

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



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم الاقتصاد

العنوان:

دور السياسات النقدية في معالجة أزمة الديون السيادية بمنطقة اليورو

مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم اقتصادية

تخصص : اقتصاد بنكي ونقدي

تحت إشراف الأستاذ:

- يونس مراد

إعداد الطالبين:

- لكوغظ أحلام

- مخطوط حبيبة

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة جيجل	الأستاذ: قماش نجيب
مشرفا ومقرر	جامعة جيجل	الأستاذ: يونس مراد
مناقشا	جامعة جيجل	الأستاذ: كعواش محمد

السنة الجامعية: 2020/2019

شكر وعرفان

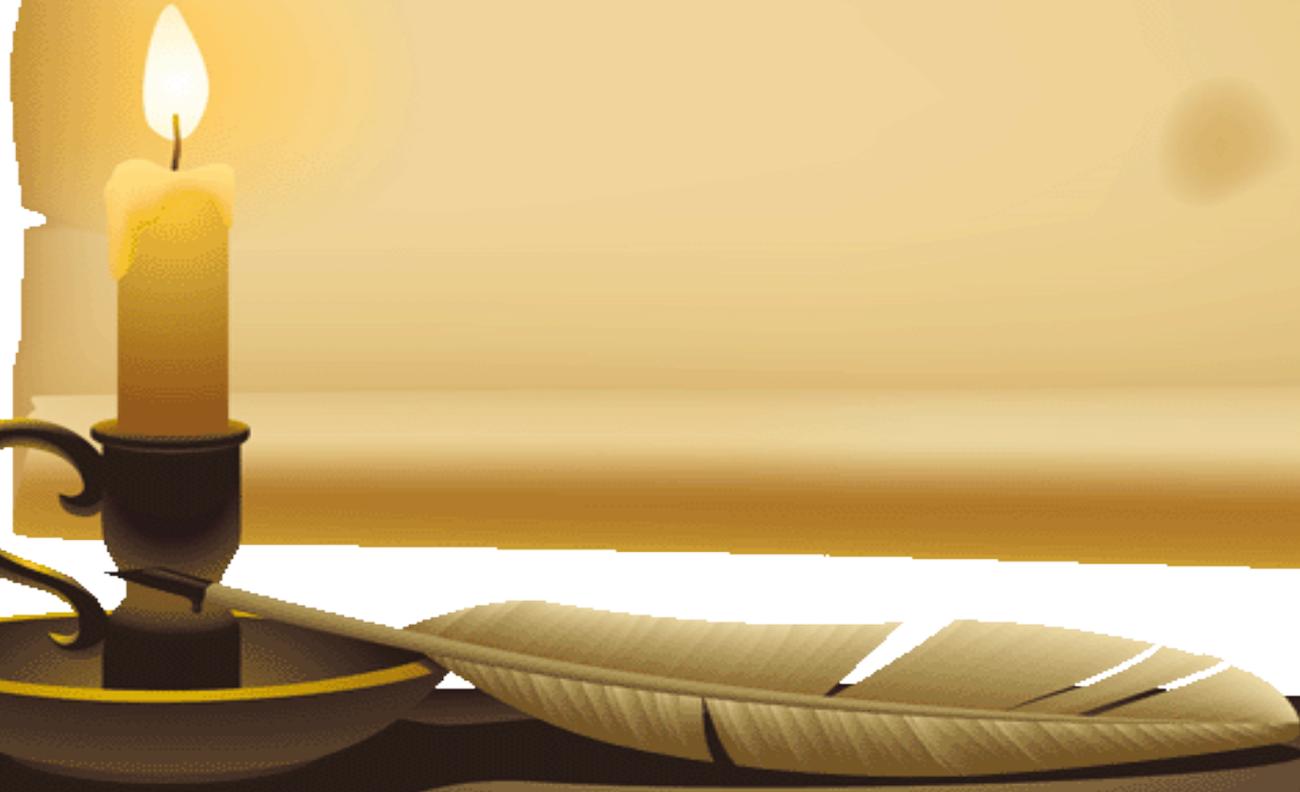
بداية نشكر الله تعالى الذي جعل لنا في أمرنا يسرا، وجعل لنا الصعب سهلا، ونحمده على توفيقه وتيسير لنا ما الجهد، فحمدا لله بكرة و أصيلا.

ثم لا يسعنا إلا أن نتقدم بالشكر الجزيل وخالص الامتنان للأستاذ المشرف:

* يونس مراد *

الذي كان نعم المشرف ولم يتردد في الإشراف علينا، كما لم يبخل علينا بشيء من نصائحه و توجهاته القيمة، فجزاه الله عنا ألف خير.

إلى كل من وجهنا و سعي لتعليمنا و مساعدتنا من قريب أو من بعيد، ونذكر بالأخص أساتذة العلوم الاقتصادية الذين رافقونا في مشوارنا الجامعي.



إهداء

أهدي ثمرة عملي هذا:

إلى أعز وأغلى ما في الوجود والداي الكريمين، اللذان كانا السند والدعم الدائم لي،

حفظهما الله وأدامهما الله تاجا فوق رأسي.

إلى إخوتي وأخواتي كل باسمه أدامهم الله شموعا في حياتي.

إلى العائلة الكبيرة، وكل من دعمني وشجعني ولو بكلمة طيبة.

إلى جميع صديقاتي وزميلاتي في الكلية.

إلى جميع أحبتي.

أهدي هذا العمل المتواضع.

حبيبة

إهداء

إلى التي حملتني وهنا على وهن أعز شخص في الوجود "أمي"

أطال الله في عمرها

إلى نور دربي أبي حفظه الله تعالى

إلى من هم سندي في الوجود إخوتي وأخواتي كل باسمه

إلى الصغير "رائف"

إلى صديقات عمري وأحبتي

إلى كل من مد لي يد العون من قريب أو بعيد

أهدي ثمرة جهدي هذا العمل المتواضع

أحلام

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
	شكر وعرهان
	إهداء
I	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
I	قائمة الأشكال
أ- ج	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية
07	تمهيد
08	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
08	المطلب الأول: نشأة ومفهوم السياسة النقدية
10	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية
12	المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية
18	المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية
18	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية
19	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية
20	المطلب الثالث: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية
21	المطلب الرابع: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
29	المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية
29	المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة والدول النامية
31	المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية وانحدارات منحنيات IS و LM
	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الوحدة النقدية الأوروبية
43	تمهيد
44	المبحث الأول: الاتحاد النقدي الأوروبي
44	المطلب الأول: نشأة و تطور الوحدة النقدية الأوروبية
49	المطلب الثاني: تدرج الوحدة النقدية الأوروبية وفق معاهدة ماستريخت

51	المطلب الثالث: معايير الانضمام إلى الوحدة النقدية الأوروبية
54	المطلب الرابع: مشاكل الوحدة النقدية الأوروبية
56	المبحث الثاني: "اليورو" ككتلة نقدية موحدة
56	المطلب الأول: الخطوات التنفيذية للتحويل إلى العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"
58	المطلب الثاني: مفهوم العملة الأوروبية الموحدة
62	المطلب الثالث: مزايا وعيوب اليورو
65	المبحث الثالث: تحليل أزمة الديون السيادية الأوروبية
65	المطلب الأول: أزمة الديون السيادية الأوروبية
70	المطلب الثاني: اليونان وبداية الأزمة
72	المطلب الثالث: عدوى الأزمة في بقية الدول الأوروبية
77	المطلب الرابع: آثار أزمة الديون السيادية على منطقة اليورو
	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: رد فعل البنك المركزي الأوروبي على أزمة الديون السيادية الأوروبية
82	تمهيد
83	المبحث الأول: البنك المركزي الأوروبي
83	المطلب الأول: مدخل نظري للبنك المركزي الأوروبي
85	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي
88	المطلب الثالث: مهام واستقلالية البنك المركزي الأوروبي
90	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية للبنك المركزي الأوروبي
90	المطلب الأول: سياسة السوق المفتوحة
93	المطلب الثاني: أداة التسهيلات الدائمة (معدل الفائدة)
95	المطلب الثالث: أداة الاحتياطي الإلزامي
97	المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي
97	المطلب الأول: أداة أسعار الفائدة المنخفضة والتيسير الكمي
102	المطلب الثاني: التسهيل النوعي (الائتماني)
106	المطلب الثالث: تقييم أدوات السياسة النقدية في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية
109	خلاصة الفصل:

فهرس المحتويات:

111	خاتمة
114	قائمة المراجع
	الملخص

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الحالات الافتراضية للبنوك في ظل سياسة معدل الفائدة الصفري	27
02	أهم المعاهدات المنشئة للإتحاد الأوروبي	46
03	وضعية دول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي على ضوء معاهدة ماستريخت	54-53
04	العملات الأوروبية المقومة باليورو	57
05	حجم وفئات الوحدة النقدية الأوروبية لليورو	59
06	الدول الأعضاء المعتمدة لليورو بالإضافة إلى تاريخ انضمامها إلى منطقة اليورو	61
07	الديون العمومية مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي لسنة 2010	67
08	تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في اليونان	70
09	أهم مؤشرات الاقتصاد الأيرلندي 2007-2012	73
10	بعض مؤشرات الاقتصاد لاسبانيا 2009-2012	75
11	بعض المؤشرات الاقتصادية لإيطاليا خلال الفترة 2007-2011	76
12	حصص البنوك المركزية الوطنية لدول منطقة اليورو في البنك المركزي الأوروبي	84
13	حصص البنوك المركزية الوطنية خارج منطقة اليورو في البنك المركزي الأوروبي	85

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	العلاقة بين سعر إعادة الخصم وانخفاض عرض النقود	13
02	طريقة عمل التيسير الكمي	23
03	منحنى IS	32
04	كيفية اشتقاق منحنى IS	33
05	اشتقاق منحنى LM	34
06	مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة وفعالية السياسة النقدية	35
07	فعالية السياسة النقدية وانحدار منحنى IS	36
08	فعالية السياسة النقدية وانحدار منحنى LM	38
09	فعالية السياسة النقدية وانحدارات منحنى LM	39
10	عجز الحساب الجاري اليوناني	72
11	الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي	87
12	قيمة عمليات إعادة التمويل الرئيسية (1999-2011)	91
13	قيمة عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (1999-2012)	92
14	تطور معدل إعادة التمويل الرئيسي من 1999-2014	94
15	تطور المعدل الرئيسي لتسهيلات الإقراض	95
16	تطور قيمة المشتريات من الديون السيادية (ماي 2010- جويلية 2011)	99
17	تطور فروقات العائد على السندات المحمية	100
18	توزيع قيمة ال VTRO بين دول منطقة اليورو	105

مقدمة

تعتبر السياسة النقدية إحدى الأدوات الفعالة للسياسة الاقتصادية للدولة، حيث تحتل مكانة هامة من خلال الدور الفعال الذي تلعبه في التأثير على أهم المتغيرات الاقتصادية وتحقيق الأهداف الاقتصادية المسطرة، كتحقيق معدل النمو الأمثل للنمو الاقتصادي والعمل على تحقيق الاستقرار النقدي وتعيين المدخرات ومعالجة الاختلالات والمشكلات الاقتصادية، وذلك حسب الظروف التي تطبق فيها والوضع السائد في الاقتصاد.

تهتم السياسة النقدية بدراسة العلاقة القائمة بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي للاقتصاد حيث تتخذ من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها وذلك من خلال سعيها إلى التحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع الأهداف المحددة، والتي تعد أساسا حلوًا لمشاكل اقتصادية كالتحكم في معدلي البطالة والتضخم.

مع تطور الفكر الاقتصادي الذي سمح بتحديد معالم السياسة النقدية بمفاهيم، خصائص، أهداف وأدوات، وأصبحت هذه الأخيرة إحدى الأدوات السياسية الاقتصادية الكلية التي تملك قدرة كبيرة في التأثير على الأوضاع الاقتصادية الراهنة وحتى المستقبلية.

إن تكرار الأزمات المالية منذ بداية القرن الماضي وأمام الخسائر الناجمة عنها وانعكاس هذه الأخيرة على معدلات النمو الاقتصادي كان واجبا على الحكومات عموما والسلطات الاقتصادية خصوصا إيجاد وسيلة للحد من هذه الظاهرة، وتعتبر السياسة النقدية إحدى الأدوات التي تم الاعتماد عليها في مواجهة الأزمات المالية المتكررة.

وقد تميزت الأزمات المالية في العقود الأخيرة بسرعة انتشارها وتكرارها حيث أصبحت الدول لا تتعافى من أزمة حتى تظهر بوادر ومؤشرات أزمة جديدة، ولعل أسوأها بعد أزمة الكساد العالمي 1929، أزمة الرهن العقاري 2008 التي زعزعت الاقتصاد العالمي ونظامه المالي، الذي لم يكف يتعافى من أزمة الرهن العقاري حتى انفجرت أزمة الديون السيادية الأوروبية حيث أفزعت منطقة اليورو وجعلتها تواجه أزمة تعد الأخطر من نوعها وبما أن أزمة الديون السيادية هي أزمة ارتفاع لمستويات الدين الخارجي بالنسبة للنتائج المحلي والذي فاق المستوى المتفق عليه في معاهدة ماستريخت، كان لا بد من دول منطقة اليورو من إيجاد حل لإدارة الدين العام الذي اسند في كثير من الأحيان إلى البنك المركزي-سياسة نقدية- حاول البنك المركزي الأوروبي معالجة هذه الأزمة التي هددت بانهيار منطقة العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"، في سبيل ذلك لجأ البنك المركزي الأوروبي إلى استعمال مختلف أدوات السياسة النقدية التقليدية والحديثة المتاحة له، وبالتالي من خلال ما سبق ذكره يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية :

ما مدى فعالية السياسة النقدية في معالجة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو؟

الأسئلة الفرعية

من خلال الإشكالية الرئيسية يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما هي الإجراءات الحديثة للسياسة النقدية المتبعة في معالجة الأزمات المالية؟
- 2- كيف كان تأثير أزمة الديون السيادية على دول منطقة اليورو؟
- 3- ما هو دور البنك المركزي الأوروبي BCE داخل منطقة اليورو؟

الفرضيات

كإجابة أولية للأسئلة الفرعية سنعتمد على الفرضيات التالية؟

- تعتبر التيسير الكمي وأسعار الفائدة السالبة من أهم الأدوات المستخدمة في معالجة الأزمات المالية.
- كان تأثير أزمة الديون السيادية على دول منطقة اليورو متفاوتا من دولة لأخرى.
- تمكن البنك المركزي الأوروبي عبر أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية في معالجة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو.

مبررات اختيار الموضوع

يرجع اختيار هذا الموضوع للأسباب الموضوعية والذاتية التالية:

- نظرا للعلاقة والصلة الوثيقة التي تربط موضوع الدراسة بالتخصص.
- حداثة الموضوع والميول الشخصي لدراسة مثل هذه المواضيع والوقوف على أهم تكتل اقتصادي عرفته الساحة الاقتصادية.
- البحث والكشف عن أسباب حدوث الأزمة المالية وأهمية السياسة النقدية وأدواتها في معالجة الأزمات النقدية ذات الطابع الدوري والمستمر.

