

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم اقتصادية

العنوان

دور السياسة النقدية في تحفيز الاقتصاد
دراسة حالة - الولايات المتحدة الأمريكية -

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص : اقتصاد نقدي وبنكي

تحت إشراف الأستاذ:
أ. مراد يونس

من إعداد الطالب :
محمد أمين لعوانة

السنة الجامعية: 2020/2019



شكر وتقدير

بعد شكر الله تعالى وحمده حمدا كثيرا طيبا
على توفيقه لي في إتمام هذا العمل، لا
يسعني إلا أن أقدم شكري لـ :

الأستاذ المشرف يونس مراد على إشرافه
على هذا العمل وعلى كل توجيهاته.

إلى كل أساتذة الكلية والطلبة.

وإلى كل من مد لي يد العون.

محمد أمين

إهداء

أهدي ثمرة جهدي:

إلى من عرفت الحياة بها ولا أراها بغيرها، إلى التي دلتني وأشبعنتي حنانا
وأهدتني الدفء والحنان: **أمي الغالية**

إلى من أعتز به ولا عز لي بدونه، إلى الذي أكرمني بحمل اسمه وأجمل
العطاء بحبه **أبي الحبيب**

أسأل الله أن يحفظهما ويجل عاقبتهما جنة عرضها السموات والأرض
وإلى القلوب التي أحاطتني بالمحبة إخوتي: **سمية، وسام وإسلام** وهم سندي
وقوتي في هته الحياة

كذلك إلى كل أصدقائي ورفقاء دربي كل باسمه.

محمد أمين

فهرس

المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	الفهرس
	البسمة
	الإهداء
	شكر وتقدير
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال والجداول
	الملخص
أ - د	مقدمة
الفصل الأول: مدخل النظري للسياسة النقدية	
6	تمهيد
7	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
7	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية
10	المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية
11	المطلب الثالث: أنواع السياسة النقدية والمعلومات اللازمة لوضعها
16	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية
16	المطلب الأول: سياسة معدل إعادة الخصم
19	المطلب الثاني: سياسة السوق المفتوحة
21	المطلب الثالث: سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري
24	المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
25	المطلب الأول: سياسة التسيير الكمي
30	المطلب الثاني: سياسة تخفيض معدل الفائدة الصفري أو السالب
34	المطلب الثالث: سياسة التسهيل الائتماني
34	المطلب الرابع: التحليل النظري للانتقال السياسة التقليدية إلى السياسة غير التقليدية
39	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: مدخل تحليلي للاقتصاد الأمريكي	
41	تمهيد
42	المبحث الأول: مقومات الاقتصاد الأمريكي
42	المطلب الأول: مكانة الاقتصاد الأمريكي في الاقتصاد العالمي
43	المطلب الثاني: عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي

فهرس المحتويات

47	المطلب الثالث: المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الأمريكي
52	المبحث الثاني: انفجار أزمة الرهن العقاري في أمريكا
52	المطلب الأول: مراحل أزمة الرهن العقاري
54	المطلب الثاني: أسباب أزمة الرهن العقاري
57	المطلب الثالث: آثار أزمة الرهن العقاري
60	المبحث الثالث: واقع الاقتصاد الأمريكي بعد أزمة الرهن العقاري
60	المطلب الأول: تحليل بعض المؤشرات المالية بعد أزمة الرهن العقاري
61	المطلب الثاني: تحليل بعض المؤشرات الاقتصادية بعد أزمة الرهن العقاري
65	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دور السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي	
67	تمهيد
68	المبحث الأول: بنك الاحتياطي الفيدرالي
68	المطلب الأول: نشأة الاحتياطي الفيدرالي
69	المطلب الثاني: وظائف الاحتياطي الفيدرالي
75	المبحث الثاني: دور السياسة النقدية التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي
75	المطلب الأول: دور سياسة تخفيض معدل الفائدة في إنعاش الاقتصاد الأمريكي
76	المطلب الثاني: دور سياسة الاحتياطي الإجباري في إنعاش الاقتصاد الأمريكي
77	المطلب الثالث: تقييم السياسة النقدية التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي
79	المبحث الثالث: دور السياسة النقدية غير التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي
79	المطلب الأول: آلية تطبيق سياسة التسيير الكمي وقنوات تأثيرها
81	المطلب الثاني: مراحل سياسة التسيير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية
83	المطلب الثالث: تقييم دور السياسة النقدية غير التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي
84	خلاصة الفصل
86	خاتمة
91	قائمة المراجع

قائمة

الأشكال والجداول

1- قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
17	أثر سياسة سعر الخصم	1
29	طريقة عمل التسيير الكمي	2
57	أسباب الأزمة المالية العالمية	3

2- قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
25	الفرق بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية	1
32	الحالات الإقراضية للبنوك في ظل سياسة معدل الفائدة الصفري	2
45	أبرز الدول الرئيسية المعتمدة على استيراد الولايات المتحدة	3
81-82	مراحل سياسة التسيير الكمي التي انتهجها الاحتياطي الفيدرالي	4

المخلص

ميز ظهور الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية إتباع البنك الفيدرالي الأمريكي لسياسات نقدية، منها التقليدية والتي لم تتجح في منعها من التوسع والتخفيف من حدة آثارها، مما حتم عليه اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية، والتي تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي، حفظ أسعار الفائدة على المدى الطويل، منح تسهيلات ائتمانية للأسر والشركات، تيسيرات كمية، تدخلات في العملة وأسواق الأوراق المالية، توفير السيولة إضافة إلى سياسات نقدية بأسعار صفرية وكل ذلك بغرض تعزيز النشاط الاقتصادي والخروج من الأزمة.

وتهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالاقتصاد الأمريكي والسياسات النقدية المنتهجة من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي لحل الأزمة والتخفيف من حدتها.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية التقليدية، السياسة النقدية غير التقليدية، الاقتصاد الأمريكي، الأزمة المالية العالمية، التسيير الكمي، البنك الفيدرالي الأمريكي.

Summary

The emergence of the global financial crisis of 2008 in the United States of America distinguished the US Federal Reserve's adoption of monetary policies, including the traditional ones that did not succeed in preventing them from expanding and mitigating their effects. Maintaining long-term interest rates, granting credit facilities to families and companies, quantitative easing, interventions in the currency and stock markets, providing liquidity in addition to zero-rate monetary policies, all with the purpose of enhancing economic activity and getting out of the crisis.

This study aims to introduce the US economy and the monetary policies adopted by the US Federal Reserve to solve the crisis and alleviate its severity.

key words: Conventional monetary policy, unconventional monetary policy, the US economy, the global financial crisis, quantitative management, the US Federal Reserve.

المقدمة

يعرف الاقتصاد العالمي تحولات سريعة ومكثفة نتيجة التوسع الكبير للمبادلات الدولية، وظهور ما يعرف بالسوق المفتوحة عالميا، المتجاوزة بذلك الكيانات القومية، وتعتبر السياسات النقدية من أهم الأدوات الاقتصادية وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد، وكذا تفعيل النشاط الاقتصادي من خلال مختلف الوسائل والأدوات.

وشهد الاقتصاد العالمي أزمة حرجة جراء ما تعرض له القطاع العقاري في الولايات المتحدة من نقص القروض المرتبطة به، تلك الأزمة التي لم تقتصر على الأسواق الأمريكية كونها تشكل قطبا اقتصاديا رئيسيا في العالم وشريك تجاري مهم لمعظم الدول المتقدمة وتلك الصاعدة اقتصاديا لاسيما النفطية منها. في وقت يعاني الاقتصاد العالمي من أزمة اقتصادية طاحنة سواء من ناحية الاقتصاد النقدي، حيث أنها تمس أسواق المال والبنوك والوسطاء الماليين، أو من ناحية الاقتصاد الحقيقي الذي خلق أزمة ارتفاع أسعار السلع والخدمات وأسعار النفط على مستوى العالم، مما أدى إلى تعثر البنوك وحدثت أزمات في البورصات الأمريكية والتي انتقلت إلى الأوروبية مرورا بالآسيوية وصولا إلى العربية والناشئة.

وقد أقر البنك الفيدرالي الأمريكي كغيره من البنوك المركزية حول العالم بتنفيذ جملة من السياسات النقدية لمعالجة الخلل في النظام المالي، باعتبار القطاع المصرفي أكثرنا تأثرا من غيره من القطاعات الاقتصادية الأخرى في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد اتخذت السياسات النقدية غير التقليدية الملاذ الأخير له بعد ثبوت عدم نجاعة السياسات النقدية التقليدية في مواجهة وتقييم الإختلالات الناجمة عن الأزمة. وذلك سعيا منه في تحفيز الاقتصاد الأمريكي بصفة عامة وتحقيق الاستقرار المالي بصفة خاصة.

وهذا ما يضعنا أمام إشكالية هذه الدراسة، والتي يمكن إبرازها في التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى انعكاس السياسة النقدية المنتهجة ودورها في تحفيز الاقتصاد في الولايات المتحدة الأمريكية ؟
الأسئلة الفرعية:

وللوصول إلى إجابة لهذا التساؤل الرئيسي لابد من الاستعانة بمجموعة من التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالسياسة النقدية؟ وما أهميتها؟
- كيف حدثت الأزمة المالية سنة 2008؟ وما هي تداعياتها؟
- ما هو دور بنك الاحتياطي الفيدرالي في معالجة هذه الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية؟

الفرضيات:

وفي سبيل الإجابة عن الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية السالفة الذكر، بالإمكان الانطلاق من الفرضيات التالية:

- يقصد بالسياسة النقدية أنها مجموعة الإجراءات التي تتبعها السلطات النقدية للسيطرة على عرض النقود بما يتلاءم والظروف الاقتصادية للبلاد، بغية الوصول إلى نمو حقيقي والسعي لتحقيق توازن داخلي وخارجي.
- تعد أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية السبب المباشر في ظهور أزمة 2008.
- عدم فعالية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية حتم على الفيدرالي الأمريكي اللجوء إلى الأدوات غير التقليدية.

أهداف الدراسة:

تتمثل الأهداف الرئيسية لهذه الدراسة فيما يلي:

- الإحاطة بالجوانب النظرية لمفهوم السياسة النقدية، الأزمة المالية، الاقتصاد الأمريكي.
- تسليط الضوء على الأزمة المالية العالمية ومحاولة الإلمام بتأثيراتها.
- التعرف على الاقتصاد الأمريكي ومميزاته والسياسات النقدية التي ينتهجها.

منهج الدراسة:

تستدعي طبيعة الدراسة استخدام منهج يفي أغراضها، ولتحقيق الأهداف واختبار الفرضيات تم الاعتماد على المنهج: الوصفي والتحليلي من أجل الإلمام بالجوانب النظرية للدراسة، حيث قمنا بوصف مختلف المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وكذا المرتبطة بظاهرة الأزمة المالية، مع تحليل أسبابها، انعكاساتها وسياسة معالجتها.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة أساساً من الهدف الذي نسعى إليه، وكذا الأهمية التي يختص بها هذا الموضوع، وهي السياسة النقدية بنوعيتها وأهدافها وأدواتها، وكذا الأزمة المالية العالمية وكيفية انفجارها وواقع الاقتصاد الأمريكي بعدها، وكيف حاول البنك الفيدرالي الأمريكي تجاوزها.

أسباب اختيار الموضوع

إن اختيار هذا الموضوع ناتج عن عدة عوامل منها:

- ارتباط الموضوع المعالج مع التخصص الجامعي.
- الفضول العلمي والرغبة في دراسة وتحليل عنوان هذا الموضوع.
- المساهمة في إثراء المكتبة الجامعية بهذا النوع من البحوث.
- محاولة التعرف على مدى فعالية السياسات النقدية التي انتهجتها الولايات المتحدة الأمريكية للخروج أو معالجة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

الإطار الزمني للدراسة:

في ما يخص الإطار الزمني للدراسة فقد كان مع بروز أزمة الرهن العقاري 2007/2008 والتي سعت مختلف الدول لاحتوائها والتخفيف من آثارها وكل الأدوات المستخدمة لمعالجتها إلى يومنا هذا.

هيكل الدراسة:

تبعاً للأهداف المتوخاة من الدراسة ولمعالجة الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية، تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث فصول رئيسية تسبقهم مقدمة وتتعقبهم خاتمة.

حيث تناولنا في الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية، من خلال عرض ماهيتها، الأدوات المستخدمة فيها وكذا قنوات السياسة النقدية.

أما في الفصل الثاني فكان بعنوان مدخل تحليلي للاقتصاد الأمريكي، وقد استعرضنا فيه مقومات الاقتصاد الأمريكي، وتطرقتنا كذلك إلى كيفية انفجار أزمة الرهن العقاري في أمريكا، وواقع الاقتصاد الأمريكي بعد أزمة الرهن العقاري.

والفصل الثالث يتمحور حول دور السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي، قدمنا فيه بنك الاحتياطي الفيدرالي أولاً، ثم عرضنا دور السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية في إنعاشه.

صعوبات الدراسة:

تتمثل أهم صعوبات الدراسة فيما يلي:

نقص المراجع باللغة العربية في الموضوع خاصة فيما يتعلق بالسياسة النقدية غير التقليدية، وكذا بالنسبة للاحتياطي الفيدرالي من أجل تقديمه والسياسات التي طبقها والتي يستخدمها محاولاً الخروج من الأزمة.

الفصل الأول

مدخل نظري للسياسة

النقدية

تمهيد

لقد ظهر الاهتمام بممارسة السياسة النقدية واضحا في معظم دول العالم، بفعل التطور المستمر للمتغيرات الاقتصادية وخاصة خلال الأزمات المالية، مما أدى إلى ظهور أفكار ومفهوم جديد لها، وتعتبر السياسة النقدية إحدى الوسائل الهامة للسياسة الاقتصادية التي تعتمد عليها الدولة ككل، والتي تتخذ من المعطيات النقدية ركيزة لها لتحقيق أهداف المرجوة وذلك عن طريق البنك المركزي.

ومن خلال هذا الفصل سنبحث في مفهوم السياسة النقدية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية.

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية العامة، تستخدمها الدولة بجانب السياسات الأخرى للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، كما تعتبر من أهم الأدوات الخاصة بتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي العام.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية

لدراسة السياسة النقدية لابد لنا من تعريفها والتطرق للمراحل التي مرت بها خلال تطورها عبر العصور ومختلف الأحداث التي مرت بها وهذا ما سنتطرق إليه في مطلبنا هذا، وكذا أهميتها إلى جانب أنواعها والمعلومات اللازمة لوضعها.

أولاً: تعريف السياسة النقدية

نظراً للدور الذي تلعبه السياسة النقدية في الاقتصاديات المعاصرة تعددت تعاريف الاقتصاديين لها، إلا أنه هناك اتفاقاً حول العناصر المكونة لهذه السياسة والهدف النهائي المرجو تحقيقه. وفي ما يلي بعض هذه التعاريف:

إذ عرفها الاقتصادي G.L Bash على أنها " ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية"¹

كذلك من بين أهم التعاريف التي قدمت للسياسة النقدية ما أشار إليه الاقتصادي Einzig "أن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي"²

كما تعرف على أنها " تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية"³

ومن بين التعاريف التي أعطيت لها " أنها مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، وتتم هذه الهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يتلاءم مع

¹ - صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر، مصر، 2005، ص 98.

² - زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار اليازوري العالمية للنشر، الأردن، 2006، ص 185.

³ - ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص 197.

الظروف الاقتصادية المحيطة، والهدف من هذا التأثير إما امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد"¹.

وعرفت السياسة النقدية بأنها " تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بهدف تحقيق السياسة الاقتصادية وفق أنماط سريعة، لاتخاذ القرار وتنفيذه عن طريق التدخل المباشر وغير المباشر لتصحيح أوضاع السوق النقدية "²

وعليه من خلال ما سبق يمكن إعطاء تعريف شامل للسياسة النقدية على أنها : مجموعة من القواعد والإجراءات والأساليب التي تقوم بها السلطة النقدية للبلاد للتحكم في المعروض النقدي وما يتوافق مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهدافه خلال فترة زمنية معينة.

ثانياً: أهداف السياسة النقدية

ترمي السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف عدة تمس جوانب مختلفة، فمن ناحية تهدف إلى التأثير على عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع. فالهدف من زيادة القوة الشرائية هو تنشيط الطلب الاستهلاكي والاستثماري وزيادة الإنتاج وتخفيض البطالة، والعكس يؤدي تخفيض القوة الشرائية إلى الحد من التوسع في الإنتاج.

كما تساهم في تطوير المؤسسات المصرفية والمالية والأسواق التي تتعامل فيها هذه المؤسسات (السوق المالي والسوق النقدي) وبما يخدم تطوير الاقتصاد الوطني،³ ويعتبر الهدف الرئيسي للسياسة النقدية هو العمل على تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة مع العمل على تقليص الضغوط التضخمية، حيث أن التقليل من خلق النقود يؤدي إلى تعطيل التبادل وكثيراً منها يولد التضخم.⁴

إن تشجيع النمو الاقتصادي هو هدف ترنو إليه جميع الحكومات في الدول النامية والصناعية ويراد به تحقيق زيادة مستمرة وملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للقطاعين في متوسط دخل الفرد الحقيقي، وبالتالي ترغب الحكومات في بلوغ هذا الهدف بغية إشباع حاجات الأفراد وتحسين وضع ميزان المدفوعات بالحصول على مزيد من العملات الأجنبية والحد من ارتفاع مستوى الأسعار المحلية.⁵

وفي هذا الإطار يرى الكثير من الاقتصاديين أن هدف السياسة النقدية في الدول النامية يعترضه الكثير من الغموض الضبابية، ليس من ناحية التحديد، ولكن من جانب إمكانية التحقيق، فنجد أن الدول النامية تعلق على

¹ - عبد الله عقيل جاسم، النقود والمصارف، مكتبة دار حامد للنشر، الأردن، 1999، ص 207.

² - محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، دار بهاء الدين للنشر، الأردن، 2006، ص 307.

³ - أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص 184.

⁴ - بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 150.

⁵ - هيل عجمي جميل جنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2009، ص 192.

السياسة النقدية تحقيق أكثر من هدف، وفي هذا الشأن نجد الدول العربية في تشريعاتها تنص على أهداف السياسة النقدية كالتالي¹:

- تشجيع النمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة؛
- تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم؛
- ضمان قابلية الصرف والمحافظة على قيمة العملة؛
- إيجاد سوق مالي نقدي ومنتطور؛
- دعم السياسة الاقتصادية للدولة.

وبصفة عامة فأهداف السياسة النقدية تتمثل فيما يلي:

- تحقيق المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة الكاملة؛
- العمل على الاستقرار النقدي داخليا وخارجيا؛
- إحكام الرقابة على الائتمان بما يتناسب والوضع الاقتصادي القائم؛
- تعبئة المدخرات والموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية؛
- العمل على التوزيع العادل للثروة.

ثالثا: أسس السياسة النقدية

تختلف أسس السياسة النقدية تبعا لاختلاف مستويات التقدم والتطور والنظم الاقتصادية والاجتماعية للمجتمعات المختلفة، ففي الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة تتركز هذه السياسات في المقام الأول في المحافظة على التشغيل الكامل للاقتصاد في إطار من الاستقرار النقدي الداخلي وفي مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة. وتتبع هذه الدول في هذا الصدد بعض السياسات النقدية الكمية كحتمية السوق المفتوح أو تعديل سعر الفائدة أو تغيير نسبة الاحتياطي لدى البنوك وغيرها كالتأثير في الائتمان الاستهلاكي أو الائتمان لأغراض المضاربة وغيرها، إلا أن السياسات النقدية لا تعد كافية في تحقيق هذه الأهداف مما قلل من أهميتها وزاد من الاعتماد على السياسات المالية في هذا الصدد ذلك لأن هناك حدود لا تتجاوزها الدولة في مجال خفض أسعار الفائدة أو زيادة عرض النقود وغيرها من الوسائل الأخرى.

أما الدول السائرة في طريق النمو فإن أسس السياسة النقدية تكمن في الأهداف الأساسية لسياستها الاقتصادية ومنها السياسة النقدية التي تنحصر في خدمة أهداف التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، ويحد من دور السياسات النقدية في توفير الموارد المالية اختلال الهيكل الإنتاجي لتلك الدول خصوصا عنصر العمل

¹- بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص ص 113-114.

الفني وتخلف النظام المصرفي القائم وقلة تأثيره ونطاقه فضلا عن قلة المؤسسات المالية غير المصرفية وضيق الأسواق.¹

المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية

يعد مصطلح السياسة النقدية حديث نسبيا، إلا أن تطورها ارتبط بتطور الفكر والأحداث الاقتصادية حيث شهد القرن التاسع عشر بداية دراسات منتظمة لها من طرف المناصرين للاقتصاديين. كما أن المشاكل الاقتصادية والأزمات النقدية من تضخم في اسبانيا وفرنسا إلى جانب التضارب بين النقود المعدنية والورقية في الولايات المتحدة الأمريكية كانت من العوامل التي جثت على ذلك، فأصبحت دراسة السياسة النقدية في القرن العشرين جزء من السياسة الاقتصادية للدولة.

أولا: المرحلة الأولى

تميزت النظرة للسياسة النقدية في بداية القرن العشرين بطابع النظرة الحيادية للنقود التي كان ينظر إليها على أنها عنصر محايد لا أثر له في الحياة الاقتصادية. وكان الشائع أن النقود هي مجرد أداة للمبادلات ولا شيء في الاقتصاد أتفه من النقود كما قال " جون باتيستسي " وهو أحد أعمدة الفكر الكلاسيكي²، ومع تطور الفكر الكلاسيكي بدأت تظهر أهمية السياسة النقدية في المحافظة على ثبات مستوى العام للأسعار، من خلال كمية النقود المعروضة والمطلوبة من طرف السلطات النقدية ودورها في تنشيط الإنتاج والتأثير في توزيع الدخل، وقد استعملت السياسة النقدية قبل أزمة الكساد عام 1929 كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش، لكن حدوث فترة الكساد في الفترة (1929-1933) أثبت عجز مساهمة النظرية الكلاسيكية في معالجتها وبالتالي عجز السياسة النقدية في الخروج منها.³

ثانيا: المرحلة الثانية

تميزت هذه المرحلة بظهور الفكر الكينزي على يد الاقتصادي " جون ماينزديكينز " الذي كان ينظر إلى النقود نظرة حركية وليست ستاتيكية، ولكن بسبب عجز السياسة النقدية عن الخروج من أزمة 1929، بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من ذلك في الفترة ما بين الحربين، وهكذا بدأ كينز أن السياسة المالية تأتي في المرتبة الأولى قبل السياسة النقدية، وتم إعطاء دور أكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولا ثم السياسة النقدية، عن طريق الإنفاق بالعجز الذي يسنده الإصدار النقدي أو الدين العام، وقد بنى كينز نظريته على جمود الأسعار والأجور في الأجل القصير وشكك في كفاءة تلاءم السوق مع الصدمات وعالج داء الاحتكار بداء التضخم مما أدى إلى عجز أدوات الكينزية عن علاج الإختلالات.⁴

¹ - بلعوز بن علي ، مرجع سبق ذكره، ص 112 - 113.

² - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 100.

³ - عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الجامعة المفتوحة للنشر، الأردن، 1994، ص 208.

⁴ - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 100.

ثالثا: المرحلة الثالثة

إن التطور الاقتصادي أظهر بعض النقائص في السياسة المالية، مما أدى إلى تراجع أهميتها فهي تتميز بعدم المرونة وبطئها وتؤكد عدم جدولها في مكافحة التضخم، لذلك رأت بعض الدول المتقدمة سنة 1951 أن عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني وبالتالي بدأت تعود السياسة النقدية لتأخذ مكانتها الأولى، ولكن هذه العودة لم تكن كلية بل مازالت السياسة المالية تحتل مكانة هامة إلى أن جاءت موجة النقديين التي تسمى مدرسة شيكاغو بزعامة ملتون فريد مان" التي حركت ساعة الفكر للوراء مرة أخرى إلى فكر النظرية الكمية للنقد، والدعوة إلى أن التحكم في عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.¹

عندما انتخبت " تاتشر " رئيسة بريطانيا سنة 1979 وريغان لرئاسة الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1980 تنازلت الكينزية عن عرش الفكر إلى الموجة النقدية الثالثة وكانت الفترة الممتدة من 1979 إلى 1982 قمة عصر النقديين، ثم تحدث بعدها الاقتصاديون عن نكسة النقديين، حيث بدأت تتراكم مشكلات التطبيق من كساد البطالة، على الرغم أن التضخم قد انخفض كثيرا بعد تطبيق السياسة النقدية لنمو عرض النقود.²

رابعا: المرحلة الرابعة

احتدم الجدل بين أنصار كم من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقص كل منها، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع، وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مرة أخرى إلى الخلف، فهناك عودة في التسعينات خصوصا في أمريكا على يد الرئيس الأمريكي " بيل كلينتون " لإعادة فكر الثلاثينات الكينزي إلى السياسة الاقتصادية، ويبقى أنصار الفكر النقدي يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها وعدم فعالية السياسة المالية وحاولوا تجريد السياسة المالية كلية من أية قدرة على التأثير على الناتج الوطني والخروج من الأزمات وتحقيق الاستقرار العام.³

المطلب الثالث: أنواع السياسة النقدية والمعلومات اللازمة لوضعها

بعد تعريفنا للسياسة النقدية وذكر مراحلها سنقدم في هذا المطلب أنواعها وكذا المعلومات اللازمة لوضعها.

أولا: أنواع السياسة النقدية

إن تحديد نوع الساسة النقدية الأنسب للدولة مرهون بالوضعية الاقتصادية لها في حين عند حدوث الأزمات فهو يتحقق حسب نوع المشكلة والظروف المحيطة بها. وتتمثل هذه الأنواع فيما يلي:

¹ - أحمد بوعمر، عمر قبزة، أثرالسياستين النقدية والمالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، مذكرة لنيل شهادة الماستر، علوم اقتصادية، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2016، ص 5.

² - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، 101.

³ - نفس المرجع السابق.

1. السياسة النقدية الانكماشية: تستخدم هذه السياسة في القضاء على التضخم والقضاء على الفجوة التضخمية متى وجدت، ويأتي ذلك من خلال سعي البنك المركزي إلى تقليل القدرة على الشراء، وهنا تسعى الحكومة إلى تقليل النقود المتداولة في أيدي الجمهور والجهاز المصرفي، من خلال آلية المضاعف وذلك بالتأثير العكسي على مكونات عرض النقد.¹ وذلك باستخدام عدة أدوات نذكر منها:²

✓ زيادة سعر الخصم؛

✓ زيادة نسبة الاحتياطي القانوني؛

✓ زيادة سعر الفائدة على الودائع؛

✓ تدخل البنك المركزي بائعاً للسندات الحكومية في عمليات السوق المفتوحة.

ويهدف أساساً هذا النوع من السياسات النقدية إلى علاج الحالة التضخمية التي يعاني منها اقتصاد البلد ما، وبالتالي فإن هدف السياسة النقدية اتجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي، وبالتالي الحد من إنفاق الأفراد والمؤسسات على شراء السلع والخدمات.³

2. السياسة النقدية التوسعية: وهي السياسة التي تعنى بزيادة الطلب الكلي، من خلال زيادة القدرة على الشراء وذلك بسعي الحكومة إلى زيادة حجم النقود المتداولة في أيدي الأفراد والجهاز المصرفي.

