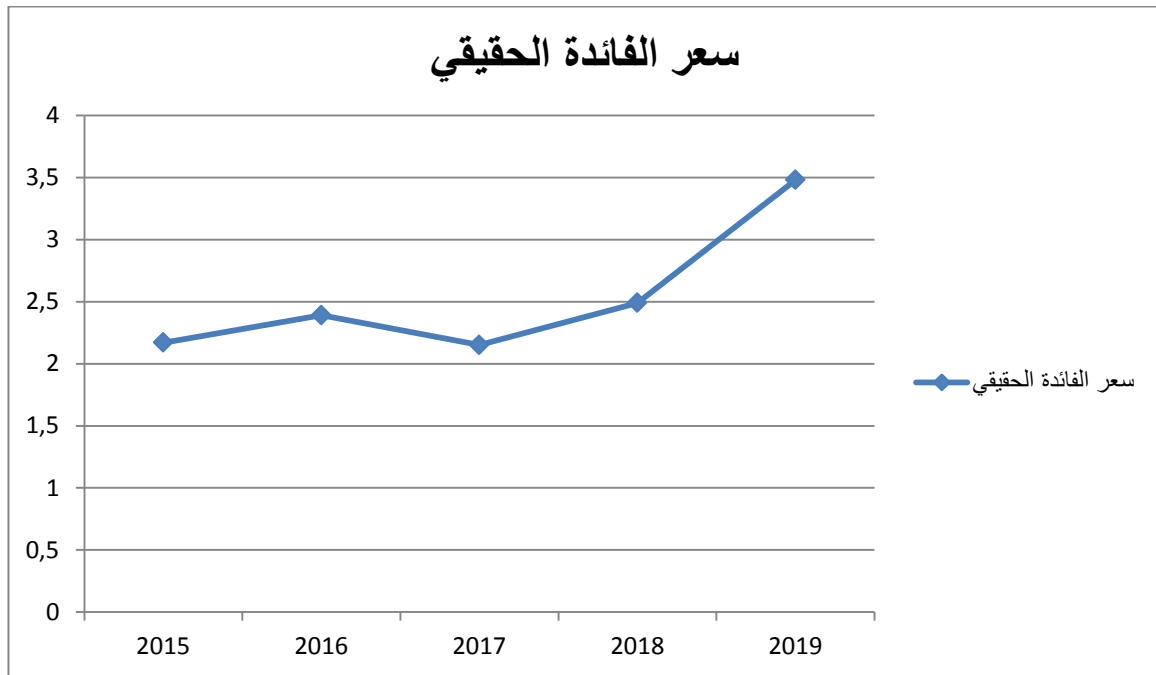
من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن عملة الدولار مقابل اليورو شهد ارتفاعا سنة 2015 وهذا راجع للسياسة غير التقليدية التي اعتمدها البنك الاحتياطي الفيدرالي لتعديل التوجيه المستقبلي، حيث سجل ارتفاعا بنسبة 0.95% في حين انخفضت قيمة اليورو أمام الدولار، ومن خلال المنحنى استمر الدولار الأمريكي في الارتفاع في مقابل اليورو خلال 2015، وذلك نتيجة لانخفاض أسعار النفط من جهة واحتفاظ البنك الفيدرالي الأمريكي بمعدل الفائدة المنخفض من جهة أخرى وواصل الدولار الأمريكي ارتفاعه مقابل سعر صرف اليورو خلال ديسمبر 2016 حيث وصل إلى أعلى مستوى له وذلك منذ عدة سنوات، حيث قام البنك الفيدرالي برفع أسعار الفائدة في اجتماعه الأخير حول السياسة النقدية لسنة 2015 مما دفع الأجانب إلى الاستثمار في الصناديق الأمريكية. كما شهد سعر صرف الدولار مقابل اليورو انخفاضا حادا خلال السداسي الأول من سنة 2017 فقد بلغت نسبة الانخفاض 0.80% وذلك بنسبة انخفاض بلغت 0.16%، وذلك راجع للغموض الذي لازال يسيطر على مستقبل الاتحاد الأوروبي واليورو، بسبب الخطوات التي اتخذها اقليم كتلونا نحو الاستقلال عن اسبانيا من خلال اجراء الاستفتاء غير القانوني في سبتمبر 2017 بالإضافة إلى الاتفاق حول خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي الذي لم تتم الموافقة عليه. وقد استمر في الانخفاض خلال الثلاثي الأول من 2018 ونلاحظ عكس ذلك خلال بقية السنة والسنة الموالية لها فقد شهد ارتفاعا بنسبة 0.92% في نهاية 2019. واستمر سعر

صرف الدولار مقابل اليورو في الارتفاع خلال بداية سنة 2020 في حين شهد انخفاضا ملحوظا في بداية شهر مارس من نفس السنة بسبب المخاوف من تفاقم فيروس كورونا المستجد الذي أصاب العالم. ومن المتوقع أن يؤكد المجلس الاحتياطي الأمريكي أن يبقي أسعار الفائدة قريبة من الصفر لسنوات مقبلة.