أهمية الدراسة

- تكمن أهمية الموضوع في إبراز أهمية أدوات السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية.
- أزمة الديون السيادية من أعماق الأزمات المالية التي شهدتها أوروبا، وبالتالي أصبحت دراستها أمر في بالغ الأهمية.
- التعرف على الحل الأمثل الذي اتخذه البنك المركزي الأوروبي لاحتواء الأزمة ومنع انتشار تداعياتها.

أهداف الدراسة

- تحليل و تشخيص أزمة الديون السيادية والوقوف على أهم أسباب بروزها وانتشارها إلى باقي دول المنطقة.
- النظر في مختلف أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية المتاحة للبنك المركزي الأوروبي.
- نهدف أيضا إلى تسليط الضوء على السياسة النقدية التي تم اللجوء إلى أدواتها والتطرق إلى الأدوات الحديثة التي لجأت إليها البنوك المركزية للدول المتقدمة لمعالجة الأزمات المالية.

منهج الدراسة

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات قمنا بالاعتماد على **المنهج الوصفي**: حيث قمنا من خلاله بالتعريف بالسياسة النقدية وأهدافها وأدواتها المختلفة والإطار النظري لأزمة الديون السيادية والوحدة النقدية من حيث المفهوم والأسباب، **كما اعتمدنا على المنهج التحليلي**: حيث تطرقنا من خلاله إلى تحليل مختلف الإجراءات والقرارات المتخذة في معالجة الأزمة، وتحليل الجداول والبيانات الموجودة.

الأدوات المستخدمة في الدراسة: فقد اعتمدنا على عدة مراجع من الكتب، مجلات، مذكرات، تقارير، ملتقيات وطنية ودولية، إضافة إلى شبكة الانترنت.

الدراسات السابقة

هناك دراسات تناولت جوانب من الموضوع سنوجز بعضها فيما يلي:

- رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012-2013، هدفت هذه الدراسة إلى إظهار أثر أزمة الديون السيادية على مكانة اليورو الدولية من جهة، والسيناريوهات المحتملة لمستقبل الوحدة النقدية من جهة أخرى وفي الأخير توصلت الدراسة إلى أن أزمة اليونان كشفت قصور الوحدة النقدية الأوروبية ودول الاتحاد النقدي، واليورو ليس منطقة مثلى بالشكل الكامل بسبب عدم وجود سلطة مالية مركزية في دول الاتحاد.
- سامية مقعاش، العملة الأوروبية الموحدة "اليورو" وانعكاساتها على ميزان المدفوعات الجزائري، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008، تناولت الباحثة مراحل تطور الوحدة النقدية الأوروبية "اليورو" التي عرفت في مختلف مراحلها، كما تمكنت الباحثة في توضيح حجم ارتباط الجزائر بدول الاتحاد الأوروبي من خلال التطرق إلى أهم الخصائص بدءا بالتجارة الخارجية للجزائر ثم المديونية الخارجية وأخيرا الاستثمار الأجنبي المباشر.

- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسات النقدية في معالجة الأزمات المالية-حالة بنك المركزي الأوروبي BCE والأزمة المالية (2007-2008)، أطروحة دكتوراه، جامعة خيضر، بسكرة، 2015-2016، عالج الباحث كيفية معالجة الأزمات المالية التي مر بها الاقتصاد من طرف البنوك المركزية، حيث أصبح هدف تحقيق الاستقرار المالي وما يقتضيه من معالجة الأزمات المالية من أهداف الرئيسية للبنوك المركزية، وأظهرت الدراسة انتهاج البنوك المركزية لأدوات جديدة للسياسة النقدية تكون أكثر فعالية وقدرة على مجارات الأزمات المالية وذلك من خلال استعمال مجموعة من الأدوات الحديثة التي تمثلت أساسا في سياسة التيسير الكمي والنوعي.

صعوبات الدراسة

- نقص كبير للمراجع الحديثة.
- توقف الدراسة وغلقت الجامعات بسبب COVID 19.
- صعوبة الالتقاء بالمشرف خاصة في بداية ظهور أزمة كورونا.

هيكل الدراسة

يهدف الإلمام الجيد بجوانب الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم موضوع البحث إلى ثلاثة فصول تسبقهم مقدمة عامة وتختتمهم خاتمة عامة.

-**الفصل الأول: "الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية"** قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث تضمن المبحث الأول "ماهية السياسة النقدية التقليدية" من خلال الإشارة إلى مفهومها وأدواتها الكمية والكيفية، المبحث الثاني الذي حمل عنوان "السياسة النقدية غير التقليدية" تطرقنا إلى مختلف جوانبها من حيث التعريف وتبيان شروط تنفيذها وأهدافها إضافة إلى أدوات تنفيذها، أما المبحث الثالث ركزنا فيه على مدى فعالية السياسة النقدية من خلال تحليل فعاليتها.

-**الفصل الثاني: "الوحدة النقدية الأوروبية"** قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث، الاتحاد النقدي الأوروبي كمبحث أول كان يدور حول نشأة الاتحاد النقدي الأوروبي ومراحل تدرج الوحدة النقدية ومعايير الانضمام إليها، أما المبحث الثاني جاء بعنوان "اليورو ككتلة نقدية موحدة" تناول الخطوات التنفيذية للتحويل إلى العمل الأوروبية الموحدة، إلى جانب مفهومها ومزايا وعيوب اليورو، المبحث الثالث كان بعنوان "تحليل أزمة الديون السيادية" حيث تناول الأزمة محل الدراسة وهي أزمة الديون السيادية الأوروبية من خلال عرض مختلف أسبابها وتطورها في العديد من الدول الأوروبية وأثارها على منطقة اليورو.

-**الفصل الثالث: تحليل رد فعل البنك المركزي الأوروبي على أزمة الديون السيادية الأوروبية** قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث حيث المبحث الأول جاء تحت عنوان الإطار النظري للبنك المركزي الأوروبي BCE

من خلال النشأة والهيكل التنظيمي ومهام للبنك المركزي الأوروبي، أما المبحث الثاني بعنوان "أدوات السياسة النقدية التقليدية لـ BCE والتي تتمثل في أداة السوق المفتوحة، أداة التسهيلات الدائمة والاحتياطي الإلزامي مع الإشارة إلى فعالية هذه الأدوات، المبحث الثالث خصصناه لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية لـ BCE وهي أسعار الفائدة المنخفضة وأدوات التيسير الكمي والنوعي والإشارة إلى فعالية هذه الأدوات.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية

المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية

تمهيد الفصل:

السياسة النقدية أحد الركائز الأساسية للسياسة الاقتصادية تهدف من خلالها تحقيق نمو اقتصادي وتوجيه الاقتصاد نحو التوازن والاستقرار الاقتصادي، هذه الأهداف جعلت السياسة النقدية ذات أهمية بالغة تعتمد عليها السلطات النقدية كوسيلة لتحقيق هاته الأهداف من تنظيم وتيسير وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد إلى جانب حل الأزمات.

تكون السياسة النقدية فعالة إذا تمكنت من استخدام أدواتها سواء كانت مباشرة أو أدوات غير مباشرة في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

ومنه قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي كالتالي:

-المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية.

-المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية.

-المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية.

المبحث الأول: ماهية السياسات النقدية

تعتبر السياسة النقدية أهم عناصر المنظومة السياسية الاقتصادية، التي تعتمد عليها الدولة في تحقيق أهدافها المختلفة، وتهدف بالدرجة الأولى للتأثير على العرض النقدي وأسعار الفائدة والتي تنعكس بدورها على مستوى الأداء الاقتصادي ككل.

1 المطلب الأول: نشأة ومفهوم السياسة النقدية

-نشأة السياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية المفهوم الرئيسي الذي تستخدمه الدولة في ايطار النظام الرأسمالي، وتطبيق سياسته لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أن هذه السياسة كانت محل جدل فكري، وظهر الاهتمام بها من طرف الفكر الاقتصادي خلال القرن (19)، وتطور لغاية الفكر المعاصر بقيادة "ميلتون فريدمان"، وذلك عبر مجموعة مدارس تضم عدة مفكرين (كلاسيك، نيوكلاسيك، كينز والنقديين) نبينها فيما يلي¹:

اهتم الكلاسيك بالسياسة النقدية، معتبرا إياها المكان الوحيد الذي تتدخل فيه الدولة، لأنه ينادي بالحرية الاقتصادية (دعه يعمل، اتركه يمر)، ونتيجة فرضياتهم الموضحة سابقا في عرض النظرية النقدية، كان هدفهم المحافظة على استقرار الأسعار المرتبطة طرديا وتناوبا بكمية النقود، أي أنهم يفصلون بين السوق النقدية والسوق الحقيقية.

أما كينز فنناقش السياسة النقدية وبين إطار تطبيقها منتقدا بشدة ما جاء به الكلاسيك، وبذلك تراجع دور النظرية الكمية لعجزها عن معالجة أزمة الكساد العالمي (1929-1933)، حيث تكلم عن الدخل الوطني والإنفاق أو الطلب الفعال، ورأى أن توازن سوق النقد يرتبط بعرض النقود المتعلق بالسلطات النقدية، كما يرتبط بالطلب على النقد الذي يرجعه كينز لثلاثة دوافع معروفة، مستنتجا محددات M^d وهي (y, i) وأن توازن سوق السلع والخدمات مرتبط بتعادل الادخار والاستثمار، وتوازن سوق النقد وسوق السلع والخدمات "كفيل بتحقيق التوازن الاقتصادي العام".

ويرى كينز محدودية السياسة النقدية في حالة مصيدة السيولة حيث $(Min. i)$ ، كما أكد على عدم تناسبية M^s مع P وانتقاء العلاقة المباشرة لهما، إضافة لعدم التوازن الآلي للأسعار والأجور، وهناك عوامل أخرى تتعلق بعدم فعالية السياسة النقدية. واقترح لذلك السياسة المالية، من خلال أثر الضرائب والإنفاق الحكومي، حيث درسها على المدى القصير، ودافع البعض عن الفكر الكينزي في إطار تيار "ما بعد كينز"، وانتقده آخرون.

¹ عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، 2014، ص ص 147، 148.

تيار النقديين (مدرسة شيكاغو)، أخذ من النظرية الكلاسيكية واستفاد من انتقادات الكينزيين، واعتمد على الفترة الطويلة، وساعد ظهور أفكاره نتائج الحرب العالمية الثانية وترافق التضخم للكساد، حيث ظهرت من جديد النظرية الكمية المعاصرة بقيادة "فريدمان" وأعطى للسياسة النقدية دورا هاما، وتزامن هذا أيضا مع توجه آخر يعتمد على السياستين معا.

2- مفهوم السياسة النقدية:

تعد السياسة النقدية من أهم الأدوات الخاصة بتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي العام وتعرف بأنها: "مجموع الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد"¹.

كما تعرف أيضا على أنها: "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

ويعرفها حسين بن هاني على أنها "التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية لإدارة كمية النقود وتنظيم عملية إصدارها، بما يكفل سرعة وسهولة تداول وحدة النقود وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق أهداف معينة"³.

كما عرفها الاقتصادي Einzig "السياسة النقدية تشمل على جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية كما أنها تشمل جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف للتأثير في النظام النقدي"⁴.

ويعرفها الاقتصادي Bach على أنها "كل 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 والتي تستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية"⁵.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الساسة النقدية هي مجموعة الإجراءات والأساليب التي تعتمد عليها الدولة، من خلال السلطة النقدية وذلك بهدف التحكم في العرض النقدي، بما يحقق الاستقرار النقدي خصوصا والاستقرار الاقتصادي ككل.

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006، ص112.

² محمد سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار بهاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2003، ص 114.

³ حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص 142.

⁴ إياد عبد الفتاح النسور، أساسيات الاقتصاد الكلي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2013، ص143.

⁵ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص 98.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية التقليدية

لعل التأمّل في مفهوم السياسة النقدية يشير على أنها تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والتي من أهمها¹:

1- تطبيق الاستقرار في الأسعار:

ويعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تلافى التضخم، ومكافحته وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود إن وجد وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها.

والواقع أن اللجوء للسياسة النقدية للعلاج يعني أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى. وقد أكد فريدمان في اللجنة الاقتصادية للكونجرس الأمريكي سنة 1959 أنه من الصعوبة ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود، وأنه لا توجد دولة في العالم استطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة في كمية النقود، واستدل على ذلك بتجارب ألمانيا الغربية وبريطانيا وفرنسا في أعقاب الحرب العالمية الثانية.

2- تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي:

وهو نابع من هدف استقرار الأسعار حيث من الضروري أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي، أي التحكم في كمية النقود بما يتلاءم مع مستوى النشاط الاقتصادي وتلافي حدوث الأزمات النقدية والاقتصادية، وهو ما يؤدي إلى الاستقرار الاقتصادي، حيث أن الاستقرار النقدي يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

3- المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة:

ويتم ذلك في إطار إتباع سياسة تحرير وتعويم سعر الصرف، وفي ظل السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعري الذي يحافظ بدوره على قيمة العملة من التدهور، وعموماً يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتقيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم فيؤدي بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض، ويؤدي رفع أسعار الفائدة إلى التقليل من حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، ويؤدي خفض مستويات الأسعار الداخلية (المحلية) إلى تشجيع صادرات الدولة وإلى تقليل إقبال المواطنين على شراء السلع الأجنبية، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة داخليا إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص ص274، 275.

بالبنوك الوطنية وبالتالي دخول المزيد من رؤوس الأموال إلى الدولة مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات.

4-المساهمة في تحقيق هدف التشغيل الكامل:

للسياسة النقدية دور هام في تحقيق التشغيل الكامل وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي تتخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتنخفض البطالة، وبالتالي الاستهلاك ثم زيادة الدخل¹.

5-المشاركة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع²:

ويرتبط هدف النمو الاقتصادي بهدف تحقيق التوظيف الكامل، فالنمو الاقتصادي هو وحده قادر على امتصاص الزيادة أو الفائض في عنصر العمل، وتكون مهمة السياسة النقدية هنا هي التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني في المعروض النقدي، حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في طريق النمو السريع.

ويراعى في كل الأحوال إزالة أو علاج التعارض بين أهداف السياسة النقدية، فالعلاقة بين استقرار الأسعار والتوظيف الكامل إحدى الحالات التي توضح ذلك، فمن الصعب تحقيق كلا الهدفين السابقين في نفس الوقت.

فزيادة التوظيف تؤدي إلى رفع الأسعار، كذلك هناك صعوبة بالنسبة لتحقيق التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات، فزيادة حجم الصادرات تقتضي خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة بالدول الأخرى، وبزيادة الصادرات يتحقق زيادة الدخل والعمالة، إلا أن زيادة العمالة والدخل سيؤديان إلى زيادة الميل للاستيراد واحتمال ارتفاع مستويات الأسعار المحلية داخليا، وهكذا يمكن أن يؤدي التوظيف الكامل إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة حجم الواردات ونقص حجم الصادرات، وبالتالي التأثير سلبا على ميزان المدفوعات، وما إذا كان الاقتصاد القومي يعاني من حالة تضخم أو انكماش (كساد).

¹مفتاح صالح، مرجع سبق ذكره، ص 137.

²عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 276.