ويستخدم هذا النوع من السياسات في معالجة البطالة والركود الاقتصادي، وتدعيم البناء الاقتصادي من خلال تحقيق معدلات نمو مرتفعة والمساهمة في مشاريع التنمية الاقتصادية عبر آلية خلق النقود وتأثير المضاعف النقدي.⁴

بموجب هذه السياسة يقوم البنك المركزي بزيادة عرض النقود، وذلك عن طريق تشجيع الائتمان، وزيادة حجم وسائل الدفع أكبر من الكمية المعروضة من السلع، هذا يؤدي إلى رفع حجم الاستثمارات الذي يترتب عن زيادة الإنتاج وبالتالي تقليص نسبة البطالة في الاقتصاد.

عموماً تستخدم هذه السياسة في حالات الركود الاقتصادي لتشجيع الإنعاش والازدهار، وبالتالي تستخدم عدة أدوات نذكر منها مايلي:

✓ تخفيض نسبة الاحتياطي الإجباري؛

¹ جمال خريس وآخرون، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2002، ص 111.

² إسماعيل عبد الرحمان، حربي عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2004، ص 233.

³ بشرى جبار، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي حالة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، علوم التسيير، جامعة العربي

بن مهدي، أم البواقي، 2013، ص 6.

⁴ جمال خريس وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 112.

✓ زيادة سعر إعادة الخصم؛

✓ يدخل البنك المركزي مشتريا للسندات الحكومية.¹

وتهدف في مجملها إلى علاج حالة الركود أو الانكماش التي يمر بها الاقتصاد، أي أن التدفق الحقيقي أكثر من التدفق النقدي وهنا تسعى السلطة النقدية الممثلة في البنك المركزي إلى هذه الطريقة لتسريع نمو الكتلة النقدية لتشجيع الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع وتخفيض معدل الفائدة، فيرتفع حجم الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج والتقليص من حدة البطالة.²

3. السياسة النقدية المختلطة: هذه السياسة تتناسب الدول النامية بصفة خاصة التي يعتمد اقتصادها في الغالب على الزراعة الموسمية أو على تصدير المواد الأولية إلى الخارج، وعلى إثر هذه الخصائص فإن البنك المركزي يقوم بزيادة وسائل الدفع عند البدء بالزراعة بهدف تمويل المحصول ويقلل من حجمها عند بيع المحصول ومن خلال ذلك يحصر آثار التضخم.³

ثانياً: المعلومات اللازمة لوضع السياسة النقدية

لوضع السياسة النقدية تحتاج السلطات النقدية في أي بلد إلى جملة من المعلومات والمعطيات المهمة تتعلق بعدد من الوحدات لتسطير وإدارة السياسة النقدية المناسبة وتنفيذها، وتتمثل فيما يلي:⁴

1- القطاع الحكومي

فقطاع الحكومة يقوم بفرض الضرائب ويقوم بإعداد معدلات لفرضها حسب حالة الاقتصاد السائدة في المجتمع كما تقوم الحكومة بعملية الإنفاق العام، حيث يتأثر هذا الإنفاق حسب طبيعة النظام الاقتصادي للمجتمع وفلسفته في تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ودرجته وطرقه، وهناك نوع ثانٍ من الإنفاق العام وهو الدعم أو الإعانات التي تقدمها الدولة إلى بعض الأفراد لعلاج انخفاض مستوى الإنفاق لديهم ويقوم الحاصلون على هذه الإعانات كما تقوم الحكومة بالاقتراض من الأفراد والمشروعات المختلفة ومن الجهاز المصرفي، وتقوم أيضاً هي بعملية الإقراض، بالإضافة إلى سن القوانين والتشريعات المختلفة والمؤثرة في الواقع الاقتصادي، وتعتبر الميزانية العامة الأداة التي تستخدمها الدولة لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية وحتى السياسية، ثم إن تقلبات حالة الميزانية من العجز أو الفائض لها دورها في استقرار الاقتصاد الكلي وعلى السيولة المحلية (عرض النقود) وعلى وضع القطاع الخارجي.

¹ - إياذ عبد الفتاح النصور، أساسيات الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 147 - 148.

² - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعية للنشر، مصر، 2009، ص 285.

³ - رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2003، ص 91.

⁴ - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 110 - 112.

وبالتالي فإن السياسة النقدية تحتاج إلى معلومات عن هذا القطاع لما له من تأثير في الحياة الاقتصادية بصفة عامة، وفي العلاقات النقدية بشكل خاص.

2- القطاع العائلي

القطاع العائلي ويقصد به قطاع الأسر المستهلكة أو قطاع المنفقين على الاستهلاك حيث يقوم هذا القطاع بشراء السلع والخدمات المنتجة وينفق الدخل التي يحصل عليها من تأجير عناصر الإنتاج (الأرض، العمل ورأس المال) فهذا القطاع العائلي يحصل على الدخل النقدية من بيع خدمة عناصر الإنتاج لقطاع الأعمال العام والخاص ، كما أن قطاع العائلات يقوم بالدخارات ولا ينتج عنها انخفاضا في الإنفاق الكلي إذ تحول بواسطة الجهاز المصرفي إلى قطاع الأعمال لزيادة الإنفاق الاستثماري وتحتاج السياسة النقدية لدراسة السلوك أصحاب الادخار وكمية الودائع لهذا القطاع.

3-قطاع الأعمال

يتأثر قطاع الأعمال العام والخاص بتوجيهات الدولة وقوانينها، وقد تقوم الحكومة بتشجيع بعض السلع، وقد تفرض ضرائب خاصة للحد من إنتاج بعضها الآخر، وقد تكون في بعض الحالات الدولة مسؤولة بشكل مباشر عن العملية الإنتاجية، وبالتالي فإن الدولة تؤثر على ذلك من حيث نوع الإنتاج وكمياته، والاستثمار، وكذلك الطرق التسعير المستخدمة، ولما لذلك من آثار هامة على تخصيص الموارد والدخول والأداء الاقتصادي، كما يؤدي القطاع الخاص دورا أساسيا في الإنتاج وخاصة في الدول التي يكون فيها هذا القطاع هو المحرك الأساسي لكل المجالات الاقتصادية، بالإضافة إلى دوره في الاستهلاك والادخار والاستثمار وكذا تأثيره على عرض النقود بالزيادة أو الانخفاض على وضع القطاع العالم الخارجي بالزيادة في حالة الصادرات وبانخفاض في حالة الاستيراد.

حيث أن القطاع الخاص يعمل من أجل تحقيق الأرباح من استثماراته من خلال بيع منتجاته، وإنفاقه الاستثماري يحدد أثره في الاقتصاد.

4- القطاع المالي الخاص والعام

يقدم هذا القطاع دورا مهما للاقتصاد لما يقوم به من توفير للأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاقتصادية وإلى الاقتصاد بشكل عام ضمن إطار حدود السياسة النقدية، التي تقوم برسمها السلطات النقدية، وهذا انطلاقا من سياستها العامة واحتياجات الاقتصاد أو استجابته لتعليمات من الحكومة

فالقطاع المالي يوفر للحكومة موارد مالية للقيام بالإنفاق ولتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية المنشودة، تقوم بالاقتراض من الجهاز المصرفي إما من البنوك التجارية أو البنك المركزية) كما أن القطاع المالي يتلقى الودائع ويقوم بالإقراض، ويتولى البنك المركزي إدارة السياسة النقدية، وتقوم الحكومة بإيداع إيراداتها لديه، وتمارس عن طريق القطاع المالي العام نفقاتها العامة، وتقوم بإدارة الدين العام، كما تحتفظ الحكومة باحتياطياتها من الذهب والعملات الأجنبية في البنك المركزي إلى غير ذلك.

كما أن القطاع المالي الخاص يقترض من الجهاز المصرفي إما قروضا للاستهلاك أو للاستثمار أو للاستغلال، كما يودع موارده المالية لدى القطاع المالي الخاص أو العام.

وبهذا يحتاج واضع السياسة النقدية في أي بلد إلى معاملات هذا القطاع الذي له صلة كبيرة بعرض النقود.

5- القطاع الخارجي

أصبحت اقتصاديات العالم مرتبطة ببعضها البعض، فقد ينتج القمح بالولايات المتحدة الأمريكية وتقوم باستهلاكه دول أخرى، في حين أن المستهلكين الأمريكيين لا يخلو طعامهم من فاكهة من دول أخرى من دول مثل الهندوراس، والجزائر مثلا تحتاج إلى القهوة من البرازيل في حين أن الولايات المتحدة تحتاج إلى بترول الجزائر، وهكذا تزايدت الحاجة إلى القطاع الخارجي للتبادل التجاري، وأصبح هذا القطاع مصدرا أساسيا لسد حاجة الطلب المرتفع على السلع والخدمات الأجنبية وهو ما يعرف بالواردات، كما أنه سبيلا لتصريف السلع والخدمات الفائضة عن حاجة المجتمع محليا، وأن هذا التبادل سيدر تدفقات رأسمالية بالنسبة للمصدرين وكما يسرب أموالا خارج البلاد في حالة الواردات، وفي كلتا الحالتين سيكون هناك تأثيرا هاما على النشاط الاقتصادي للدولة، إما بزيادة عرض النقود في حالة زيادة الصادرات، أو بانخفاض عرض النقود في حالة زيادة الواردات.

وكخلاصة ترتبط هذه القطاعات مع بعضها من خلال دخولها في تعاملات ومبادلات سواء كان في سوق العمالة أو سوق السلع والخدمات أو أسواق المال، وأداة التداول في هذه الأسواق هي النقود وبالتالي فإن أثر السياسة النقدية سيكون واضحا في هذه الأسواق من خلال تأثيرها على الكتلة النقدية.

وعلى هذا الأساس فإن السلطة النقدية تحرص على الابتعاد عن حالات الاختلال، والمحافظة على حالة الاستقرار، وقد يكون الاختلال الناجم إما داخليا أو خارجيا، ويتشكل الاختلال الداخلي من حدوث الفجوة بين الناتج الفعلي والناتج الممكن.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية

تتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال السياسة النقدية التي تتبعها، ويعتبر التأثير على حجم وسائل الدفع في المجتمع من أهم جوانبها، حيث يستخدم البنك المركزي وسائل كمية تستهدف حجم النقد والائتمان المصرفي أو نوعية وأخرى مباشرة لتحقيق الأهداف المرجوة.

المطلب الأول: سياسة معدل إعادة الخصم

سنتناول في هذا المطلب سياسة معدل إعادة الخصم وذلك من خلال معالجتها في ثلاث نقاط وهي: مفهومه، كيفية تأثيره ومدى فعالية هذه السياسة.

أولاً: مفهوم سياسة معدل إعادة الخصم

وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لخصمها، والاقتراض منه باعتباره الملاذ الخير للإقراض. ويسمى أيضاً سعر البنك وتعتبر عملية إعادة الخصم شكلاً من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة.¹

ويعد البنك المركزي من خلالها إلى الرفع أو الخفض في معدل إعادة الخصم من أجل التأثير في حجم الائتمان الممنوح من طرف البنوك التجارية، وتتبع هذه السياسة من وظيفة البنك المركزي كملجأ أخير لمنح التمويل.²

وتعتبر هذه السياسة من أقدم الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية لرقابة الائتمان وكان بنك إنجلترا أول من طور معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان بداية من سنة 1847، ثم سار البنك المركزي تدريجياً خلال هذه الفترة على وضع يجعله "الملجأ الأخير للإقراض" وفي فرنسا سنة 1857 وفي الولايات المتحدة سنة 1913. أما في الجزائر فلم تستخدم إلا في 1/01/1972.

وتختلف الأوراق المالية القابلة للخصم من بلد لآخر إلا أنها تحتوي بشكل عام على ما يلي³:

- السندات التجارية التي يكون أجل استحقاقها لمدة معينة يشترط أن تكون ممتعة بضمانات كالكمبيالات؛
- سندات الخزينة التي قد يشترط أن تكون ذات أجل محدد؛
- أوراق مالية ممثلة لقروض قصيرة الأجل؛
- سندات ممثلة لقروض متوسطة الأجل؛
- سندات محرقة لسلف على الخارج ذات أجل متوسط.

¹ - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 87.

² - رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، الأردن، 2006، ص 190.

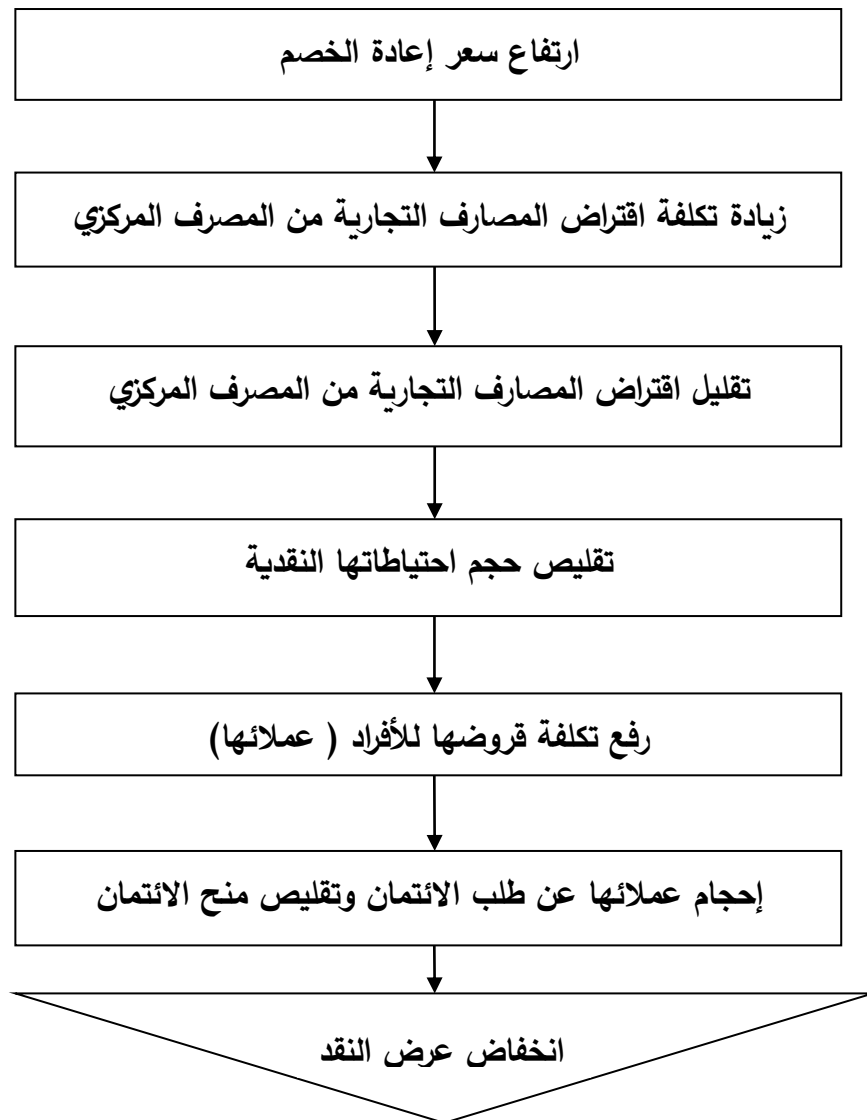
³ - وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني للنشر، لبنان، 2000، ص 224.

ثانياً: أثر سياسة سعر الخصم

يمكن إبراز أثر سياسة سعر الخصم في ما يلي:

- يقوم البنك المركزي بتغيير هذا السعر كي يؤثر في حجم الائتمان، فعندما يزيد البنك المركزي من هذا السعر فإنه يهدف بذلك إلى تقييد حجم الائتمان ويؤدي هذا الإجراء إلى تخفيض العرض النقدي مما يدفع بسعر الفائدة إلى مستوى توازني أعلى من سابقه، كما يحدث العكس عند تخفيض سعر الخصم فيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة في السوق النقدية وهذا ما يشجع الأفراد والمشروعات على الاقتراض مما يؤدي إلى زيادة حجم الائتمان؛¹ ويمكن ترتيب ذلك حسب النموذج التالي:

الشكل رقم (01): أثر سياسة سعر الخصم



المصدر: أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، 2005، الأردن، ص 186.

¹ - لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للنشر، لبنان، 2010، ص 71.

- أما التأثير الثاني للتغيير في سعر الخصم فيرتبط بكمية وسائل الدفع (السيولة) فلا شك أن البنوك التجارية تخلق نقود الودائع بمناسبة عملية الائتمان، وعليها أن تتوقع ضرورة تحويل جزء من أصولها من نقود وودائع إلى نقود قانونية، والطريقة الوحيدة لذلك هي أن يطلب البنك المركزي إعادة خصم بعض الأوراق التجارية والسندات التي في حوزتها فالحصول على نقود قانونية هو الذي يهيئ للبنوك التجارية الأصول النقدية السائلة واللازمة لخلق الائتمان، وعلى ذلك فعندما يكون سعر إعادة الخصم لدى البنك المركزي منخفضاً، فهذا يشجع البنوك التجارية على تحويل جزء من أصولها المتمثلة في الأوراق التجارية وسندات ممثلة لقروض إلى نقود قانونية، وهذا يؤدي إلى زيادة إمكانيات البنوك التجارية في خلق نقود الودائع وبالتالي إلى زيادة الائتمان، أما ارتفاع سعر الخصم الذي يقرره البنك المركزي فمن شأنه أن يجعل البنوك التجارية تحجم عن خصمها لديها من أصول في شكل أموال تجارية، وبذلك تنقص هذه البنوك السيولة اللازمة لخلق الائتمان.¹

ثالثاً: فعالية سياسة سعر الخصم

لم يعد لعمليات إعادة الخصم تلك الأهمية التي كانت تحظى بها في السابق وذلك بسبب تخلف مختلف المقومات اللازمة لنجاحها في التطبيق وأسباب أخرى متعددة نذكر منها تدهور أهمية الكمبيالات كوسيلة لتمويل التجارة لزيادة سلطة الدولة على السوق النقدية من خلال الإفراط في إصدار أدون الخزنة مما أدى إلى ضعف دور البنوك المركزية بالإضافة إلى استخدام وسائل جديدة أكثر فعالية مثل سياسة السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي.

كما أن زيادة الأرباح وتجمع الأرصدة النقدية غير الموزعة المستخدمة بواسطة مشروعات الأعمال في تمويل الاستثمارات أدى إلى تدهور أهمية سعر الفائدة.²

إن سياسة معدل إعادة الخصم أصبحت محدودة التأثير بسبب:³

- يعود التحكم في كمية النقود إلى البنوك التجارية، ويتدخل البنك المركزي لاحقاً لأنه ملزم بانتظار البنوك بالتقدم إليه لتحريك ما يمتلكه عن طريق سياسة معدل إعادة الخصم؛
 - النظام غير متناسق لأنه يسمح بإدخال النقود ولكنه لا يسمح باسترجاعها؛
 - تباطؤ عمل هذه السياسة يمنح التحرك لمتابعة أكثر للمعدل.
- وتتوقف فعالية سياسة إعادة الخصم على عدة عوامل منها:⁴
- مدى اتساع سوق النقد عامة وسوق الخصم وإعادة الخصم بوجه خاص؛
 - مستوى النشاط الاقتصادي الموجود أثناء تغيير سعر البنك؛
 - مدى اعتماد البنوك على البنك المركزي كمصدر لمواردها النقدية؛

¹ - منير إسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدي مساعدة، نقود وبنوك، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر، الأردن، 2011، ص 230.

² - لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص ص 71-72.

³ - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 149.

⁴ - محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية للنشر، لبنان، 2002، ص ص 179-180.

- مدى أهمية سعر الفائدة في النفقات الكلية للعمليات التجارية والصناعية المطلوب تمويلها بالائتمان المصرفي، وتزيد فعالية هذه السياسة في حال اتساع سوق النقد، واستقرار النشاط الاقتصادي، واعتماد البنوك على البنك المركزي كمصدر لمواردها النقدية، وأهمية الفائدة التي تتقاضاها البنوك من عملائها كبند من نفقات الأنشطة الاقتصادية الممولة بالائتمان.

المطلب الثاني: سياسة السوق المفتوحة

سننتقل إلى سياسة السوق المفتوحة في هذا المطلب من خلال تقديم مفهومها، تأثيرها وكذا فعاليتها.

أولاً: مفهوم سياسة السوق المفتوحة

تعتبر من أهم أدوات السياسة النقدية في الأنظمة الرأسمالية وكان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك إنجلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالاً سنة 1931.¹ وتعد عمليات السوق المفتوحة إحدى الأدوات الحديثة والمؤثرة في إدارة السياسة النقدية والائتمانية بأسلوب غير مباشر، وتتخلص عمليات السوق المفتوحة في قيام البنك المركزي بشراء وبيع الأوراق المالية الحكومية المتمثلة أساساً في أذون الخزانة والسندات الحكومية في أسواق المال من البنوك والأفراد.² وتستخدم هذه السياسة مصحوبة بسياسة سعر الفائدة وفي نفس الاتجاه حتى لا تقوم البنوك في حالة شرائها للأوراق المالية ونقص أرصدها النقدية بالتقدم إلى البنك المركزي للحصول على موارد نقدية تعويضها.³ أما "كينز" فإنه يعتبر هذه الأداة الأكثر فعالية مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى، لأنها تؤثر تأثيراً مباشراً على المعروض النقدي، ومن ثم في حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، فهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كاف ما لم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك الأدوات المتعلقة بالسياسة المالية، وأن تتمتع الدول بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة.⁴

ومن هنا نرى أن هناك ثلاث شروط أساسية لضمان فاعلية السوق المفتوحة وهي:⁵

- مدى توفر السندات الحكومية (كما ونوعاً)؛
- مدى توفر سوق مالية نشطة لتداول هذه الأوراق،
- مدى استجابة المصارف التجارية لرغبات المصرف المركزي.

ثانياً: تأثير سياسة السوق المفتوحة

تحدث هذه السياسة أثراً مباشراً على كمية الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية وسعر الفائدة.

¹ - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 150.

² - أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2006، ص 21.

³ - جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر، الجزائر، 2006، ص 177.

⁴ - بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 125.

⁵ - أكرم حداد، النقود والمصارف، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص ص 189 - 190.

فإذا قام البنك المركزي بشراء كمية من الأوراق المالية، ويدفع مقابلها نقدا للبنوك التجارية، فترتفع الاحتياطات النقدية لها، وبالتالي تستطيع أن تقوم بعمليات الإقراض مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة بسبب زيادة الطلب على الأوراق المالية، كما أن زيادة عرض النقود تحدث انخفاضا في سعر الفائدة، مما يرفع في حجم الاستثمار والدخل والعمالة، وهذا عندما يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية للخروج من حالة الركود، أما في حالة التضخم فإن لبنك المركزي سيعمل على الحد من الائتمان وامتصاص العرض النقدي الفائض، وذلك بإتباع سياسة نقدية انكماشية، فهو يدخل إلى سوق الأوراق المالية بائعا الأوراق المالية، فتدفع البنوك التجارية ثمنها نقدا فتتخفف الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، وبالتالي تقل قدرتها على منح الائتمان مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل والعمالة وتنخفض أسعار السندات ويرتفع سعر الفائدة.¹

ثالثا: فعالية سياسة السوق المفتوحة

تتحدد فعالية السوق المفتوحة بقدر نجاحها في تحقيق سيولة أو عدم سيولة السوق النقدية ككل، وهذا ما يدفع للقول بأن إرادة البنك المركزي وحدها لا تكفي لتحقيق هذا النجاح بل إن ذلك يتوقف بالقدر الكبير على حجم وطبيعة السوق النقدية فيجب أن يكون لهذه السوق من الشمول والسعة ما يجعلها معبرا بحق عن إمكانيات النقود والائتمان للاقتصاد.²

ويجب أن تتوفر بكميات كافية الصكوك المتمثلة في أدونات الخزنة والأوراق المالية والتجارية والتي يمكن تداولها في السوق، والتي يقبل العملاء من القطاع المصرفي التعامل بها مع البنك المركزي ففعالية هذه السياسة تتحقق بتلاقي إرادتين هما: البنك المركزي من جانب، والبنوك التجارية والمشروعات الأخرى من جانب آخر، وقد تتفق المصالح وقد تتعارض فيزيد البنك المركزي من مشترياته من الأصول الحقيقية وتزيد السيولة في السوق النقدية ومع ذلك لا تستخدم هذه السيولة في زيادة الائتمان.³

ولهذه الوسيلة من حيث فعاليتها الرقابية على الائتمان أربع منافع وهي:⁴

- بما أن هذه الأداة تكون بمبادرة من البنك المركزي فإنه يملك سلطة المبادرة بها؛
- تجري بشكل مستمر فإنها توفر مرونة مهمة من حيث توقيتها ومقدارها ومكان استعمالها؛
- أنها تتخذ بهدف مواجهة الآثار غير الملائمة للإجراءات المالية وغيرها على الاحتياطات المصرفية في المدى القصير؛
- بما أنها تساعد على تحديد حجم الدين العام الذي يحمل فائدة والذي يحتفظ به الجمهور، فإن باستطاعة البنك المركزي أن يستغل هذه العمليات للتأثير في التركيب الهيكلي لسعر الفائدة عن طريق بيع وشراء السندات الحكومية قبل استحقاقها.

¹- صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 151.

²- لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص 73.

³- منير إسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدي مساعدة، مرجع سبق ذكره، ص 235.

⁴- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر، الأردن، 2004، ص 265.

المطلب الثالث: سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري

سنعالج في مطلبنا هذا مفهوم سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري وكيفية تأثيرها وكذا مدى فعالية هذه السياسة.

أولاً: مفهوم سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري

تتمثل سياسة الاحتياطي الإلزامي بما يفرضه البنك المركزي على المصارف التجارية من الاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع كالاحتياطات وبدون مقابل، وأن يلتزم كل مصرف تجاري بالاحتفاظ بجزء أو بنسبة معينة من الأصول النقدية والودائع في شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي.¹

وهي النسبة التي يفرضها البنك المركزي على ودائع البنوك التجارية ويحتفظ بها لديه وغالباً ما تكون دون فوائد، ويترتب على ذلك أنه كلما قام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني قلت المبالغ التي يمكن للبنوك التجارية التصرف فيها و بالتالي قدرة البنك التجاري على منح الائتمان وخلق الودائع.

وبناء على ما سبق يمكن القول أن البنك المركزي يستطيع أن يؤثر على عرض النقد بالزيادة، من خلال خفض نسبة الاحتياطي القانوني، حيث يزيد في هذه الحالة من قدرة البنوك على منح المزيد من الائتمان، مما يؤدي إلى زيادة خلق النقود وعرضها، والعكس فعندما يسعى البنك المركزي إلى خفض عرض النقد، فإنه يقوم برفع نسبة الاحتياطي القانوني، عندها وإذا لم يكن لدى البنوك التجارية فائضا في أرصدها النقدية فإنها تضطر إلى التشدد في منح القروض، بل وقد تجد نفسها في وضع يتحتم فيه عليها أن تستدعي بعض قروضها الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض حجم الائتمان وحجم القروض.²

ثانياً: تأثير سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري

إن مقدرة البنوك التجارية الإقراضية تعتمد على ما يمتلكه من سيولة أو احتياطات نقدية التي يكون أساسها حجم الودائع التي يستقبلها من عملائه، وهذه السيولة التي تكون بحوزة البنوك التجارية لا تجمد في خزائن البنوك ولكن تقوم باستخدامها كالقيام بإقراضها أو استثمارها في شراء الأوراق المالية والتجارية، ولكنه في نفس الوقت حتى لا تقع البنوك التجارية في أزمة سيولة يجب أن تحتفظ بنسبة معينة لدى البنك المركزي من أصولها النقدية لمواجهة طلبات السحب المتوقعة من أصحاب الودائع، وتحدد من طرف البنك المركزي، فعندما تظهر في الاقتصاد تيارات تضخمية فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي الإجباري، وأحيانا يتوصل الأمر بالبنك المركزي إلى زيادة رفع هذه النسبة إلى الحد الذي تقوم البنوك التجارية باستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة، وبالتالي التأثير على عملية خلق النقود وانخفاض حجم الائتمان.³

¹ - لحو موسى بوخاري، مرجع سبق ذكره، ص ص 74 - 75.