المطلب الثاني: سعر الفائدة الحقيقي

سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه البنك المركزي في أي دولة على إيداعات البنوك التجارية فيها، سواء كان استثمارا لمدة ليلة واحدة أو لمدة شهر أو أكثر. بدأت البنوك المركزية في العالم تتجه لخفض أسعار الفائدة لزيادة معدلات النمو الاقتصادي، كما يساعد سعر الفائدة البنك المركزي على التحكم في عرض النقد في التداول من خلال تغيير هذا السعر صعودا ونزولا على المدى المتوسط. ورفع سعر الفائدة يعني كبح عملية الاقتراض وبالتالي تقليل نسبة السيولة في السوق مما يؤدي إلى خفض نسبة التضخم، أما العكس وهو خفض فيعني زيادة في قدرة المصارف على الإقراض وارتفاع معدلات التضخم. وتتأثر أسعار الفائدة بحجم ارتفاعها وانخفاضها داخل أسواق المال المختلفة، حيث تتربط الأسواق المالية نتيجة لحركة الأموال داخل هذه الاسواق.

الشكل (05): سعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية الفترة 2015-2019



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات البنك الدولي

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن سعر الفائدة الحقيقي في الولايات المتحدة الأمريكية قد سجله قيمة تقدر ب 2.1% سنة 2015 وذلك لأول مرة منذ الأزمة المالية العالمية 8200 وكرد فعل على ذلك ارتفع مؤشر داو و s&p500، فقد أشار البنك الفيدرالي الأمريكي إلى أن قراره جاء بسبب زيادة الانفاق الأسري واستثمارات الاعمال إلى جانب استمرار انخفاض معدل التضخم، كما أعلن أنه سيواصل مراقبة التضخم والتوظيف كي

يحدد إذا كان هناك مبررات لرفع أسعار الفائدة مرة أخرى. في حين أن البنك الفيدرالي الأمريكي قام برفع أسعار الفائدة مرتين خلال 2016 لتبلغ 2.5% وذلك راجع إلى التحسن في سوق العمل الذي سيؤدي إلى انخفاض معدلات البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية، شهد الاقتصاد الأمريكي نموا متسارعا لمعدلات الفائدة قدر ب 2.5% خلال 2018 مقابل 2.2% في 2017، في حين سجل نسبة 3.5% سنة 2019.

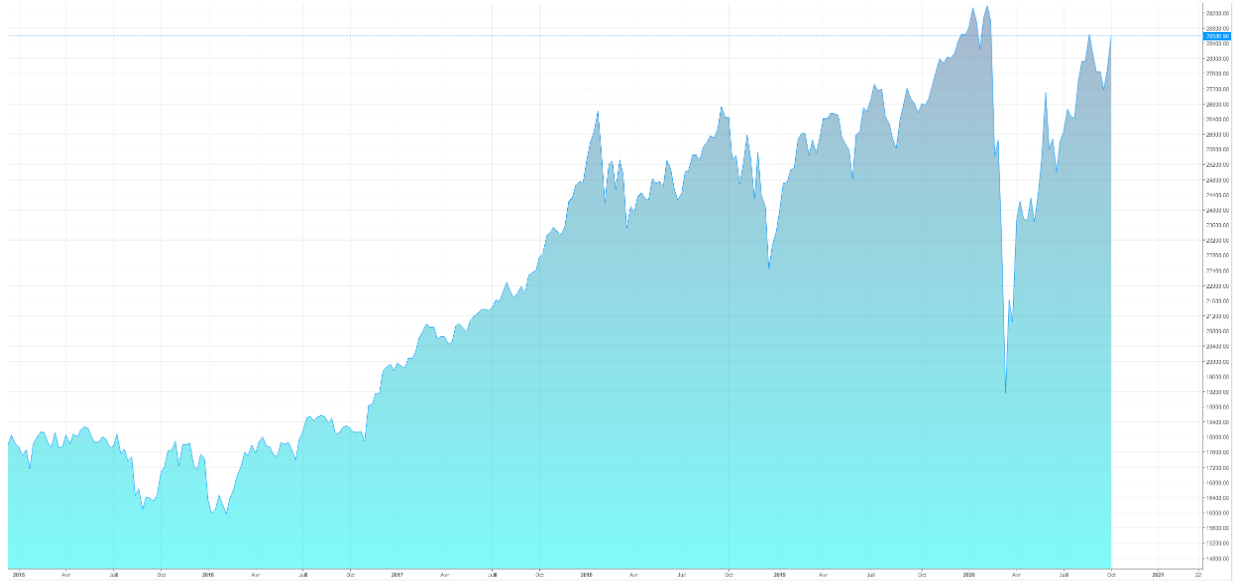
المطلب الثالث: الأسواق المالية

تغطي سوق الأسهم الأمريكية حوالي 75% من القيمة السوقية العالمية، مما يجعلها أكبر سوق للأوراق المالية في العالم. ويمكن استخدام مؤشرات الأسهم المالية كممثل جيد لمختلف قطاعات الاقتصاد.