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية التقليدية

أولاً: الأدوات الكمية:

هي مجموعة من الإجراءات التي تهدف بشكل غير مباشر إلى التأثير على مستوى الائتمان في إطار اقتصاد ما بهدف التأثير على تكلفة الحصول على الأموال (القروض) والتأثير على مستوى السيولة البنكية، من أجل إحداث تغيير في كمية النقود المتداولة إجمالاً¹.

1. سياسة معدل إعادة الخصم²:

المقصود بسعر إعادة الخصم بسعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل منحها القروض، أو لقاء ما يعيد خصمه من أوراق مالية تقدمها البنوك التجارية للحصول على احتياطات أكبر تساعدها على زيادة حجم القروض الممنوحة من قبلها، ويستخدم البنك المركزي هذه الأداة أيضاً لأغراض توسعية أو انكماشية.

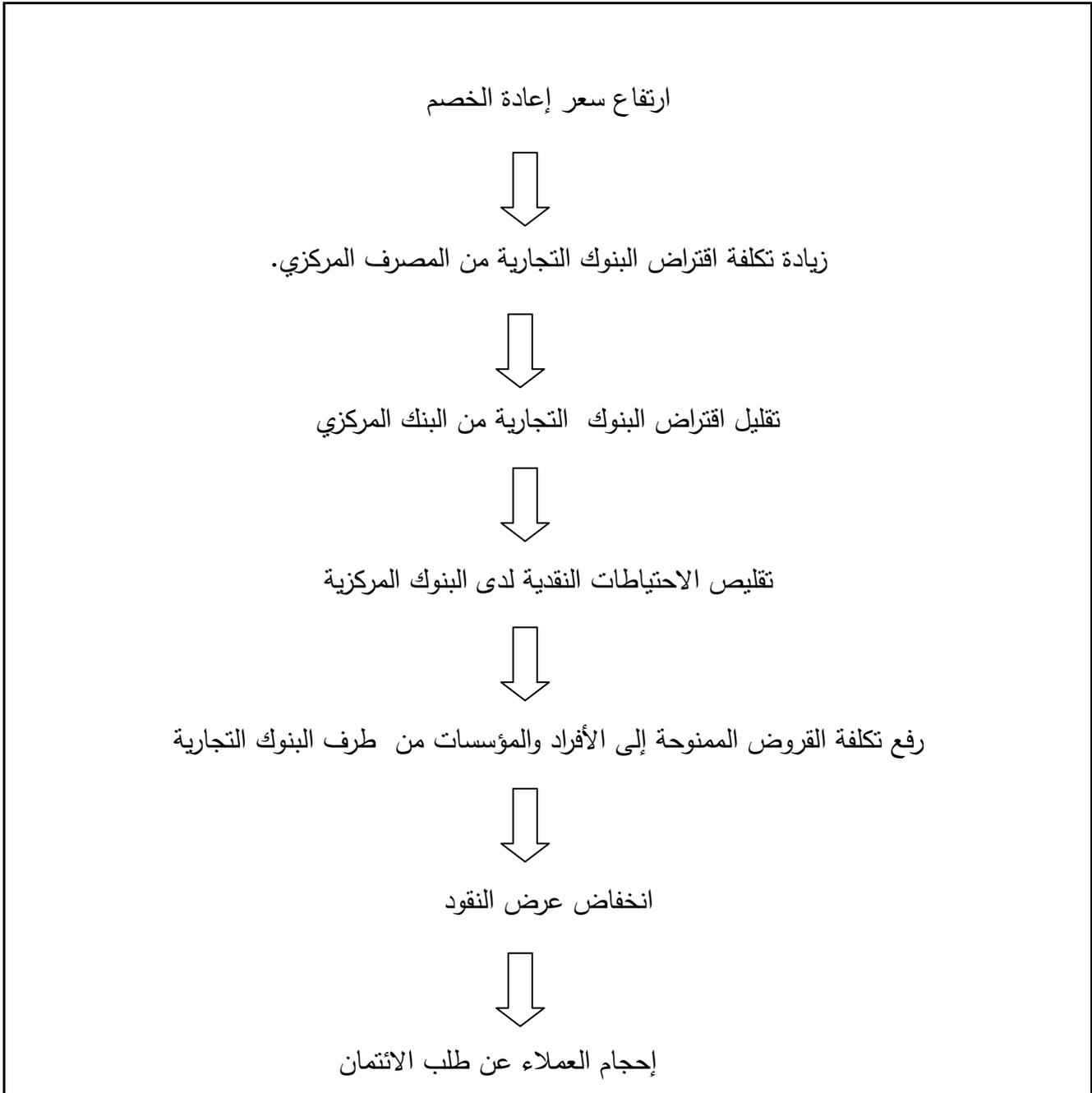
ففي حالة الركود والكساد يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الخصم مما يعني تحفيز البنوك التجارية على الاقتراض وبالتالي تزداد قدرة البنوك التجارية على منح القروض وخاصة للمستثمرين لأن تخفيض سعر الخصم على البنوك التجارية من قبل البنك المركزي سينعكس على تخفيض سعر الفائدة على القروض الممنوحة للجمهور وهذا بدوره يؤدي إلى انتعاش الاقتصاد عبر دعم مستوى الطلب الكلي.

أما في حالة التضخم فتستخدم سياسة نقدية انكماشية من خلال رفع سعر الخصم على البنوك التجارية وبالتالي تقل رغبة هذه البنوك في الاقتراض مما ينعكس على رفع سعر الفائدة على القروض الممنوحة للجمهور وهذا يؤدي إلى تقليل الطلب على النقود وبالتالي انخفاض كمية النقود في الاقتصاد مما يساعد في معالجة التضخم، والشكل في الصفحة الموالية يبين العلاقة بين سعر إعادة الخصم وانخفاض عرض النقود:

¹ خياطة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 299.

² نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي (مبادئ وتطبيقات)، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2006، ص 290.

الشكل رقم (01): العلاقة بين سعر إعادة الخصم وانخفاض عرض النقود



المصدر: زكريا الدوري، يسرى السامراني، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص

2- عمليات السوق المفتوحة

يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع أو شراء السندات الحكومية أو الأوراق المالية، بهدف التأثير على الأرصدة النقدية المتاحة لدى الجهاز المصرفي والتي تستخدم في عملية خلق الائتمان، وبالتالي التأثير على حجم عرض النقد، والقيام بعمليات السوق المفتوحة يعتمد على طبيعة الوضع الاقتصادي في الدولة، فإذا كانت الدولة تعاني من وجود حالة تضخم في الاقتصاد فإن البنك المركزي سيعمل على تطبيق سياسة نقدية انكماشية (contractionary monetary policy) وعليه سيقوم البنك المركزي وفقاً لهذه الأداة ببيع السندات الحكومية بأسعار فائدة مغرية للجمهور تضاهي أسعار الفوائد التي تمنح على الودائع لدى البنوك التجارية، وعندما سينخفض حجم الأرصدة النقدية بين أيدي الأفراد في البنوك التجارية، وهذا بدوره سيعمل على الحد من قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان ومنح القروض والتسهيلات المصرفية المختلفة، وبالتالي انخفاض حجم عرض النقد المتداول والذي سيعمل على انخفاض القدرة على الشراء وبالتالي انخفاض الطلب الكلي وانخفاض معدلات التضخم.

أما إذا كانت الدولة تعاني من وجود حالة ركود اقتصادي، فإن هذا سيدفع البنك المركزي إلى إتباع سياسة نقدية توسعية (expansionary monetary policy) والتي تقوم على أساس قيام البنك المركزي وفقاً لهذه الأداة بشراء السندات الحكومية من الجمهور والبنوك التجارية، وعندما سيزداد حجم الأرصدة النقدية المتاحة بين أيدي الجمهور في البنوك التجارية وهذا بدوره سيعمل على زيادة قدرة البنوك التجارية من التوسع في عملية خلق الائتمان من خلال منح العديد من القروض والتسهيلات المصرفية بمختلف أشكالها، والذي سيعمل على حقن الاقتصاد بكميات كبيرة من النقود تساعد في الخروج من حالة الركود الاقتصادي ودفع عجلة النمو الاقتصادي في الدولة¹.

3- نسبة الاحتياطي القانوني Required Reserve Ratio

تعني سياسة الاحتياطي القانوني تعهد البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة يحددها البنك المركزي من ودائعها لديه بهدف حماية أموال عملاء هذه البنوك من التصرفات الغير المسؤولة التي قد تحدث أحياناً من قبل هذه البنوك².

وتحدد هذه النسبة وفقاً للظروف الاقتصادية التي تمر بها الدولة³، ويكون الهدف المباشر من الاحتفاظ بهذه الودائع لدى البنك المركزي هو ضمان سلامة أموال المودعين، حيث تستخدم هذه الأموال لإقراض

¹ سامر عبد الهادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2013، ص ص 254، 255.

² أحمد عبد العليم العجمي، نظم الدفع الالكترونية وانعكاساتها على سلطات البنك المركزي، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013، ص 271.

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف (مدخل تحليلي ونظري)، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2008، ص ص

المصارف التي تتعرض لأزمات مالية أو لنقص السيولة بهدف بقاء مراكزها المالية سليمة وبالتالي اطمئنان المودعين على أموالهم على أن الهدف الآخر لهذه الودائع المقطوعة كاحتياطي قانوني هو التأثير على عرض النقد لدى المصارف التجارية.

ففي حالات الانكماش الاقتصادي يسعى البنك المركزي لتقليل نسبة الاحتياطي القانوني بحيث تتوفر لدى المصارف كمية أكبر من الودائع التي تستخدمها في منح الائتمان وبالتالي التوسع في عرض النقد للخروج من حالة الكساد الاقتصادي.

وزيادة عرض النقد ستقلل بالضرورة من تكلفة الأموال على المقترضين من ناحيتين إحداهما بسبب المنافسة التي ستحدث نتيجة زيادة أموال المصارف مما يدفع باتجاه تقليل سعر الفائدة لجذب مزيد من المقترضين، والثانية انخفاض تكلفة الأموال على المصارف التجارية.

ولاستخدام هذه السياسة الكثير من المحاذير، ففي حالات التضخم تكون هذه السياسة فاعلة بشكل أكبر عنها في حالات الكساد الاقتصادي وذلك لانخفاض أصلا الطلب على القروض في حالة الكساد.

ويعاب عليها عدم مرونتها لإحداث الأثر المطلوب وبدقة، فتغيير نسبة الاحتياطي ولو بنسبة قليلة قد يؤثر على عرض النقد بشكل أكبر مما هو مطلوب أصلا كما أن فاعلية هذه السياسة تنتهي إذا ما توفرت احتياطات فائضة لدى المصارف التجارية، وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني بين فترة وأخرى قد يربك السياسات الاستثمارية وسياسات الحصول على الأموال وتقدير تكلفتها بالنسبة للمصارف التجارية وأخيرا تنتقد هذه النسبة بأنها غير مميزة بين المصارف الصغيرة والكبيرة أو التي تتمتع باحتياطات فائضة أو لا، بالمقابل فإن من مزايا استخدام نسبة الاحتياطي القانوني أنها تستخدم في الدول ذات الأسواق المالية الضعيفة، وتتميز سرعتها في إحداث الأثر المطلوب في عرض النقد وذلك لسيطرة البنك المركزي عليها بشكل كامل بعكس الأدوات الأخرى التي تعتمد على سلوك البنوك التجارية.

ثانيا: الأدوات الكيفية:

تستخدم الأدوات الكيفية في التحكم في أنواع معينة من القروض وتنظيم الإنفاق في وجوه معينة مثل تشجيع القروض الإنتاجية دون الاستهلاكية، أو تشجيع القروض قصيرة الأجل والحد من القروض طويلة الأجل، وكذلك تدخل السياسة النقدية في قطاعات معينة وأنشطة تعاني من عدم الاستقرار أو بعض الصعوبات مما يتطلب علاجاً خاصاً باستخدام أدوات نوعية¹.

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

1- سياسة تأطير القروض:

تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسي لخلق النقود بشكل قانوني وهو القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وتسمى أيضا تخصيص الائتمان ويقوم البنك المركزي بهذه السياسة بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية، ففي أوقات التضخم مثلا يقيد الائتمان للقطاعات التي هي السبب في ذلك والعكس على القطاعات الأخرى، كما يمكن أن تتعلق بمعيار أجل القرض ففي حالات التضخم الجامع تكون سياسة تأطير القروض إجبارية، فيقوم البنك المركزي بتحديد الحد الأقصى للقروض الممنوحة أو تحديد معدل نمو القروض، واستخدم هذا الأسلوب لأول مرة في فرنسا سنة 1948، كما تصاحب هذه السياسة إجراءات تهدف إلى تخفيض الكتلة النقدية كالتقليل من النفقات العمومية وتشجيع الادخار وإصدار السندات¹.

2- النسب الدنيا من السيولة:

يقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض هذه الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي².

3- عمليات مصرفية أخرى:

تحجم البنوك التجارية في بعض الأحيان عن تقديم القروض لقطاع أساسي معين في الاقتصاد لأسباب معينة، وبذلك يتدخل البنك المركزي لسد هذا الفراغ، وبذلك يقوم بمنافسة البنوك التجارية بصورة دائمة أو مؤقتة مما يحدث آثار مرغوبة في السياسة النقدية³، إلا أن هته الأداة غالبا ما تكون لها آثار سلبية كثيرة، وهاته الأداة لا يلجأ إليها البنك المركزي إلا في حالات نادرة جدا.

4- الإقناع الأدبي

هي تعليمات يرسلها البنك المركزي إلى البنوك التجارية وهي غير ملزمة، تتضمن هاته التعليمات محاولة إقناع البنوك التجارية بضرورة رفع أو تخفيض حجم الائتمان حسب اتجاه السياسة النقدية المطبقة، في قطاعات معينة في الاقتصاد دون أخرى، ويترك المجال للبنوك التجارية لتحديد مجالات الإقراض المناسبة لها⁴، ويعود

¹ أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير

تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2011، ص 57.

² قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2005، ص 81.

³ عبد القادر خليل، مرجع سبق ذكره، ص 167.

⁴ مجيد ضياء موسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001، ص ص 270، 271.

مدى التزام البنوك التجارية بهاته التعليمات إلى قوة علاقتها مع البنك المركزي ومدى حاجتها إليه وترددتها عليه في توفير السيولة باعتباره الملجأ الأخير للإقراض.

وهناك أدوات أخرى للسياسة النقدية يمكن حصرها فيما يلي¹:

1-التوجيهات والأوامر:

يصدر البنك المركزي تعليمات مباشرة إلى البنوك التجارية والمؤسسات المالية لتوجيهها نحو السياسة المرغوبة، من خلال حجم الائتمان ونوعه، كأن يستخدم جزء من الأصول المالية للبنوك التجارية في شراء السندات أو إقراضها للمشروعات الاستثمارية طويلة الأجل.

2-الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:

بموجب هذه الأداة، يقوم المسترد بإيداع مبلغ الاستيراد لدى البنك المركزي، ونظرا لعدم رغبة المستورد بتجميد هذا المال يلجأ للإقراض البنكي لضمان الأموال اللازمة للاستيراد، ويؤدي هذا إلى التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها لباقي الاقتصاد.