² - حسين بني هاني، اقتصاديات البنوك والنقود، الطبعة الأولى، دار الكندي للنشر، الأردن، 2003، ص 149.

³ - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 153.

يستعمل البنك المركزي هذه السياسة لإحداث التوازن النقدي المحلي، ففي حالة التضخم يرفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، وفي حالة الانكماش يخفض هذه النسبة، حتى يسمح للبنوك التجارية التوسيع في منح الائتمان عن طريق رفع مضاعف الائتمان.¹

ويلاحظ من ناحية أخرى أن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، يؤدي إلى تغيير مضاعف للنقود، فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود فإن البنك المركزي يستطيع أن يقلل من هذه النسبة و بذلك يزيد مضاعف النقود وبالتالي عرض النقود.²

ثالثا: فعالية سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري

عند تقييمنا لفعالية ونجاح أداة الاحتياطي الإجباري نستخلص ما يلي:³

1- تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في أوقات التضخم حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع.

2- تعتبر هذه الأداة غير مرنة لأنها تعامل البنوك الكبيرة والصغيرة على حد سواء، كما أنها لا تميز بين البنوك التي لديها احتياطات، غير أن هذا الانتقاد يمكن الرد عليه طالما أن الهدف من رفع هذه النسبة هو تقييد حجم الائتمان ولجوء بعض البنوك إلى خفض أصولها يصب في تحقيق الهدف المسطر من السياسة النقدية.

3- إن التغيرات المتكررة في نسبة الاحتياطي النقدي القانوني لها تأثير على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها لأنه يجعل البنوك مرتبكة لعدم التأكد من وجهة هذه التغيرات ودرجتها، إلا أننا نميل إلى تثبيت هذه النسبة حتى تكون البنوك التجارية على علم بها منذ البداية لأخذ احتياطاتها وحذرها من بداية النشاط وحتى تكون البنوك والبنك المركزي متعاونة على تنفيذ وإنجاح السياسة النقدية المرغوبة والمسطرة.

ورغم ما يقال على أداة تغيير الاحتياطي القانوني أو الإجباري من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلا أنها تتسم بأكثر فعالية وأقل كلفة من سياسة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقدية وخاصة في البلدان النامية نظرا لعدم توافر أسواق مالية ونقدية واسعة.⁴

¹ - بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 128.

² - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 278.

³ - صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 154.

⁴ - بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2010، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016، ص 61.

وعلى كل فهناك اعتراضات رئيسية على الاعتماد على نسبة الاحتياطي القانوني في المعالجة المستمرة للسياسة النقدية، نذكر منها الاعتراض الذي أبدته لجنة النقد والائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية، ذلك أن هذه الأداة تفتقد إلى المرونة، فلا يمكن مراجعتها بسهولة عند الضرورة، ولا يمكن تغييرها إلا لعدد محدود من المرات خلال السنة على أحسن الفروض. وهذه التغييرات تنشئ تأثيرات كبيرة على عقلية الجماهير عند الإعلان عنها، مما تترتب عنه آثار نفسية على البنوك والأفراد، وهذه الآثار تقلل من فاعلية السياسة.¹

وتعتبر هذه الوسيلة من الوسائل الكمية الفعالة في الرقابة على الائتمان وتحديد حجمه وخصوصا في البلدان النامية، فضلا عن أن هذه السياسة يمكنها التحكم في حجم السيولة لدى البنوك التجارية وتضمن في نفس الوقت حقوق المودعين.²

¹ - رديم حسين، مرجع سبق ذكره، ص ص 196-197.

² - فاطيمة الزهرة ديش، دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية دراسة حالة أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2018، ص 40.

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

تعتمد السلطات النقدية في إدارة شؤون النقد والائتمان على وسائل نوعية تستهدف التأثير في نوع الائتمان ووجهته وليس في مقاديره فقط، بقصد توجيه بعض الأنشطة والقطاعات الاقتصادية، لما لها من تأثير مباشر على المقرض والمقترض في آن واحد.

وبعد أن شهدت الأسواق المالية العالمية تطورات متسارعة أدت إلى ظهور ممارسات وتعاملات مالية جديدة، لم يسبق للبنك المركزي التعامل بها، وقد أدى هذا الوضع لبروز أزمات مالية عجزت السياسة النقدية التقليدية معالجتها، لعل أبرزها الأزمة المالية سنة 2008 ما دفع البنوك المركزية إلى انتهاج سياسات جديدة لمعالجة الخلل في النظام المالي، عرفت بالسياسة النقدية غير التقليدية.

لذا في هذا المبحث قبل التطرق إلى أساليب السياسة النقدية غير التقليدية بالتفصيل ارتأينا تقديم مفهومها والتعريف بها.

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم يتم تعريفها حتى الآن سوى من جانبين، جانب المستهدفات وجانب الأدوات (الوسائل) المستخدمة في مثل هذه السياسات، وعليه فيمكن تعريف السياسة النقدية من جانبين هما:¹

1- من جانب المستهدفات: تعرف بأنها مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة للتأثير في النشاط الاقتصادي ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة خلال فترة زمنية معينة ومن هنا يتضح أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد.

2- من جانب الأدوات المستخدمة فيها: هي سياسة نقدية تستخدم خلال الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا معززا وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة في سوق رأس المال وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية وكل هذا يهدف لدعم القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من مخلفات الأزمة المالية.

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

¹ - صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 4، الجزائر، 2013، ص ص

من التعريفات السابقة يمكن القول بأن السياسة النقدية غير التقليدية هي مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تستخدم من طرف البنك المركزي عند عجز السياسة النقدية التقليدية وقت الأزمات، وذلك باستهداف المتغيرات الكمية (معدل التشغيل، مستوى الإنتاج) بغية حماية الاقتصاد ودعم سير القطاع المالي.

ويمكن توضيح الاختلافات الجوهرية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية في الجداول التالي:

الجدول (1): الفرق بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية

الأدوات غير التقليدية	الأدوات التقليدية
تستهدف المتغيرات الكمية (التشغيل، سعر الصرف)	تستهدف التضخم (استقرار الأسعار)
أدوات غير تقليدية (تيسير كمي، حرب العملات، الفائدة الصفرية...)	أدوات مباشرة وغير مباشرة (الاحتياط الإجمالي، السوق المفتوحة والإقناع الأدبي...الخ)
يقوم بشراء أوراق مالية طويلة الأجل مستهدفة ودرجة مخاطرها الائتمانية مرتفعة	يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة بشراء سندات الخزينة قصيرة الأجل
توسع ميزانيات البنوك المركزية وتأثيرها على أسعار الفائدة، وتدخّلها لدعم تدفقات الائتمان والوساطة في الإقراض إضافة إلى توفير التمويل للبنوك. يتم استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثاً لشراء السندات الحكومية أو موجودات مالية أخرى.	ميزانيات البنوك المركزية معتدلة وتستخدم طباعة النقود عادة تمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو لسداد الديون الحكومية أو الإنفاق الحكومي.

المصدر: نعيمة غنام، التسيير الكمي كآلية لإدارة واحتواء الأزمات المالية بين تجارب الدول المتقدمة والتجربة الجزائرية، المؤتمر الدولي العلمي المحكم إدارة الأزمات الاقتصادية في عالم متغير، جامعة الطارف، يومي 4 و5 مارس 2019، ص 3.

المطلب الأول: سياسة التسيير الكمي

منذ بداية الأزمة المالية ومعظم البنوك المركزية في اقتصاديات الدول المتقدمة اتخذت مجموعة من التدابير والإجراءات الحديثة، والتي تنطوي في ظل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لمواجهة المخاطر المتزايدة للأزمات المالية المتعاقبة، والتي يمكن أن نصنفها ضمن ثلاثة مجموعات رغم بعض التداخل المتواجد بينها.

أولاً: مفهوم سياسة التسيير الكمي

يدل مصطلح التسيير الكمي على أحد السياسات النقدية التي يطلق عليها تسمية غير تقليدية، والتي يمكن للبنوك المركزية أن تستعملها في بعض الأوضاع الاقتصادية الاستثنائية كالأزمات المالية الكبرى، وينبع الطابع غير التقليدي لهذه الأدوات عن عدم تمكن البنوك المركزية من استعمال أدواتها 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.¹

يمثل التسيير الكمي سياسة نقدية غير تقليدية يستخدمها البنك المركزي لتنشيط الاقتصاد الوطني عندما تصبح أدوات السياسة النقدية النمطية غير فعالة، وتمثل في الحقيقة آخر أسلحة البنك المركزي بعد أن دفع بأسعار الفائدة نحو الصفر، ومنعا لوقوع في مصيدة السيولة.

ويقصد التسيير الكمي إجراءات السياسة النقدية المتخذة من قبل البنك المركزي لاستعادة الثقة في الأسواق المالية، بشراء كميات كبيرة من الأوراق المالية - السندات الحكومية - التي تحتفظ بها الشركات والبنوك أو المستثمرين وحتى ولو كانت تلك السندات لدولة في حالة عجز مالي، وذلك قصد تحقيق الهدف المنشود خفض تكلفة الاقتراض للدول المتعثرة أو بالأحرى خفض العائد على السندات السيادية.²

وكتعريف شامل لسياسة التسهيل الكمي يمكن القول: بأنها وسيلة أو أداة غير تقليدية وحديثة للسياسة النقدية، حيث يقوم البنك المركزي من خلالها بتخفيض القيود المفروضة على الكميات المصدرة من النقود واستخدام هذه الأخيرة في شراء الأوراق المالية المتمثلة في السندات الحكومية، وذلك يكون خلال ظروف اقتصادية خاصة بهدف تدعيم الإقراض وزيادة الائتمان مما يؤدي إلى خلق النقود.

ثانياً: آليات ومحددات تطبيق سياسة التسيير الكمي من طرف البنك المركزي

إن تطبيق سياسة التسيير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لا بد من الالتزام بها، وإلا تحولت هذه السياسة من أداة لحل الأزمة إلى أداة لا بد من التحوط منها باعتبارها سبب من أسباب الأزمة وأكبر خطر تواجهه الدول المطبقة لهذه السياسة، ففي أوقات الكساد تعمل البنوك المركزية على خفض معدلات الفائدة وعندما تصل إلى 0 % يفقد البنك المركزي فرصته في تشجيع الائتمان، وبالتالي تطبيق سياسة التسيير الكمي كبديل عن أدوات السياسة النقدية التقليدية، فيقوم البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل وتخفيض معدلات الفائدة على

¹ - محمد الأمين وليد طالب، نظرية قلادي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية 2007-2008، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 1، أم البواقي، 3 جوان 2019، ص 212.

² - نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، فاعلية السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44، العراق، 2015، ص 318.

احتياطات البنوك التجارية التي يحتفظ بها، مما يؤدي إلى تقليل إقبال البنوك على الاحتفاظ بفائض السيولة لدى البنك المركزي وبالتالي زيادة حجم الائتمان ما يساعد في الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الحقيقية.¹

ثالثاً: أدوات سياسة التسيير الكمي

يمكن أن نوجز أدوات سياسة التسيير الكمي في ما يلي:²

1- قناة التوقعات: تركز قناة التوقعات على إمكانية جعل الأعوان الاقتصاديين يتجاوزون مع الإجراءات المستقبلية التي ستقوم بها البنوك المركزية، وتبن كيف تساهم برامج التسيير الكمي في الحفاظ على الثقة المصرفية خلال الأزمة المالية، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار قنوات الإشارة والثقة التي تؤكد بدورها للمستثمرين والمستهلكين أن البنك المركزي قام بتعديل إجراءاته وراجع نظريته الاقتصادية المستقبلية، وقد قام بصياغة سياسة نقدية تتماشى مع طموحاتهم حتى يتم استعادة الثقة في مختلف الأسواق. فالمخرج الوحيد من حالة مصيدة السيولة هو التحكم في توقعات الأعوان الاقتصاديين.

2- قناة النقود: من الناحية النظرية للنقود تعتبر سياسة التسيير الكمي أنها صدمة في المعروض النقدي، وقناة عبوره يمكن تحليلها عن طريق مبدأ المضاعف النقدي، حسب هذا المبدأ فكل تغيير في القاعدة النقدية سيغير حجم الكتلة النقدية، فطريقة عمل المضاعف النقدي تستلزم إستقرارية في الزمن وسرعة دوران النقود، لكن هذه الفرضية الخاصة " إستقرارية المضاعف النقدي " غير متوفرة دائماً، لأنه في بعض الحالات يكون التغيير في القاعدة النقدية أكبر من التغيير في الكتلة النقدية، مثلما حدث في العديد من الاقتصاديات العالمية خلال الأزمة المالية العالمية 2008، على غرار منطقة اليورو، وعلى هذا أن ميكانيزم المضاعف النقدي لا يمكن أن يفسر آثار سياسة التسيير الكمي في بعض الاقتصاديات.

3- قناة سعر الأصول: حسب هذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية تزيد من ارتفاع أسعار الأصول، نتيجة ارتفاع قيمة رأس المال وقيمة السندات بفعل صدمة خارجية لشراء الأصول، هذا التأثير يتم عبر أربعة قنوات وهي التوقعات التي أشرنا إليها سابقاً، السيولة، تعديل المحفظة، وقناة المدة.

4- قناة سعر الصرف: يمكن أن تؤثر سياسة التسيير الكمي بشكل كبير على أسعار صرف العملات، حيث كانت معدلات الفائدة الاسمية في مستويات منخفضة عندما تم تطبيقها، ونخص بالذكر عملية التسيير الكمي التي أطلقها البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في لجنة السوق المفتوحة لدعم الاقتصاد الأمريكي خلال سنة 2008.

¹ - عيد الصمد علاو، أسامة بوملاح، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية دراسة تجريبية التسيير الكمي وأسعار الفائدة السالبة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة ألكلي محند اولحاج، البويرة، 2018، ص ص 60-61.

² - محمد العيد شوشاني، العربي خيضر، سميرة رزوق، الأبعاد والانعكاسات لتطبيق سياسة التسيير الكمي بالإشارة إلى حالة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة حمة لخضر، الوادي، 2019، ص ص 14-15.

رابعاً: كيفية تطبيق سياسة التسيير الكمي

تتم هذه العملية بطبع النقود جديدة وبكميات هائلة تعتمد بالضرورة على الإصدار النقدي دون الالتزام بوجود مقابلات للكتلة النقدية، وهذا لزيادة المعروض النقدي خلال مدة زمنية مدروسة ومع وجود مصداقية للبنوك المركزية يكون الهدف منها هو الحفاظ على مستويات مستهدفة لمجموعة من المتغيرات الاقتصادية أهمها استقرار معدلات التضخم، تحفيز النمو الاقتصادي، تخفيض معدل البطالة.¹

تستهدف عمليات التسيير الكمي شراء مجموعة من الموجودات المالية مختلفة المصادر تكون درجة مخاطرها الائتمانية عالية جدا وعلى هذا فالغرض منها هو تنقية الأسواق المالية من الأصول المسمومة خاصة منها التي ظهرت بشكل كبير خلال الأزمة المالية العالمية 2008، كما يمكن أن تكون هذه الموجودات عبارة عن أسهم لإحدى المؤسسات المالية التي تعاني من خطر الإفلاس وذات الوزن الاقتصادي الكبير، مثلما قام البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بشراء أسهم أكبر شركة تأمينات في العالم تقدر قيمتها بـ 85 مليار دولار لانتشالها من إفلاس محقق، وهو ما يعادل 79.9% من حقوق ملكية الشركة. على العموم فالتسيير الكمي قد وضع حل جديد أمام صناع القرار الاقتصادي لضمان التحفيز اللازم للنشاط الاقتصادي بإصدار المزيد من النقود.

كما يعتبر التسهيل الكمي ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته الحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار فائض من قيمة النقود (إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل)، وقد استخدم هذا الأسلوب في بداية القرن الحادي والعشرين، عندما استخدم (QE1 بـ 1700 مليار دولار) للتخفيف من الأزمة المالية 2008-2009 .

أي أنه هو عملية خلق النقود من فراغ، حيث يقوم البنك المركزي بزيادة الأساس النقدي واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية، التي يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة.

وعليه فإن التسيير الكمي يعمل بطريقتين على قيمة العملة:

الأولى: أنه يشجع المضاربين على تخفيض قيمة العملة؛

الثانية: أن وجود أكبر مبلغ من المال في التداول يخفض أسعار الفائدة.

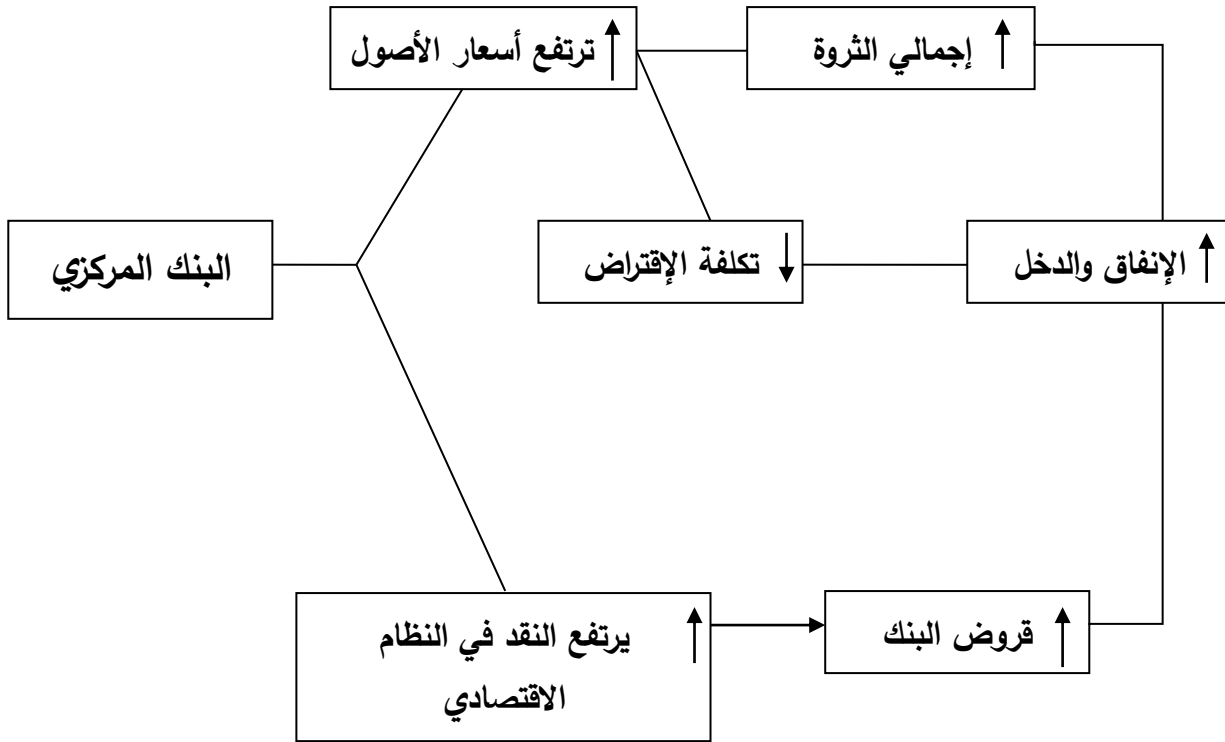
هاتان الطريقتان (تخفيض قيمة العملة، تخفيض أسعار الفائدة) يمكن من خلالهما للشركات المحلية اقتراض المال في البلاد وتقديمه (استثماره أو توظيفه) في بلد آخر حيث سعر الفائدة أعلى، وتحقيق ربح من

¹ - محمد العيد شوشاني، العربي خيضر، سميرة رزوق، مرجع سبق ذكره، ص ص 9-10.

خلال الفرق في سعر الفائدة، كما أنه من الناحية الفنية، فهي تتبع العملة الوطنية في السوق الدولية، مما يقلل من قيمتها (حرب العملات)¹.

والشكل الموالي يوضح طريقة عمل التسيير الكمي:

الشكل رقم (2): طريقة عمل التسيير الكمي



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

خامسا: الجوانب السلبية في سياسة التسيير الكمي

وتتمثل في ما يلي:²

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

¹ - صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة أبعاد اقتصادية، العدد 2، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2015، ص 475.

² - عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد البارئ أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 2، 2014، ص ص 135-136.

2- إقرار التسهيل الكمي في دولة مثل الولايات المتحدة ذات التأثير القوي في الاقتصاد العالمي فالتأثير سوف يكون في أسعار الغذاء والنفط والذهب بشكل مباشر وبالتالي على كل القطاعات الاقتصادية للدولة؛

3- إن التسهيل الكمي يضعف قيمة الدولار وبالتالي ترتفع أسعار النفط والذهب والغذاء والتي تتم بها معظم التعاملات المالية وهو ما يضيف عبئاً على الاقتصاد الذي لا يكون قد تعافى من الأزمة الخائفة بشكل كاف؛

4- إن المبالغة في الاعتماد على التسهيل الكمي قد يؤثر على الثقة في الاقتصاد مما قد يقود إلى نتائج عكسية.

المطلب الثاني: سياسة تخفيض معدل الفائدة الصفري أو السالب

تعد سياسة معدل الفائدة الصفري أو السالبة على الودائع المصرفية، ظاهرة حتمتها بروز بوادر الأزمة المالية كوسيلة استخدمتها مختلف البنوك المركزية حول العالم، بتخفيض معدلات الفائدة وذلك لتحقيق أهداف مسطرة ومنشودة.

أولاً: مفهوم سياسة تخفيض معدل الفائدة الصفري أو السالب

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 أدنى مستوى فائدة يمكن أن يصل إليه هو الصفر في المئة، 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 إلى تخفيض معدل الفائدة إلى ما دون الصفر، 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 العملية لو طبق معدل الفائدة السالب على الأفراد فلن يقوم أي فرد بدفع فائدة على إيداعاته لأنه سيستغني نهائياً على إيداع أمواله لدى البنك، وهذا الأمر ليس في صالح البنوك التجارية لأنها تتعامل برؤوس أموال ضخمة ناتجة عن إيداعات الأفراد.¹

¹ - عبد الصمد علالو، أسامة بوملاح، مرجع سبق ذكره، ص 78.

وتتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، وعليه فإن منحى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى إلى أسفل وإلى جهة اليمين. كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات، من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.¹

وقد سادت أسعار الفائدة الرئيسية الحقيقية المنخفضة لفترات طويلة أغلب الاقتصاديات المتقدمة خلال ظروف الأزمة سواء في الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي، اليابان... إلخ ويتخذ البنك المركزي قرار خفض معدل الفائدة عندما يلاحظ بطء في معدلات النمو الاقتصادي، من أجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لدفع حركة الاقتصاد بشكل عام لتصل إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي.

وترتكز هذه الأداة من خلال الالتزام الصريح أو الضمني للبنك المركزي للحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لفترة معينة، ويهدف هذا الإجراء إلى ترسيخ التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة عند

مستوى جد منخفض، مما يؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدل الفائدة وارتفاع توقعات التضخم التي تولدها السياسة النقدية التوسعية المنتهجة للبنك المركزي، إضافة إلى إمكانية إعلانه عن مستوى تضخم مستهدف أعلى من السابق الذي ساد في فترة الأزمة والكساد.²

إن إجراء معدل الفائدة يمثل أحد أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها محافظو البنوك المركزية (بنوك الحكومة) لتحقيق أهداف اقتصادية محددة، مثل مستوى عال من التشغيل، واستقرار مستوى الأسعار، أي الحد من التضخم، ومستوى معين من النمو الاقتصادي، واستقرار الأسواق المالية.³

ثانياً: آلية عمل البنوك في ظل سياسة معدلات الفائدة الصفرية أو السالب

عندما تحتاج البنوك في بعض الأحيان إلى سيولة وعلى وجه السرعة، فإنها تقترض مبالغ من البنك المركزي أو من بنك تجاري آخر من خلال معدل فائدة يعرف مستقبلاً، وبما أن البنوك تبحث عن تحقيق أرباح فإنها تحمل تكلفة الإقراض على الفاعلين الاقتصاديين الذين يقترضون منها.

ومن هنا يتضح أن البنوك كوسيط مالي تحدد في كل الحالات معدل فائدة أعلى من معدل الفائدة الذي تدفعه للبنك المركزي، فإذا رفع البنك المركزي معدله ترفع البنوك التجارية بدورها معدلها بمستوى يحقق لها

¹ - صاري علي، مرجع سبق ذكره، ص ص 477 - 478.

² - نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، مرجع سبق ذكره، ص ص 316-317.

³ - أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، سياسة معدل الفائدة الصفري ومبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، العدد 2، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2010، ص 36.

الأرباح المنشودة، وإذا غير البنك المركزي معدله فإنه يغير بصفة غير مباشرة معدلات الفائدة الأخرى، وهذا يوضح أن معدل الفائدة الأساسي توجيهي وإرشادي وليس إلزامي يسعى من خلاله البنك المركزي إلى تقنين الاستثمار ودفع عجلة النشاط الاقتصادي إلى الأمام.

ويجدر التفريق عند الحديث عن سياسة معدل الفائدة الصفري بين ثلاث حالات افتراضية يغفل عنها الكثير من الاقتصاديين:

- من البنك المركزي إلى البنك التجاري عندما يتوفر لهذا الأخير الاحتياط الكافي الذي يمكنه من الاقتراض؛
- ومن البنك التجاري إلى بنك تجاري آخر عندما يتوفر مثلاً للأول احتياط كافي للإقراض؛
- من البنك المركزي ومن البنك التجاري إلى الفاعلين الاقتصاديين.¹

والجدول التالي يلخص هذه الحالات:

الجدول (2): الحالات الإقراضية للبنوك في ظل سياسة معدل الفائدة الصفري

المقرض	المقترض	قيمة معدل الفائدة
البنك المركزي	البنك التجاري	قريب من الصفر (وهو مستويات وأنواع لدى بعض الدول)
البنك التجاري	البنك التجاري	نسبة صغيرة، لكنها أكبر من السابقة تختلف باختلاف المدة والعملية
البنك التجاري	الفاعلين الاقتصاديين	نسبة أكبر ودرجات متفاوتة يحددها بناء على عوامل منها المدة، الحجم، حالة العون الاقتصادي

المصدر: أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسية معدل الفائدة الصفري، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5-6 ماي 2009، الجزائر، ص 17.

ثالثاً: أهداف تطبيق سياسة معدلات الفائدة الصفريّة أو السالب

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

¹ - أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسية معدل الفائدة الصفري، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، يومي 5-6 ماي 2009، الجزائر، ص 16-17.