أولاً: مؤشر داو جونز

مؤشر داو جونز هو أقدم مؤشر لبورصات الولايات المتحدة الأمريكية و أقدم مؤشر في العالم، تم إنشائه في عام 1884م، وهو من المؤشرات المهمة في سوق الأوراق المالية المتداولة، ويتأثر مؤشر داو جونز كغيره من المؤشرات بالأحداث السياسية سواء كانت في الولايات المتحدة الأمريكية أو في العالم ككل مثل الحروب وكذلك بالمؤشرات الاقتصادية كالأزمات المالية بالإضافة إلى الكوارث الطبيعية. تأثر مؤشر داو جونز لأكثر من مرة ببعض الأوضاع السياسية و الاقتصادية على مستوى العالم وكان أكبر انهيار لمؤشر الداو عام 1929، حيث فقد المؤشر ما يقارب 50% من قيمته التسويقية بسبب الركود الاقتصادي الذي خيم على الولايات المتحدة الأمريكية وذلك لمدة 4 سنوات. وقد سجل انهيار آخر للمؤشر خلال عام 1987، حيث فقد تقريبا نحو 22% خلال يوم واحد ثم عاد بعد ذلك للصعود حتى عام 2001، حيث وقعت حينذاك أحداث الحادي عشر من شهر سبتمبر التي تسببت في إلحاق خسائر كبيرة للمؤشر، وقد وصل إلى أعلى مستوى له خلال شهر أكتوبر من عام 2007. خلال بداية عام 2008 فقد المؤشر أكثر من 20% حتى وصل إلى تحت مستوى 12000 نقطة وذلك بسبب أزمة الرهن العقاري التي بدورها أدت إلى انهيار مؤسسات مالية ضخمة.

الشكل (06): مؤشر داو جونز (2015-2020)



المصدر: مؤشر داو جونز 2015-2020 متوفر على الرابط

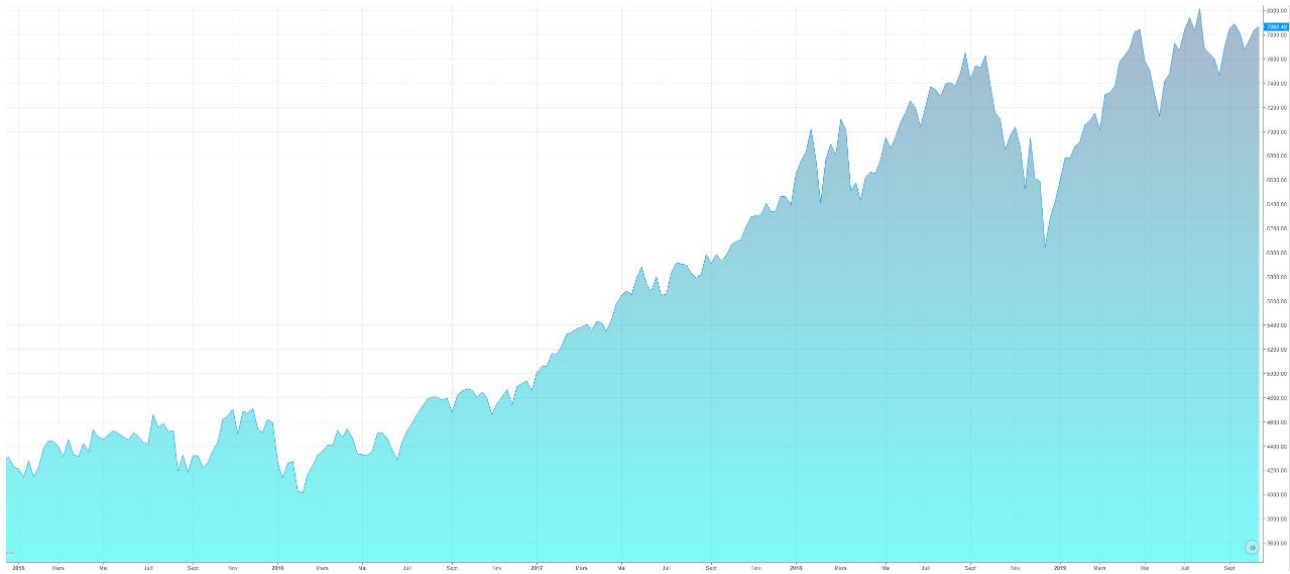
<https://sa.investing.com/indices/>. Consulter le 2020/10/08 .