3-أثر الإعلان:

يمكن للبنك أن يستعمل وسائل الإعلام المختلفة لشرح الحقائق الاقتصادية أمام الجمهور دعما لجهود إصلاح الأوضاع النقدية وتحقيقا لأهداف السياسة الاقتصادية.

¹فادية كروي، شهباز بوصبيعة، السياسة النقدية غير التقليدية وإشكالية إدارة التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الناشئة (دراسة حالة دول البريكس خلال الفترة 2005-2015)، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد بنكي ونقدي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جيجل، الجزائر، 2016-2017، ص23.

المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية

اضطرت البنوك المركزية لأغلب الاقتصاديات المتقدمة إلى الانتقال من السياسة النقدية التقليدية إلى السياسة النقدية غير التقليدية، التي تعتبر أشد طموحا وأوسع نطاقا بأساليبها الحديثة المبتكرة في مجابهة المشكلات المتجددة وبعوامل متغيرة وذلك من أجل لتصدي لمختلف الأزمات.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم يتم تعريفها حتى الآن سوى من جانبين، جانب المستهدفات ومن جانب الأدوات (الوسائل) المستخدمة في مثل هذه السياسات، وعليه فيمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية من جانبين هما¹:

1-1 - من جانب المستهدفات بأنها: مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة)، خلال فترة زمنية معينة، ومن هذا التعريف نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو، تشغيل...).

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

كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها "مجموع الإجراءات التي تتبنى توفير السيولة في السوق والتسهيلات الائتمانية للمصارف والقيام بعمليات شراء أصول واسعة النطاق"².

وتعرف أيضا: "قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد"³.

¹ Michael joyce, David Miles : Quantitative Easing and unconventional monetary policy, the economic journal, November, 2012, P270.

² غريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية، مقال متوفر على الرابط:

<http://www.inf.org/extenal/arabic/np/spee/chees/2013> consulté le 20-02-2020, 17:40h.

³ Mark Gertler and Peter Karach: Model of unconventional Monetary policy. NY University, April, 2010, P2.

ومنه نستنتج أن السياسة النقدية غير التقليدية: هي مجموعة من الوسائل والإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي لتعزيز النشاط الاقتصادي، وتنطوي هذه السياسة على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي وخفض أسعار الفائدة على المدى الطويل، ومنح تسهيلات ائتمانية وهذا لتحقيق أهداف اقتصادية معينة.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

للسياسة النقدية غير التقليدية مجموعة من الأهداف تعمل من خلالها على التأثير في الأوضاع المالية والاقتصادية وهذه الأهداف ممثلة فيما يلي¹:

1-الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد:

يهدف الضخ المكثف للسيولة إلى تفاذي عائق تجميد نسب الفائدة ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين على أمل أنهم سينفقون هذه الأموال مباشرة، وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر في المدى القصير أما في الفترات الاستثنائية فإن عدم الاستقرار على المدى القصير لا يشكل عائقا طالما أن البنك المركزي مستعد لضخ أموال بكميات غير محدودة غير أنه في بعض الأحيان يمكن للعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الإنفاق وهذا إذا كان الطلب على النقود غير محدود في حد ذاته .

ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة لأنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي سينفق هذه الأموال من خلال عجز ميزانيته.

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

يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسب الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جدا وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة من الزمن كما يمكنه ضبط شروط مسبقا للرفع في هذه النسبة مستقبلا مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم والبطالة.

3-إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جذريا على المخاطرة:

يمكن للبنك المركزي أن يحل محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموع القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها ويشترى السندات مباشرة التي تمثل قروض للاقتصاد في خطوة ثانية .

¹ علي صاري، السياسات النقدية غير التقليدية الأدوات و الأهداف، المجلة الجزائرية للعلمة و السياسات الاقتصادية ، العدد 04، الجزائر، 2013، ص

ويمكن لهذه العمليات من إضفاء الحيوية على سوق السندات ومن توفير تمويل للاقتصاد بشكل مباشر وبتعيين على البنك المركزي تحمل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تندرج ضمن مهامه العادية .

ويرى البعض في هذه التدابير استمرار للسياسة المعتادة ولكن بوسائل أخرى فبمجرد أن يصبح غير ممكن تخفيض أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أدنى تستخدم البنوك المركزية أدوات أخرى لتحديد موقف السياسة النقدية لذا فقد تحولت إلى استخدام أدوات غير تقليدية فوسعت موازنتها العامة وضخت السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي وهي إجراءات غير معتادة تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي خلال فترة زمنية معينة .

المطلب الثالث: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية

نظرا للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات) التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية، فإنه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية، تتمثل هذه الشروط فيما يلي¹:

- لا بد أن تكون مناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى انتقالها، في أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية، وخاصة مدة التوفير الغير الاعتيادي للسيولة- اعتمادا على حجم الخلل في النظام المالي.

- لا بد أن تكون التدابير مصحوبة قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة، بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط ولأن البنوك تعد الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعيارية" فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات.

- ويقدر ما تعمل مجموعة التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية في الاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مرافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

- في حالة أوروبا، لا بد من حث مؤسسات الاتحاد الأوروبي، فضلا عن الدول الأعضاء على تعزيز الإدارة الاقتصادية من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتجها الدول كل على حدا، والواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحا إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة.

¹ Jean Claude trichet, **Unconventional Monetary policy measures :pinciples-conditions- raison d'être**, international journal of central banking, january, 2013 , pp237-238.

المطلب الرابع: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية
أولاً: سياسة التيسير الكمي:

منذ بداية الأزمة المالية العالمية 2008، اتخذت اقتصاديات الدول المتقدمة مجموعة من الإجراءات والتدابير الجديدة لمواجهة مخاطر الأزمات المالية وتحفيز اقتصادياتها، هذه الأدوات تتمثل في التيسير الكمي ومعدلات الفائدة الصفرية ومعدلات الفائدة السالبة.

1- سياسة التيسير الكمي

يعد التيسير الكمي إحدى أدوات السياسة النقدية التي تستخدم في أوقات الأزمات، ونظراً إلى أنه عادة ما يستخدم فإنه يعد من الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، حيث تلجأ إليه البنوك المركزية في الظروف غير الطبيعية مثل الأزمة الحالية، وتتم عملية التيسير الكمي في ظل أسواق مفتوحة بمعنى أن البنك يتحول من صانع للسياسة النقدية إلى بائع ومشتري للأوراق المالية.

- يعرف التيسير الكمي على أنه: «سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد»¹.

- هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدم وتعديل بطرق مختلفة من قبل البنك المركزي، وتكون من خلال شراء الأصول معظمها من السندات الحكومية من خلال عملية خلق المال، بهدف تعزيز النشاط الاقتصادي مع تثبيط مخاطر الانكماش، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع للأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند القيمة المستهدفة بجوار الصفر².

كما تعرف هذه السياسة على " أنها شراء البنك المركزي لأوراق مالية تعود للبنوك التجارية والمؤسسات المالية، وكذلك سندات الخزينة من أجل تعزيز احتياطات البنوك وتوفير السيولة بالإضافة إلى أنها تعمل على رفع قيمة تلك الأصول وزيادة عرض النقود"³.

من خلال ما تطرقنا إليه يمكن أن نعرف سياسة التيسير الكمي: «أداة حديثة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، وتقوم هذه السياسة على مبدأ أساسي مفاده ضخ البنوك المركزية للأموال في الاقتصاد، وذلك عن طريق شراء السندات الحكومية طويلة الأجل والتي تكون درجة مخاطرها عالية.

¹ علي صاري، مرجع سبق ذكره، ص 64.

² بختي سمير، تيمجدين عمر، عاتي يمينة، التمويل غير التقليدي، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات الناشئة، جامعة مسيلة، الجزائر، يومي 4 و 5 فيفري 2019، ص ص 3،4.

³ هدى هذباء، يونس ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على مستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، الجزائر، العدد 02، 2019، ص 338.

2- طريقة عمل التيسير الكمي:

وتكمن طريقة عمل التيسير الكمي وفق ما يلي¹:

- كمرحلة أولى عند حدوث ركود اقتصادي، تصاب الأسواق بنقص حاد في السيولة نتيجة لاستمرار الخسائر وتحبس السيولة داخل الجهاز المصرفي فتتوقف عملية التمويل بكافة أشكالها لأن البنوك ليس بإمكانها استعادة أموالها مرة أخرى في حالة استمرار الركود، وبالتالي تبحث البنوك عن ملاذات آمنة وعن أدوات أقل خطورة وهو ما توفره السندات الحكومية، وعندما تشعر البنوك المركزية خطورة تداعيات انحباس السيولة عن القطاعات الاقتصادية فتعمل على تخفيض أسعار الفائدة نحو الصفر ليسهل الحصول على السيولة بتكلفة إقراض بسيطة، وتكاد تكون معدومة في ظل أسعار فائدة صفرية وبالتالي تستطيع البنوك التجارية الحصول على أموال رخيصة.

- وتبدأ المرحلة الثانية من مراحل التيسير الكمي بامتصاص الأصول المسمومة من القطاع المصرفي وذلك بشراء الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية، والخطة الأخيرة من عمل التيسير الكمي هو قيام البنك المركزي أو بنك الاحتياط بشراء سندات حكومية.

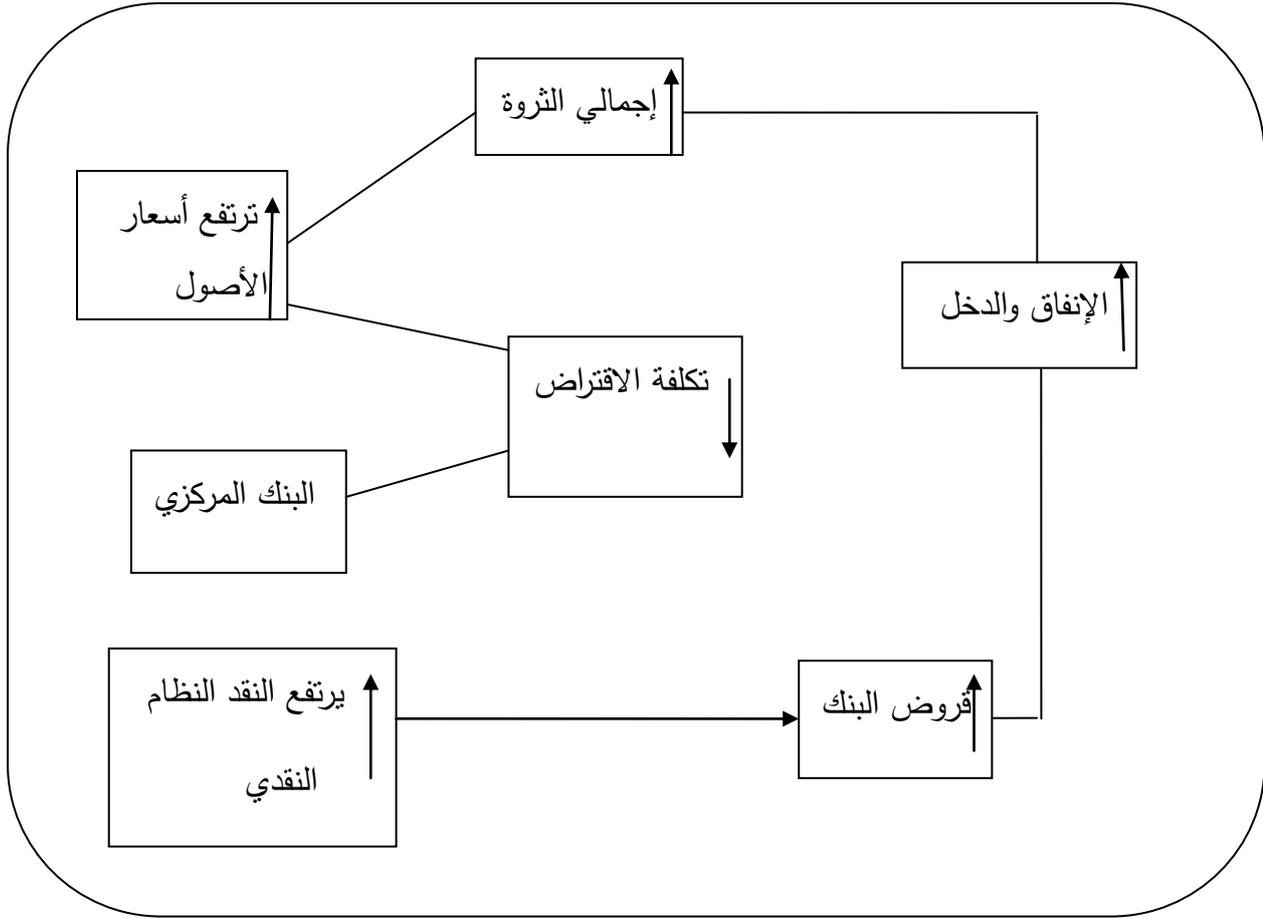
والجديد بالذكر أن البنوك المركزية تقوم بعرض شراء سندات حكومية بمليارات الدولارات من المؤسسات المالية تستطيع أن تستخدم النقود الإضافية لتتفققها على شراء السلع والخدمات أو الأصول الأخرى، وعليه لا بد أن تزداد أسعار الأصول أيضا وهذا ما يجعل الناس يشعرون بالشراء.

ولكن في نفس الوقت لا بد أن يكون لدى البنوك الاستعداد لعرض المزيد من القروض بما أن حصيلتها من الأموال قد ازدادت، وهذا التحسن الذي يطرأ على عمليات الائتمان بالإضافة إلى زيادة الثروات لا بد أن يعمل على تشجيع العملاء والمؤسسات التجارية على زيادة الإنفاق مما يؤدي إلى انتعاش النظام الاقتصادي.

ويهدف التسهيل الكمي إلى إنعاش عروض المال من أجل زيادة عملية الإنفاق إلا أن البنوك المركزية يمكنها أن تحدد الأوراق المالية التي يمكن شراؤها بتلك الأموال والتي تكونت لديها والشكل الموالي يوضح طريقة عمل التيسير الكمي:

¹ بوالنش ريمة، يوسف ميادة، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية-دراسة حالة الاحتياطي الفدرالي الأمريكي-مذكرة مقدمة استكمالا لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جيجل، 2017-2018، ص ص 58،59.

الشكل (02): طريقة عمل التيسير الكمي



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

3 - تقييم سياسة التيسير الكمي:

يمكن القول أن سياسة التيسير الكمي لها جوانب ايجابية وأخرى سلبية نذكرها كما يلي:

1- ايجابيات التيسير الكمي¹:

- ضخ نقود جديدة في السوق المحلي.
- رفع الملاءة المالية للبنوك ويتمثل أهمها في رفع مستويات الثقة عند سكان البلد ومنهم المستثمرون حيث أنهم يشعرون أن الحكومة قد تدخلت لانقاذ البلد اقتصاديا.