² - موسى مهدي، " الفائدة السالبة " تقتل الادخار وتنذر بـ " حرب عملات "، متوفر على الرابط:

تاريخ الاطلاع: (28-02-2020) <https://www.alaraby.co.uk/economy/>

- إن الهدف من سياسة أسعار الفائدة السالبة هو عدم السماح للبنوك التجارية إبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد؛
- إن الهدف من هذه السياسة هو إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار وربما رفع نسبة التدخل بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بتخفيض من قيمة العملة وهو ما يعطي ميزة سحرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية؛
- تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة إلى تشجيع القطع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف؛
- 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 بنسبة فائدة أقل، هذا من جهة الحصول على الأموال، أما من جهة من يملكون الأموال فإنهم سيضطرون للإنفاق مادام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية أو أن قيمتها ستتناقص مادامت الفائدة سالبة.

رابعاً: الجوانب السلبية لتطبيق سياسة معدلات الفائدة الصفرية أو السالبة

- إن سياسة تصفير الفائدة أو التحول إلى الفائدة السلبية له عدة أضرار ومخاطر كبيرة، أهمها تأثير ذلك على أرباح البنوك التي لن من يقبل عليها للإقراض، وبالتالي تأثير ذلك على أموال المودعين التي ربما تتآكل بمرور الوقت مع تحول البنوك إلى الخسائر وربما إفلاس بعضها.
- وخفض الفائدة بنسب كبيرة غالباً ما تلجأ إليه البنوك المركزية كأحد الإجراءات المهمة في احتواء التضخم الكبير، إضافة إلى امتصاص السيولة من السوق، لكنه في المقابل يعمل على نشر حالة من الركود وتوقف بعض الشركات عن توسعاتها الاستثمارية، وتكون المشكلة أكبر في المناطق والدول التي تعاني عدم الاستقرار، وبالتالي يلجأ أصحاب الفوائض المالية إلى البنوك التي هي الأخرى تخشى من المغامرة في الاستثمار خوفاً من خسائر متوقعة، وبالتالي لا يكون هناك أي مجال لاستمرار البنوك الصغيرة والمتوسطة بالعمل في ظل هذه الظروف التي قد تدفع بعضها إلى الإفلاس.¹

¹ - خالد المنشاوي، كيف تهدد " الفائدة الصفرية " أموال المودعين في الاقتصاديات الكبرى؟، متوفر على الرابط:

المطلب الثالث: سياسة التسهيل الائتماني

ومن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية نجد التسهيل الائتماني وهو ما سنتناوله في مطلبنا هذا.

أولاً: سياسة مفهوم التسهيل الائتماني

من التدابير غير التقليدية نجد أيضاً تدابير التسهيل الائتماني، وتميل هذه إلى التحايل على انسداد قناة الائتمان الناتجة عن ظاهرة مصيدة السيولة أو التوترات على قطاعات رئيسية معينة من الأسواق المالية، ثم يعمل البنك المركزي "كوسيط الملاذ الأخير" من خلال التمويل المباشر للاقتصاد.

إن الفكرة الأساسية هي عمليات لتغيير أسهم أنواع مختلفة من الأصول التي يملكها القطاع الخاص سوف تؤدي إلى تغييرات في أسعارها النسبية وبالتالي يكون لها آثار على نشاط الاقتصاد الحقيقي، على سبيل المثال إذا قام البنك المركزي بزيادة مشترياته (الدائمة) من السندات الحكومية طويلة الأجل وتحفيز الاقتصاد، ويشمل التسيير الائتماني الإقراض المباشر للمشاركين في السوق في الحالات التي تتعطل فيها آلية النقل العادي. في هذه الحالة ركزت هذه السياسة على خفض فروق سوق الائتمان وتحسين أداء الائتمان الخاص للأسواق بشكل عام، مثل التسيير الكمي.

ينطوي التسيير الائتماني عموماً على زيادة حجم ميزانية البنك المركزي لكن التركيز ينصب على مزيج الأصول (تهدف إلى تغيير مزيج الأصول) وليس مستوى احتياطات البنوك (الخصوم).

ونميز ثلاث أنواع من نشاط التسيير الائتماني:

- الدور التقليدي للبنك المركزي في توفير السيولة قصيرة الأجل؛
- توفير سيولة مباشرة للمقترضين والمستثمرين؛
- شراء الأوراق المالية طويلة الأجل لمحفظه الاحتياطي الفيدرالي.¹

المطلب الرابع: التحليل النظري للانتقال من السياسة النقدية التقليدية إلى السياسة النقدية غير التقليدية

نظراً لعدم استقرار الظروف الاقتصادية واتسامها بالتغير حالة الأزمات المالية مثلاً، حتم على الجهات المختصة استخدام أدوات غير معتادة في السياسة النقدية لإيجاد الحلول المناسبة وذلك بالانتقال ما أدوات تقليدية متعارف عليها سابقاً إلى أدوات جديدة وغير تقليدية.

أولاً: الصعوبات التي تقلل من فعالية السياسة النقدية

تواجه السياسة النقدية حالة عدم اليقين في التأثير على النشاط الاقتصادي في الوقت المناسب، بسبب الصعوبات التي تواجهها في الجوانب التي تدخل ضمن اهتمامها، وعض أن تمارس هذه السياسة تأثيرها

¹ - ريمة بوالنش، ميادة بالسفط، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018، ص 67.

بالاتجاه الصحيح تعمل على خلق المزيد من الإختلالات في الاقتصاد ككل، وهذه مشكلة تعترض السلطات النقدية في رسم وإدارة السياسة النقدية، أما الصعوبات التي تحد من فعالية السياسة النقدية فهي:¹

أ- مشكلة التباطؤات (الفجوات) الزمنية:

يقصد بها طول الفترات التي تفصل بين حدوث مشكلة اقتصادية معينة، وبين الأثر الفعلي للأدوات المستعملة لمعالجتها، وتتمثل هذه التباطؤات في الأشكال الآتية:

1- **تباطؤ فترة جمع البيانات:** وهي الفترة التي تفصل بين حدوث تغير في المؤشرات الاقتصادية وبين جمع الإحصائيات التي تقدمها الجهات المعنية.

2- **تباطؤ فترة التشخيص (التعرف):** وهي الفترة بين الحصول على الإحصائيات وبين تحديد العوامل المؤدية على حدوث التغير في المتغيرات الاقتصادية قبل اتخاذ أي القرار مناسب.

3- **تباطؤ فترة التشريع:** بعد دراسة وتحليل المشكلة الاقتصادية والتعرف عليها تعرض القرارات على السلطة التشريعية للموافقة عليها قبل تنفيذها.

4- **تباطؤ فترة التنفيذ:** وهي الفترة الفاصلة بين فترة التشريع أو اتخاذ القرار وبين استعمال الأدوات المناسبة.

5- **تباطؤ فترة التأثير:** وهي الفترة الفاصلة بين تنفيذ القرار وبين ظهور الأثر في شكل هدف نهائي فهذا القرار لا يحقق مفعوله إلا بعد مدة زمنية تختلف من بلد لآخر.

ب- مسألة استقلالية البنك المركزي

إن السياسة النقدية تستطيع التحكم في التضخم عندما تكون السلطة النقدية تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية، أما إذا لم تتوفر هذه الاستقلالية بدرجة كافية فستقع السلطة النقدية تحت طائلة الضغوطات وتعرقلها عن تحقيق أهدافها، وتتعدم معها فعالية السياسة النقدية.

كما أن السلطة النقدية المستقلة ستتصادم أهدافها الممثلة في الحد من التضخم مع مسعى الحكومة عندما ترغب في تمويل العجز الكامل في الموازنة العامة للدولة باللجوء للبنك المركزي، وبما أن هذا التمويل سيكون أحد الأسباب الرئيسية في ظهور التضخم سيرفض البنك المركزي هذا التمويل، ولتأكيد أهمية الاستقلالية في هذه الحالات أجريت دراسات عديدة على الكثير من البنوك المركزية باستعمال معيار الاستقلالية بينه وبين الحكومة، بينت النتائج بأن الدول الأكثر استقلالية هي البنوك التي حققت معدل تضخم منخفض مع معدلات بطالة أقل.

¹ - عبدات عبد الوهاب، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، مجلة الاقتصاد التطبيقي والإحصاء، العدد 1، الجزائر، 2003، ص ص 22-23.

ج- أوضاع تتعلق بالدول النامية نفسها

تتميز السياسة النقدية فعاليتها في الدول النامية عموماً، بسبب ظروفها وأوضاعها الاقتصادية والاجتماعية التي تكون في غالب الأحيان عائناً حقيقياً، بدلاً من أن تكون عاملاً مساعداً لتمكين هذه السياسة من تأدية دورها بكفاءة كما هو الحال في الدول المتقدمة.

ثانياً: أسباب فشل الأدوات التقليدية للسياسة النقدية

عادة ما تستعمل البنوك المركزية في سعيها لمعالجة الأزمات المالية أداة أساسية هي تحديد معدلات الفائدة الرئيسية ومعدل الفائدة الذي تقرض به للبنوك التجارية، ويكون ذلك عادة على المدى القصير جداً (أي يوم أو بضعة أيام)، وتؤثر التغيرات التي يحدثها البنك المركزي في معدل الفائدة وقناة الائتمان، كما أن تعثر هاتين القناتين عن العمل سيؤدي حتماً إلى فشل السياسة النقدية في أداء دورها.

1- قناة معدل الفائدة وأسباب تعثرها:

يوجد على مستوى الأسواق المالية عدد كبير من أسعار الفائدة، يتعلق كل واحد منهما بمدة معينة وبفئة معينة من المقترضين، ويمكن التعبير عن جميع معدلات الفائدة في ما يسمى بمنحنى المعدلات حيث يحدد بالنسبة لفئة معينة من المقترضين معدل الاقتراض لمختلف الفترات (ثلاثة أشهر، ستة أشهر، سنة، سنتين، عشر سنوات... الخ)، وتنتقل التغيرات المسجلة في معدلات الفائدة الرئيسية إلى الاقتصاد عبر منحنى المعدلات الذي يتأثر بثلاثة عوامل رئيسية هي:

- التطورات المستقبلية المتوقعة لأسعار الفائدة؛
- حالة عدم اليقين التي تؤثر على الإستباقات الخاصة بالمعدلات؛
- تتأثر المعدلات طويلة الأجل بالعرض والطلب على السندات باختلاف تواريخ استحقاقها.

يمكن أن تتوقف قناة معدل الفائدة عن العمل بشكل طبيعي في حالتين هما:

الحالة الأولى: هي عندما يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر حيث لا يمكن عند هذا المستوى إجراء تخفيضات لأن معدل الفائدة لا يكون سالب، ويكون لهذا الوضع أثر سلبي خاصة إذا كان معدل التضخم المسبق سالب، حيث تفقد البنوك المركزية قدرتها على التأثير في المعدلات الحقيقية بواسطة المعدل الرئيسي.

الحالة الثانية: حتى وإن لم يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر فقد لا يستطيع البنك المركزي تخفيض المعدل، ويحدث هذا الوضع عندما يسقط الاقتصاد حسب صيغة الاقتصادي " كينز " في مصيدة السيولة.

2- قناة الائتمان وأسباب تعثرها:

نظرا لعدم قدرة كل المتعاملين الاقتصاديين (عائلات ومؤسسات) الوصول بشكل مباشر إلى الأسواق المالية فإن جزء كبير منهم يعتمد بشكل رئيسي على القروض البنكية، وهو ما يجعل من قناة القروض البنكية أو الائتمان مهمة جدا للانتقال للسياسة النقدية، كما تعتبر هذه القناة مكملة لقناة معدل الفائدة حيث ان معدلات الفائدة هي التي تحدد تكلفة الموارد التي تحصل عليها البنوك بالقرب من الأسواق المالية (على المدى الطويل)، فكلما ارتفعت تكلفة موارد البنوك كلما قل ميلها للإقراض وكلما اقتضت بمعدلات فائدة مرتفعة، وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض.

وتوقف قناة القروض البنكية (الائتمان) عن العمل بشكل طبيعي لما يتوقف النظام البنكي عن العمل بشكل طبيعي، ولما يكون هناك تباطؤ أو توقف في تدفقات القروض نحو الاقتصاد، وعموما يحدث ذلك في الحالات التالية:

- لما تسجل البنوك خسائر (مثل الخسائر المتعلقة بالرهن العقاري) تنخفض من قاعدة رأس مالها ومن مقدرتها على الإقراض؛
- لما تتدهور الأوضاع الاقتصادية بشكل كبير ما يجعل عملية الإقراض أكثر مخاطرة ويزيد من تردد المقترضين؛
- لما تزداد حالة عدم اليقين الاقتصادي التي تؤدي إلى ارتفاع منح المخاطر وتزيد من تكلفة موارد البنوك؛
- لما يتوقف سوق ما بين البنوك الذي يعتبر مصدر تمويل البنوك التجارية عن العمل بسبب فقدان الثقة بين الأطراف المتعاملة.¹

ثالثا: أهداف البنوك المركزية من تنفيذ سياسات نقدية غير تقليدية

يمكن التمييز بين ثلاث فئات كبرى من الإجراءات غير التقليدية التي من المحتمل استعمالها في تركيبات مختلفة، وهي كالاتي:²

1-الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد(التسيير الكمي):

يهدف الضخ المكثف للسيولة إلى تفادي عائق تجميد نسب الفائدة، ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين، على أمل أنهم سيفقون مباشرة هذه الأموال، وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر على المدى

¹ - محمد الأمين وليد طالب، نظيرة قلاوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 210 - 212.

² - صاري علي، مرجع سبق ذكره، ص ص 72 - 73.

القصير، أما في الفترات الاستثنائية، فإن عدم الاستقرار المذكور على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعداً لضخ الأموال بكميات غير محدودة، بيد أنه في بعض الأحيان، يمكن حتى لعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الإنفاق إذا ما كان الطلب على النقد في حد ذاته غير محدود.

ولهذا السبب يتم توجيه عر النقود نحو الدولة بما أنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.

2- التأثير على انحدار منحني نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين

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

3- إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جدياً على منح المخاطرة (التسيير الاقتراضي)

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

وتكن هذه العمليات في الآن نفسه من إضفاء الحيوية على سوق هذه السندات ومن توفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر. يتعين البنك المركزي تحتل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تتدرج ضمن مهامه العادية.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات تكون أكثر فاعلية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات بالأساس عبر السوق والتي يقع فيها تسنيد القروض الممنوحة للأسر على نطاق واسع. وفي المقابل، حين توفر الوساطة المصرفية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال إجراءات التسيير الكمي أو تلك التي تؤثر على منحني نسب الفائدة المتعامل بها.

خلاصة الفصل

إن المتأمل في مفهوم السياسة النقدية وتطوره، يجد أنها لا تخرج عن كونها مجموعة من الإجراءات والقرارات النقدية المترابطة والهادفة إلى بلوغ الأهداف المسطرة التي تتماشى إلى حد بعيد مع أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، التي يرسمها البنك المركزي من خلال التحكم في المعروض النقدي.

وبما أنها عبارة عن إجراءات وقرارات تتخذ من طرف السلطة النقدية في البلاد، فالأكيد أن لها أدوات تعددت منها: تقليدية وأخرى غير تقليدية، اختلفت باختلاف مضمونها، وهي موجهة لقطاعات معينة لتنظيم درجة السيولة النقدية في السوق النقدي.

الفصل الثاني

مدخل تحليلي للاقتصاد

الأمريكي

تمهيد

يعد الاقتصاد الأمريكي قاطرة للنمو لتمتعه بعناصر قوة تجعل يؤثر على مختلف الدول، وذلك لخصائصه واحتلاله للصدارة ففي حالة نموه يجر الاقتصاد العالمي إلى الأمام، والعكس في حالة كساده أو ركوده يجره للخلف. كما أن المشاكل المالية التي عاشها في ضل العولمة طيلة السنوات الأخيرة وغياب الرقابة أدت إلى اضطراب حركة الاقتصاد العالمي ككل.

وتعتبر أزمة الرهن العقاري من أخطر الأزمات التي عرفها الاقتصاد العالمي بعد أزمة 1929، وقد ظهرت بوادرها في الولايات المتحدة الأمريكية، لتنتقل بعد ذلك إلى مختلف دول العالم لتحدث بذلك زعر في النظام المالي العالمي.

وسنقوم في هذا الفصل بتقسيمه إلى ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: مقومات الاقتصاد الأمريكي.

المبحث الثاني: انفجار أزمة الرهن العقاري في أمريكا.

المبحث الثالث: واقع الاقتصاد الأمريكي بعد أزمة الرهن العقاري.

المبحث الأول: مقومات الاقتصاد الأمريكي

يتمتع الاقتصاد الأمريكي بعناصر قوة تجعل الاقتصاد العالمي يتأثر بأزمة الاقتصاد الأمريكي أو انتعاشه، من خلال عدة خصائص تميزه وعليه فإنه يعد قاطرة للنمو ففي حالة نموه يجز الاقتصاد العالمي إلى أمام وفي حالة كساد أو ركوده أو تباطؤه يجز هذا الأخير إلى الخلف.

المطلب الأول: مكانة الاقتصاد الأمريكي في الاقتصاد العالمي

شهد العالم في المدة التي أعقبت انتهاء الحرب الباردة متغيرات عالمية متسارعة وتكتلات اقتصادية عملاقة واندماجات ومشاركات ليس بين مؤسسات ضخمة بل إضافة إلى تفعيل منحي التحرر الاقتصادي وحرية انتقال السلع والخدمات والعناصر الإنتاجية والتدفقات الاستثمارية وتفعيل آليات وقوى السوق الحر والمنافسة وانهيار النظم الشمولية واكب الفعاليات السابقة إبعاد ثورة المعلوماتية التي فرضت ترسيخ فعاليات الكونية بخاصة في ميادين الاتصالات عبر الألياف الضوئية والفضائيات وانتشار بنوك المعلومات عبر الانترنت وأصبح السبق التطور لمن يعرف ويعلم والمحصلة هي تقارب العالم ليطلق عليه القرية الكونية وقد أتاحت إمكانات الولايات المتحدة الأمريكية وتفوقها بأن تكون في المقدمة في إطار عالم جديد ومتغير نجحت الولايات المتحدة الأمريكية في ظل الظروف بأن تكون قريبة من منابع الرئيسية في منطقة الخليج أكثر من أي وقت مضى وتلك المنابع التي تنتج قرابة 40% من الإنتاج العالمي للنفط والغاز وتحتوي على نسبة 62% من الاحتياطي العالمي.

تدعم المقومات السابقة دعائم أمريكية ذاتية من أهمها الناتج القومي الأمريكي إذ تستأثر الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 20.4% من الإنتاج العالمي وتتحكم الولايات المتحدة الأمريكية بـ 25% من التجارة العالمية استيرادا وتصديرا سلعا وخدمات فيما بلغت التجارة الالكترونية الأمريكية مبلغ 90 مليار دولار عام 2000، وهي تشكل قرابة 75% من حجم التجارة الالكترونية العالمية وبلغت الموازنة العامة لعام 2000 حوالي 1,2 تريليون دولار منها 380 مليار دولار للموازنة العسكرية.

واكبت الهيمنة الأمريكية المتغيرات الدولية والمعالم المبلورة للعولمة فقامت بإنشاء اتفاقية التجارة الحرة لدول أمريكا الشمالية والتي تظم بالإضافة إلى الولايات المتحدة كلا من كندا والمكسيك سعيا لتعظيم المنافع وإيجاد منافذ تسويقية والاستفادة من وفورات الحجم الإنتاجي على أن تلك الاتفاقية التي وقعت عام 1993 جاءت ردا على قيام دول أوروبا الغربية بتأسيس الإتحاد الأوروبي في عام 1991 وتظم اتفاقية التجارة الحرة لدول أمريكا الشمالية 384,6 مليون نسمة بناتج محلي إجمالي يفوق 12 تريليون دولار سنويا حسب إحصاءات عام 2003، أما الإتحاد الأوروبي فيظم 372,2 مليون نسمة بناتج محلي إجمالي يقدر بـ 10% تريليون دولار للعام نفسه.

وانضمت الولايات المتحدة الأمريكية إلى منظمة التجارة الحرة للدول المطلة على المحيط الهادي (ايبك) والتي تضم إلى جانب دول التفافتا مجموعة أسبان ومجموعة دول الأوقيانوس وكلا من الصين واليابان وتشيلي ويعتبر هذا التكتل من أكبر الاقتصادية الدولية إذ يتحكم بـ 75% من ثروات العالم المادية والبشرية ونسبة مماثلة من التجارة العالمية إضافة إلى عضويتها الأساسية في كل من مجموعة الثمان (8) ومنظمة التجارة العالمية.

لا شك بأن كل ما ورد يؤكد مدى التأثير الكبير للاقتصاد الأمريكي على الاقتصاد العالمي ولكن تبقى علاقات الارتباط الطردي بين دورات النشاط في الولايات المتحدة الأمريكية ودورات النشاط في البلدان الأخرى ليست بالعلاقة القوية من الناحية التاريخية إذ إن بريطانيا وكندا هما فقط من بين البلدان الصناعية الكبرى اللتان ثبت إن دورة النشاط الاقتصادي في كل منهما تتحرك مع حركة دورة النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية بل إن السبب في أن الولايات المتحدة الأمريكية ساعدت في منع حدوث انكماش عالمي في أعقاب الأزمة المالية لعام 1997 هو إن دورة نشاطه ليست مناظرة تماما لدورات النشاط في العديد من البلدان الأخرى وإلا لكانت الولايات المتحدة الأمريكية قد سقطت في الركود مع باقي المناطق التي سيطرت عليها الأزمة.

ومع ذلك فإن أي انهار يحدث في سوق الأسهم سيكون له الأثر البالغ على بقية العالم، فهذه التأثيرات سوف تمتد خلال مجموعة قنوات من أهمها : التجارة الدولية، انخفاض قيمة الدولار، انخفاض أسعار النفط، وتأثير العدوى المالية.

ونستنتج مما سبق أن اقتصاد الولايات المتحدة يستمر قوته وتأثيره البالغ في اقتصاديات دول العالم من خلال خصائص أهمها امتلاك الولايات المتحدة الأمريكية لموارد اقتصادية هائلة أهمها النفط كما وان قوة العملة الأمريكية (الدولار) واعتماده من قبل معظم بلدان العالم كوحدة نقدية قابلة للتداول في كافة الأسواق المالية دور أساس في جعل الاقتصاد الأمريكي في موقع الريادة، هذا إضافة إلى الشركات الأمريكية تلعب دورا محوريا في تعزيز التبادل التجاري بين الولايات وشركائها في كافة أنحاء العالم.¹

المطلب الثاني: عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي

في كتابه (المائة سنة المقبلة) أكد جورج فريدمان بأن الاقتصاد الأمريكي سيبقى مسيطرا على الاقتصاد العالمي خلال المائة سنة المقبلة، وأن الرأسمالية الأمريكية ملتزمة بأيدولوجية الليبرالية الجديدة ستبقى النمط الرأسمالي العالمي السائد. وأن العصر الذي نعيشه الآن هو فجر العصر الأمريكي وفي رأي فريدمان أن الصين ليس إلا نمرا من ورق وان روسيا سوف تتفكك خلال العشرين سنة المقبلة.

¹ - رندة عدنان عامر، العامل الاقتصادي وأثره في مكانة الدولة الأمريكية، جزء من متطلبات نيل شهادة البكالوريوس في العلوم السياسية، جامعة ديالى، العراق، 2016، ص ص 12-14.

إن هذه الأطروحة لا تختلف كثيرا عن أطروحة فوكاياما حول نهاية التاريخ والتي تخلى فوكاياما عنها في كتاباته الأخيرة.

ويدعم انصار هذه الرؤية تحليلاتهم بالحجج التالية:

1- أن الأزمة الاقتصادية الراهنة ليست استثناء فريدا في تاريخ الرأسمالية والنظام الرأسمالي لا ينكر وجود الأزمات الاقتصادية، وعليه فإن الأزمة الاقتصادية الراهنة إفرار طبيعي للنظام الرأسمالي، وظاهرة طبيعية جدا للنظام الرأسمالي، ولا تشكل خطرا على مستقبل الرأسمالية الأمريكية، ولا تشكل خطرا على مستقبل الاقتصاد الأمريكي؛

فالتاريخ الرأسمالي شهد تقلبات اقتصادية عديدة من نمو وازدهار وركود وكساد وتمكنت الرأسمالية من ان تخرج من كل أزمة أقوى مما كانت عليه. والأزمة الاقتصادية الراهنة ليست الأولى، ولن تكون الأخيرة فالنظام الرأسمالي بطبيعته يحتضن الأزمات الاقتصادية.

2- إن الاقتصاد الأمريكي يحكمه حجمه وموقعه في الاقتصاد العالمي وعناصر قوته قادر على امتصاص آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة. ومن أبرز عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي التي تمكنه من امتصاص تلك الآثار.

أولا: مؤشرات عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي:

يبلغ الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي 15 تريليون دولار في عام 2008 مشكلا ما نسبته 30% من الناتج الإجمالي العالمي.

والدولار الأمريكي هو عملة الاحتياطي الأولى في العالم، حيث تسيطر الورقة الخضراء على أكثر من ثلثي احتياطات النقد الأجنبي لدى البنوك المركزية في العالم.

وأن 80% من مبادلات سعر الصرف الأجنبي تجري بالدولار، ويتم دفع أكثر من 50% من صادرات العالم بالدولار، ويصل حجم التداول بالدولار حول العالم ثلاثة تريليون.

لذا فإن أي تحرك لسعر الصرف الدولار الأمريكي يؤثر على فاتورة الصادرات والاستثمارات من خلال تأثيره على أسعار السلع والخدمات، ويؤثر على حركة الاستثمارات الأجنبية، ويؤثر على سلة العملات الأجنبية.

الولايات المتحدة تشكل قطبا اقتصاديا رئيسيا في العالم فهي شريك تجاري مهم لمعظم الدول المتقدمة، وتلك الصاعدة اقتصاديا، ولاسيما النفطية منها، وأي انهيار في التجارة الخارجية الأمريكية سيؤدي إلى نتائج بالغة السلبية على بقية اقتصاديات العالم.

الجدول رقم (03): أبرز الدول الرئيسية المعتمدة على استيراد الولايات المتحدة

النسبة	البلد
19%	الصين
16%	كندا
11%	المكسيك
8%	اليابان
5%	ألمانيا

المصدر: حميد الجميلي، عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للمديونية الأمريكية، مجلة المنتدى، المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 28، العدد 258، جامعة الزرقاء، ديسمبر 2013، الأردن، ص12.