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه تراجع مؤشر داو جونز الصناعي إلى 358.04 نقطة ليبلغ 16990.69 أي ما نسبته 2.23% عام 2015 وذلك تأثراً بانخفاض أسعار النفط إلى 40 دولار للبرميل وانخفاض سعر الدولار بشكل كبير أمام العملات الأخرى. وفي 10 نوفمبر 2016 سجل مؤشر داو جونز ارتفاعاً قياسياً جديداً حيث وصل إلى 18757.78 نقطة بارتفاع 0.9% و 120 نقطة متجاوزاً أعلى سعر للإغلاق، وذلك بعد أسبوعين من انتخاب دونالد ترامب رئيس للولايات المتحدة الأمريكية. وأما في عام 2017 نلاحظ ارتفاع مؤشر داو جونز الصناعي بنسبة 1.5%. أما في سنة 2018 فقد شهد مؤشر داو جونز هبوطاً بحوالي 1600 نقطة، وهو هبوط كبير جداً، وكان متوقفاً بعد مستويات قياسية مرتفعة خلال فترات ماضية، ويشير المحللون إلى أن السبب غير عادي لهذا الاضطراب وهو ارتفاع الأجور التي بلغت 2.9% مقارنة بالأعوام السابقة وكان هذا أسرع معدل للنمو في حوالي 10 سنوات، والدليل على أن معدلات البطالة المنخفضة بشكل استثنائي تجبر أصحاب العمل على دفع أجور أعلى. كما أن تقرير البطالة أظهر أن الأجور ترتفع في أعلى معدل لها من الركود. في حين ارتفع مؤشر داو جونز بمعدل 24.21% منذ بداية 2019 صعوداً من مستوى 23327 نقطة إلى 28645 نقطة، وقد شهد مؤشر داو جونز تراجعاً كبيراً وتيرة خلال العام فاقداً 1560 نقطة في نهاية السنة. شهد مؤشر الداو ارتفاع ملحوظ وتفاوت كبير لدى المستثمرين، حيث بلغ 266.26 نقطة بما يعادل 0.97% بما يعادل 27729.08 نقطة.

ثانياً: مؤشر ناسداك 100

يشمل مؤشر ناسداك 100 مئة سهم لشركات غير مالية، سواء الامريكية أو الدولية، مدرجة في بورصة ناسداك، استنادا إلى القيمة السوقية. فقد بدأ هذا المؤشر عام 1985 من مستوى 250 ويركز على قطاعات التكنولوجيا الفائقة.¹ ويتميز مؤشر ناسداك عن غيره من المؤشرات الأمريكية الأخرى المعروفة كالدو جونز وستاندر اند بورز في أنه يضم شركات ذات جنسية غير أمريكية (5 شركات أجنبية في سنة 2016). كما يتم مراجعة الشركات المدرجة فيه بشكل سنوي وليس كل 3 أشهر.² تم بدء التداول بمؤشر ناسداك 100 في بورصة نيويورك وقد سجل أعلى قيمة له عام 1999 في ثورة عالم الأنترنت حيث وصل إلى 5000 نقطة وبعدها إنهار ليصل إلى 1000 نقطة بسبب أزمة الدوت كوم التي مرت بها الثورة التكنولوجية وبعدها عاد للانتعاش في بداية عام 2007 حيث تعدى 2700 نقطة سرعان ما إنهار أخرى حيث وصل إلى 1500 نقطة لسبب أزمة الرهن العقاري التي تركت أثرا واضحا على أسواق التداول عام 2008. ويتأثر مؤشر ناسداك 100 كغيره من المؤشرات والعملات بالعرض والطلب من قبل المتداولين والمؤشرات الاقتصادية ومعدل التضخم وسعر الفائدة ومعد الناتج المحلي الإجمالي مؤشرات أخرى، ويبين الشكل التالي تقلبات سوق ناسداك في الفترة 2015-2020:

الشكل (07): مؤشر ناسداك 100 (2015-2020)



المصدر: مؤشر ناسداك متوفر على الرابط:

<https://sa.investing.com/indices/>. Consulter le 2020/10/08

¹ حول مؤشر سوق الأسهم ناسداك مقال متوفر على الرابط:

www.ifcmarkets.net. consulter le 08/10/2020

² مؤشر ناسداك 100 مقال متوفر على الرابط

WWW.Q8trade.ae. consulter le 08/10/2020

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن مؤشر ناسداك 100 شهد انخفاض سنة 2015 ، وذلك بسبب تراجع أسعار النفط .لكن سرعان ما ارتفع مؤشر ناسداك 100 نهاية السنة بنسبة 5.7% ليغلق عند 5007.41 نقطة مقارنة بالمؤشرات العالمية الأخرى التي عرفت انخفاض ملحوظا، ليسجل ارتفاع عام 2016 حيث بلغ مستوى 4900 نقطة ، إذ استمر في الارتفاع سنة 2017 نتيجة ارتفاع الأسهم التكنولوجية ليصل إلى مستوى 6210.80 نقطة أي ما نسبته 0.07%، كما واصل مسيرته في الارتفاع خلال سنة 2018، كما حقق مؤشر الناسداك أداء مذهلا متجاوزا 9000 نقطة لأول مرة في تاريخه، بصعوده 36.78% انطلاقا من مستوى 6635 نقطة إلى 9006 نقطة.