¹ محمد إبراهيم السقا، ماذا سجدت للعالم نتيجة خطة التيسير الكمي، متوفر على الرابط :

- ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي خصوصا مع ميل معدلات الفائدة طويلة الأجل نحو التراجع وارتفاع أسعار أصول مثل هذه الأوضاع السهلة في سوق المال تساعد على تهيئة المناخ لارتفاع معدلات النمو الاقتصادي على سبيل المثال فان انخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل يقلل من معدلات الفائدة على الإقراض العقاري حيث تصبح المساكن سهلة المنال وهو ما يشجع كثيرا أصحاب المساكن على إعادة التمويل من ناحية أخرى، فإن انخفاض أسعار الفائدة على السندات سيثجع الاستثمار كما أن أسعار الأسهم سيعكس ارتفاعا في مستويات الثروة، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنفاق ومن ثم رفع مستويات الدخل والأرباح وهو ما يؤدي إلى دعم التوسع الاقتصادي.

2- سلبيات التيسير الكمي:

- على الرغم من الجوانب الايجابية للتيسير الكمي إلا إنه لا يخلو من مجموعة من العيوب التي يمكن أن تثبت عدم فعاليته وتتمثل هذه السلبيات فيما يلي¹:
- رغم خزائن البنوك المملوءة بالسيولة ولكن حتى الآن لم يتم تحويل هذه السيولة لا بشكل كبير ولا صحيح والتخوف القادم في الأسواق المالية لم يصب في احتمالية ارتفاع أسعار الفائدة عندما يتوقف التيسير الكمي.
 - أن إيقاف التيسير الكمي سوف يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة مما يؤثر سلبا في قدرة الشركات على الاقتراض في المستقبل ويرفع من تكاليفها وبالتالي تتخفف أرباحها وكذلك أسهمها .
 - يعد الخروج من التيسير الكمي عملية معقدة، فإذا حدث خروج ببط شديد وفي وقت متأخر قد ينتج عن ذلك تضخم وفعاعات الائتمان والأصول، وإذا تم الخروج عن طريق بيع الأصول طويلة الأجل التي تم شراؤها أثناء التيسير الكمي، فقد تؤدي إلى الزيادة الحادة في أسعار الفائدة إلى خلق التعافي، ما يتكبد حامل السندات الطويلة الأجل خسائر مالية كبيرة، وإذا كان الخروج عن طريق رفع أسعار الفائدة على الاحتياطات الفائضة، فإن خسائر الميزانية العمومية للبنك المركزي ستكون كبيرة في البداية.
 - قد يصبح تكرار التيسير الكمي غير فعال بمرور الوقت نظرا لانسداد قنوات الانتقال إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي، حيث أن قناة السندات لا تعمل عندما تكون عائدات السندات منخفضة بالفعل وقناة الائتمان لا تعمل عندما تكون السيولة وتتهار سريعا.
 - إن لجوء الاحتياطي الفيدرالي إلى التوسع في الميزانية يمكن أن يقلل من ثقة الجمهور في قدراته على رسم وتنفيذ خطة للخروج من السياسات التي نتبعها في الوقت الحالي.

¹بولنش ريمة، بوسفت ميادة، مرجع سبق ذكره، ص ص 60،61.

- عند شراء سندات بكميات غير مدروس تأثيرها في العملة، قد يدفع بالأسعار إلى الارتفاع وتفقد العملة قيمتها الحقيقية بسبب زيادة المعروض النقدي وإحداث التضخم وبالتالي يجعل الدولار الأمريكي أقل قدرة على المنافسة مقابل العملات الأجنبية.

ثانياً: سياسة معدلات الفائدة الصفرية

إن انخفاض معدلات الفائدة الاسمية إلى الصفر، يؤدي إلى تحول معدلات فائدة سالبة في حال وجود أي معدل موجب للتضخم، ويعني ذلك أن الذين يستثمرون في شراء السندات الحكومية إنما يقومون بتحويل جانب من ثروتهم إلى البنوك المركزية لهذه الدول، كذلك فإن هذا الوضع يؤدي إلى إثارة قلق المودعين حول مودعاتهم المصرفية، ولذلك نجد أنه في ظل معدلات الفائدة الصفرية سوف يقاوم المستثمرون الرغبة في شراء السندات الحكومية أو إيداع أموالهم في البنوك، وهو ما يؤدي إلى ازدياد تفضيل السيولة نادرة الحدوث من الناحية العلمية، وكان جون ماينارد كينز عالم الاقتصاد المعروف قد أدخل فكرة مصيدة السيولة خلال الكساد العالمي الكبير في القرن الماضي، وهي الحالة التي يصل فيها معدل الفائدة إلى الصفر أو يقترب من الصفر، على سبيل المثال في بداية عام 1933 بلغ معدل الفائدة على أدونات الخزانة الأمريكية لمدة 3 أشهر ما يساوي 0.05% وقد عادت ظاهرة مصيدة السيولة إلى السطح مرة أخرى في نهاية التسعينات في اليابان، حيث انخفض معدل الفائدة تماماً إلى الصفر في النصف الثاني من عقد التسعينات في القرن الماضي، كذلك تضاعفت القاعدة النقدية في اليابان من خلال إجراءات تقليدية وغير تقليدية لزيادة مستويات الأسعار ولتشجيع الطلب الكلي.

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

كما أن سعر الفائدة الصفرية تستخدم في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، كما أن أسعار الفائدة الصفرية تساهم في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى¹.

¹ محمد إبراهيم السقا، الاقتصاد العالمي بمعدل الفائدة الصفرية، متوفر على الرابط:

<http://economy of kuwait. blog spot. com 2009/01/ blog- post 13/3. html. consulte le 23/02/2020 20;30h.>

آلية عمل البنوك في ظل سياسة معدلات الفائدة الصفرية.

عندما تحتاج البنوك في بعض الأحيان إلى السيولة 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.

من هنا يتضح أن البنوك كوسيط مالي تحدد في كل الحالات معدل الفائدة أعلى من معدل الفائدة الذي تدفعه للبنك المركزي فإذا رفع البنك المركزي معدله ترفع البنوك التجارية بدورها معدلها بمستوى يحقق لها الأرباح المنشودة وإذا غير البنك المركزي معدله فإنه يغير بصفة غير مباشرة معدلات الفائدة الأخرى، وهذا يوضح أن معدل الفائدة الأساسي توجيهي وإرشادي وليس إلزامي يسعى من خلاله البنك المركزي إلى تقنين الاستثمار ودفع عجلة النشاط الاقتصادي إلى الأمام. ويجدر التفريق عند الحديث عن سياسة معدل الفائدة الصفري بين ثلاث حالات افتراضية يغفل عنها الكثير من الاقتصاديين:

- من البنك المركزي إلى البنك التجاري عندما يتوفر لهذا الأخير الاحتياط الكافي الذي يمكنه من الاقتراض.
- ومن البنك التجاري إلى بنك تجاري آخر عندما يتوفر مثلاً لأول احتياط كافي للاقتراض.
- ومن البنك المركزي ومن البنك التجاري إلى الفاعلين الاقتصاديين¹.

والجدول في الصفحة الموالية يلخص هذه الحالات:

¹ أحمد بلواغي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، ورقة علمية مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية و المعرفية يومي 5-6 ماي 2009، الجزائر، ص ص 16، 17.

الجدول رقم (01): الحالات الافتراضية للبنوك في ظل سياسة معدل الفائدة الصفري

المقرض	المقترض	قيمة معدل الفائدة
البنك المركزي	البنك التجاري	قريب من الصفر
البنك التجاري	البنك التجاري	شبه صغيرة، لكنها أكبر من السابقة و تختلف باختلاف العملة و المدة
البنك التجاري	الفاعلين الاقتصاديين	نسبة أكبر و بدرجات متفاوتة يحددها بناء على عوامل منها المدة والحجم، حالة العون الاقتصادي

المصدر: أحمد بلواغي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، ورقة علمية مقدمة للملتقى الدولي الثانية حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية و المعرفية يومي 5-6 ماي 2009، الجزائر، ص 17.

ثالثا: سياسة أسعار الفائدة السالبة

في حقيقة الأمر رحبت الأسواق بشكل عام بكل تحرك قامت به البنوك المركزية لتيسير السياسة النقدية منذ بداية الأزمة المالية في عام 2008، سواء كانت تقليدية أو غير تقليدية حتى وصلت بأسعار الفائدة إلى الصفر، إلا أن البنوك المركزية في بعض الدول وصلت بالسياسات النقدية غير التقليدية إلى أبعد من ذلك، وهو تبني أسعار الفائدة السالبة وتلك تعتبر نقطة تحول في عمل البنوك المركزية، وتعني ببساطة معدلات الفائدة السالبة أن يقوم البنك المركزي بفرض فائدة على النقود المودعة من قبل البنوك التجارية كاحتياطي فائض لديه بدلا من دفع فوائد على هذه الإيداعات، هذا ولقد كانت الأهداف التي جعلت تلك البنوك تتبنى إجراءات سياسة الفائدة السالبة تختلف من دولة إلى أخرى، ومن أولئك الدول التي استخدمت أسعار الفائدة السالبة كأداة غير تقليدية للسياسة النقدية أثناء الأزمة المالية كانت السويد وذلك في عام 2009 و 2010 وحدث كل من الدنمارك وسويسرا نفس الخطوة في عام 2012 وكانت أهدافها آنذاك هو وقف تدفق الأموال الداخلة إليها وهي أموال ساخنة تبحث عن الحصول على المكاسب السريعة من فروقات أسعار الفائدة، وهذا النوع من الأموال يؤدي إلى عدم الاستقرار في السوق مما جعلها تقوم بهذا الإجراء لمنع تدفق الأموال لديها.

ثم تبعتها بعد ذلك منطقة اليورو في اتخاذ قرار سياسة الفائدة السالبة في منتصف عام 2014 وذلك عندما أدت سياسة التيسير الكمي إلى تحسن في معدلات النمو وانخفاض البطالة بالرغم من أن تعافي النمو كان بطيئا،

وللاستمرار في هذا التحسن ادخل البنك الأوروبي سياسة أسعار الفائدة السالبة حيز التنفيذ في بداية عام 2016 إلا أن أهدافه الرئيسية كانت مختلفة عن الدول السابقة بل كان هدفه على مستوى الاقتصاد الكلي وهو دفع البنوك التجارية لإقراض الأموال التي لديها بأسعار منخفضة مما يشجع المؤسسات والأفراد على الاقتراض وبالتالي زيادة الإنفاق والطلب على مستوى الكلي ومن ثم رفع معدلات النمو والتضخم والخروج من دوامة الانكماش¹.

رابعاً: التسهيل النوعي (الائتماني)

التسهيل النوعي له تأثير آخر على ميزانية البنك المركزي ذو طابع نوعي، ويرتكز على تركيبة أصول ميزانيته دون الضرورة لرفعها، هذه السياسة قد تؤدي في النهاية إلى زيادة في الميزانية إذا لم يتم تعقيم عمليات الشراء من خلال بيع أصول أخرى، ومع ذلك فإن الهدف من ذلك ليس زيادة كمية الاحتياطات الإضافية للخصوم بل تغيير الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية المستهدفة.

ويركز نهج تسهيل الائتمان على مزيج من القروض والأوراق المالية التي يحتفظ بها البنك المركزي وعلى كيفية تكوين هذه الأصول التي تؤثر على شروط الائتمان للشركات والعائلات، ويشمل التسهيل النوعي على زيادة المعروض النقدي بعدم شراء السندات الحكومية، ولكن شراء أصول القطاع الخاص مثل سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهن عقاري (أصول غير تقليدية)، للسماح للبنك المركزي للوصول إلى السقف المحدد لمعدل الفائدة المحدد².

ويرتكز التسهيل النوعي على المبادئ التالية:

1. الهدف من الأداة هو تحسين إجمالي الظروف المالية لدعم الطلب الكلي وتحقيق معدل التضخم المستهدف.
2. ضرورة تطبيق التدبير بصفة شاملة ومحايدة.
3. على البنك المركزي تقصي الحذر من خلال الحد من المخاطر المرتبطة بالميزانية وضمان الخروج من الإستراتيجية بالطريقة والوقت المناسبين.

¹ حسن الحاج، التغيير في أسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد، اتحاد شركات الاستثمار، 2017، ص ص 15، 16.

² توفل سمايلي، فضيلة بوطورة، فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 02، 2015، ص ص 319، 320.

المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية

تتمثل فعالية السياسة النقدية في مدى قدرتها على بلوغ الأهداف الاقتصادية، وهذا بدوره يرتبط بفعالية مختلف أدوات السياسة النقدية، كما يرتبط بظروف وأوضاع الدولة المعنية.

المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة والنامية

تعني فعالية السياسة النقدية مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السلطة النقدية، وتجدر الإشارة إلى أن مدى فعالية السياسة النقدية في أي دولة يظل محكوما بطبيعة الهيكل الاقتصادي والاجتماعي للدولة، وبالتالي فإن جمود الهياكل الاقتصادية والاجتماعية في الدولة قد يشكل عقبة أمام فعالية السياسة النقدية.

أولاً: شروط نجاح السياسة النقدية.

إن نجاح السياسة النقدية في أي دولة وفي أي نظام اقتصادي يتوقف على مجموعة من العوامل والشروط أهمها¹:

- نظام معلوماتي فعال يشمل تحديد نوعية وطبيعة الاختلال وتحديد معدل النمو الاقتصادي ومعدل البطالة ونوعيتها وكذا القدرات الاقتصادية للبلد.
- تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة نظرا لتعارض الكثير من الأهداف المسطرة.
- هيكل النشاط الاقتصادي، السياسة الحكومية اتجاه المؤسسات الحكومية، حجم التجارة الخارجية في السوق العالمية.
- مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية لاسيما النقدية منها.
- درجة الوعي الادخاري لمختلف الأعوان الاقتصاديين.
- سياسة الاستثمار في البلد وتشمل مناخ الاستثمار، تدفق رؤوس الأموال، التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين والأجانب، مدى حساسية الاستثمار لسعر الفائدة.
- توافر الأسواق المالية والنقدية متطورة ومدى أهمية السوق الموازية.
- استقلالية البنك المركزي ويعتبر الشرط اللازم لوضع تنفيذ السياسة النقدية من أجل تحقيق الاستقرار.

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 133.

ثانيا: فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات المتقدمة.

تتبلور السياسة النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية في استخدام الأدوات الكمية والخاصة للتأثير على عرض النقود، وبالتالي على الائتمان ويعتمد نجاحها على التعاون التام والثقة المتبادلة بين البنوك المركزية والبنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية من ناحية، ومن ناحية أخرى يعتمد على وجود أسواق نقدية ومالية منتظمة وبالتالي يؤدي إلى تجاوب البنوك التجارية والمؤسسات المالية مع البنك المركزي إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وبالتالي تزايد فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، ويؤدي وجود سوق عاملة ومنتظمة تتعامل في قبول وخضم الأوراق التجارية القصيرة إلى زيادة فعالية سعر الخصم في التأثير على الائتمان عن طريق ما يحدثه من أثر على تكلفة خصم الأوراق التجارية الذي يمثل ائتمان قصير الأجل، كذلك يؤدي وجود سوق مالية كبيرة مرنة تتعامل مع الأوراق المالية إلى زيادة عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الائتمان ومن ثم على عرض النقود عن طريق البنك المركزي عندما يدخل مشتريا أو بائعا لهذه الأوراق في هذا السوق وإذا أضفنا إلى ذلك أن النقود المصرفية تمثل الأكبر والأهم من كمية النقود المتداولة وبالتالي من عرض النقود في هذه الدول لتبين لنا أن تغير نسبة الاحتياطي والسيولة يكون لها دور فعال في التأثير على عرض النقود، بمعنى أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية إذا دعمت بالأسلحة الأخرى للسياسة النقدية أي الأدوات النوعية، لتبين لنا الدور الفعال الذي يمكن أن تقوم به السياسة النقدية في التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات الرأسمالية¹.