والمؤشرات التالية تؤكد الموقع الأول للاقتصاد الأمريكي في التجارة الخارجية:

- ✓ تعد الولايات المتحدة أكبر مستورد في العالم، وحيث تشكل وارداتها 16 % من إجمالي الواردات العالمية ؛
- ✓ تشكل صادرات الولايات المتحدة 12% من الصادرات العالمية ؛
- ✓ تشكل التجارة الأمريكية أكثر من 10% من التجارة العالمية ؛
- ✓ تمثل حصة الخدمات في الصادرات الأمريكية إلى دول أوروبا المتطورة حوالي 35% رغم أن حصة الخدمات في الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول تقدر 70% كما تمثل حصة الخدمات في الصادرات الأمريكية إلى دول أمريكا الوسطى والجنوبية حوالي 25% في حين تبلغ حصة صادراتها من الخدمات إلى الهند والصين 18% ؛
- ✓ تسيطر الولايات المتحدة على المؤسسات الاقتصادية الدولية والمؤشرات التالية تؤكد هذه الحقيقة:
 - وزارة الخارجية الأمريكية تسيطر على سياسات صندوق النقد الدولي.
 - البيت الأبيض يسيطر على سياسات البنك الدولي.
 - الممثل التجاري الأمريكي يسيطر على سياسات منظمة التجارة العالمية.
 - الأسواق المالية الأمريكية قائمة للأسواق المالية العالمية قاطبة.
- ✓ وتسيطر على حركة هذه الأسواق وحركة أسهم الشركات العاملة في هذه الأسواق، وفي حالة حدوث أي اضطراب في الأسواق المالية العالمية تضطرب كافة أسواق العالم.
- ✓ يعد الاقتصاد الأمريكي صاحب أكبر نصيب من الشركات متعددة الجنسية في العالم، وتؤكد المؤشرات التالية هذه الحقيقة:

- خمسة من أكبر عشر شركات متعددة الجنسية أمريكية الأصل.
- ثلاثة من أكبر خمسة شركات متعددة الجنسية في العالم أمريكية الأصل.
- ثلاثة من أكبر خمسة من أغنى العالم من الولايات المتحدة الأمريكية من يسيطرون على أكبر الشركات متعددة الجنسية.
- ✓ تربعت الولايات المتحدة الأمريكية على عرش أكبر بلد يتضمن عدد من الشركات متعددة الجنسية حيث بلغ عدد شركاتها 162 شركة من بين أكبر 500 شركة في العالم. أي من بين أكبر 500 شركة متعددة الجنسية في العالم تملك الولايات المتحدة الأمريكية أكبر (162) شركة متعددة الجنسية.
- ✓ بلغت واردات الشركات الأمريكية (162) شركة كبرى في العالم 7.4 تريليون دولار ما يمثل أكثر من ثلث إيرادات 500 شركة الأكبر في العالم البالغة (21) تريليون.
- ✓ وتزيد الإيرادات السنوية (المبيعات) للشركة الأمريكية الخمس الكبرى في العالم عن الناتج المحلي الإجمالي لحوالي 182 دولة في العالم عام 2012.
- ✓ وصلت إيرادات " إكسون موبيل " المالية، التي توظف حوالي 106 آلاف شخص، نحو 347.25 مليار دولار، وحققت هذه الشركة أعلى الأرباح في العالم.
- ✓ وحققت " جنرال موتور " الأمريكية واردات بلغت 204 مليار دولار في عام 2008.
- ✓ وبلغت إيرادات " وول مارت " التي توظف أكبر عدد من الأشخاص في العالم، حوالي 1.9 مليون شخص مع نهاية عام 2006 حوالي 351.13 مليار دولار، في حين سجلت أرباحا قدرت 11.3 مليار دولار.
- ✓ بلغت إيرادات " شيفرون " الأمريكية 200 مليار دولار وبلغت إيرادات شركة أي بي أم 87 مليار دولار وبذلك بلغت واردات الشركات الخمس الأمريكية المذكورة أعلاه 1189 مليار دولار عام 2006 وتقوم إيرادات هذه الشركات الأمريكية الخمس الناتج المحلي الإجمالي لكل الدول العربية بما الصادرات النفطية العربية.
- ✓ بلغ مجموع واردات شركة " وول مارت " 351 مليار دولار، وواردات شركة " إكسون موبيل " 347 مليار دولار وهذه الواردات تزيد عن مجموع الناتج المحلي الإجمالي لكل من هولندا وبلجيكا، وهما من الدول الأوروبية الصناعية المتقدمة.
- ✓ وللتدليل على ضخامة اقتصاديات بلدان المركز التي تحول دون الانهيار الشامل للنظام الرأسمالي، فإن الناتج المحلي الإجمالي لكل من الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واليابان يشكل 80% من الناتج المحلي العالمي البالغ 61 تريليون دولار في عام 2010.
- ✓ يشكل سوق الولايات المتحدة الأمريكية أكبر سوق استهلاكية في العالم، حيث يبلغ نصيب الاستهلاك العائلي في الناتج المحلي الإجمالي حوالي 72% مقابل 57% في اليابان.

- ✓ ويبلغ متوسط دخل الفرد في الولايات المتحدة الأمريكية خمسة أضعاف المتوسط العالمي البالغ 9500 دولار.
- ✓ ويعتمد النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة على معدل نمو الاستهلاك، وأي تناقص في معدلات الاستهلاك ينعكس على حركة الإنتاج والتجارة الخارجية داخل وخارج الاقتصاد الأمريكية.
- ✓ لازال الاستثمار في سندات الخزنة الأمريكية يعد أفضل وأكثر الاستثمارات أماناً في العالم.
- ✓ لا يزال الاقتصاد الأمريكي طبقاً لتقرير الاستثمار العالمي لعام 2009 يعد من أكثر الاقتصاديات العالمية استقطاباً للاستثمار الأجنبي المباشر (المصنف الأول للاستثمارات الأجنبي المباشر في العالم) وأكبر مصدر للاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- ✓ يستأثر الاقتصاد الأمريكي وحده 70% من الأموال العربية المستثمرة في الخارج البالغة 3 تريليون دولار، والبقية موزعة بين الأسواق الأخرى.
- ✓ معظم البنوك المركزية تحتفظ بكميات كبيرة من سندات الخزنة الأمريكية لأنها أكثر القنوات الاستثمارية أماناً.¹

المطلب الثالث: المشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الأمريكي

يعاني الاقتصاد الأمريكي من جملة اختلالات وعناصر ضعف في أزماته المتعددة، ومن أبرز هذه الاختلالات وعناصر الضعف ما يلي:

1- الولايات المتحدة الأمريكية هي الدولة التي تتمتع بأكبر اقتصاد في العالم ولكن هذا الاقتصاد الأكثر مديونية في العالم، عناصر الضعف هذه ليست من مخيلة المعارضين للولايات المتحدة الأمريكية، وإنما هي من وحي الإحصاءات والتقارير الدولية والمؤشرات التي تنشرها الدوائر الأمريكية ذاتها، فلا مبالغة منها ولا تهويل؛ هناك حقيقة في الاقتصاد الأمريكي في أن المحلي الإجمالي الأمريكي ليس ناجماً عن الصناعة رغم كون أمريكا من الدول الصناعية الكبرى في العالم، بل من الخدمات التي تشكل 80% من الناتج المحلي الأمريكي، بينما الصناعة تشكل 18% والزراعة 2% فقط؛

2- تحول اقتصاد السوق الحرة لخدمة احتكارات الشركات دولية النشاط من خلال سعيها للسيطرة على مزيد من الأسواق التي لا تخضع لقيود تنظيمية أو رقابية مما يزيد من التركز الاقتصادي، ويحد من القدرة التنافسية.

3- تحول الاقتصاد الأمريكي من أكبر منتج في العالم منذ ما قبل الحرب العالمية الأولى، حيث كان إنتاجه يشكل 44.5% من الإنتاج العالمي إلى أكبر مستهلك في العالم حيث يشكل الاستهلاك ما يقارب 72 من الناتج

¹ - حميد الجميلي، عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للمديونية الأمريكية، مجلة المنتدى، المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 28، العدد 258، جامعة الزرقاء، ديسمبر 2013، الأردن، ص ص 10-14.

المحلي الإجمالي الأمريكي وهو ما يصنع ضغوطا على تزايد حجم الاستيراد الأمريكية، حيث باتت تشكل 16% من حجم الاستيرادات العالمية، وفي ذات الوقت تناقص حجم الصادرات الأمريكية إلى 10% من الصادرات الصناعية العالمية، مما أدى إلى:

- تزايد الحاجة لتمويل عجز الميزان التجاري.
- زيادة الدين العام والدين الخارجي.
- تزايد عجز الميزان التجاري الأمريكي.

4- الحجم الكبير للاستهلاك الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:

يشكل الإنفاق الاستهلاكي ركيزة الاقتصاد الأمريكي حيث أن نسبة الاستهلاك الخاص (القطاع العائلي وقطاع الأعمال الخاص) تبلغ 72% من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي وهي ما تعادل ثلثي الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي.

ونقطة الضعف الرئيسية هنا أن الجزء الأكبر من هذا الإنفاق الاستهلاكي يتم تمويله من خلال الاقتراض المصرفي ومن خلال الائتمان - البطاقات الائتمانية - مما يعني تراكم ديون القطاع الخاص بشكل كبير. كما أن هذا الحجم الهائل من الإنفاق الاستهلاكي ينعكس سلبا على تدهور معدلات الادخار ويزيد من حالة الاختلالات الاقتصادية والاعتماد على الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

5- تدهور نسبة الادخار المحلية الإجمالية من الناتج الإجمالي وتتكون الإذخارات المحلية الإجمالية من مدخرات الأسر والشركات والحكومة. والمدخرات الحكومية غالبا ما تكون سلبية بسبب زيادة النفقات على الواردات مما يؤدي إلى عجز مزمن في الميزانية الفدرالية.

أما بالنسبة للمدخرات الأسرية (الإذخارات العائلية الخاصة) فتتسم بالانخفاض الشديد كنسبة من صافي الدخل الشخصي حيث أن هذه النسبة لم تتجاوز الـ 6% قبل منتصف عام 2007، وهي الآن بحدود أقل من 11%. والسبب الرئيسي لتدهور نسبة الإذخارات الخاصة السرية كنسبة من صافي الدخل الشخصي يعود إلى النمط الاستهلاكي البذخي الترفي الذي يتجاوز القدرات الشرائية للمستهلكين.

ويعد انخفاض الادخارات (الادخارات العائلية الخاصة) أحد الأسباب الرئيسية وراء ضعف المدخرات الإجمالية في الاقتصاد الأمريكي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وأحد أسباب اختلال ميزان المدخرات الاستثمارات.

وحيثما تتجاوز المدخرات الخاصة (القطاع العائلي وقطاع الأعمال) الاستثمار الخاص، فإنه يمكن للحكومة أن تستخدم الفائض في أي زيادة في إنفاقها على وارداتها.

وفي الاقتصاد الأمريكي حيث أن الحالة السائدة هي نقص المدخرات المحلية قياسيا بالطاقة الاستيعابية للاستثمارات، الأمر الذي يدفع الولايات المتحدة الأمريكية لسد العجز في ميزان الادخارات الاستثمارات عن طريق السعي للحصول على الموارد سواء من السوق المحلية أو الدولية.

لذا فإن عدم كفاية المدخرات المحلية لتمويل عجز الميزانية الاتحادية يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية لشراء سندات الخزنة الأمريكية أي زيادة المشتريات الأجنبية من سندات الخزنة الأمريكية وبقيّة أشكال الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

هذا وتبلغ نسبة الادخار المحلية الإجمالية من الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية حوالي 17% مقارنة بـ 30% في اليابان و 23% في ألمانيا و 37% في إيرلندا و 27% في هولندا و 32% في النرويج والنمسا و 25% و 26%.

6- الاقتصاد الأمريكي اقتصاد حرب:

ان الاقتصاد الأمريكي اقتصاد حرب حيث أن 40% من مجمل الإنتاج الصناعي الأمريكي يرتبط بمكانة الإنتاج الصناعي العسكري. وأن أي توقف في عقود توريد السلاح أو الإنفاق على السلاح يعني انتكاسة كبيرة للاقتصاد الأمريكي وزيادة في أزمة الاقتصاد الأمريكي واختلالاته.

وفي تحليل الإطار الفلسفي للتدهور النسبي لقوة الاقتصاد الأمريكي، يرى بول كندي أن على القيادة الأمريكية أن تتخلى عن سياسة اللامبالاة إزاء عمليات التغيير التاريخي العالمي وتتخلى عن آليات الهيمنة وتتجه لتصحيح اختلالاتها بعيدا عن نقل أعباء أزمته إلى الاقتصاديات النامية.

إن الإنتاج العسكري الأمريكي الذي أصبح يمثل مساحة تزيد عما هو ضروري على خريطة الإنتاج الأمريكي في إجماله مما يعكس لنا جملة حقائق هي:

لقد أدى هذا التوسع إلى تقليص مساحة الاهتمام بالإنتاج المدني، وأن هذا التوسع يتم على حساب مجالات الخدمات كالتعليم والصحة والرعاية الاجتماعية والبنى التحتية.

7- تحول الاقتصاد الأمريكي من اقتصاد منتج للسلع والخدمات إلى اقتصاد مالي ومعلوماتي وهذا التطور حصل على حساب قطاع الصناعة التحويلية وقطاع الزراعة.

ولم يعد الاقتصاد الأمريكي المنتج الأول للسلع الصناعية، بل إنها أصبحت الولايات المتحدة دولة مستوردة للسلع الصناعية. فلقد تدنت حصة الولايات المتحدة من الصادرات الصناعية العالمية من 13.5% إلى حدود 10% في عام 2009.

8- تزايد شدة التفاوت في توزيع الدخل، حيث أن 1% من سكان الولايات المتحدة الأمريكية يسيطرون على 23% من الدخل القومي حاليا، بينما هذه الفئة تسيطر فقط على 10% عام 1978.

9- هبوط قيمة الدولار عملة الاحتياط الأولى في العالم بشكل أكثر من 90% من احتياطات النقدجنبي لدى البنوك المركزية ومع الهبوط المستمر لقيمة الدولار، ومع ضعف الاقتصاد المالي الأمريكي، قد يدفع ذلك الدول إلى تنويع سلة عملاتها واستعمال عملات دولية بديلة كالبيورو والين، وهو ما يعنى انخفاض الطلب

على الدولار وانخفاض قيمته. فالصين تملك ما يزيد عن تريليون دولار كعملة احتياط. فإذا قامت بعرضها في السوق لتنسق بذلك في انهيار قيمة الدولار.

وبالنسبة إلى قيمة الدولار قامت أمريكا وكمعالجة للأزمة الاقتصادية بتخفيض قيمة الدولار الذي فقد حوالي 35% من قيمته أمام اليورو منذ بداية عام 2002 وحوالي 17% مقابل سلة عملات واسعة بما فيها اليوان الصيني، على أمل أن يساعد ذلك على تحريك عملية التصدير لتخفيف من الركود الاقتصادي الداخلي وتحقيق الانتعاش الاقتصادي ولدفع المستثمرين إلى الاستثمار بالدولار الأمريكي وللمحد من الآثار السلبية لارتفاع أسعار النفط بشكل هائل.

10- عناصر ضعف اخرى:

انخفاض قيمة الدولار يؤدي إلى انخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي إلى الولايات المتحدة الأمريكية ويؤدي في ذات الوقت إلى تسرب رأس المال الأمريكي إلى الخارج؛

- انخفاض قيمة الدولار يؤدي إلى تخفيض قيمة الاحتياطيات الدولارية التي تحتفظ بها البنوك المركزية، مما يدفعها لتتوسع سلة عملاتها الأجنبية؛
- انخفاض قيمة الدولار باستمرار خلال السنوات الماضية التي تعرض خلالها الاقتصاد الأمريكي لأزمات متتالية أدت إلى فقدان الدولار لأكثر من 40% من قيمته؛
- انخفاض تدفق الاستثمارات الوافدة إلى الولايات المتحدة الأمريكية؛
- تسرب رأس المال الأمريكي إلى الخارج؛
- انخفاض قيمة الأصول والممتلكات الأجانب داخل الولايات المتحدة، مما يقلل من عناصر جذب الاستثمارات الأجنبية إلى الاقتصاد الأمريكي؛
- استمرار انخفاض أسعار الفائدة إلى مستويات قياسية جعل الاقتصاد الأمريكي أقل جاذبية للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد، وبالتالي انخفاض حجم الطلب على الدولار وانخفاض قيمته؛
- استمرار غياب الثقة الدولية في أسواق المال الأمريكية، وهروب الاستثمارات الأجنبية يؤثر على الثقة الدولية في الدولار الأمريكي وتراجع اندفاع المستثمرين لشراء سندات الخزنة الأمريكية؛

11- اختلال الميزان التجاري الأمريكي:

يعتبر الميزان التجاري عادة مؤثر على قوة وقدرة الاقتصاد الإنتاجية، وعلى قدرة صادرات الدولة للوصول إلى الأسواق الخارجية ومؤشر الميزان التجاري يؤثر لنا حالة العجز أو الفائض أي كون الدولة دائنة أم مدينة. ولم يسجل الميزان التجاري الأمريكي للسلع والخدمات أي فائض منذ عام 1971، وفقا لإحصاءات وزارة التجارة الأمريكية، ويزيد عجز الميزان التجاري الأمريكي عن 5.7% من الناتج الأمريكي. ويكشف العجز في الميزان التجاري جملة حقائق بشأن اختلال هيكل التجارة الخارجية، ويتمثل هذا الاختلال في تزايد الاستيرادات وتناقص الصادرات، وتراجع قطاع التصدير كقوة دافعة للاقتصاد الأمريكي.

ونظرا لسرعة وحجم العجز المتراكم في الميزان التجاري الأمريكي، فلا بد أن هناك العديد من العوامل المسؤولة التي تلعب دورا رئيسيا في هذا الإطار، والتي يجمع عدد من المختصين في الشأن الاقتصادي أن من بينها:

- الاعتماد المتزايد على الطاقة؛
- زيادة الاستهلاك مع تراجع الإنتاج؛
- انخفاض الطلب على التكنولوجيا الأمريكية؛
- انخفاض الطلب على الخدمات الأمريكية؛
- قيام بعض الدول حديثة التصنيع بتصنيع العديد من المنتجات بتكلفة أقل؛
- عدم قدرة الجهد الإنتاجي السلعي على تلبية الاستهلاك.

كما أن تراجع الصادرات التكنولوجية الأمريكية وتراجع صادرات الخدمات الأمريكية يؤشر أقول إلى التفوق التكنولوجي الأمريكي وتناقص القدرة التنافسية لصناعة الخدمات الأمريكية والذي انعكس على تزايد عجز الميزان التجاري الأمريكي.¹

¹ - حميد الجميلي، مرجع سبق ذكره، ص ص 15-21.

المبحث الثاني: انفجار أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية

الأزمة المالية هي وقوع خلل مفاجئ نسبياً يضرب المنظومة المالية ويحدث أخطاراً وتهديدات كبيرة للدولة والأفراد والمنظمات وجميع أصحاب المصالح، ويتطلب هذا الخلل تدخلات سريعة وفاعلة من جميع الأطراف ذات العلاقة.

المطلب الأول: مراحل أزمة الرهن العقاري

المراحل الكبرى في الأزمة المالية التي اندلعت في بداية العام 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية و بدأت تطل أوروبا كانت كما يلي:¹

- فبراير /شباط 2007: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية علي التسديد) يتكثف في الولايات المتحدة الأمريكية و يسبب أولي عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة .

-أغسطس/آب 2007: البورصات تتدهور أمام مخاطر اتساع الأزمة ، و المصاريف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.

-أكتوبر / تشرين الأول إلي ديسمبر / كانون الأول 2007: عدة مصاريف كبري تعلن انخفاض كبيراً في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.

- 22 يناير / كانون الثاني 2008: الاحتياطي الاتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلي 3.50%، وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جري التخفيض تدريجياً إلي 2 % بين يناير /كانون الثاني و نهاية أبريل /نيسان.

-17 فبراير/شباط 2008:الحكومة البريطانية تؤمّم بذلك «نورذرن روك».

-11 مارس /آذار 2008:تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.

- 16 مارس /آذار 2008:«جي بي مور غان تشيز» يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي «بير ستيرنز» بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.

¹ - محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية، مؤتمر حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، يومي 13 - 14 مارس، لبنان 2009، ص ص 12 - 14.

- 7 سبتمبر/أيلول 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري «فريدي مالك» و«فاني ماي» تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتها، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.
- 15 سبتمبر/أيلول 2008: اعتراف بنك الأعمال «ليمان برانرز» بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو «بنك أوف أمريكا» شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو «ميريل لينش»
- عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحاً، في حين توافق المصارف المركزية علي فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.
- 16 سبتمبر/أيلول 2008: الاحتياطي الاتحادي و الحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم «أي إي جي» المهتدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل امتلاك 9.79% من رأسمالها.
- 17 سبتمبر/أيلول 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها و التسليف يضعف في النظام الماليوتكتف المصاريف المركزية العمليات الرامية إلي تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- 18 سبتمبر/أيلول 2008: البنك البريطاني «لويد تي أس بي» يشتري منافسه «أتش بي أو أس» المهتد بالإفلاس.
- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصاريف من أصولها غير القابلة للبيع.
- 19 سبتمبر/أيلول 2008: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى «التحرك فوراً» بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية.
- 23 سبتمبر/أيلول 2008: الأزمة المالية تطغي علي المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.
- الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماثلة حيال الخطة الأمريكية.

26- سبتمبر/أيلول 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية «فورتيس» في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها علي الوفاء بالتزاماتها. و في الولايات المتحدة الأمريكية يشتري بنك « جي بي مورغان» منافسه «واشنطن ميوتشوال» بمساعدة السلطات الفدرالية.

28 سبتمبر/أيلول 2008: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم «فورتيس» من قبل سلطات بلجيكا و هولندا و لوكسمبورغ. وفي بريطانيا جري تأمين بنك «برادفورد وبنغلي».

29- سبتمبر/أيلول 2008: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ. وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصاريف ارتفاعها مانعة المصاريف من إعادة تمويل ذاتها.

- أعلن بنك «سي تي غروب» الأمريكي أنه يشتري منافسه «واكوفيا» بمساعدة السلطات الفدرالية.

- الأول من أكتوبر/ تشرين الأول 2008: مجلس الشيوخ الأمريكي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

المطلب الثاني: أسباب أزمة الرهن العقاري

لا يمكن إرجاع الأزمات المالية إلى سبب واحد أو سببين، فهناك جملة من الأسباب تتضافر في آن واحد لإحداث أزمة مالية. ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب فيما يلي:

1- انكماش سوق الإسكان الأمريكي: كان الاقتراض من سوق الرئيسي و الثانوي للعقارات المساهم الرئيسي في حدوث زيادة معدلات امتلاك المنازل و الطلب علي المساكن في الولايات المتحدة الأمريكية فقد ارتفع معدل امتلاك المنازل من 64 في عام 1994 (و الذي بقي ثابتا منذ 1980) إلى ذروته في عام 2004 69.2% حسب مكتب التعداد الأمريكية التابع لوزارة التجارة الأمريكية فبين عامي 1997 و 2006 زادت أسعار المساكن الأمريكية بمقدار 124%

بعض أصحاب المنازل استغلوا الزيادة في قيمة ممتلكاتهم من أجل إعادة تمويل منازلهم مع انخفاض أسعار الفائدة و إخراج الرهن عقاري الثاني لاستخدام أمواله لإنفاق الاستهلاكي، و لكن الأمر لم يطل فقد انهارت أسعار المساكن الأمريكية، وارتفعت نسبة المنازل الخالية و المعروضة للبيع بالولايات المتحدة الأمريكية إلى رقم قياسي آخر بالربع الأول من العام 2008.

ويعتبر سوق المساكن أحد المؤشرات الهامة لقياس حالة الاقتصاد الأمريكي، و بسبب إجماع المشتريين رغم خفض المطورين العقاريين لأسعار المنازل الجديدة، ما تزال السوق في حالة انكماش لأنه لا أحد يعرف سيتوقف هذا الانخفاض

2- دور المقرضين أو ملاك العقارات: يقول الاقتصادي الشهير جيفري ساش من جامعة كولومبيا « ... ومع موجة التضخم ازدهار قروض الإسكان ارتفعت أسعار المساكن نتيجة لإقبال علي الشراء، الأمر الذي جعل البنوك تشعر بالأمان حين تمنح القروض لمن لا يملكون الضمانات الكافية. ففي النهاية كان بوسع البنك أن يستحوذ علي المسكن إذا ما تأخر المقرض عن السداد، وبعد أن تكون قيمة المسكن قد ارتفعت، أو هكذا كانت النظرية. وكان نجاح هذه النظرية يتوقف بطبيعة الحال علي استمرار أسعار المساكن في الارتفاع. ولكن بمجرد بلوغ الأسعار أعلى قيمة لها ثم توجيهها نحو الانحدار، أصبحت شروط الإقراض أكثر إحكاما، واضطرت البنوك إلي استرداد المساكن من المقرضين المتخلفين عن السداد، ولكن بعد إن أصبحت قيمة المساكن لا تغطي قيمة الدين. كما زادت عدد المنازل المعروضة للبيع بالولايات المتحدة الأمريكية 75% العام 2007 بسبب أزمة قروض الرهن العقاري، وقالت شركة «ريلتي تراك في تقرير أن عدد المنازل التي عرضت للبيع العام الماضي بلغت 2,2 مليون وهو ما يمثل نحو 1% من عدد المساكن بالولايات المتحدة الأمريكية كلها، بالمقارنة ب 0,6% في 2006.

3- دور المؤسسات المالية: يقول الدكتور سعيد الشيخ كبير الاقتصاديين في البنك الأهلي التجاري السعودي عن دور المؤسسات المالية في الأزمة: « فقد اتسعت شهية المستثمرين الدوليين لسوق الإسكان بالولايات المتحدة الأمريكية، إذ ساهمت البنوك الاستثمارية من خلال أنواع جديدة من الهندسة المالية و التوريق بتشكيل أي نوع من أدوات الدين في أصول يتم بيعها و شرائها علي مستوي العالم، وللأسف فإن الكثير من هذه الديون كانت قروض عالية المخاطر لمشتري المنازل من ذوي الائتمان الضعيف أو محدودي الدخل، حيث يطلق عليهم المقرضين ذوي الملاءة المالية المتدنية. و لجعل هذه الأوراق المالية أكثر جاذبية لمنتجي المخاطر مثل البنوك، أدمجت هذه القروض العالية المخاطر مع قروض أخرى من المقرض أن تكون أكثر جودة، في أدوات مالية يطلق عليها التزامات الدين المضمونة CDO حيث اندفع المستثمرون من جميع أنحاء العالم لشراء هذه الأدوات المالية إن تركيبة هذه الرهون العقارية المتدنية الجودة كانت كارثة من الأساس حيث كانت تسعر بفائدة بسيطة و ثابتة خلال السنتين أو الثلاث سنوات الأولى وذلك عندما كانت أسعار الفائدة متدنية في بداية الألفية، علي أن يتم إعادة تسعير هذه الرهون تبعا لمستويات الفائدة السائدة بعد ذلك، ومع ارتفاع أسعار الفائدة خلال

السنين الماضيتين ومن ثم تبطأ الاقتصاد الأمريكي، فقد تبع ذلك تراجع في أسعار المساكن، حيث قفزت معدلات تعثر الرهون العقارية بشكل كبير.