ثالثا: مؤشر ستاندر اند بورز 500

يعتبر مؤشر ستاندر آند ب ورز 500 من أهم المؤشرات في البورصة الأمريكية، حيث يمثل أداة ترجمة للأوضاع الاقتصادية والسياسية للبلاد. وهو مؤشر أسهم يضم 500 شركة كبرى مدرجة في البورصات الأمريكية، التي تدار من قبل شركة التصنيف الائتماني ستاندر آند بورز، نشأ في 4 مارس 1957 من قبل ستاندر آند بورز، وهي شركة تصنيف مالي تشكلت عام 1941 من اندماج شركتين. أطلقت شركة الإحصاء أول مؤشر لسوق الأوراق المالية عام 1923، الذي شمل 233 شركة. ويهدف المؤشر إلى قياس أداء الاقتصاد المحلي الواسع من خلال التغيرات في القيمة السوقية الإجمالية لـ 500 سهم تمثل جميع الصناعات الرئيسية. ويمثل المؤشر البورصي مستوى مرجعي للمستثمرين المهتمين ببورصة الأوراق المالية. ويتأثر مؤشر ستاندر آند بورز كغيره من المؤشرات بالأحداث السياسية والأزمات المالية التي تحدث في الولايات المتحدة الأمريكية والعالم ككل. حيث شهد مجموعة من الاضطرابات و التقلبات خال الفترة 2015-2020 وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (08): مؤشر ستاندر أند بورز (2015-2020)



المصدر: مؤشر ستاندر اند بورز متوفر على الرابط

<https://sa.investing.com/indices/>. Consulter le 2020/10/08

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن مؤشر ستاندر أند بورز عرف إنخفاض في 2015 حيث سجل نقطة أي ما نسبته 04% وهذا راجع إلى إنخفاض أسعار السلع في الأسواق العالمي وإنخفاض أسعار النفط إلى 40 دولار للبرميل، ومع بداية 2016 نلاحظ تدهور ملحوظ في قيمة المؤشر و إنخفاض ب نقطة 1940.26 بسبب التغيرات الحادة في الأسواق العالمية نتيجة إنفصال بريطانيا عن الإتحاد الأوروبي، الأمر الذي أحدث صدمة في الأسواق العالمية، ولكن هذا لم يدم طويلا حيث عاود المؤشر الإرتفاع من جديد في نهاية العام بمقدار 7.26 نقطة أي 0.34% ليسجل 2137.60 نقطة وهذا راجع إلى تدني عوائد السندات أي الإبقاء على معدلات الفائدة في مستويات متدنية. وشهد عام 2017 إرتفاع مؤشر ستاندر أند بورز 500 أي مستوى 2415.82 نقطة لكسب 0.09 نقطة أي ما نسبته 0.44%. وقد واصل المؤشر إرتفاعه خلال سنة 2018، ومنذ بداية 2019 إرتفع مؤشر ستاندر اند بورز 500 من 2507 إلى 3240 نقطة بزيادة قدرها 30.34%.

خلاصة الفصل

نظرا للمكانة الكبيرة التي يحتلها البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على الساحة العالمية لكونه أقوى مؤسسة مالية في العالم، فقد لعب هذا الأخير دور كبير في التخفيف من حدة الأزمة المالية 2008 من خلال تطبيقه مجموعة من الإجراءات التي تعد حديثة بالنسبة للبنوك المركزية في إطار ما يعرف بالسياسة النقدية غير التقليدية، والتي كان لها أثر واضح على المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي، فقد عملت هذه الإجراءات على زيادة وتيرة النمو وتنشيط سوق العمل بالإضافة إلى محاولة المحافظة على استقرار الأسعار كهدف رئيسي للبنوك المركزية.



الخاتمة العامة

إن تحقيق الاستقرار المالي من بين الأولويات التي تسعى لها جميع البنوك المركزية، وذلك من خلال إتباع مجموعة من الإجراءات والسياسات النقدية سواء الكمية أو النوعية، مما أدى إلى تزايد الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي في أعقاب الأزمة المالية لسنة 2008، بسبب السرعة التي تنتشر بها عدوى الأزمات المالية الأخرى، وقد اهتمت دراستنا بالإجراءات التي تبناها البنك الفيدرالي الأمريكي للتصدي لهذه الأزمة التي تتمثل في الأساليب النقدية التقليدية وغير التقليدية.

❖ نتائج الدراسة:

من خلال الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج:

- ✓ البنك المركزي هو القائم على رأس النظام المصرفي وله أهمية كبيرة نظرا لمهامه التي يقوم بها، ويتمتع بالسيادة والاستقلالية؛
- ✓ يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية التي تحد من حريته في الصرف عند إدارته للسياسة النقدية؛
- ✓ أبحاث مسؤولية تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ عليه من المسؤوليات الرسمية للبنوك المركزية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، والتي كانت تقتصر على تحقيق الاستقرار النقدي. (وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى).
- ✓ تكمن وظيفة أدوات السياسة المالية في توجيه الموارد المالية إلى فرص استثمارية بكفاءة؛
- ✓ تحدد درجة الاستقرار المالي بحسب قدرة النظام المالي على التخفيف من وطأة تداعيات الأزمات على الاقتصاد الحقيقي؛
- ✓ يتحقق الاستقرار المالي باستخدام مجموعة من الأدوات منها السياسة الاحترازية الكلية، الرقابة المصرفية، مؤشرات السلامة المالية. (وبذلك نثبت صحة الفرضية الثانية).
- ✓ نجح البنك الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- ✓ يبرز دور البنك الفيدرالي الأمريكي من خلال الآليات التي اتبعتها والمتمثلة في أدوات السياسة النقدية غير التقليدية؛
- ✓ قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتبني مجموعة من السياسات التي تهدف إلى التأثير على المتغيرات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي، (وهذا يثبت الفرضية الثالثة).