ثانيا: فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية

يمكن اعتبار السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية عموما أقل فعالية منها في الاقتصاديات المتقدمة بسبب الاختلالات الهيكلية التي تعاني منها الاقتصاد الوطني وعلاقاته الاقتصادية الخارجية لذلك نجد بعض الأدوات الكمية للسياسة النقدية مثل سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة لا يكون لها تأثير كبير بل ضعيف وأن الاعتماد كله ينصب على نسبي الاحتياط والسيولة من ناحية وعلى الأدوات النوعية من ناحية أخرى.

وهناك العديد من الأسباب التي قد تحد من فعالية السياسة النقدية في الدول النامية ومن أهم هذه الأسباب

هي:

- عدم وجود أسواق نقدية ومالية منتظمة، وفي حالة وجودها فهي تتميز بضيق في نطاقها وهذا ما يؤدي إلى فعالية سياسة معدل الخصم واستحالة تطبيق سياسة السوق المفتوحة.
- ضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية من شأنه أن يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.

¹ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سبق ذكره، ص 32، 33 .

- ضعف الوعي النقدي والمصرفي حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بأموالهم في شكل سيولة وليس ودائع أو أوراق مالية الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة.
- ضآلة مرونة الاستثمارات للتغيرات التي تحدث لأسعار الفائدة بسبب ارتفاع درجة المخاطر وانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال، ولذلك فإن أي محاولة لزيادة الاستثمار يستلزم تخفيض كبير لسعر الفائدة.
- عدم وجود استقرار في المناخ السياسي وتقلب في موازين مدفوعات تلك الدول والأنظمة الضريبية مما لا يشجع على الاستثمار الأجنبي وبالتالي عدم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

وبالرغم من تلك الملاحظات والأسباب المفسرة لاحتمالات ضعف فعالية السياسة النقدية في الدول النامية إلا أنه لا يمكن لتلك الاقتصاديات الاستغناء عن السياسة النقدية، حيث أن برامج الإصلاح الاقتصادي التي تتبناها كثير من الاقتصاديات بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي تشير إلى أن السياسة النقدية إحدى المحاور الرئيسية لتلك البرامج، فالإصلاحات الاقتصادية تتجه إلى تقوية سوق النقد والمال وتحرير العملة الوطنية وغيرها والتي تزيد بدورها من فعالية السياسة النقدية في تلك الدول مستقبلاً¹.

المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية وانحدارات منحنيات IS و LM

قبل التطرق لدراسة هذه الفعالية سوف نعرض بإيجاز كل من التوازن في سوق السلع والخدمات والتوازن في سوق النقد.

أولاً: التوازن في سوق السلع و الخدمات

التوازن في سوق السلع والخدمات يتحقق بالمساواة بين الادخار والاستثمار وبما أن الادخار يكون تابع متزايداً للدخل، بينما الاستثمار هو تابع متناقص لمعدل الفائدة إذن يمكن كتابة:

$$S = s(y): S'(y) > 0 \dots\dots\dots (1)$$

$$I = I(i): I'(i) < 0 \dots\dots\dots (2)$$

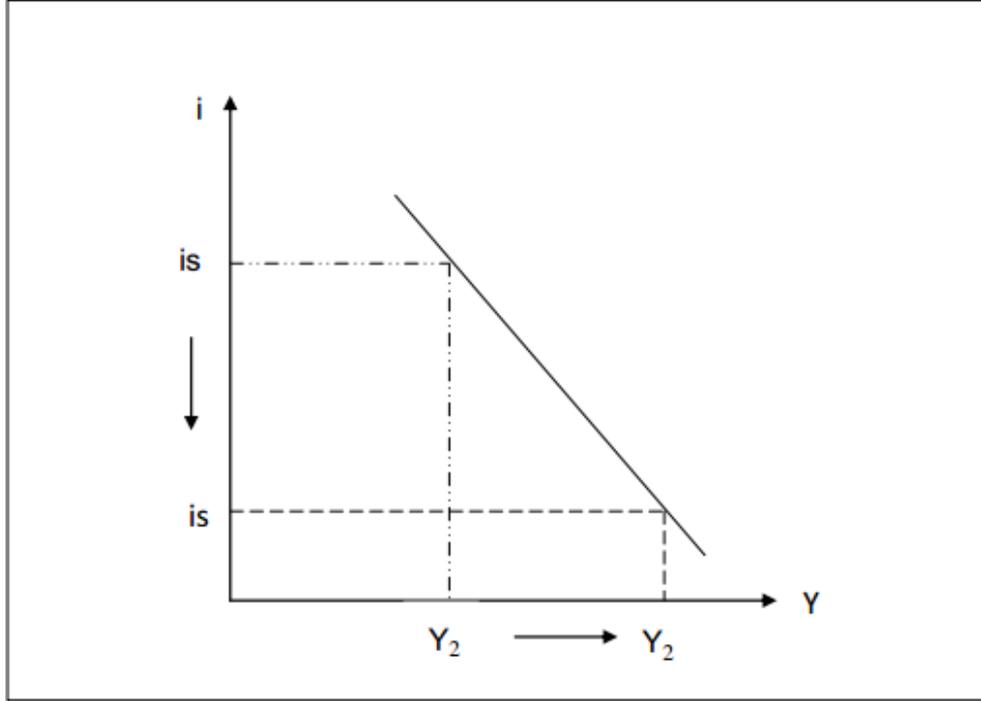
ومنه فإن شرط التوازن في سوق السلع والخدمات يكون:

$$I(i) = S(y) \dots\dots\dots (3)$$

¹أماني الحاج محمد نصر، المهدي موسى الطاهر، فعالية السياسة النقدية في السودان في الفترة (1990-2012)، مجلة جامعة بخت الرضا العلمية، العدد 15، السودان، 2010، ص ص 151-153.

إن معادلة التوازن هذه تعني انه بالنسبة لكل معدل فائدة (i) توجد قيمة وحيدة (y) تحقق المساواة بين الادخار والاستثمار (I)¹، واستمرار احتفاظ السوق بتوازنه يتطلب تحقيق العلاقة العكسية بين متغيرين أساسيين هما الدخل وسعر الفائدة، ويمكن توضيح ذلك بيانيا كما يلي:

الشكل رقم(03): منحنى IS

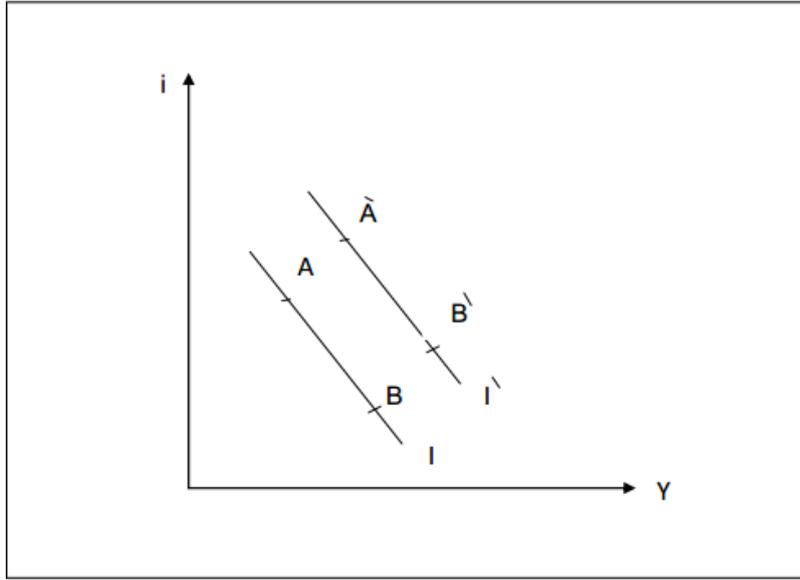


المصدر: بريش السعيد، الاقتصاد الكلي، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 208.

أما الشكل في الصفحة الموالية يوضح مستويات الدخل وأسعار الفائدة إذا تلازم بعضها مع بعض يتحقق التوازن بين مستويات الادخار مع مستويات الاستثمار أي يتحقق التوازن العام في سوق السلع والخدمات.

¹ بريش السعيد، الاقتصاد الكلي، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص ص 207-208.

الشكل (04): كيفية اشتقاق منحنى IS



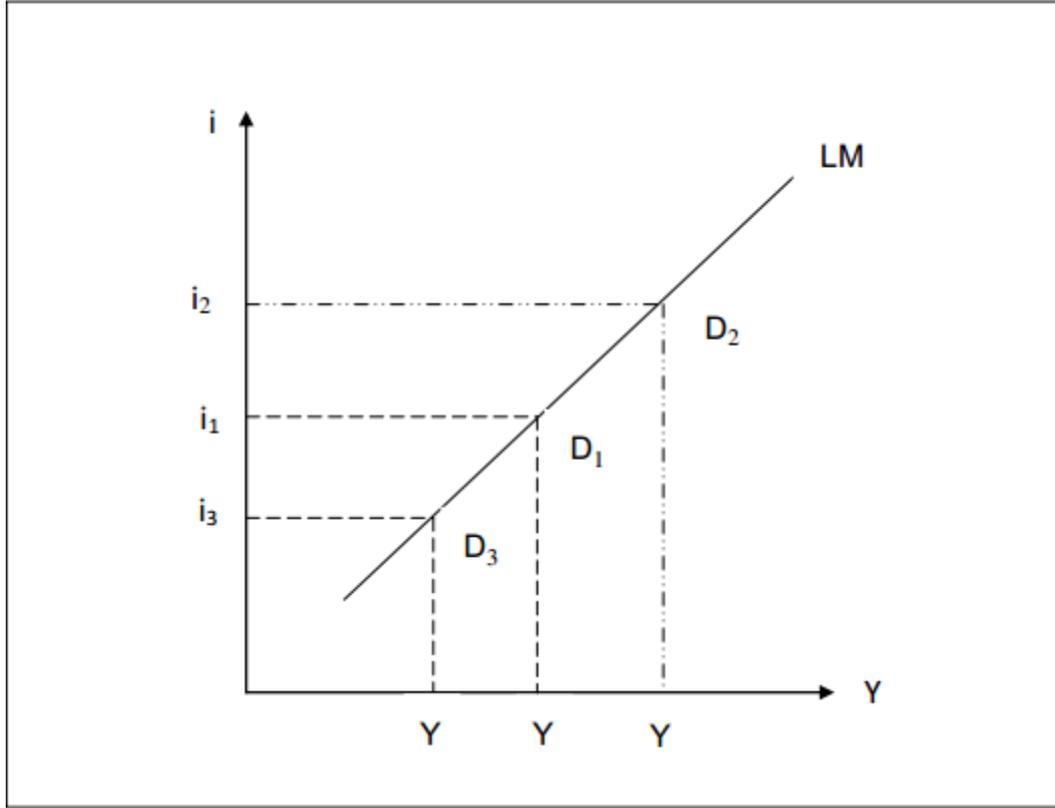
المصدر: ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة والنشر، الأردن، 2006، ص 309.

والمنحنى الناتج عن التوازن هو المنحنى IS، وأن انتقال هذا المنحنى إلى اليمين أو إلى اليسار يكون مرتبطاً بطبيعة السياسة المالية الحكومية فيما إذا كانت توسعية أو انكماشية، فينتقل المنحنى من اليمين عندما تتوسع الحكومة في إنفاقها، وينتقل إلى اليسار عندما تقلص الحكومة من حجم نفقاتها.

2-التوازن في سوق النقد:

إن التوازن في سوق النقد يتحقق عندما يتعادل الطلب على النقود (التفضيل النقدي) مع كمية النقود المعروضة في السوق خلال فترة زمنية معينة، حيث يمكن اشتقاق منحنى LM عن طريق تحديد مستويات الدخل و أسعار الفائدة المختلفة التي يتحقق عندما التوازن في سوق النقد ونوضح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل(05): اشتقاق منحنى LM



المصدر: ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة و النشر، الأردن، 2006، ص311.

حيث المحور العمودي يبين مستويات سعر الفائدة والمحور الأفقي يبين مستويات الدخل، وعند النقاط (D1,D2,D3) تبين لنا التساوي بين كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة عند مستويات معينة للدخل وسعر الفائدة، والمنحنى LM و ينتقل نحو اليمين أو اليسار حسب طبيعة السياسة النقدية المتبعة توسعية أو انكماشية.

3- التوازن الاقتصادي العام

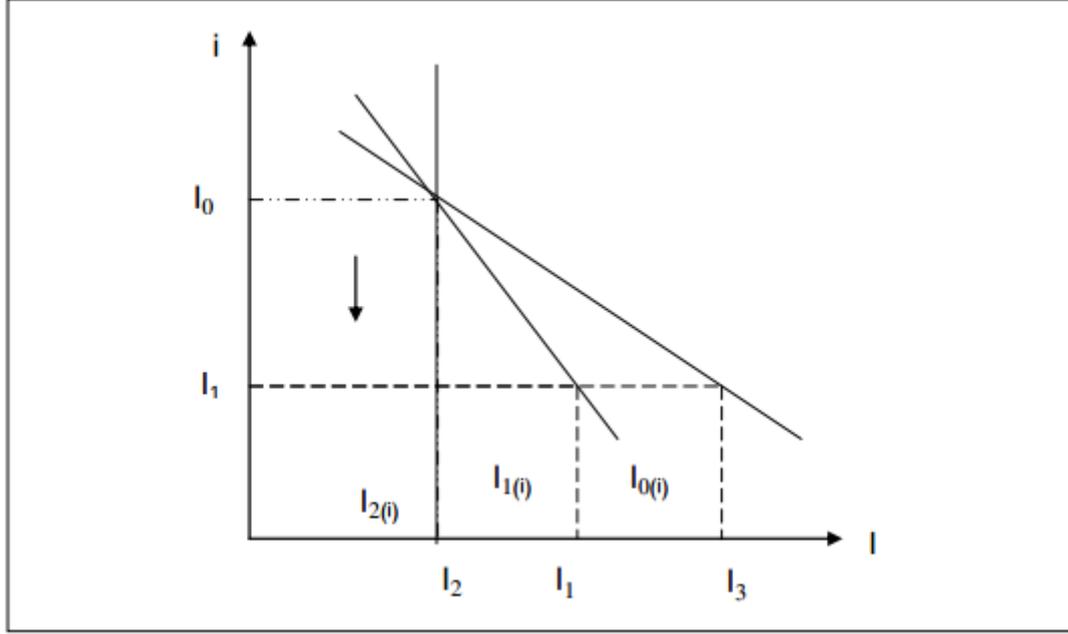
ويتم التوازن الاقتصادي العام من خلال توازن سوقي السلع والنقود في نفس الوقت، وصيغة التوازن الاقتصادي العام تظهر من خلال نقطة تقاطع منحنى IS ومنحنى LM وهذه النقطة يتحدد عندها مستوى الدخل التوازني ومستوى سعر الفائدة أيضا.