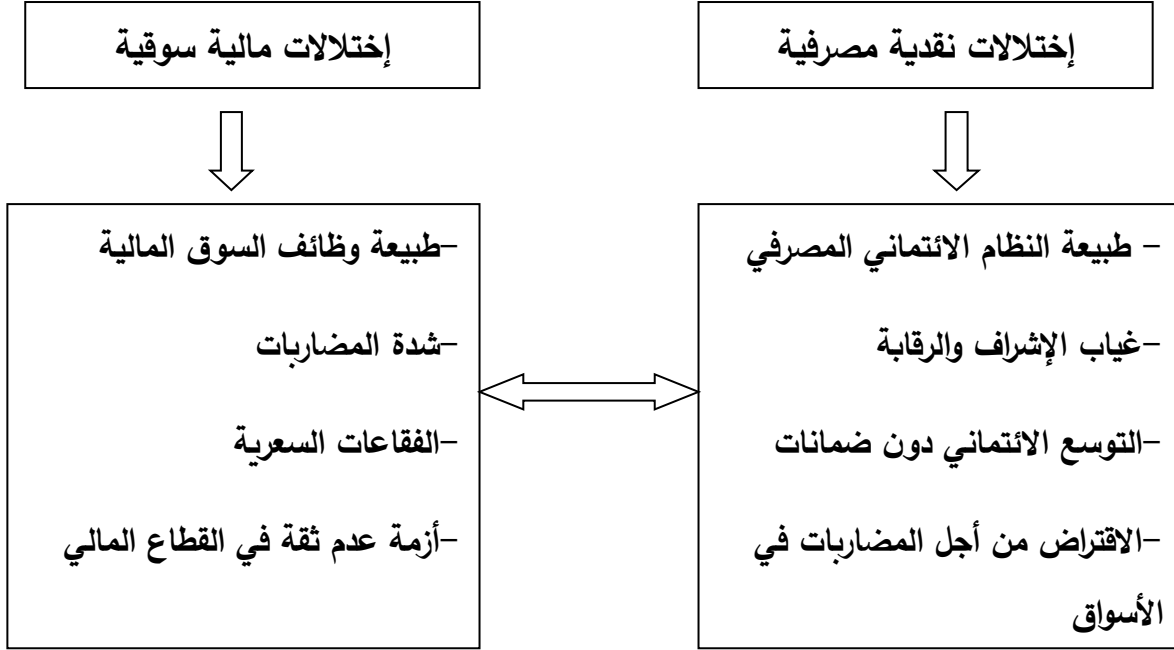
4- دور التوريق: وهي عمليات التمويل المهيكله للأصول، يتم تحويل فيها الدين إلى أوراق مالية قابلة للتداول، بحيث ينقل الخطر إلى طرف ثالث، و تقوم البنوك بتوزيع مخاطرها علي غيرها لقاء هامش فائدة إضافي كانت تقرضه علي المقترضين، و لكن عندما انجرت الفقاعة الإسكان بوصول القروض المكشوفة إلى حدود غير محتملة للبنوك، و اكتشاف الكم الهائل من صكوك التوريق الخاصة بالديون العقارية غير قابلة للبيع ولا قيمة لها، كان الأمر بمثابة العاصفة الهوجاء التي أطاحت بعشرات البنوك الأمريكية و التي تعصف بالاقتصاد العالمي كله، و كانت مشكلة البنوك أنها اكتشفت فجأة أنها تملك من صكوك رديئة و خسائر تقدر بمليارات الدولارات

5- دور سماسرة الرهن العقاري: ووفقا لدراسة أجرتها شركة بحثية و استثمارات في الرهن العقاري أنه في عام 2004 أنشئ سماسرة الرهن العقاري 68% من جميع القروض السكنية في الولايات المتحدة الأمريكية، و 42.7% من الرهون العقارية و القروض من نوع بديل أي أن السماسرة استفادوا من ازدهار قروض و أسعار المنازل، و لكنهم لم يفعلوا ما يكفي لبحث ما إذا كان يسدد المقترضون أم لا.

6- دور وكالات التصنيف الائتمان: تتعرض هذه الوكالات لحمولات نقد واسعة، علي خلفية مساهمتها في تصنيف الجيد لقروض المقارنة الثانوية، ولكن في 25 أكتوبر 2007 خفضت وكالتا التصنيف الائتماني الدولية موديز و ستاندرد اند بورز تصنيف 3300 صك من أعمال التوريق التي تهدف إلى توفير القروض لتمويل شراء الوحدات السكنية و التي نشأت بصفة أساسية خلال العامين 2005 و 2006، بقيمة 50-60 مليار دولار أمريكي، ومن المتوقع استمرار تخفيض درجات التصنيف خلال عام 2008 نظرا لاستمرار حالة التدهور في سوق الرهن العقاري، الأمريكي، و يقل إصدار الأوراق المالية المضمونة بالأصول بنسبة 31% مقارنة بالعام 2006، ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى تدهور القطاع العقاري بنسبة تزيد علي 50%

7- دور الحكومة الأمريكية: بسبب الهاجس الأمني و الحروب الأمريكية في العراق و أفغانستان، التي تعدت تكلفتها حسب الحائز علي جائزة نوبل للاقتصاد جوزيف ستيجليز ثلاث تريليون دولار أمريكي، و نفقاتها الباهظة التي رفعت الدين لمستويات قياسية و العجز الميزانية الأمريكية الذي بلغ عام 2009 ما بين 1700 و 1800 مليار دولار وانخفاض مستمر لسعر الدولار، أثر في ارتفاع أسواق السلع كالبتترول، و المواد الغذائية و المعادن الثمينة المقومة بالدولار خلال 2006، و الذي تمخض عنه هذه الأزمة الحالية.

إجمالاً يمكن تلخيص أسباب الأزمة المالية العالمية بشكل مختصر ضمن النقطتين التاليتين:
الشكل رقم (03): أسباب الأزمة المالية العالمية



المصدر: فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد الاقتصادية الجامعة، العدد 20، العراق، ص 14.

المطلب الثالث: آثار أزمة الرهن العقاري

تبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة والتي ترتب عنها العديد من الآثار المدمرة في معظم الاقتصاديات المتقدمة والناشئة والنامية، وفي كل القطاعات وعلى كل المستويات، ويمكن إيجاز أهم تلك الآثار ضمن النقاط التالية:¹

- إفلاس متواصل لكثير من البنوك، والمؤسسات العقارية، وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنك، من بينها بنك " إندي ماك " الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار، ومن المتوقع مع منتصف عام 2009 غلق ما يقارب 110 بنك تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار.

¹ - فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد الاقتصادية الجامعة، العدد 20، العراق، 2009، ص ص 13 - 15.

- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثره بالقطاع المصرفي والمالي، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطرابا وخللا في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام.
- ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 تريليون دولار، وبلغت ديون الشركات نسبة 18.4 تريليون دولار. كما بلغت نسبة البطالة 5% ومعدل التضخم 4%.
- تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1.4% سنة 2008 إلى حدود 0.3% سنة 2009 مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى 0.9% مقابل 0.1% في اليابان و 0.5% لأوروبا.
- تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبترول " أوبك" إلى مادون 55 دولار للبرميل.
- إعلان رسمي بدخول إيطاليا وألمانيا كأول وثالث اقتصاد أوروبي في مرحلة الركود الاقتصادي.
- التعثر والتوقف والتصفية وإفلاس العديد من البنوك.
- انخفاض حاد في مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية " فورد"، " جنرال موتورز" هذه الأخيرة التي هي على وشك الإفلاس وهو ما يهدد بمليوني عامل.
- امتد أثر الأزمة المالية بطبيعة الحال ليشمل الدول الأخرى وعلى رأسها دول الاتحاد الأوروبي، حيث هبط الإنتاج الصناعي الأوروبي في ماي 2008 بمعدل 1.9% وهو الانخفاض الأكثر حدة في شهر واحد منذ أزمة سعر الصرف في 1992. وقد سجل الاقتصاد الأوروبي في الربع الثاني من العام انخفاضا قدره 0.2%.
- تحديدا عامي 2006 و 2007 بدأت أسعار الفائدة في الارتفاع على غير المتوقع ما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل حيث ارتفعت أعباء قروض العقارات التي التزموا بها، بالإضافة إلى القروض التي تشكل قيمة العقارات ضمانا لها، فامتنع الكثيرون السداد بعد أن أرهقتهم الأقساط المتزايدة، وبدأت أسعار العقارات تهوى للأسفل.
- شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشا ملحوظا على مدار العام 2008، ظهرت جلية في معدلات البطالة، حيث وصلت معدلات البطالة إلى 6.1% وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات في سبتمبر 2008. حيث قام أصحاب العمل بالاستغناء عن ما يقارب 605 000 وظيفة. وقد انعكست هذه الصورة السلبية على الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات.

- وقد قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في ماي 2008 بما يقارب من 435 مليار دولار أمريكي، وشهدت البورصات في أوت 2007 تدهورا شديدا أمام مخاطر اتساع الأزمة وتدخلت المصارف المركزية لدعم سوق السيولة.

كما يمكن تلخيص آثار الأزمة المالية على البلدان النامية على النحو التالي:¹

- انخفاض الطلب على منتجات الدول النامية لاسيما تلك المصدرة للمواد الخام نتيجة انخفاض الطلب العالمي، وهو ما سينعكس على موازنات الدول النامية وقدرتها على تمويل مشاريعها التنموية وعلى استمرارها في دعم الغذاء لسكانها.
- وجود مخاوف من أن تؤثر الأزمة على المساعدات التي تتلقاها الدول الفقيرة من الدول الصناعية، وهو ما يمكن أن يزيد من عدد الفقراء.
- تراجع تحويلات العاملين إلى الدول النامية، ذلك أن هذه التحويلات أصبحت أحد مصادر التمويل الخارجية في الدول النامية.
- احتمال تقلص الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية ومنح القروض مما يعيق من قدرتها على التنمية.

¹ - كمال بن موسى، عبد الرحمان بن مساعد، الأزمة المالية العالمية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 8، العدد 1، الجزائر، 2003، ص ص 10 - 11.

المبحث الثالث: واقع الاقتصاد الأمريكي بعد أزمة الرهن العقاري

إن أزمة الرهن العقاري أحدث العديد من التغيرات على اقتصاديات العالم ككل، ونتجت عنها العديد من الآثار المكلفة وفي كل القطاعات والمستويات، والاقتصاد الأمريكي أكبر المتضررين باعتباره أقوى الاقتصاديات.

المطلب الأول: تحليل بعض المؤشرات المالية بعد أزمة الرهن العقاري

يكمن دور المؤشرات المالية في إبلاغنا عن الوضع الحالي لاقتصاد بلد ما ولتحديد أداء قطاعاته لتقييم مدى قوته أو ضعفه.

1- ارتفاع الديون

ارتفعت بسبب الأزمة حجم المديونية الأمريكية لتصل إلى 63 تريليون دولار، كما ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل حوالي 64 % من الناتج المحلي الإجمالي أما فيما يخص مديونية الأفراد فقد ارتفعت على حوالي 9.2 تريليون دولار نتيجة التحول العقاري، أما ديون الشركات فقدت بحوالي 18.4 تريليون دولار على الشركات.¹

2- العجز التجاري

حيث أنه ونظراً لزيادة الاستيراد لم يعد الميزان التجاري يحقق فائضاً وأصبح في حالة عجز والذي يزداد سنوياً منذ بداية السبعينات من القرن الماضي، حتى وصل عام 2006 إلى نحو 2000 مليار دولار أي ما يعادل 20% من حجم الناتج المحلي. ويعكس هذا العجز عدم قدرة الجهاز الإنتاجي (السلعي خاصة) على تلبية الطلب المحلي إضافة إلى غزو البضاعة الصينية والآسيوية والتي تتصف برخص ثمنها وقوتها التنافسية وبالتالي ليس بإمكان الحكومة الأمريكية غلق الأبواب في وجه هذه الأسواق كونه يصدر لها التكنولوجيا فانخفاض حجم الصادرات وارتفاع الواردات أدى إلى زيادة العجز مما فرض على الحكومة زيادة الاقتراض من السوق النقدية الأمريكية لإضافة إلى تراجع اقتصادي ملحوظ والذي يهدده شبح كساد عالمي كبير بلغ معدل البطالة في أمريكا 4,6% ومعدل نمو أمريكي 0,2% فقط وتنبؤ باحتمالات حدوث نمو سلبي في المستقبل.

3- عجز الموازنة العامة للدولة

وقدر هذا العجز عام 2008 بـ 410 مليارات دولار بما يساوي نحو 3% من الناتج المحلي. ونظراً لطبيعة النظام الاقتصادي في الولايات المتحدة، وطبيعة العلاقات الاقتصادية والاجتماعية، فإن المجتمع الأمريكي برمته يعيش هاجس الاقتراض، فالفرد الأمريكي يولد وهو غارق في الديون، وهكذا فإن الديون الفردية

¹ - حسن عمار محمد، سعد الساكني، معايير المحاسبة الدولية والأزمات المالية، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر، عمان، 2015، ص 57.

بلغت 9,2 تريليون دولار سنويا سنة 2007، أما ديون الشركات فتأتي في المرتبة الأولى إذ بلغت 18,4 تريليون دولار. وبذلك فإن الإجمالي الكلي للديون يبلغ 36 تريليون دولار، أي ثلاثة أضعاف الناتج المحلي الإجمالي.¹

المطلب الثاني: تحليل بعض المؤشرات الاقتصادية بعد أزمة الرهن العقاري

والمؤشرات الاقتصادية هي عبارة عن مجموعة من التقارير الإحصائية تساعد المستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين على تحليل وضع السوق الحالي وعلى التنبؤ به في المستقبل القريب.

1- معدل النمو الاقتصادي:

تعتبر الأزمة المالية العالمية أعنف أزمة منذ الكساد الكبير 1929، ولعل أكبر المخاطر التي نجمت عنها هو حصول تباطؤ اقتصادي عالمي، حيث أعلن صندوق النقد الدولي وبعده العديد من الحكومات أن اقتصاديات البلدان المتقدمة ستنتقل من مرحلة النمو البطيء إلى مرحلة الجمود فالانحسار ثم الانكماش وربما الانهيار، أي أن وتيرة نموها ستكون سالبة خلال سنة 2009 وهو ما حدث فعلا، حيث خضعت اقتصاديات العالم لهبوط حاد في النشاط الاقتصادي الذي انتقل ليمس الاقتصاد الحقيقي مع نهاية سنة 2008، إذ تشير التقديرات إلى أن إجمالي الناتج المحلي العالمي انكماش بمعدل مثير للخوف بلغ 6.25% (محسوب علي أساس سنوي) في الربع الأخير من عام 2008 (وهو نقلة كبيرة من معدل النمو البالغ 4% المتحقق في العام السابق) واستمر الانخفاض بنفس السرعة تقريبا سنة 2009 وهو أول ركود عالمي منذ الحرب العالمية الثانية. وقد تأثرت الاقتصاديات بشكل خطير، رغم أن اتجاه الضربات جاء مختلفا. فقد شهدت الاقتصاديات المتقدمة هبوطا غير مسبوق بلغ معدله 7.5% في الربع الأخير من عام 2008، وبات معظم هذه الاقتصاديات يعاني من ركود اقتصادي عميق.

ورغم أن الاقتصاد الأمريكي قد يكون الأكثر تضررا من التوترات المالية المكثفة واستمرار الهبوط في قطاع المساكن، فإن بلدان أوروبا الغربية وبعض بلدان آسيا تعرضت لضربة شديدة جراء انهيار التجارة العالمية، إضافة إلى تزايد مشكلاتها المالية و تصحيحات أسعار المساكن في بعض الأسواق القومية. كما عانت الاقتصاديات الصاعدة هي الأخرى معانات شديدة، حيث بلغ الانكماش الإجمالي 4% في الربع الرابع من عام 2008. وتنتقل هذه الأضرار من خلال فنوات مالية و تجارية في آن واحد، فقد عرف النشاط الاقتصادي في بلدان شرق آسيا التي تعتمد اعتمادا كبيرا علي صادرات الصناعة التحويلية هبوطا حاد، وإن كانت أقل في الهند و الصين

¹ - أوكيل نسيمية ، أزمة الرهن العقاري الأمريكية الراهنة 2007، المجلد 18، العدد 1، جامعة بومرداس، 2008، ص ص 25-26.

نظرا لانخفاض حصص قطاعي الصادرات من الإنتاج المحلي لدي كل منهما ولكون الطلب المحلي في اقتصاديهما أكثر صمود. كما أن الأثر كان كبيرا بالنسبة للاقتصاديات التي تعتمد علي التدفقات الرأسمالية القوية في دفع عجلة النمو الاقتصادي فقد كان من بين الآثار الجانبية للأزمة هو التوجه إلى الاستثمارات الآمنة و الارتفاع المستمر في التحيز للاستثمار المحلي، حيث انكماش إجمالي التدفقات الرأسمالية العالمية انكماشاً حاداً في الربع الأخير من عام 2008 واتجهت التدفقات بالقيمة الصافية لصالح البلدان التي لديها أسواق للأوراق المالية الحكومية تتمتع بأعلى درجات الأمان و السيولة، وانهيار صافي التدفقات الخاصة المتجهة إلى الاقتصاديات الصاعدة و النامية.

وتوازيًا مع الهبوط السريع في النشاط الاقتصادي العالمي حدث انحسار سريع في الضغوط التضخمية. فقد شهدت أسعار السلع الأولية انخفاضاً حاداً عن مستوياتها المرتفعة، وهو ما أسفر عن خسارة بالغة في دخل الاقتصاديات المصدرة لهذه السلع كالاقتصاديات الشرق الأوسط ودول كومنولث الدول المستقلة و بعض بلدان أمريكا اللاتينية و إفريقيا. وفي الوقت نفسه، أدى التباطؤ الاقتصادي إلى احتواء زيادات الأجور و تقليص هوامش الربح.

ومع استمرار عدم اليقين المحيط بالاستجابات علي مستوي السياسات، زادت حدة الضغوط المالية في حلقة عالمية من التأثيرات المتردة المدمرة التي أضعفت تأثير جهود صانعي السياسات من أجل علاج الوضع. وهكذا، فقد أصبح التأثير علي النشاط الاقتصادي محسوساً وعلى نطاق واسع. فقد هبط الإنتاج الصناعي و تجارة البضائع العامة هبوطاً حاداً في الربع الأخير من عام 2008 واستمر في الهبوط السريع في أوائل عام 2009 في الاقتصاديات المتقدمة والصاعدة على السواء، حيث تدهورت مشتريات السلع الاستثمارية والسلع الاستهلاكية المعمرة، كالسيارات و الإلكترونيات، وبدأت المحزونات في التراكم السريع.

ولعل أهم سبب في تراجع معدلات النمو الاقتصادي تمثل أساساً في تراجع وتقليص عرض القروض الممنوحة من طرف البنوك، وهذا ما أدى إلى الركود وأضر بالشركات ولاسيما الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تعتمد أكثر على التمويل من خلال الاقتراض مقارنة بالشركات الكبيرة ففي السنة التي أعقبت اندلاع أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية في أوت 2007 تباطأ النشاط الاقتصادي بسبب تشديد قيود الإئتمان، وانزلاق الاقتصاديات المتقدمة في حالة الركود رغم الجهود التي بذلها صانعو السياسات للحفاظ على سيولة الأسواق ورؤوس أموالها، حيث حدث اضطراب مكثف في تدفقات تمويل التجارة ورأس المال العامل، وعمدت البنوك إلى تشديد معايير الإقراض، كما شهدت أسعار الأسهم هبوطاً حاداً. ونظراً لأن التجاوزات و الإخفاقات أصابت صلب الجهاز المصرفي، فقد انتقلت المضاعفات بسرعة إلى كل القطاعات وإلى كل البلدان

في الاقتصاد العالمي. وقد أثر التباطؤ في الاقتصاد الأمريكي بشكل سريع على نظيره الأوروبي و على اقتصاديات أخرى مختلفة، وأدى في النهاية إلى تراجع النمو العالمي.

2- البطالة:

لقد ارتفعت معدلات البطالة بشكل دراماتيكي على إثر الأزمة المالية، وعرفت البنوك و مختلف المؤسسات موجة من تسريح العمال، وخاصة مع إعلان صندوق النقد الدولي توقعاته حول انخفاض نسبة نمو الاقتصاد العالمي خلال عام 2009، فمثلا ارتفع معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية من 6.1% عام 2008 إلى 9.7% عام 2010، كما انتقل معدل البطالة في البلدان الأوروبية من 6.1% عام 2008 إلى حوالي 10% عام 2010. ويعتبر القطاع المالي و قطاع السيارات من بين القطاعات الأكثر تعرضا لتسريح العمال. ومع ذلك بقيت معدلات البطالة في حدود أقل مما وصلت إليه خلال أزمة الثلاثينيات (9.3% سنة 2009 مقابل 25% سنة 1933 في الولايات المتحدة الأمريكية)

ولا يقتصر الأمر على البلدان الصناعية فحسب، بل تواجه البلدان النامية أيضا تحديا جديدا ناشئا عن الأزمة المالية العالمية، التي تتحول بسرعة إلى أزمة بطالة. وتقوم مجموعة البنك الدولي بالمساعدة في إنقاذ الأوضاع المالية، بيد أنها ترى ضرورة مواصلة تركيزها على إنقاذ الأوضاع الإنسانية للملايين من المتضررين.

3- أزمة الائتمان العالمي والفقير:

لقد أدت أزمة المواد الغذائية و الوقود اللتان وقعتا في الفترة الأخيرة إلى إعادة الملايين من البشر إلى براثن الفقر و الجوع، إذ أدت إلى وقوع ما بين 130 إلى 155 مليون شخص في براثن الفقر في البلدان النامية، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة منذ جوان عام 2004، والتراجع في أسعار العقارات منذ عام 2006، والتباطؤ الاقتصادي جعل الوضع صعبا بالنسبة لمعظم الأسر ذات الدخل الضعيف. فحلم امتلاك منزل أصبح حقيقة بالنسبة للبعض، بينما تحول إلى كابوس بالنسبة للبعض الآخر. كما أن الآثار الاجتماعية كانت مؤلمة بالنسبة للأفراد الذين عانوا بالفعل من آثار عدم المساواة، فالتضييق الائتماني الشديد وانخفاض معدلات النمو يؤدي إلى تقليص إيرادات الحكومات وقدرتها على الاستثمار من أجل الوفاء باحتياجات الأهداف الموضوعية لقطاعي التعليم و الرعاية الصحية، فضلا عن الإنفاق على البنية الأساسية اللازمة لاستدامة النمو. فالفقراء هم الأشد تضررا من هذه الأزمة، مثلما كانوا في سابقتها.

وعليه انصب تركيز البنك الدولي على سرعة تعبئة الموارد اللازمة لمساندة المشروعات والناس اللذين يحتاجونها، والتي تهدف في جانب كبير منها إلى تحسين خدمات البنية الأساسية المصاحبة لتخفيض أعداد الفقراء وتعزيز تحقيق النمو. ففي السنة المالية 2009، على سبيل المثال، ارتبطت مجموعة البنك الدولي بتقديم مبلغ 20.7 مليار دولار لمشروعات البنية الأساسية، باعتباره قطاعا بالغ الأهمية في إتاحة الأساس اللازم لتحقيق الانتعاش السريع من الأزمة ومساندة خلق فرص العمل.

وعموما تتحول الأزمات المالية إلى أزمات إنسانية وخاصة إذا ترك الفقراء وحدهم في الدفاع عن أنفسهم. وفي هذا الصدد يتعين على الحكومات الوفاء بالتزاماتها تجاه زيادة المعونات إلى الأشخاص الأكثر معاناة.

4- سوق النفط:

يعتبر قطاع المحروقات عنصرا مهما في تطور الاقتصاد العالمي، وإلى غاية السبعينيات من القرن العشرين ساهم في ارتفاع التراكم والنمو في البلدان الغربية بسبب تواضع أسعار النفط وتحكم الشركات الكبرى في مسلسل الإنتاج. وتأثرت معدلات النمو الاقتصادي العالمي على إثر أزمة الرهن العقاري وأدت إلى تراجع الطلب على النفط الذي يشكل حوالي 60% من إجمالي الصادرات العربية، وهو ما أدب إلى انخفاض سعر النفط بحدة ليصل في بداية عام 2009 إلى أقل من 40 دولار، ويعطي بذلك الدليل على بداية تقلص الطلب عالميا وانتشار عوامل الأزمة.¹

¹ - العقون نادية، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة باتنة، 2013، ص ص 190 - 194.

خلاصة الفصل

تأثر الاقتصاد العالمي بصفة عامة والأمريكي بصفة خاصة وبشكل كبير بالأزمة المالية لسنة 2008، فهي تعد من أسوأ الأزمات التي عرفها التاريخ الاقتصادي بالنظر إلى ما خلفته من خسائر في معظم القطاعات الاقتصادية العالمية، أزمة نتجت عن مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وتجلت في صورة ركود بدأ يخيم على حركة الأسواق الأمريكية وانكماش في حركة الصادرات والواردات، وليس هذا فحسب بل شملت تداعياتها مجمل التغيرات الاقتصادية كالتضخم، الناتج المحلي الإجمالي، النمو الاقتصادي والبطالة إضافة إلى حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

الفصل الثالث

دور السياسات النقدية

التقليدية وغير التقليدية في

إنعاش الاقتصاد الأمريكي

تمهيد

ميز الأزمة المالية العالمية الأخيرة إتباع البنك الفيدرالي الأمريكي على غرار البنوك المركزية حول العالم لسياسات نقدية، تمثلت في سياسات نقدية تقليدية وأخرى غير تقليدية لجأت إليها بعد عدم نجاعة السياسات الأولى، لأن هذه الأخيرة مرتبطة بالظروف غير العادية أي متعلق استخدامها بالأزمات.

وستتناول في هذا الفصل دور كل من السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي، وذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: بنك الاحتياطي الفيدرالي.

المبحث الثاني: دور السياسة النقدية التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي.

المبحث الثالث: دور السياسة النقدية غير التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي.

المبحث الأول: بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

يعتبر البنك الفيدرالي الأمريكي من أكبر وأقوى المؤسسات النقدية في العالم، ذلك بما يملكه من أدوات سياسات وقرارات تؤثر على الأسواق العالمية، حيث أن أي تغيير لديه يتم متابعته بصورة تفصيلية وباهتمام من قبل المستثمرين في العالم.

المطلب الأول: نشأة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

أنشئ أول بنك قومي للولايات المتحدة الأمريكية في عام 1771 حيث تم منحه امتيازات احتكارية لمدة عشرين سنة قابلة للتجديد، وهذا ما أدى بأصحاب المصالح إلى المعارضة وبالتالي لم يمنح التجديد عندما حان وقته.

وفي عام 1816 أنشئ بنك قومي آخر أعطيت له سلطات أوسع في الإشراف والتوجيه وكان ذات صلة وثيقة بالحكومة وأهداف السياسة الاقتصادية وقام على 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 نوع الأوراق النقدية التي تصدرها البنوك من حيث الفئات والمظهر والغطاء اللازم للوفاء، وتسبب الذعر الذي حدث عام 1907 في الولايات المتحدة الأمريكية إلى ضرورة مراجعة النظام المصرفي اللامركزي، وأوضحت اللجنة النقدية القومية المشكلة لدراسة الأوضاع النقدية والمصرفية بضرورة إخضاع البنوك التجارية لرقابة البنك المركزي على غرار بنك إنجلترا وفرنسا 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 رأسماله من مساهمة البنوك التجارية الأعضاء بما يعادل 6% من رأسمال 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، وفي الأخير نشير إلى أن البنوك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تقوم بجمع ودائع الخزينة الأمريكية وتدفع الالتزامات الحكومية كما أنها تقرض الخزينة مباشرة.²

¹ - توفيق محب خلة، البنوك المركزية في إفريقيا، مذكرة نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، مصر، 1990، ص 24.