❖ التوصيات:

بعد استعراض نتائج الدراسة توصنا إلى مجموعة من التوصيات كآآتي:

- ✓ زيادة التنسيق بين البنوك المركزية يساهم في تحقيق الاستقرار المالي في العالم.
- ✓ ضرورة استقلالية البنك المركزي من أجل زيادة مصداقيته وفعالية السياسة النقدية.
- ✓ على البنك الفيدرالي الأمريكي الحد من استعمال سياسة التيسير الكمي لأنه يؤدي إلى التضخم.
- ✓ ضرورة تحقيق الاستقرار المالي باستخدام مجموعة من الأدوات المتمثلة فب السياسة الاحترازية الكلية، مؤشرات السلامة المالية الرقابة المصرفية.

❖ أفاق الدراسة:

تفتح هذه الدراسة المجال للخوض في دراسات أخرى لها صلة بالموضوع نذكر منها:

- ✓ دور البنك المركزي الأوروبي في تحقيق الاستقرار المالي.
- ✓ دور البنوك الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي.



قائمة المراجع

أ. الكتب

1. أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد الجامعية، البحرين، 2006.
2. أكرم حداد، النقود والمصارف (مدخل تحليلي ونظري)، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2005، ص، 185.
3. أكرم حداد، مشهور مذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر ط2، سنة 2008.
4. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، بن عكنون الجزائر، 2008.
5. تامر علوان المصلح، علم الاقتصاد الجزئي والكلي، دار الأيام للنشر والتوزيع، الأردن، 2014.
6. زكريا الدوري، د بسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2006.
7. زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، مصر، 2007.
8. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
9. ضياء مجيد الموسوي، أسس علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الثانية، مصر، 2011.
10. طاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2000.
11. عبد الله الطاهر، موفق علي الخليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، الطبعة الثانية، الكرك، 2006.
12. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات البنوك والنقود الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، مصر، 2007.
13. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، مصر، 2010.
14. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، 2013.
15. فليح حسن خلف، النقود والبنوك، الكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
16. قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
17. هيثم الزعبي، أسس ومبادئ الاقتصاد الكلي، دار الفكر، الأردن، 2000.
18. هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، 2009.

19. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، الطبعة الأولى، 2000.
20. يوسف حسن يوسف، البنوك المركزية ودورها في اقتصاديات الدول، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2015.

ب. المؤتمرات والمداخلات

1. أمية طوفان، محافظ البنك المركزي الأردني، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر مستحدثات العمل المصرفي في سوريا في تجارة عربية وعالمية، 3 جويلية 2005.
2. خالد عيجومي، فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والمؤسسة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20 و21 أكتوبر 2009.

ج. الرسائل و الأطروحات

1. ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2003-2011)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه lmd في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2012-2013.
2. ¹فايزة مخالفة، مريامة رويح، الابتكارات المالية وأثرها على الاستقرار المالي العالمي، دراسة حالة الاقتصاد الأمريكي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية. جامعة جيجل، 2018-2019.
3. لبنى كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي-دراسة حالة البنك الفيدرالي الأمريكي-، مذكرة مقدمة لاستكمال نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي و بنكي، جامعة جيجل، الجزائر، 2017.
4. أسماء يحيوي، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، مذكرة مقدمة كجزء لنيل متطلبات شهادة الماستر، 2014-2015، ص، 25.
5. اكن لونيس، السياسة النقدية و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2011.
6. أمير بولعراوي، فيصل دياب، دور حوكمة المؤسسات المالية في تحقيق الاستقرار المالي-حالة الدول العربية-، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018.

7. بسمة حباش، نورة محداب، أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على استقلالية البنوك المركزية دراسة حالة البنك الفدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة جيجل، الجزائر، 2015.
8. بن الشيخ عبد الرحمان، اتجاهات تقييم استقرار النظام المالي في الإطار العولمي الجديد-دراسة حالة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص، تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2008/2009.
9. بوالنش ريمة، بوسفط ميادة، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2017، 2018.
10. بوزيرة فاطمة، الرقابة المصرفية في الجزائر وفق مقترحات لجنة بازل ودورها في رفع أداء البنوك التجارية -دراسة حالة فروع ولاية سعيدة-، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، تخصص بنوك وأعمال، جامعة د. الطاهر مولاي، الجزائر، 2015-2016.
11. توفيق محب خلة، البنوك المركزية في إفريقيا، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 1990.
12. جبار بشرى، السياسة النقدية و دورها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي-دراسة حالة الجزائر- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2013.
13. دحمان فاطمة الزهراء، جعفر إيمان، فعالية الرقابة المصرفية على أداء البنوك التجارية دراسة حالة بنكي BEA.BADR بالمسيلة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي في العلوم التجارية، تخصص بنوك جامعة محمد بوضياف المسيلة، 2016-2017.
14. رزيقة لواج، شهرزاد حوش، دراسة تحليلية لتقييم السياسة النقدية في معالجة الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2008/2007.
15. زرقاطة مريم، دور الصناديق السيادية في تحقيق الاستقرار المالي العالمي تجربة صناديق استثمار الثروات الخليجية ، مذكرة مقدمة كجزء لمتطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة فرحات عباس ، سطيف، الجزائر.