ثانيا: فعالية السياسة النقدية و انحدار منحنى IS

تتوقف درجة انحدار منحنى IS على مدى استجابة الطلب الاستثماري في سوق السلع والخدمات إلى معدل الفائدة i (أي المرونة)، حيث تعتبر مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة إحدى محددات الفعالية بالنسبة

للسياسة النقدية، لمنحنى IS له ثلاثة انحدارات على الدخل من خلال i لأن السياسة النقدية تعمل من خلال سعر الفائدة والاستثمار واستنادا على الشكل (06) نلاحظ أن المنحنى I_0 أكثر مرونة ثم يليه I_1 ثم المنحنى I_2 المنعدم المرونة.

الشكل (06): مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة وفعالية السياسة النقدية

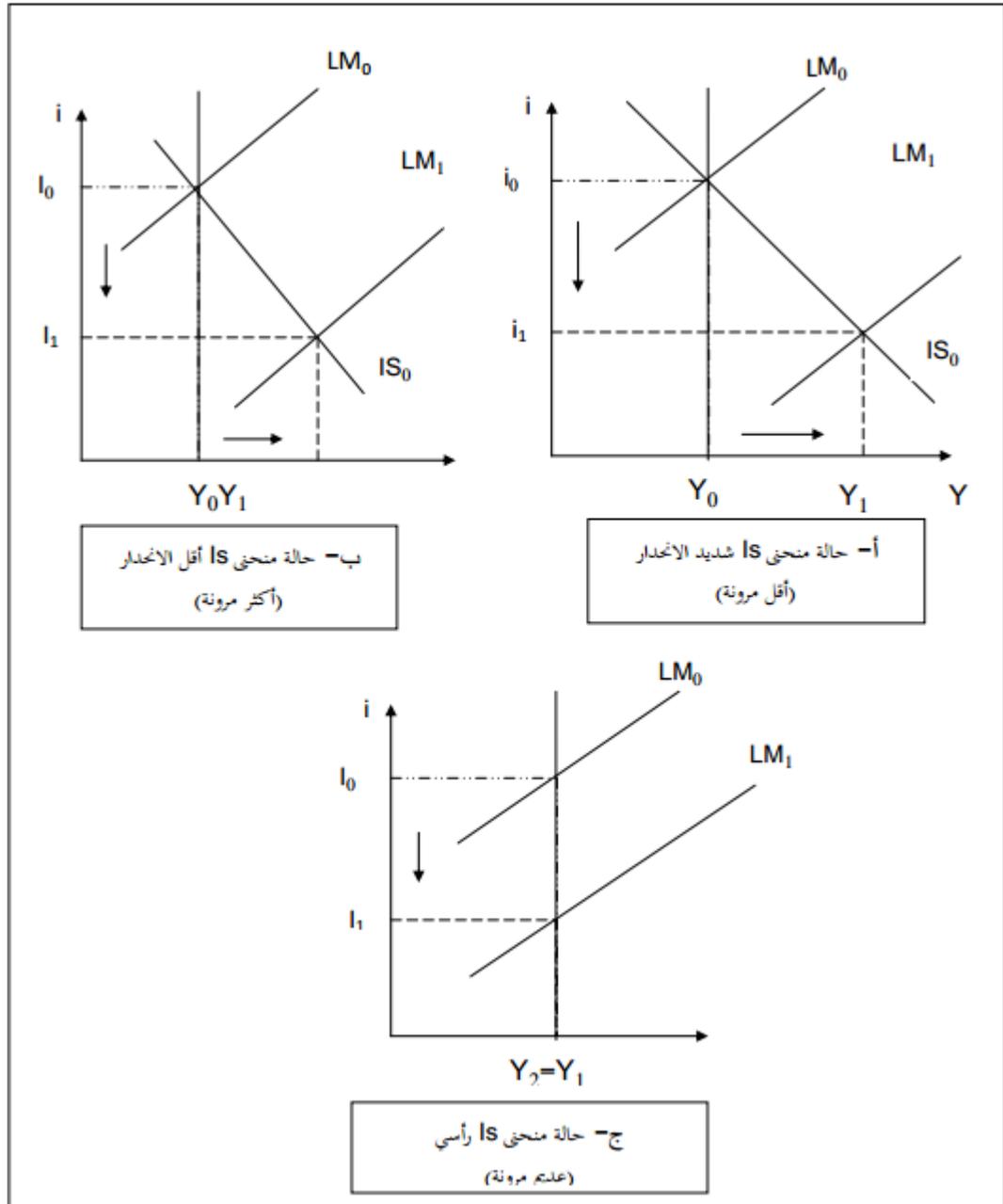


المصدر: عبد القادر خليل، ميادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، 2014 ، ص 194 .

وعند انخفاض i من i_0 إلى i_1 فإن I يتغير طرديا حسب مرونة الاستثمار، أي كلما كان I قليل التغير كلما كانت مرونته أقل، ويؤدي ذلك إلى سياسة نقدية أقل مرونة وبالتالي كلما قلت مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة، كانت السياسة النقدية أقل فعالية.

* واستنادا لتحليل الأشكال المرتبطة بمنحنى IS نتوصل إلى:

السياسة النقدية تؤثر على الدخل من خلال تأثيرها على معدل الفائدة وتكون هذه السياسة غير فعالة عندما يكون منحنى IS شديد الانحدار أي في هذه الحالة طلب الاستثمار غير مرن لسعر الفائدة والعكس في الحالة البديلة.



المصدر: عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، 2014 الجزائر، ص، 195.

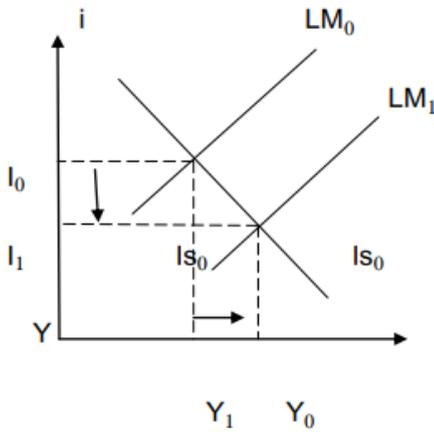
وكحوصلة حول فعالية السياسة النقدية ومنحنى IS نجد أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية عندما يكون منحنى IS أفقياً أو قليل الانحدار (أي مرونة بالنسبة لسعر الفائدة مرتفعة).

ثالثاً: فعالية السياسة النقدية وانحدار منحنى LM

باعتبار أن منحنى LM يتوقف على مرونة طلب النقد بالنسبة لسعر الفائدة، فإن في حالة المرونة المرتفعة يكون منحنى LM مستو نسبياً (قليل الانحدار)، ويكون المنحنى أكثر انحداراً في حالة المرونة

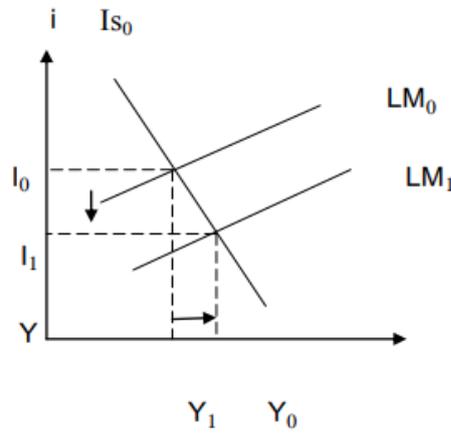
المنخفضة، وعندما يكون المرونة منخفضة فإن منحنى LM يكون رأسيًا، وبالتالي سوف تدرس الآثار المترتبة على زيادة عرض النقود، عندما يكون أمام ثلاث وضعيات لمنحنى LM (أقل، أكثر وعديم المرونة) ونوضح ذلك من خلال الشكل (08) الموالي:

الشكل (08): فعالية السياسة النقدية وانحدار منحني LM



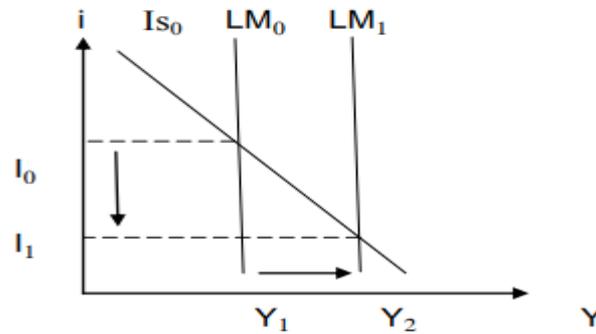
ب- حالة منحني LM شديد الانحدار .

(أقل مرونة)



أ- حالة منحني LM اقل انحدارا .

(أكثر مرونة)



ج- حالة منحني LM راسيا (عدم المرونة)

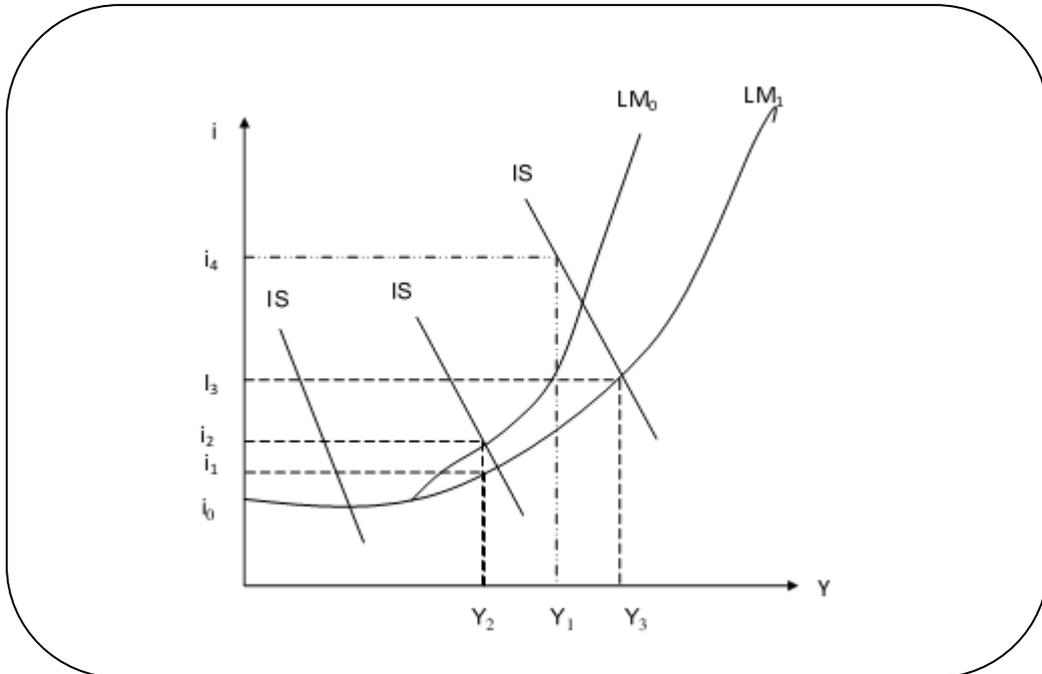
المصدر: عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، 2014، ص 199.

انطلاقاً من الشكل في أجزائه الثلاثة، حيث تتباين المرونة، فإن الزيادة المتساوية في عرض النقود نقلت منحني LM بمقدار متساو من LM_0 إلى LM_1 ، ويعني ذلك بيانياً انتقالاً أفقياً مستوى الأشكال الثلاثة، بمقداره جداء المضاعف في تغيير عرض النقود، وعليه تكون السياسة النقدية أقل فعالية في الجزء (أ)، ثم أكثر فعالية في الجزء (ب)، وأكثر فعالية مما سبق في الجزء (ج)، أي أن أثر التغيير في الكمية المعروضة من النقود يزداد تدريجياً كلما زاد انحدار منحني LM.

ويمكن تفسير ما سبق كما يلي: عند المقارنة انخفاض i الناتج عن زيادة عرض النقود في كل حالة (أ)، (ب، ج) نجد مثلاً في الحالة (أ) أن الزيادة في عرض النقود أدت إلى تراجع i وهذا التراجع سوف يستميل الاستثمار، ويزيد بذلك مستوى الناتج والدخل، ويجب أن يتراجع i بمقدار ملائم حتى يتعادل M^d و M^s . وكلما كان M^d أكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة، كان الانخفاض في i أقل ومن ثمة كانت زيادة الاستثمار والدخل أقل، ونتيجة لذلك تكون السياسة النقدية أقل فعالية وهو ما ينطبق على الجزء (أ).

وإذا نظرنا إلى الجزء (ب)، حيث منحنى LM شديد الانحدار (قليل المرونة) تكون مرونة M^d بالنسبة لـ i قليلة المرونة (مقارنة بالجزء ج)، وبالتالي يجب أن تنخفض i بمقدار أكبر، لتحقيق توازن سوق النقد بعد زيادة الكمية المعروضة من النقود، وبالتالي الاستثمار وتبعاً لذلك يرتفع الدخل بمقدار أكبر زمنه السياسة النقدية - إسناداً للقاعدة: كلما كانت مرونة الطلب على النقد عالية كانت فعالية السياسة النقدية أقل - لن على الإطلاق فإذا كان الاقتصاد في "مصيدة السيولة" ذلك أن الأفراد يتوقعون ارتفاع أسعار الفائدة في المستقبل (لأنها تكون عند أدنى مستوى لها)، فيحتفظون بالنقود الإضافية كأرصدة عاطلة بدلاً من شرائهم للنقد، وبالتالي يبقى الاقتصاد عند i_0 ، ويظل الاستثمار عند مستوى توازنه الأصلي، وبالتالي لا يتغير الدخل، أما في الشكل التالي نوضح طبيعة فعالية السياسة النقدية وفقاً لثلاث انحدارات لمنحنى LM.

الشكل (09): فعالية السياسة النقدية وانحدارات منحنى LM



المصدر: عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، 2014، ص 202.

نلاحظ من الشكل أعلاه أننا قسمنا منحنى LM إلى ثلاث مجالات، المجال الكينزي ذو المرونة لا النهائية، المجال الأوسط ذو المرونة الموجبة تماما، والمجال الكلاسيكي ذو المرونة المنعدمة وعليه يكون¹:

المجال الكينزي: تكون السياسة النقدية فعالة في تغيير مستوى الدخل لأن الاقتصاد في حالة مصيدة السيولة مما يجعل النقود كلها على شكل أرصدة نقدية عاطلة بسبب توقع ارتفاع i وبالتالي تغير M^s لا يغير الدخل y .

المجال الأوسط: السياسة النقدية فعالة في زيادة مستوى الدخل عن طريق تأثير ارتفاع M^s الذي يؤدي إلى انخفاض i ، مما يسمح بارتفاع الاستثمار، ومن ثم ارتفاع الدخل تبعا لذلك (من Y_1 إلى Y_2).

المجال الكلاسيكي: السياسة النقدية فعالة تماما في تغيير مستوى الدخل، وهي أكبر مما هي عليه في المجال الأوسط، بانتقال الدخل من Y_1 إلى Y_2 ، وتجدر الإشارة انه لا يوجد طلب النقود لأجل المضاربة في هذا المجال، وإن زيادة M^s توجه إلى زيادة الإنفاق، وبالتالي ارتفاع الدخل.

¹ عبد القادر خليل، مرجع سبق ذكره، ص 203.