² - بسمة حباش، نورة محداب، أثر الازمة المالية العالمية 2008 على استقلالية البنوك المركزية، مذكرة لنيل شهادة ماستر في الاقتصاد، جامعة محمد الصديق بن يحي، 2015، ص 46.

وتوجد عدة تعريفات للبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي نذكر منها ما يلي:¹

التعريف الأول: الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي هو البنك المركزي الأول والوحيد التابع للولايات المتحدة الأمريكية والذي تأسس في 23 ديسمبر 1913 نتيجة الاستجابة لعدة هزات اقتصادية أصابت البلاد آنذاك.

التعريف الثاني: هو البنك المركزي للولايات المتحدة الأمريكية مقره العاصمة واشنطن حيث يعتبر هو المسؤول عن السياسة النقدية للولايات المتحدة الأمريكية واستقرار العملة وسعر صرفها وطباعة النقود والتحكم بمعدل الفائدة على القروض، كما أنه المنقذ للبنوك العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية عبر إقراضها أثناء الأزمات المالية من خلال سياسة التسيير الكمي حيث يشرف على البنوك ليتأكد من عدم استعمالها لسياسة متهورة وأن جميع تعاملاتها المالية تسير في الاتجاه الصحيح.

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

ومن التعاريف السابقة يمكن إعطاء تعريف شمال للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي:

الاحتياطي الفيدرالي هو البنك المركزي للولايات المتحدة الأمريكية والأقوى في العالم، لما يتمتع به من سلطات واستقلالية في اتخاذ القرارات وتنفيذ السياسة النقدية من أجل ضمان استقرار نقدي و أمن اقتصادي.

المطلب الثاني: وظائف البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

قبل التطرق لوظائف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سنقوم في هذا المطلب بعرض هيكله التنظيمي. ويتكون هذا الأخير مما يلي:

أدرك أعضاء الكونغرس عندما أسسوا نظام الاحتياطي الفيدرالي أن المؤسسة سوف تكون في منتهى القوة، وعلى هذا قاموا بتوزيع هذه القوة على محركين إياها من المراكز المالية الأمريكية الرئيسية مثل نيويورك إلى أماكن أخرى في الدولة، ومن أجل ذلك قسموا الولايات المتحدة إلى 12 مقاطعة احتياطي فيدرالي لدى كل منها بنك احتياطي فيدرالي.²

¹ - لبنى كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الاقتصاد، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2017، ص 73.

² - إيهاب علي النواب، ماذا تعرف عن نظام الاحتياطي الفيدرالي؟، موقع شبكة الأنباء المعلوماتية، متوفر على الرابط:

1- مجلس المحافظين (المجلس الاحتياطي الاتحادي)

يشرف هذا المجلس على بنك الاحتياطي الفيدرالي ويتألف من سبعة أعضاء، يتم تعيينهم من قبل رئيس الولايات المتحدة الأمريكية، ويصادق عليهم مجلس الشيوخ مدة العضوية في هذا المجلس هي 14 سنة متعددة التعيينات، حيث يمكن أن يكون أعضاء مجلس المحافظين من داخل بنك الاحتياطي الفيدرالي، على أن يتم تعيين الأعضاء ذوي الكفاءة لهذه المناصب، يترأس هذا المجلس رئيس ونائب له ويتم تعيينهما من قبل الرئيس ويصادق عليها مجلس الشيوخ، ويتم ترشيح أعضاء المجلس القائم آنذاك ليشغلوا هذين المنصبين، عهدتهما في الأغلب هي 4 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة.

2- اثني عشر من البنوك الاحتياطية الفيدرالية الإقليمية الموزعة على المدن الرئيسية

حيث أن الولايات المتحدة الأمريكية مقسمة إلى 12 مقاطعة، وكل منها تحتوي على بنك احتياطي إقليمي إذ أن أهم ما يميز هذه البنوك أنها ليست بنوك للودائع، يطلق على كل بنك من هذه البنوك الإثني عشر الاحتياطي الفيدرالي منسوبا إلى المدينة التي يتواجد بها، وتتمثل هذه المدن في: بوسطن، نيويورك، سان فرانسيسكو، شيكاغو، فيلاديلفيا، ريتشموند، كليفلاند، سانت لويس، أتلانتا، مينيا بوليس، دالاس، كانسا سيتي.

يتم إدارة كل بنك احتياطي من قبل مجلس إدارة يترأسه رئيس يعينون من قبل وزارة الخزانة الأمريكية.

3- اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة:

مهمتها وضع السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية، تتألف من جميع أعضاء مجلس الاحتياطي الفيدرالي السبعة ورؤساء البنوك الإقليمية الإثني عشر، وإن خمسة من الإثني عشر من رؤساء البنوك الإقليمية يسمح لهم بالتصويت في أي وقت وهم رئيس بنك الاحتياطي في نيويورك وأربعة آخرون يتجددون في كل عام.

ويقوم الاحتياطي الفيدرالي بجملة من الوظائف منها ما يتعلق بتقديم خدمات الدفع ووضع السياسة النقدية، ومنها ما يخص الجوانب التنظيمية له.

4- البنوك الأعضاء:

البنك العضو هو مؤسسة خاصة تمتلك أسهم في البنك الاحتياطي الإقليمي وتحتفظ جميع البنوك المستأجرة وطنيا بمخزون في أحد بنوك الاحتياطي الفيدرالي الإقليمي وقد تختار البنوك من الدول أن تكون أعضاء وان تحتفظ بمخزونها في مصرف الاحتياطي الفيدرالي الإقليمي وكمية الأسهم التي يتوجب أن يمتلكها البنك العضو تساوي 3 % من رأس مالها وفائضها ومع ذلك فان الاحتفاظ بالمخزون في بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ليس مثل امتلاك أسهم في شركة متداولة بشكل عام هذه الأسهم لا يمكن بيعها

أو تداولها، والبنوك الأعضاء لا تسيطر على البنك الاحتياطي الفيدرالي نتيجة امتلاك هذا المخزون من أرباح البنك الإقليمي الذي هو فيه.

5- المجالس الاستشارية:

وتقدم ثلاث مجالس استشارية قانونية تتمثل في المجلس الاستشاري الاتحادي والمجلس الاستشاري للمستهلكين، المجلس الاستشاري لمؤسسات الادخار تقدم المشورة إلى المجلس بشأن المسائل ذات الاهتمام الحالي وتجتمع هذه المجالس التي ينتمي أعضائها من كل مقاطعات الاحتياطي مرتين أو أربع مرات في السنة ولدى البنوك الاحتياطية الفيدرالية لجنة استشارية للمؤسسات الاتحادي الإثني عشر الإدارية ولجان الأعمال التجارية الصغيرة واللجان استشارية الزراعية وعلاوة عن ذلك يجتمع المسؤولون من جميع المصارف الاحتياطية دوريا في لجان مختلفة.

ويؤدي البنك الاحتياطي الفيدرالي مجموعة من الوظائف من أجل تحقيق المصالح المخولة له وتعزيز قوة الاقتصاد الأمريكي، ومن بين هذه الوظائف نذكر ما يلي:¹

أولا: تقديم خدمات الدفع ووضع السياسة النقدية

يمكن إجمال أهم وظائف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي المتعلقة بتقديم خدمات الدفع ووضع السياسة النقدية في النقاط الرئيسية التالية:

1- تقديم خدمات الدفع: وذلك من خلال المحافظة على ما يكفي من العملة لتلبية الطلب العام وتقديم خدمات تحصيل الشيكات للبنوك ومؤسسات الإيداع الأخرى، وتوفير الخدمات المالية لحكومة الولايات المتحدة الأمريكية وبعض المؤسسات الأجنبية.

2- توفير العملة: يعتبر 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 البلاد.

3- تسوية المدفوعات الحكومية: يتم ذلك من خلال معالجة مجموعة واسعة من المدفوعات الإلكترونية للحكومة الأمريكية مثل الضمان الاجتماعي، الشيكات والرواتب كما يقوم بدعم إصدار سندات الخزنة الأمريكية.

4- المدفوعات الإلكترونية: يوفر مركز تبادل المعلومات وسيلة إلكترونية لتبادل الخصم والائتمان بين مؤسسات الإيداع لتسوية المعاملات في البلاد، والتي تشمل عمليات الضمان الاجتماعي والمبالغ المسترجعة

¹ - سلوى بن الزغدة، نسيمه محداب، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التعافي الاقتصادي، مذكرة نيل شهادة ماستر في الاقتصاد، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2016، ص ص 79-82.

على الضرائب، كما تشمل تحويلات الخصم المدفوعات المتكررة لقروض الرهن العقاري أفساط التأمين وفواتير الخدمات، كما يتم نقل الحركات الدائنة والمدينة إلكترونيا من خلال نظام الاتصالات المحسوبة، التي تنقل الأموال على الفور من مؤسسات الإيداع إلى أي مكان آخر في الولايات المتحدة الأمريكية.

5- وضع السياسة النقدية: يمثل مجلس الاحتياطي الفيدرالي السلطة السياسية النقدية في البلاد وتتضمن التأثير في تكلفة الائتمان لتعزيز اقتصاد سليم، وقد كلف الكونغرس المجلس الاحتياطي لتحقيق هدفين رئيسيين هما الحد الأقصى من الإنتاج والعمالة والحفاظ على استقرار الأسعار، وهذا ما يعني المحافظة على مستوى منخفض للتضخم إذ يتطلب ذلك استخدام أدوات السياسة النقدية لرفع سعر الفائدة على الأموال الادخارية أي تطبيق سياسة انكماشية لمحاربة الركود الاقتصادي، كما يمكن له استخدام أدواتها لخفض سعر الفائدة أي تطبيق سياسة توسعية، وهذه الأدوات هي:

- **عمليات السوق المفتوحة:** تعد من أدوات السياسة النقدية الأكثر استخداما من طرف الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وذلك من خلال شراء وبيع الأوراق المالية الحكومية في السوق المفتوحة.
- **معدل الخصم:** سعر الخصم هو سعر الفائدة بالنسبة للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وخلافا لعمليات السوق المفتوحة التي يتم فيها تحديد سعر الفائدة على الأموال الادخارية من خلال العرض والطلب على النقود في النظام المصرفي، فإن سعر الخصم يتم تحديده من طرف بنك الاحتياطي الفيدرالي حيث يخضع لرقابة مجلس المحافظين ويتم تعيين مستوى سعر الخصم فوق المعدل المستهدف على الأموال الفيدرالية، وبهذا فإن معدل الخصم يعد بمثابة مصدر احتياطي لتمويل مؤسسات الإيداع.

ثانيا: الوظائف التنظيمية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي

تتمثل المهام التنظيمية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي فيما يلي:

1- الإشراف على عمليات الاستحواذ والاندماج:

يمارس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سلطة واسعة على هيكل النظام المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث حدد قانون الشركات القابضة المصرفية مسؤولية رئيسية للاحتياطي الفيدرالي تمثلت في الإشراف وتنظيم أنشطة الشركات القابضة، ومن خلال هذا القانون سعى الكونغرس إلى تحقيق هدفين أساسيين هما:

- تجنب نشوء احتكار أو كبح التجارة في الصناعة البنكية من خلال الاستحواذ على بنوك إضافية من طرف الشركات القابضة للبنوك؛
- إبقاء الصيرفة والتجارة منفصلتان من خلال تقييد الأنشطة غير المصرفية الخاصة بالشركات القابضة للبنوك.

- الاستحواذ على البنوك: بموجب قانون الشركات القابضة للبنوك، فغن أي شركة تسعى من أجل أن تصبح شركة مصرفية قابضة يجب أن تحصل على موافقة من مجلس الاحتياطي الفيدرالي أولاً حيث وقبل الحصول على أكثر من 5% من الأسهم يجب على جميع الشركات المصرفية القابضة إرسال التقارير اللازمة إلى النظام الفيدرالي، إذ أنه وعند النظر إلى طلبات شراء بنك أو شركة مصرفية قابضة يتعين على بنك الاحتياطي الفيدرالي أن يأخذ في الحسبان الآثار المحتملة لهذا الاستحواذ بالإضافة إلى فعالية سياسات الشركة لمكافحة غسل الأموال.
- اندماج البنوك: يقوم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بمهمة تنظيمية أخرى ألا وهي العمل على دمج البنوك المقترضة، عندها قد تكون المؤسسة الناتجة أحد البنوك الأعضاء في الدولة لضمان أن كل الاندماجات المطبقة قد تم تقييمها بطريقة رسمية، يستلزم أن تطلب الوكالات المسؤولة تقارير من قسم العدالة ومن وكالات وصرفية مختصة في مجال الموافقة.

2- الموافقة على التغييرات التي تخص مراقبة البنوك:

أصدر سنة 1978 قانون مراقبة البنوك يخول للوكالات التنظيمية للبنك الفيدرالي أن يرفض أي مقترحات من طرف شخص (سواء كان فرد أو كيان) أو عدة أشخاص يعملون في الاتفاق، من أجل اكتساب السيطرة على بنك مؤمن عليه أو شركة قابضة للبنوك، حيث أن الاحتياطي الفيدرالي هو المسؤول على الموافقة على التغييرات التي تخص مراقبة الشركات المصرفية القابضة والبنوك الأعضاء في الدولة والمؤسسة الفيدرالية لتأمين الودائع ومكتب مراقبة العملات هي المسؤولة على الموافقة على التغييرات التي تخص مراقبة البنوك غير الأعضاء في الدولة المؤمن عليها والبنوك الوطنية.

عند النظر في أي اقتراح بموجب القانون يجب على الاحتياطي الفيدرالي مراجعة عدة عوامل مثل الوضع المالي، الكفاءة، الخبرة، تأثير الصفقة على المنافسة وكفاية المعلومات المقدمة من قبل الجهة المالكة.

3- معايير كفاية رأس المال:

يتمثل الهدف الرئيسي من تنظيم العمل المصرفي في التأكد من أن البنوك تحافظ على رأس المال الكافي لاستيعاب الخسائر في الحدود المعقولة، ففي عام 1989 اعتمدت الجهات الرقابية على المصارف الاتحادية معياراً مشتركاً لقياس رأس المال الذي يركز على مخاطر استثمارات المؤسسة، هذا المعيار المشترك كان في المقابل يقوم على اتفاقية بازل سنة 1988، ومعايير رأس المال المستندة على أساس المخاطر التي تتطلب توفر مؤسسات قادرة على تحمل مخاطر أكبر لامتلاك مستويات أعلى من رأس المال، إضافة إلى ذلك فإن هذه المعايير تأخذ في الحسبان المخاطر المرتبطة بالأنشطة التي لم يتم تضمينها في الميزانية العمومية للبنك مثل

الخطر الناجمة عن التزامات تقديم القروض، كما أنها تعزز الأمن والسلامة والتقليل من اللامساواة بين المؤسسات المصرفية العاملة في السوق العالمية.

4- الإفصاح المالي من طرف البنوك الأعضاء في الدولة:

يجب على البنوك الأعضاء في الدولة التي تصدر الأوراق المالية المسجلة بموجب قانون الأوراق المالية لعام 1934 الكشف عن بعض المعلومات التي تهم المستثمرين، بما في ذلك التقارير المالية السنوية وربح السنوية، حيث تدار هذه المتطلبات من طرف القانون والبنك الفيدرالي.

5- ائتمان الأوراق المالية:

حسب قانون الأوراق المالية لعام 1934 فإنه يجب على مجلس الاحتياطي الفيدرالي تنظيم تمديد الائتمان المستخدم في شراء الأوراق المالية، حيث يحدد المجلس من خلال أنظمتها الحد الأدنى للمبلغ الذي يجب على المشتري مراعاته عند شراء الأوراق المالية، إذ يحد الاحتياطي الفيدرالي من كمية الائتمان التي يمكن تقديمها من قبل وسطاء الأوراق المالية والتجار ومقدار ائتمان الأوراق المقدمة من البنوك وغيرها من المقرضين.

المبحث الثاني: دور السياسة النقدية التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي

شهد الاقتصاد الأمريكي عدة تغيرات وتقلبات مما أدى إلى بروز عدة أفكار اقتصادية، وقد شكلت السياسة النقدية التقليدية محورا هاما في تلك الأفكار. فكانت الأداة الوحيدة المعترف بها كمحدد للسياسة الاقتصادية والوسيلة الفعالة لتحقيق النمو الاقتصادي.

المطلب الأول: دور سياسة تخفيض معدل الفائدة في إنعاش الاقتصاد الأمريكي

من المرجح أن يختلف أثر تطبيق سياسة تخفيض معدل الفائدة في البلدان النامية عن أثرها في الولايات المتحدة، حيث لم يؤد تخفيض معدل الفائدة بين 2001 و2003 إلى تحفيز الاستثمار كثيرا، لكنه دفع الأسر إلى إعادة تمويل رهوناته، ومكنت تسديدات الدين المؤمن عليه المنخفضة كما وتحسن وضع الأسر المالي، المستهلكين من المحافظة على مستوى إنفاقهم بالرغم من تراجع ثروتهم المستثمرة في البورصة بشكل ملحوظ.

ووفقا للتحليل الاقتصادي يؤدي تخفيض معدلات الفائدة إلى زيادة الاستثمارات والنمو، وتشير البحوث الحديثة إلى قنوات إضافية، وهناك العديد من القنوات التي تحفز الاستهلاك عبر تخفيض معدل الفائدة. وتمثل التغيرات في معدل الفائدة إعادة توزيع الدخل بين الدائنين والمدينين، التوزيع مهم قد يميل المدينون بشكل أكبر إلى الاستهلاك أكثر من الدائنين إذا عانت الشركات والأسر من القيود على صعيد الائتمان. قد يعني تخفيض معدلات الفائدة أن الشركات ستحظى بالمزيد من الأموال للاستثمار، وستتوفر للأسر المزيد من الأموال للاستهلاك. كما قد يولد ذلك ثروات أو آثار على الميزانية وترتفع قيمة الأصول كالأسهم والعقارات مع انخفاض معدلات الفائدة، وقد تدفع زيادة الثروات للأسر إلى المزيد من الاستهلاك.¹

¹ - شارلي سبيغل، السياسات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والنمو، منكرات السياسات المتعلقة بالاستراتيجيات الإنمائية الوطنية، جامعة كولومبيا، جامعة نيويورك، 2007، ص 24.

المطلب الثاني: دور سياسة الاحتياطي الإجباري في إنعاش الاقتصاد الأمريكي

تستخدم السلطة النقدية من أجل تحقيق أهدافها مجموعة من الأدوات الكمية من بينها نسبة الاحتياطي القانوني، وهو أن يطلب البنك المركزي من المصارف التجارية الاحتفاظ بنسبة محددة من ودائعها كاحتياطي لها في البنك المركزي، وعلى وفق مقتضيات الظروف الاقتصادية وأهداف السياسة النقدية يقوم البنك المركزي بتغيير هذه النسبة ومن ثم التأثير في قدرة البنوك التجارية على منح القروض.

إن خفض الاحتياطي القانوني يدعم في اتجاه السياسة النقدية التوسعية، إذ أن دخول البنك المركزي مشتريا للأوراق المالية يولد زيادة في عرض النقد لدى الجمهور والبنوك (بسبب تبديل أصول الثروة والأوراق المالية إلى نقود سائلة) من جهة وإلى زيادة الاحتياطات المصرفية ونمو القاعدة النقدية من جهة أخرى، والبنوك التجارية لا تحبذ الاحتفاظ بالاحتياطات الزائدة عن النسبة القانونية (لأنها احتياطات ليست عليها فائدة) فنقوم بتخفيض أسعار الفائدة من أجل التوسع في منح القروض التجارية كي نتخلص من الزيادة في الاحتياطات.

أما خفض نسبة الاحتياطي على الودائع المصرفية فإنه يصبح لدى البنوك التجارية وفور وفائض في الاحتياطات التي لا ترغب في الاحتفاظ بها (لأنه ليس عليها فائدة كما أشرنا) ومن ثم سنقوم بإقراض هذه الزيادة إلى الجمهور أو الشركات بواسطة خفض سعر الفائدة مما يؤدي إلى نمو القاعدة النقدية وعرض النقد، وعلاوة على خفض نسبة الاحتياطي يؤدي إلى رفع قيمة عرض النقود وهذا مما يدعم من نتائج عملية شراء الأوراق المالية خلال عمليات السوق المفتوحة.¹

¹ - جليل شيعان خمر، عقيل عبد محمد الحمدي، أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات (الاقتصاد الأمريكي حالة دراسية)، العدد 27، كانون الأول 2011، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، ص ص 204-205.

المطلب الثالث: تقييم السياسة النقدية التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي

تتمثل فعالية السياسة النقدية في مدى قدرتها على بلوغ الأهداف النهائية، وهذا بدوره يرتبط بفعالية مختلف الأدوات، كما يرتبط بظروف وأوضاع الدولة المعينة.

وتم اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية بعد أن فشلت الأدوات التقليدية للسياسة النقدية والتي عادة ما تستعملها البنوك المركزية في سعيها لمعالجة الأزمات أداة أساسية هي تحديد معدل الفائدة الرئيسية ومعدل الفائدة التي تفرض به البنوك التجارية ويكون على المدى القصير وتؤثر التغيرات التي يتخذها البنك المركزي في معدل الفائدة الرئيسي على الاقتصاد عبر قناتين رئيسيتين ألا وهما معدل الفائدة وقناة الائتمان:¹

1- قناة معدل الفائدة وأسباب تعثرها:

يوجد في الأسواق المالية عدد كبير من الأسعار كل واحدة منها تتعلق بمدة معينة وبفئة معينة من المقترضين، ويمكن التعبير عن جميع معدلات الفائدة في ما يسمى بمنحنى المعدلات حيث يحدد بالنسبة لفئة معينة من المقترضين معدل الاقتراض لمختلف الفترات تنتقل التغيرات المسجلة في معدلات الفائدة الرئيسية إلى الاقتصاد عبر منحنى المعدلات الذي يتأثر بثلاثة عوامل رئيسية وهي:

- التطورات المستقبلية المتوقعة لأسعار الفائدة؛

- حالة عدم اليقين التي تؤثر على الاستباقات الخاصة بالمعدلات؛

- تتأثر المعدلات الطويلة الأجل بالعرض والطلب على السندات باختلاف تاريخ استحقاقها.

1-1 - عندما يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر حيث لا يمكن عند هذا المستوى إجراء تخفيضات لأن معدل الفائدة لا يكون سالب ويكون لهذا الوضع أثر سلبي خاصة إذا كان معدل التضخم المسبق سالب حيث تفقد في هذه الحالة البنوك المركزية قدرتها على التأثير في المعدلات الحقيقية بواسطة المعدل الرئيسي ويمكن أن يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل الفائدة الحقيقية ما قد يساهم في اندلاع دوامة انعكاسية

1-2 - حتى وإن لم يبلغ معدل الفائدة مستوى الصفر لا يستطيع البنك المركزي تخفيض المعدل ويحدث هذا الوضع عندما يسقط الاقتصاد حسب صيغة الاقتصادي " كينز" في مصيدة السيولة، يفترض في الأوضاع العادية أن يؤدي وجود فائض من السيولة داخل الاقتصاد إلى شراء سندات ما يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة إلا أن هذا الميكانيزم يتعطل عن العمل إذا انخفض عائد السندات أو إذا زادت خطورة ما بحوزتهم من الأصول.

يفضل المتعاملون الاقتصاديون في هذه الحالة الاحتفاظ بالنقود وكنتيجة لهذا الوضع لن يكون هناك ارتفاع في أسعار السندات ولا انخفاض في معدلاته الفائدة.

¹ - محمد الامين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، ص ص 155-157.

2- قناة الائتمان وأسباب تعثرها:

نظرا لعدم قدرة المتعاملين الاقتصاديين الوصول بشكل مباشر إلى الأسواق المالية فإن جزء كبير منهم يعتمد بشكل رئيسي على القروض البنكية وهو ما يجعل من قناة الائتمان مهمة لانتقال السياسة النقدية، كما تعتبر هذه القناة مكملة لقناة معدل الفائدة حيث أن هذه الأخيرة هي التي تحدد تكلفة الموارد التي تحصل عليها البنوك بالقرب من الأسواق المالية، فكلما ارتفعت الموارد بالنسبة للبنوك كلما قل ميلها للإقراض واقترضت بمعدلات فائدة مرتفعة وهو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض.

للسياسة النقدية إذن تأثير على شروط الاقتراض وعلى حجم القروض الممنوحة في الاقتصاد ونلاحظ أن لقناة القروض البنكية (الائتمان) تأثيرا كبيرا داخل منطقة اليورو مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية إذ تمثل القروض البنكية في منطقة اليورو 75% من التمويل الاقتصادي بينما لا تمثل سوى 10% في الولايات المتحدة الأمريكية.

تتوقف قناة الائتمان عن العمل بشكل طبيعي لما يتوقف النظام البنكي عن العمل بشكل طبيعي ولما يكون هناك تباطؤ أو توقف في تدفق القروض نحو الاقتصاد ويحدث ذلك في الحالات التالية:

- لما تسجل البنوك خسائر تخفض من قاعدة رأس مالها ومن مقدرتها على الإقراض؛
- لما تتدهور الأوضاع الاقتصادية بشكل كبير ما يجعل عملية الإقراض أكثر مخاطرة ويزيد من تردد المقترضين؛
- لما تزداد حالة عدم اليقين الاقتصادي التي تؤدي إلى ارتفاع منح المخاطر وتزيد من تكلفة موارد البنوك؛
- لما يتوقف سوق ما بين البنوك الذي يعتبر مصدر تمويل البنوك التجارية عن العمل بسبب فقدان الثقة بين الأطراف المتعاملة.

المبحث الثالث: تقييم السياسة النقدية غير التقليدية في إنعاش اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية

لجأ البنك الفيدرالي الأمريكي كغيره من البنوك المركزية حول العالم بعد الأزمة المالية بتبني أدوات لسياسة نقدية غير تقليدية من أجل دعم النشاط الاقتصادي من بينها سياسة التسيير الكمي.

المطلب الأول: آلية تطبيق سياسة التسيير الكمي وقنوات تأثيرها
سنتطرق في هذا المطلب إلى آلية تطبيق سياسة التسيير الكمي أولاً و قنوات تأثيرها ثانياً.

أولاً: آلية تطبيق سياسة التسيير الكمي

يقول Anderson بأن هذه الحملة من التسهيل الكمي (QE1) Quantitative Easing ليست الأولى بل هي الثانية، ذلك أن السلطات النقدية الأمريكية وبدعم من الكونغرس قامت عام 1933 بشراء 1 مليار دولار من الأوراق المالية الصادرة عن الخزينة الأمريكية، وفي الآونة الأخيرة استخدمت الولايات المتحدة والمملكة المتحدة ومنطقة اليورو سياسات مماثلة خلال الأزمة المالية في الفترة 2007-2010 وكانت هذه البلدان تستخدم التسهيل الكمي عندما كانت معدلات الفائدة الاسمية قصيرة الأجل الخالية من المخاطر إما عند الصفر أو قريبة منه. وفي الولايات المتحدة يعتبر معدل الفائدة هذا هو معدل الأموال الاتحادية الفيدرالية Federal Funds.

خلال ذروة الأزمة المالية عام 2008 في الولايات المتحدة قام الاحتياطي الفيدرالي (الفيدرالي) بالتوسع في ميزانيته العمومية بشكل كبير بإضافة موجودات جديدة والتزامات جديدة. في شهر تشرين الأول 2008 أعلنت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة FOMC برنامج بمبلغ 600 مليار دولار لشراء أوراق مالية مضمونة بعقارات ودين عام، وفي آذار 2009 وسعت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة برنامج الشراء هذا بصورة كبيرة معلنة أنها ستشتري 1.25 تريليون دولار من MBS و 200 مليار دولار.