16. زيوان سامية، تقييم آلية التيسير الكمي بين الدول المتقدمة والنامية بالإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 2001/2018، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة العربي بن مهيدي_ أم البواقي_ 2018/2019.
17. سعيدان عمر، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي - دراسة حالة البنك المركزي الجزائري- مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في إدارة أعمال المؤسسات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2009.
18. سلوى بن الزغدة، نسيمه محداب، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التعافي الاقتصادي، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة جيجل، 2015/2016.
19. سمية بوخنوفة، زنون رشيدة، دور نظام حماية الودائع في دعم استقرار النظام المصرفي-دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة جيجل، 2013/2014.
20. شماخي مريم، السياسة النقدية وإشكالية مراقبة الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة(2000/2015)، مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، نقود ومؤسسات مالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2016/2017.
21. صبرينة بن عبدة، كريمة سليم، علاقة تغيرات أسعار البترول بالاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة(1999-2014)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي دفعة 2016، جامعة العربي التبسي، الجزائر، 2015، 2016.
22. صدفي ولد محمد عبد الرحمان، البنك المركزي و مراقبة الائتمان، دراسة حالة موريتانيا للفترة (1992-2002)، مذكرة مقدمة لاستكمال نيل شهادة الماستر، 2005-2006.
23. علالو عبد الصمد، بوملاح أسامة، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2017/2018.
24. ماجدة مدوخ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الاصلاحات الراهنة(دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير، تخصص نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2002/2003.

25. هالة فديسي، نجيبة لحيلح، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة الأزمات المالية _دراسة مقارنة بين سياسات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي_، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة جيجل، 2019/2018.
26. يونس إيمان، طلحة سمية، دور البنوك المركزية المستقلة في تحقيق التنمية الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة عين تموشنت، 2019/2018.
27. خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية _دراسة تجارب بعض الدول، جامعة المدية، ص، 122.
- د. المجلات**
1. باتع خليفة، فاعلية السياسة النقدية للتقليل من ظاهرة التضخم في الاقتصاد العراقي، جريدة المدى، العدد7، 5535، سبتمبر.
2. حيدر عبد المنعم عزيز، استراتيجية البنك المركزي العراقي 2016-2022 ودورها المرتقب في تعزيز الاستقرار المالي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد واحد وستون، 2019.
3. صوفان العيد، بولحية الطيب، فاعلية السياسة النقدية غير نقدية في تحقيق الاستقرار المالي(البنك الفيدرالي الأمريكي نموذجاً)، مجلة أرساد للدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة 20 أوت 1955، المجلد الأول، العدد الأول، ديسمبر 2018.
4. عبد العزيز شويش، بشرى عبد البارئ أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 2، المجلد 4، 2014.
5. عزام الشوا، الاستقرار الاقتصادي والمالي النقدي، مفاهيم نظرية وإشكالية العلاقة بينهما في الاقتصاد الفلسطيني، مجلة المرساة المصرفية، العدد السادس عشر، كانون الأول ديسمبر، 2017.
6. محمد الأمين وليد طالب، نظرية قلادي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، على ضوء الأزمة المالية 2007، 2008، جامعة العربي بن مهيدي، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1 جوان 2019.
7. محمد طرشي، د. نبيل بوفليح، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، مجلة علمية دولية محكمة، العدد 22، جوان 2017.
8. مشتاق محمود السبعوي، الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الاسلامي دراسة تحليلية لعينة من المصارف الاسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للالزمة المالية، مجلة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية، العدد 2، 2012.

9. مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2020.
10. نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الأزمات المالية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 06، العدد 04، جوان 2020.

هـ. التقارير

1. أحمد طلفاح، مؤشرات الحيطة الكلية لتقييم سلامة القطاع المالي، المعهد العربي للتخطيط 2005.
2. أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، 2014.
3. حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2006.
4. سلطة النقد الفلسطينية، 2015 تقرير الاستقرار المالي لعام 2014 حزيران.
- فريق عمل الاستقرار المالي في الدول العربية، توافق السياسة الاحترازية والسياسة الاقتصادية الكلية، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي، أبوظبي-الامارات العربية المتحدة، رقم 18، 2017.

و. المواقع الإلكترونية

1. البنك المركزي الأردني، مقال متوفر على الرابط:

www.cbj.gov.jo/Pages/viewpage.aspx 03 /09/2020 18:54

2. الرياض الاقتصادي، الاستقرار المالي عامل مهم في استدامة النمو الاقتصادي وزيادة فرص العمل وتحسين مستويات المعيشة، مقال متوفر على الرابط:

www.alriadh.com/153935

3. أحمد مهدي بلوافي، البنوك الاسلامية والاستقرار المالي: تحليل ورقة صادرة عن صندوق النقد الدولي، مركز ابحاث الاقتصاد الاسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، متوفر على الرابط

www.acadimia.edu / 28/02/2020

4. نازك حامد الهاشمي، الاستقرار المالي، متوفر على الرابط

www.suodanile.com /27/02/2020 ;17 :46

5. البنك الأمريكي يرفع أسعار الفائدة، شبكة أسواق المال، مقال متوفر على الرابط:

www.bbc.com/arabic/bussiness/2015/12/15. consulté le 04/10/2020, 21:21.

6. البنك المركزي الأمريكي يرفع أسعار الفائدة 0.25% في المائة، مقال متوفر على الرابط:

www.bbc.com/arabic/business/2015/12/151216-us-interest-rate. consulté le 04/10/2020, 19:13

7. ماذا يعني رفع أسعار الفائدة الأمريكية مقال متوفر على الرابط:

www.aljazeera.net/news/business.com . consulté le 01/10/2020, 13:45.

8. بدأ العد العكسي لقرار الفيدرالي حول سعر الفائدة، مقال متوفر على الرابط:

<https://www.arabic.euronews.com/2015/06/16decision-day-looms-as-fed-mulls-interest-rate-rise>, consulté 23/09/2020 , 22 :15.

9. هل سيرتفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة، مقال نتوفر على الرابط:

<https://www.tradersup.com/47791/>, consulté le 22/09/2020 ,15 :20.

10. الإحتياطي الفيدرالي يتجه لرفع أسعار الفائدة، مقال متوفر على الرابط :

www.bbc.com/arabic/business/2014/03/140320 us-federal-reserve, consulté le 09/09/2020, 22:04

11. ما هو التيسير الكمي؟ مقال متوفر على الرابط:

<https://academy.binance.com/ar/articles/what-is-quantitative-easing> , consulté le 02/10/2020, 17:54.

12. التيسير الكمي، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.m.marefa.org>. consulté le :1/10/2020,21:26

13. فهد بن عبد الله الحويمانى، تفاعل الأسواق مع نهاية التيسير الكمي في الولايات المتحدة، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.google.com/amp/s/www.alarabia.net/ar/amp/aswaq>, consulté le 05/10/2020, 21 :15

14. تفاعل الأسواق المالية مع نهاية التيسير الكمي، مقال متوفر على الرابط

www.alarabia.net/ax/aswaq. consulté le 30/09/2020

15. شبكة أسواق المال، ما هو التيسير الكمي، مقال متوفر على الرابط:

www.marketsnetwork.net/global-markets/what-is-quantitative-easing.html, consulté le 02/10/2020, 17 :24.

16. عبد الله ريعان، الفائدة السالبة مستحيلة نظريا ومطبقة فعليا، جريدة الحياة، متوفرة على الرابط:

<http://www.alhayat.com/Opinion/Abdullah-ibn-Rbeaan/9575157> consulté 07/10/2020, 14:07.

17. محمد إبراهيم السقا، معدلات الفائدة السالبة مرة أخرى، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، متوفرة على الرابط:

<http://www.aleq.com/2015/03/article-941661.html> consulté 07/10/2020, 14: 30.

18. صباح جاسم، كساد الاقتصاد الأمريكي وتأثيره على الاقتصاد العالمي، مقال متوفر على الرابط، www.annabaa.org، 2020/10/08،

19. البنك الدولي، سعر صرف الدولار مقابل اليورو متوفر على الرابط

www.data.albankaldawli.org consulté le 08/10/2020

20. حول مؤشر سوق الأسهم ناسداك مقال متوفر على الرابط:

www.ifcmarkets.net consulter le 08/10/2020

21. مؤشر ناسداك 100 مقال متوفر على الرابط

WWW.Q8trade.ae، consulter le 08/10/2020

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، مع دراسة حالة البنك الفيدرالي الأمريكي. حيث تطرقنا إلى الأدوات الذي استخدمها البنك المركزي لما له دور فعال في إدارة السياسة النقدية من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي والمتمثلة في: السياسة الاحترازية الكلية، الرقابة المصرفية، مؤشرات السلامة المالية، كما تطرقنا إلى القرارات الاستثنائية التي لجأ إليها البنك الفيدرالي للحد من الصدمات المالية ونتجت عن هذه الدراسة عدم فعالية الأدوات التقليدية مما أدى إلى عدم الاعتماد عليها وهذا ما يثبت نجاح الأدوات الحديثة التي اعتمد عليها البنك الفيدرالي في وقف انهيار الأنظمة المالية للدول.

الكلمات المفتاحية: البنوك المركزية، الاستقرار المالي، الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، التيسير الكمي.

Abstract :

This study aims to demonstrate the role of central banks in achieving financial stability, along with a case study of the US Federal Reserve, where we dealt with the tools that the central bank used because of its effective role in managing monetary policy in order to maintain financial stability represented in macro-prudential policy, banking supervision,

Indicators of financial safety, as we touched upon the exceptional decisions that the Federal Reserve resorted to to curb financial shocks. This study resulted in the ineffectiveness of traditional tools, which led to lack of reliance on them.

Keywords: central banks, financial stability, US Federal Reserve, quantitative easing