بعد انزلاق الاقتصاد الأمريكي إلى الركود قا الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتخفيض معدل الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى ما يقارب الصفر وبالتالي انزلاق الاقتصاد الأمريكي إلى مصيدة السيولة، وباعتبار أن السياسة النقدية غير فعالة في حالة الركود وهذا يتشابه مع أزمة 2008 مما أدى بالاحتياطي الفيدرالي إلى البحث عن وسائل أخرى في إطار السياسة النقدية تسمح بتنشيط الاقتصاد خاصة بعد استفاد قدرة أدوات السياسة النقدية التقليدية (سعر إعادة الخصم، الاحتياطي الإجباري، السوق المفتوحة) في التأثير على النشاط الاقتصادي وحل الأزمة، وبالتالي وجب على الاحتياطي الفيدرالي استخدام سياسة نقدية غير تقليدية حيث قام في إطار هذه السياسة بشراء الأصول المالية من السوق الأولية (سندات الخزينة، سندات الرهون العقارية، سندات الشركات) لزيادة كمية الأموال المتدفقة إلى الاقتصاد وتهدف هذه السياسة من خلال شراء وبيع الموجودات المالية إلى الحفاظ على معدلات الفائدة في الأسواق المالية عند المستوى المحدد والمستهدف.¹

¹ - عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد البارئ أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص ص 123 - 124.

ثانيا: قنوات سياسة التسهيل الكمي

تنتقل آثار سياسة التسيير الكمي إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال قنوات تتمثل فيما يلي:

- ✓ قناة الإشارة: يدل الإعلان عن برامج شراء الأصول المالية على أن أسعار الفائدة ستضل منخفضة حتى نهاية البرنامج على الأقل وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل.
- ✓ قناة الثقة: إذا اعتقد العناصر الاقتصادية أن سياسة التسيير الكمي هي سياسة فعالة هذا سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأصول وانخفاض عوائدها من جهة أخرى.
- ✓ قناة إعادة التوازن المحفظة وتأثير الثروة: إن شراء البنوك المركزية للأوراق المالية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وأسعار الموجودات الأخرى وذلك لتوفير السيولة للمستثمرين البائعين الذين يقومون بإعادة هيكلة محافظهم الاستثمارية وبالتالي زيادة الطلب على الأصول البديلة فترتفع أسعارها وتخفض عوائدها ومن ثم انخفاض تكاليف التمويل للعناصر الاقتصادية، ومن جهة أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الصول المالية إلى زيادة الثروة لحاملي هذه الأصول وبالتالي زيادة الطلب على الاستثمار والاستهلاك.
- ✓ قناة الإقراض البنكي: إن شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية يؤدي إلى زيادة احتياطياتها ومن ثم ارتفاع حجم الائتمان المقدم من طرفها للشركات والأفراد، ويشترط لفعالية هذه الآلية أن تكون البنوك راغبة في تقديم الائتمان.
- ✓ قناة سعر الصرف: نتيجة لشراء البنوك المركزية للأوراق المالية تتخفض عوائدها هذا ما يدفع بالمستثمرين التحول إلى الأوراق المالية الأجنبية التي تحقق عوائدها أعلى مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية للبلد وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية وتحسن القدرة التنافسية.¹

¹ - هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التسيير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الغواط، المجلد 11، العدد 02، 2019، ص ص 338-339.

المطلب الثاني: مراحل سياسة التسهيل الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية

ويطلق على سياسة التسهيل الكمي بسياسة التوسع في ميزانية البنك المركزي نتيجة قيامه بشراء أصول مالية (سندات الخزينة، السندات المضمونة بالرهون العقارية، ديون الوكالات) من أجل تخفيض أسعار الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل في الأسواق المالية، ويمكن تقسيم مراحل التسهيل الكمي وفق النموذج الأمريكي كما يبين الجدول الموالي:¹

الجدول رقم(04):مراحل سياسة التسيير الكمي التي انتهجها الاحتياطي الفيدرالي

التاريخ	القرار	معلومات إضافية
25 نوفمبر 2008	بنك الاحتياطي الفيدرالي ينطلق في الجولة الأولى من التسهيل الكمي وذلك بإعلانه أنه سيقوم بشراء 500 مليار دولار من السندات المضمونة بالرهون العقارية MBS و 100 مليار دولار من السندات الإسكانية التي ترعها الحكومة	-----
1 ديسمبر 2008	مدير الاحتياطي الفيدرالي برنا ركي يعلن أن البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بإمكانه شراء سندات الخزينة الطويلة الأجل	-----
16 ديسمبر 2008	لجنة السوق المفتوحة الاتحادية FOMC تصرح بإمكانية شراء سندات الخزينة الطويلة الأجل	تخفيض معدل الفائدة على الأموال الفيدرالية من 1 % إلى ما بين 0 و 0.5%
28 جانفي 2009	لجنة السوق المفتوحة الاتحادية تؤكد بضرورة متابعة شراء سندات الرهون العقارية وسندات الطويلة الأجل	إطلاق برنامج التمويل TALF
18 مارس 2009	بنك الاحتياطي الفيدرالي يوسع في Q1 بإضافة 750 مليار دولار لشراء سندات الرهون العقارية MBS و 100 مليار دولار توجه لديون وكالات السكن و 300 مليار دولار لشراء سندات الخزينة الطويلة الأجل	-----
21 سبتمبر 2009	لجنة السوق المفتوحة الاتحادية تشير إلى إمكانية اعتماد برنامج تسهيل كمي إضافي من أجل دعم النمو الاقتصادي	-----

¹ - مراد يونس، دراسة سياسة التعافي من الأزمات المالية من خلال التحفيز والتشفي دراسة حالة الإتحاد الأوروبي، دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر

-----	لجنة السوق المفتوحة الاتحادية تباشر برنامج تسهيل كمي ثاني Q2 ويتضمن شراء سندات 600 مليار دولار من سندات الخزينة الطويلة الأجل خلال الفترة الممتدة من نوفمبر 2010 إلى غاية جانفي 2011 كما ستحتفظ لجنة السوق المفتوحة الاتحادية لنفسها بحق التعديل في حجم الشراء إذا تطلب الأمر ذلك	21 سبتمبر 2009
تعهد بنك الاحتياطي الفيدرالي على إبقاء أسعار الفائدة محصورة بين 0% إلى 0.25% حتى منتصف سنة 2013 على الأقل	لجنة السوق المفتوحة الاتحادية FOMC تعلن بإمكانية برنامج تسهيل كمي جديد لشراء سندات الخزينة الطويلة الأجل	9 أوت 2011
-----	بنك الاحتياطي الفيدرالي يباشر عملية التويست التي تتضمن بيع حتى نهاية جوان 2012 ما يعادل 400 مليار دولار من سندات الخزينة ذات آجال تاريخ استحقاق 3 سنوات فأقل وشراء بنفس المبلغ سندات الخزينة ذات آجال استحقاق يتراوح بين 6 سنوات إلى 30 سنة مما سينتج عن هذه العملية عدم التغير في حجم ميزانية بنك الاحتياطي الفيدرالي	21 سبتمبر 2011
-----	قيام أعضاء لجنة السوق المفتوحة التمديد في عملية التويست حتى نهاية ديسمبر 2012 وقد قام البنك الفيدرالي بموجب ذلك بشراء مرة أخرى ما يعادل 267 مليار دولار أمريكي من السندات الخزينة الطويلة الأجل وبيع ما يعادل قيمتها من السندات القصيرة الأجل وهذا سينتج عنه عدم التغير في حجم ميزانية البنك الفيدرالي	20 جوان 2012
الاحتفاظ بسعر الفائدة محصور بين 0.5% إلى غاية منتصف سنة 2015	البنك الفيدرالي يتبنى برنامج ثالث لتسهيل الكمي Q3 ويتضمن هذا البرنامج شراء كل شهر ما يعادل 40 مليار دولار أمريكي من سندات المضمونة بالرهون العقارية	13 سبتمبر 2012

المطلب الثالث: تقييم دور السياسة النقدية غير التقليدية في إنعاش الاقتصاد الأمريكي

بحلول نهاية أوت 2007، أعلن الرئيس الأمريكي جورج بوش مجموعة من الإجراءات ومساعدة العائلات الغير قادرة على سداد قسط الرهن العقاري وسمي البرنامج (Hope Now alliance) وأطلق رسميا في ديسمبر 2007، من قبل وزير الخزانة هنري بولسون، والهدف من ذلك هو ذو شقين: فهو على حد سواء لمساعدة العائلات الأكثر ضعفا، ولمكافحة انتشار للأزمة عن طريق البنوك.

ولقد تركزت هذه الخطة في ثلاث مبادئ أساسية هي:

- زيادة الجهود المبذولة للدخول في اتصالات مع أصحاب المنازل الذين يواجهون صعوبات في الوفاء بديونهم. فحسب هنري بولسون فإن 50% من حالات الإفلاس نتيجة لعدم وجود تواصل بين المقترضين ومنشئي القروض ولا حتى مع المستشارين؛

- تحسين فرص الحصول على الائتمان للمقترضين الذين سيواجهون إعادة تنظيم سعر الفائدة (مراجعة أسعار الفائدة المرتفعة) لكن هذه التسهيلات موجهة خصيصا إلى أصحاب المنال الذين هم حاليا في مقدرة على سداد القروض، وليست موجهة للذين هم في عجز بسبب أسعار الفائدة المرتفعة.

- بذل جهود منظمة تسمح للتحويل إلى قروض الرهن العقاري المدعمة: القاعدة الأساسية تكمن في تجميد أسعار الفائدة لمدة خمس سنوات بالنسبة لبعض قروض الرهن العقاري الثانوية بنسب متغيرة.

ومع كل هذه الإجراءات إلا أنها سوف تؤثر فقط على جزء صغير من المقترضين، بدون الأخذ بعين الاعتبار الذين لا يستطيعون تحمل الزيادة المدرجة في معدلات الفائدة، لكن يمكنهم الاستمرار في دفع المعدل الحالي. نتذكر أن أسعار الفائدة للسنتين أو للسنوات الثلاث الأولى، تكون منخفضة (7-8%) ثم ترتفع في السنوات الأخرى، (9-11%). وهذا ما يبين لنا أن الفئات الأخرى ليست مؤهلة للحصول على المساعدة. والعائلات الأكثر تضررا، والذين لا يستطيعون سداد القروض حتى قبل التسوية لمعدلات الفائدة، فهي إذا ليست معنية.

ومع كل هذا فإن هذه التدابير غير مكلفة للحكومة الأمريكية، لأنها ترتيبات بين وكلاء القطاع الخاص: البنوك تقبل تسديد دفعات أقل من تلك المتوقعة من أجل تجنب إفلاس المقترضين.

وقد اتخذت البنوك المركزية الرئيسية تحركات قوية لمعالجة خسائر السيولة عن طريق توفير الوصول على نطاق واسع إلى التمويل قصير الأجل باستخدام التسهيلات القائمة ولكن لفترة. حقق إلا نجاحا أوليا جزئيا. فمع ظهور أولى الاضطرابات المالية في أوت 2007 قام البنك الاحتياطي الفيدرالي بضخ سيولة في أسواق النقد بقيمة 24 ثم 35 و 2 مليار دولار مع تخفيض معدلات الفائدة. إلا أن السياسات النقدية ليست مجهزة بشكل جيد لمعالجة هذه الاختلالات كما أن أداة سعر الفائدة عاجزة عن مكافحة هذه الظواهر.¹

¹ - عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، جامعة دالي ابراهيم، 2010، ص 104-107.

خلاصة الفصل

في مثل هذه الظروف التي خلفتها الأزمة الراهنة انتهج البنك الفيدرالي سياسات نقدية، وهي بصفة عامة إما تستهدف سعر النقود من خلال أدوات تؤدي إلى رفع أو تخفيض معدلات الفائدة حسب مقتضيات النشاط الاقتصادي، أو قد تستهدف السياسة النقدية كمية النقود المتداولة في الاقتصاد، والتسيير الكمي هو أداة لتحقيق هذه الأخيرة. إذ يعد أحد أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بالتحديد والتي هي سمة مميزة للأزمة، كما وسعت موازنتها العامة وضخت السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي، محاولة بذلك التخفيف من آثار الأزمة وتداعياتها.

خاتمة

تعتبر السياسات النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية، حيث أصبح لها دور فعال في التأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية، ويتضح ذلك من خلال ارتباطها بالمشاكل الاقتصادية، حيث تتدخل بإجراءاتها وأدواتها ومنهجيتها لتكثيف عرض النقود مع مستوى النشاط وتحقيق التوازن والأهداف المراد الوصول إليها.

ومع بروز أزمة الرهن العقاري سنة 2008 أظهرت وجود اختلالات في اقتصاديات الدول المتقدمة وتحديدا الولايات المتحدة الأمريكية، فلجأت إلى تطبيق جملة من السياسات النقدية تقليدية وغير تقليدية لمحاولة الخروج من الأزمة والحد من آثارها وحدة انتقال العدوى لبقية دول العالم.

ولقد حاولنا في سياق بحثنا الإجابة عن الإشكالية التالية:

ما مدى انعكاس السياسة النقدية المنتهجة ودورها في تحفيز الاقتصاد في الولايات المتحدة الأمريكية ؟

وسنقوم فيما يلي باختبار الفرضيات أولا ثم عرض مجموعة من النتائج التي توصلنا إليها وكذا بعض الاقتراحات، بالإضافة إلى توضيح آفاق الدراسة.

اختبار الفرضيات

• الفرضية الأولى: بخصوص السياسة النقدية وأهميتها.

نؤكددها، وذلك من خلال الفصل الأول والذي كان بعنوان الإطار النظري للسياسة النقدية، والذي من خلاله توصلنا إلى أنها السياسة التي تسيطر بها السلطة النقدية في أي بلد على المعروض النقدي، وغالبا ما تستهدف معدل التضخم وأسعار الفائدة لضمان استقرار الأسعار، والثقة العامة في العملة والتي تهدف إلى المساهمة في النمو الاقتصادي، خفض حجم البطالة والحفاظ على أسعار الصرف.

• الفرضية الثانية: والتي تقول أن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية السبب المباشر في

ظهور الأزمة المالية لسنة 2008.

الفرضية مؤكدة، حيث بدأت الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية، واندلعت من القطاع العقاري بالتحديد نتيجة الغموض وانعدام الشفافية الذي يلف عمل النظام المصرفي عموما، فضلا عن غياب الرقابة الحكومية الفيدرالية في عملية ضخ القروض العقارية وهي قروض ممنوحة بضمانات غير كافية أو بدونها، مما تسبب في استفحال الأزمة عند عجز المدينون من سداد الأقساط المستحقة. وهذا ما تطرقنا له في المبحث الثاني من الفصل الثاني.

• **الفرضية الثالثة:** والتي جاء فيها بأن عدم فعالية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية حتم على الفيدرالي الأمريكي اللجوء إلى الأدوات غير التقليدية.

سمحت لنا الدراسة بتأكيد هذه الفرضية، حيث أن السياسة النقدية غير التقليدية تستخدم وقت الأزمات، إذ أقر البنك الفيدرالي الأمريكي جولة جديدة من التسيير الكمي، تميزت بأنها غير محددة المدة والحجم الكلي، وذلك لتوفير الحوافز لتنشيط الطلب بهدف معالجة الخلل في النظام المالي، وتعزيز تدفق الائتمان إلى الأسر والشركات، باعتبار أن السياسات النقدية غير التقليدية ضرورة لتنشيط النمو في الاقتصاديات.

نتائج الدراسة

انطلاقاً من الطرح العام حول دور السياسة النقدية في تحفيز الاقتصاد الأمريكي، نقوم فيما يلي بعرض أهم النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة:

- للسياسة النقدية كل الأهمية بالنسبة لاقتصاد كل دولة، حيث تمكنها من إدارة النشاط الاقتصادي ورسم معالمه وما يتوافق مع المصالح المبتغاة للأفراد والمؤسسات ومختلف الأعوان الاقتصاديين؛

- تنتهج السياسة النقدية أسلوبان الأول تقليدي والثاني غير تقليدي يلجأ إليه بعد فشل الأسلوب الأول وعدم تحقيقه لأهداف المرجوة منه؛

- المنشأ الأول والرئيسي للأزمة المالية 2008 هو الولايات المتحدة الأمريكية إضافة إلى الخلل الموجود على مستوى النظام المالي والمصرفي العالمي، والتي تعتبر من أصعب الأزمات ذلك لعدم سهولة احتواءها والتخفيف من حدة آثارها؛

- أن أزمة الرهن العقاري انتشرت بسبب عدم إعطائها أهمية بالغة من طرف الجهات المسؤولة والمشرفة مما ساعدها على التفاقم؛

- خلفت الأزمة المالية عدة اختلالات اقتصادية لم تقتصر على الولايات المتحدة الأمريكية بل طالت مجموعة أخرى من الدول المتقدمة وحتى الناشئة؛

- تطبق السياسة النقدية غير التقليدية باتباع أحد الأدوات والمتمثلة في: التسيير الكمي، تخفيض معدل الفائدة الصفري أو السالب والتسهيل الائتماني؛

- سياسة التسيير الكمي من أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية الأكثر استخداماً من طرف البنوك المركزية حول العالم؛
- كما تلجأ السلطات النقدية إلى معدل الفائدة الصفري أو السالب كآخر الوسائل المستعملة بغرض الحد من آثار الأزمة؛
- البنك الفيدرالي الأمريكي أحد أهم البنوك المركزية حول العالم، وصاحب القرار المؤثر على الاقتصاد العالمي والأسواق المالية، والذي على أساسه تتحرك البنوك الأخرى؛
- لجأ البنك الفيدرالي الأمريكي إلى السياسات النقدية غير التقليدية على مراحل، بعد عدم نجاعة السياسات التقليدية لمواجهة أزمة 2008 المالية؛
- حققت الأدوات غير التقليدية المنتهجة نتائج مستحسنة وقبولا واسعا، وأثرت بشكل إيجابي على الاقتصاد الأمريكي، والتي تقوم أغلبها على مبدأ ضخ السيولة في الاقتصاد؛

الاقتراحات:

من النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة يمكن أن نقدم الاقتراحات والتوصيات التالية:

- ضرورة محاولة وضع سياسة نقدية مرنة وتتماشى مع معطيات ومتغيرات الاقتصاد الحديثة، وذلك بما يخدم الأهداف والمصالح الخاصة والعامة للبلاد كحد سواء؛
- أن أزمة الرهن العقاري انتشرت بسبب عدم إعطائها أهمية بالغة من طرف الجهات المسؤولة والمشرفة مما ساعدها على التفاقم؛
- تفعيل دور البنوك المركزية خلال وبعد الأزمة المالية كونها المحرك الرئيسي للاقتصاد؛
- يجب الاختيار الأمثل والحسن للسياسات النقدية المراد انتهاجها لمعالجة الأزمات وعدم تفاقمها؛
- وجوب إحداث إصلاحات وإعادة النظر في النظام المالي والخطط الاقتصادية والسياسات النقدية المنتهجة للدول، وذلك لتفادي تعرضها لأزمات مالية جديدة؛
- ضرورة التوصل إلى توجيهات وتوصيات جوهرية لفهم عمق الأزمات المالية، أسبابها ووضع خطط لمنعها؛

آفاق الدراسة:

من خلال دراستنا يمكن طرح بعض من المواضيع التي تحتاج إلى التحليل والدراسة في المستقبل ومن أهمها:

- ما هو دور السياسات النقدية في معالجة الاختلالات المالية؟
- ما هو أثر السياسة النقدية التقليدية للخروج من الأزمة المالية؟
- هل يمكن اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية دون المرور بالسياسة التقليدية؟
- كيف يمكن التنسيق بين شقي السياسة النقدية للخروج من الأزمات المالية؟

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

- 1- أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2006.
- 2- إياد عبد الفتاح النسور، أساسيات الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- 3- أكرم حداد، النقود والمصارف، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
- 4- أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
- 5- إسماعيل عبد الرحمان، حربي عريقات، مفاهيم ونظم اقتصادية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2004.
- 6- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
- 7- بخراز يعدل فريدة، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.
- 8- جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر، الجزائر، 2006.
- 9- جمال خريس وآخرون، النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2002، ص 111.
- 10- هيل عجمي جميل جنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2009.
- 11- وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني للنشر، لبنان، 2000.
- 12- زكرياء الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار اليازوري العالمية للنشر، الأردن، 2006، ص 185.
- 13- حسين بني هاني، اقتصاديات البنوك والنقود، الطبعة الأولى، دار الكندي للنشر، الأردن، 2003.
- 14- حسن عمار محمد، سعد الساكني، معايير المحاسبة الدولية والأزمات المالية، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر، عمان، 2015.

- 15- لطلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للنشر، لبنان، 2010.
- 16- محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية للنشر، لبنان، 2002.
- 17- محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، دار بهاء الدين للنشر، الأردن، 2006.
- 18- منير إسماعيل أبو شاور، أمجد عبد المهدي مساعدة، نقود وبنوك، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر، الأردن، 2011، ص 230.
- 19- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر، مصر، 2005.
- 20- عبد الله عقيل جاسم، النقود والمصارف، مكتبة دار حامد للنشر، الأردن، 1999.
- 21- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 22- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2009.
- 23- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر، الأردن، 2004.
- 24- عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، الجامعة المفتوحة للنشر، الأردن، 1994.
- 25- رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2003.
- 26- رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر، الأردن، 2006.
- 27- ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.

ثانيا: المقالات

- 1- إيهاب علي النواب، ماذا تعرف عن نظام الاحتياطي الفيدرالي؟، موقع شبكة النبا المعلوماتية، متوفر على الرابط: <https://m.annabaa.org/arabic/views/9181>
- 2- خالد المنشاوي، كيف تهدد " الفائدة المصرفية " أموال المودعين في الاقتصاديات الكبرى؟ متوفر على الرابط: <https://www.independentarabia.com/node/60246/>
- 3- موسى مهدي، " الفائدة السالبة " تقتل الادخار وتندرب " حرب عملات "، متوفر على الرابط: <https://www.alaraby.co.uk/economy/2016/1/31/>

ثالثا: الرسائل الجامعية

- 1- أحمد بوعمره، عمر قيزة، أثر السياستين النقدية والمالية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، مذكرة لنيل شهادة الماستر، علوم اقتصادية، جامعة العربي التبسي، تبسة، 2016.
- 2- بهاء الدين طويل، دور السياسات المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي دراسة حالة الجزائر 1990-2010، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016.
- 3- بسمة حباش، نورة محداب، أثر الازمة المالية العالمية 2008 على استقلالية البنوك المركزية، مذكرة لنيل شهادة ماستر في الاقتصاد، جامعة محمد الصديق بن يحيى، 2015.
- 4- بشرى جبار، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي حالة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، علوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2013.
- 5- لبنى كسيس، مريم بوخاري، تقييم فعالية البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي، مذكرة لنيل شهادة الماستر في الاقتصاد، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017.
- 6- محمد الامين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة المالية 2007-2008، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2016.
- 8- محمد العيد شوشاني، العربي خيضر، سميرة رزوق، الأبعاد والانعكاسات لتطبيق سياسة التسيير الكمي بالإشارة إلى حالة الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية ، جامعة حمة لخضر، الوادي، 2019.

- 9- نادية العقون ، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، شهادة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة باتنة، 2013.
- 10- عبد الصمد عللو، أسامة بوملاح، الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمة الاقتصادية دراسة تجربة التسيير الكمي وأسعار الفائدة السالبة، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة أكلي محند اولحاج، البويرة، 2018.
- 11- عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، جامعة دالي ابراهيم، 2010.
- 12- سلوى بن الزغدة، نسيمه محداب، تقييم فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق التعافي الاقتصادي، مذكرة نيل شهادة ماستر في الاقتصاد، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2016.
- 13- فاطيمة الزهرة ديش، دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية دراسة حالة أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو، مذكرة لنيل شهادة دكتوراه تخصص نقود بنوك ومالية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2018.
- 14- ريمة بوالنش، ميادة بوالسفظ، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، 2018.
- 15- توفيق محب خلة، البنوك المركزية في إفريقيا، مذكرة نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، جامعة القاهرة، مصر، 1990.
- رابعا: الملتقيات، المؤتمرات والندوات
- 1- أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسية معدل الفائدة الصفري، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجا، يومي 5-6 ماي 2009، الجزائر.
- 2- أحمد بلوافي، عبد الرزاق بلعباس، سياسة معدل الفائدة الصفري ومبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الإسلامي، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، العدد 2، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، 2010.
- 3- جليل شيعان خمر، عقيل عبد محمد الحمدي، أثر السياسة النقدية في ميزان المدفوعات (الاقتصاد الأمريكي حالة دراسية)، العدد 27، كانون الأول 2011، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة البصرة.

- 4- هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التسيير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية،، مخبر العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الغواط، المجلد 11، العدد 02، 2019.
- 5- حميد الجميلي، عناصر قوة الاقتصاد الأمريكي وضعفه مع إشارة خاصة للمديونية الأمريكية، مجلة المنتدى، المركز الإقليمي للعلوم والتكنولوجيا، المجلد 28، العدد 258، جامعة الزرقاء، ديسمبر 2013، الأردن.
- 6- حسن عمار محمد، سعد الساكني، معايير المحاسبة الدولية والأزمات المالية، مركز الكتاب الأكاديمي للنشر، عمان، 2015.
- 7- كمال بن موسى، عبد الرحمان بن مساعد، الأزمة المالية العالمية الراهنة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 8، العدد 1، الجزائر، 2003.
- 8- محمد أحمد زيدان، فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية، مؤتمر حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، يومي 13 - 14 مارس 2009، لبنان.
- 9- محمد الأمين وليد طالب، نظيرة فلاحي، الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية على ضوء الأزمة المالية 2007-2008، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 1، أم البواقي، 3 جوان 2019.
- 10- نوفل سمالي، فضيلة بوطورة، فاعلية السياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 44، العراق، 2015.
- 11- نسيمة أوكيل، أزمة الرهن العقاري الأمريكية الراهنة 2007، المجلد 18، العدد 1، جامعة بومرداس، 2008.
- 12- عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد البارئ أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 2، 2014.
- 13- عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد البارئ أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 2، 2014.
- 14- عبدات عبد الوهاب، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، مجلة الاقتصاد التطبيقي والإحصاء، العدد 1، الجزائر، 2003.
- 15- علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 4، الجزائر، 2013.

- 16- علي صاري ، السياسة النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة أبعاد اقتصادية، العدد 2، جامعة امحمد بوقرة، بومرداس، 2015.
- 17- فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد الاقتصادية الجامعة، العدد 2009، 20، العراق.
- 18- رندة عدنان عامر، العامل الاقتصادي وأثره في مكانة الدولة الأمريكية، جزء من متطلبات نيل شهادة البكالوريوس في العلوم السياسية، جامعة ديالى، العراق، 2016.
- 19- شاري سبيغل، السياسات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والنمو، مذكرات السياسات المتعلقة بالاستراتيجيات الإنمائية الوطنية، جامعة كولومبيا ، جامعة نيويورك، 2007.