خلاصة الفصل:

لقد تناولنا في هذا الفصل مفهوم السياسة النقدية والتي هي مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمد عليها السلطة النقدية لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، ويمثل البنك المركزي السلطة النقدية في الدولة فهو الذي يتحمل مسؤولية وضع ورسم السياسة النقدية للوصول إلى تحقيق أهدافها من خلال التحكم في العرض النقدي بالزيادة و النقصان.

في سبيل تحقيق هذه الأهداف يستعمل البنك المركزي مجموعة من الأدوات المختلفة وقد تعددت هذه الأدوات واختلفت بحسب نوعية تدخل السلطة النقدية والتي تنقسم إلى أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة، وفي حال عدم نجاعتها في تحقيق الأهداف المرسومة يتم استخدام أدوات أخرى للسياسة النقدية.

كما تسعى السلطة النقدية في حل الأزمات المالية العالمية التي شهدتها اقتصاديات دول العالم، من خلال الانتقال من السياسة النقدية التقليدية إلى تبني السياسة النقدية غير التقليدية لمعالجتها والحد منها.

الفصل الثاني: الوحدة النقدية الأوروبية

المبحث الأول: الإتحاد النقدي الأوروبي

المبحث الثاني: اليورو ككتلة نقدية موحدة

المبحث الثالث: تحليل أزمة الديون السيادية الأوروبية

تمهيد الفصل:

تعتبر تجربة الدول الأوروبية من أبرز تجارب التكامل الاقتصادي، حيث ظهرت الحاجة الملحة له بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية وما خلفته من دمار اقتصادي لأوروبا، استطاعت المجموعة الأوروبية أن تصل تدريجياً إلى ما يعرف بالاتحاد الاقتصادي النقدي الأوروبي والذي توج باعتماد عملة أوروبية موحدة بين دول الأعضاء وهي "اليورو"، فبعد عشر سنوات من ميلاد اليورو وعقب ما خلفته أزمة الرهون العقارية، ظهر ما يعرف بأزمة الديون السيادية الأوروبية وبالرغم من الخطوات الجريئة التي قامت بها حكومات منطقة اليورو بالخصوص مع الديون اليونانية إلا أن كل ذلك قوبل باستمرار حالة الاضطراب في سوق المال وتزايد المخاوف بشأن العجز عن الوفاء.

المبحث الأول: الاتحاد النقدي الأوروبي.

المبحث الثاني: "اليورو" ككتلة نقدية موحدة.

المبحث الثالث: تحليل أزمة الديون السيادية الأوروبية.

المبحث الأول: الاتحاد النقدي الأوروبي

مع نهاية الحرب العالمية الثانية كانت أوروبا تعاني من مشاكل اقتصادية كبيرة جراء الدمار الذي أصاب جهازها الإنتاجي، ونتيجة لهذا أصبحت ضرورة تأسيس عمل مشترك أمراً ضرورياً يحتم على كل الدول الأوروبية التعاون فيما بينها، وبهذا تبلورت قناعة راسخة لذا النخب السياسية الأوروبية بأن الوحدة هي الوسيلة الوحيدة لانقاذ الاقتصادات الأوروبية المنهكة، وانطلاقاً من هذه القناعة تمت تشكيل الوحدة الأوروبية.

المطلب الأول: نشأة وتطور الوحدة النقدية الأوروبية

أولاً: نشأة الجماعة الأوروبية

تبدأ هذه المرحلة بإعلان ستة دول أوروبية تأسيس النواة الأولى للوحدة الأوروبية عام 1951 وهي (ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، بلجيكا، هولندا و لوكسمبورغ)

حيث اقتضت عضوية المجموعة الأوروبية في البداية على الدول الستة المؤسسة والتي عرفت بدول النواة إذ كانت عدد من العوامل والأسباب التي دفعت تلك الدول إلى تأسيس هاته المجموعة بفرنسا كانت ترغب في تحقيق السلام وعدم اللجوء إلى الحرب وكذلك سعيها للحصول على أسواق لمنتجاتها وفرصة للتوسع الصناعي لذلك أدركت أن طموحاتها في تحصين اقتصادها ومكانتها الدولية لا يتحقق إلا بتشكيل تنظيم أكبر من الدولة.

أما ألمانيا فكانت تسعى للخروج من الواقع الاقتصادي المرير التي كانت تعيشه نتيجة خروجها مدمرة من الحرب العالمية الثانية حيث أرادت من خلال ذلك محاولة النهوض بنشاطها الصناعي وإيطاليا سعت إلى تصحيح أوضاعها الاقتصادية.

أما هولندا وبلجيكا و لوكسمبورغ فكان هدفهم دفع جهود التصنيع إلى الأمام لأن هذه الدول تعتمد صادراتها على الفحم والصلب¹.

ثم توسعت عضوية السوق الأوروبية المشتركة، ففي عام 1973 انضمت ثلاث دول هي أيرلندا الدنمارك وبريطانيا ثم في عام 1981 انضمت اليونان وبعد ذلك انضمت اسبانيا والبرتغال عام 1986.

وتجدر الإشارة إلى أن قيام الجماعة الأوروبية للفحم والصلب كانت إشارة لبدأ مرحلة جديدة بدأ فيها التيار الفيدرالي المطالب لمؤسسات فرق قومية وكأنه حقق انتصاراً حاسماً حيث لم تمر شهور على تأسيس الجماعة الأوروبية.

¹ محمد دحام كردي، مستقبل الاتحاد الأوروبي -دراسة في التأثير السياسي الدولي-، منشورات الحلبي الحقوقية، القاهرة، 2013، ص ص 69-70.

حتى كانت دول الأعضاء قد تمكنت من إبرام معاهدين إحداهما لتأسيس الجماعة الأوروبية للدفاع و الجماعة السياسية الأوروبية بين عامين 1951 و 1953¹، وبتاريخ 01 جوان 1955 عرض اتحاد البنلوكس المكون من بلجيكا وهولندا ولكسمبورغ فكرة مناقشة إمكانية تحقيق المزيد من التعاون بين الدول الأوروبية فتقرر ذلك على أن تكون الأولوية للمجالين الاقتصادي والسياسي، ويعتبر تأسيس الجماعة نجاحاً لذلك قررت حكومات الدول توسيع التعاون عبر مراحل من أجل أن يضم مجالات أخرى وهو ما تم إقراره بالتوقيع على معاهدة روما 1957 التي استندت على دعم المجموعة الأوروبية للفحم والصلب وتشكلت من هيئتين جديدتين هما المجموعة الاقتصادية الأوروبية والمجموعة الاقتصادية للطاقة الذرية والتوقيع عليهما عام 1965.

ثانياً: تأسيس الاتحاد الأوروبي

وقعت معاهدة الاتحاد الأوروبي في ماستريخت بتاريخ 07 فيفري 1992 حيث دخلت حيز التنفيذ في 01 نوفمبر 1993 وتأتي المعاهدة لدخول مفهوم المواطنة الأوروبية ولتعزيز من صلاحيات البرلمان الأوروبي وإطلاق الاتحاد الاقتصادي النقدي.

وهذه المعاهدة جاءت لنتيجة الأحداث الداخلية والخارجية ونذكر منها انهيار الشيوعية في أوروبا الشرقية وإعادة توحيد ألمانيا بعد سقوط جدار برلين.

وهو الاجتماع الذي نتج عنه اتفاقية الاتحاد الأوروبي وجمع مختلف الهيئات الأوروبية التي أطلقت على نفسها اسم الاتحاد الأوروبي والتي بدورها وضعت جدولاً للوحدة الاقتصادية والنقدية إضافة إلى ذلك تمت مناقشة القضايا مثل حقوق العمال والصحة وغيرها من القضايا والأمور الهامة، وفي ديسمبر عام 1993 تم رفع جميع العوائق التجارية كأهم خطوة لتسهيل سوق موحدة وفي عام 1997 تم التوقيع على معاهدة أمستردام كتحديث لمعاهدة ماستريخت كتحضير لتوسيع الاتحاد الأوروبي كي لا يبقى حكراً على الدول الغربية فقط مما يتيح الفرصة أمام انضمام أوروبا الشرقية شريطة أن تقوم هذه الدول بتنفيذ الشروط المطلوبة منها كافة والتي عن طريقها يمكن تقييم مدى التقدم في التوافق مع الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي وأهم هذه الشروط²:

- وجود مؤسسات مدنية مستقرة قادرة على ضمان الديمقراطية وسيادة حكم القانون واحترام حقوق الإنسان واحترام وحماية حقوق الأقليات.

- وجود اقتصاد سوق فعال وقادر على تحمل عبء المنافسة مع قوى السوق ضمن إطار الاتحاد.

- القدرة على تحمل التزامات العضوية بما يتضمن التمسك بأهداف الاتحاد النقدية والاقتصادية والسياسية.

¹ حسن ناعفة، الإتحاد الأوروبي والدروس المستفادة غربياً، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، ص 135.

² حمدان محمد رفيق، الإتحاد الأوروبي بعد خروج بريطانيا-التحديات والرهانات-، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية الحقوق و العلوم السياسية تخصص إستراتيجية وعلاقات دولية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017، ص 13.

كما لا يمكن إغفال القرب الجغرافي وطبيعة الروابط القائمة بالفعل بين دول الاتحاد والدول الراغبة بالانضمام كشرط من شروط الانضمام وتقوية المفوضية الأوروبية بمهمة تقييم التقدم بمعايير الانضمام لانتقاء الفائزين الأكثر نجاحا في تلبية تلك الشروط.

الجدول رقم(02): أهم المعاهدات المنشئة للاتحاد الأوروبي

اسم المعاهدة	تاريخ التوقيع	تاريخ التنفيذ	المضمون
1 المجموعة الأوروبية لل الفحم والصلب	1951	1952	أنشأت مجموعة الأوروبية للفحم والصلب
2 المجموعة الاقتصادية الأوروبية	1957	1957	السوق الأوروبية المشتركة
3 المجموعة الأوروبية للطاقة الذرية	1957	1957	السوق الأوروبية المشتركة
4 القانون الأوروبي الموحد	1986	1987	سن مجموعة من القوانين
5 معاهدة ماستريخت	1992	1993	أنشأ الاتحاد الأوروبي
6 معاهدة أمستردام	1997	1997	إدخال تعديلات على معاهدة ماستريخت
7 معاهدة نيس	2001	2003	تعديل الأصوات وانتخاب البرلمان الأوروبي

المصدر: محمد دحام كردي، مستقبل الاتحاد الأوروبي - دراسة في التأثير السياسي الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، القاهرة، 2013، ص 98.

ثالثا: تطور النظام النقدي الأوروبي

قد مر تطور النظام النقدي الأوروبي بعد مراحل التي تعتمد على محاور وآليات ليصبح نظام نقدي فعال والتي كما يلي:

تقرير بيار وارنر¹:

في 08 أكتوبر 1970 تم تشكيل فريق عمل برئاسة رئيس وزراء لوكسمبورغ بيار وارنر Werner Pierre لتحليل المقترحات المختلفة المتعلقة بإنجاز الوحدة الاقتصادية النقدية، وبعد انتهاء هذه اللجنة من أعمالها ووضع تصرفها في هذا الشأن قامت بتقديم تقريرها في عام 1971، والذي عرف "بتقرير وارنر" إلى المجلس الأوروبي حيث أوصت بإنشاء اتحاد نقدي أوروبي على عدة مراحل تتراوح بين 8-10 سنوات .

تهدف هذه الخطة بالتالي إلى تحقيق الوحدة النقدية الأوروبية تدريجياً وعلى ثلاثة مراحل كما يلي:

المرحلة الأولى: يتم بموجبها إلغاء كافة عوائق التجارة وتدفق رأس المال.

المرحلة الثانية: التنسيق بين السياسات الاقتصادية قصيرة المدى، وذلك باتخاذ إجراءات نقدية، وائتمانية.

المرحلة الثالثة: تتضمن إنشاء نظام موحد للبنوك المركزية من أجل تسيير آليات التنظيم النقدي وهو ما يسمى بـ "Fond Européen de Coopération Monétaire FFECOM .

لكن لم يحقق تقرير وارنر أهدافه المرجوة في إنجاز الوحدة النقدية الأوروبية بسبب الأحداث النقدية عام 1971 وقرار الرئيس الأمريكي آنذاك بوقف تحويل الدولار إلى ذهب وتخفيض قيمة الدولار بنسبة 10% وأعقبه إعلان السلطات النقدية الأمريكية عدم تدخلها في أسواق الصرف الأجنبي لدعم قيمة الدولار، بالإضافة إلى استفحال أزمة النظام النقدي الدولي بعد تفجير الأزمة النفطية الأولى 1973-1974، وما أدت إلى الارتفاع في أسعار المحروقات ودخول الاقتصاديات الصناعية مرحلة السنوات العجاف في تلك الفترة ومع ذلك يبقى تقرير وارنر له أهمية لكونه وضع الأساس الذي من خلاله تم إنجاز الوحدة النقدية وإصدار عملة أوروبية موحدة بعد حوالي 30 عاماً إثر ذلك ظهر نظام الثعبان النقدي.

-نظام الثعبان النقدي:

قام الاتحاد الأوروبي عام 1972 بتحديد هامش تذبذب العملات الخاصة بالدول الأعضاء بالنسبة للعملات الأجنبية والمحلية طبقاً لنظام معين عرف باسم "Snake in the Tunnel"، ومن المعروف أنه في ذلك الوقت ارتبطت معظم العملات بالدولار الأمريكي مع السماح بتذبذبها في حدود 2.20% حول سعر الدولار. أما طبقاً لنظام الثعبان فقد انخفضت تلك النسبة إلى النصف تقريباً. وأصبحت أسعار صرف العملات الأعضاء مثبتة فيما بينهم مع وجود هامش التذبذب سبق ذكره في حين تكون هناك العملات حرة في التعويم

¹ وداد عسيلة، مستقبل الوحدة النقدية الأوروبية في ظل أزمة الديون السيادية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر أكاديمي - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية دولية، جامعة محمد الصديق بن يحي جيجل، 2014-2015، ص 09.

بالنسبة للعملات الأجنبية ولكن عند تعميم فكرة حرية التعويم في عام 1973، أصبح نظام الثعبان غير ذي جدوى وتم إلغاؤه واستبداله بالنظام النقدي¹.

2- الوحدة النقدية الأوروبية:

ما إن أصبح تعويم سعر الصرف سيد الموقف، حتى أصبح نظام الثعبان النقدي الأوروبي غير ذي جدوى، وأصبح من الطبيعي أن تعمل الجماعة الأوروبية على استحداث النظام النقدي الأوروبي في عام 1979، لتنسيق أسعار صرف عملات الدول الأعضاء في الاتحاد والمحافظة على استقرارها كشرط أساسي لنمو التجارة بين الدول الأعضاء، وقد دخل هذا النظام مجال التطبيق في آذار (مارس) 1979، وكانت أولى العملات التي دخلت فيه، الفرنك البلجيكي، فرنك لوكسمبورغ، الكورونا الدنماركية، الفرنك الفرنسي، المارك الألماني، الليرة الأيرلندية، الليرة الإيطالية والفلوران الهولندي.

ويستند النظام النقدي الأوروبي على آلية سعر الصرف الثابت، ويعطي وفقا لهذا النظام سعر تعادل مركزي يعبر عنه بوحدة النقد الأوروبية، بحيث يسمح لهذه العملات بالتقلب حول سعر التعادل مع وحدة النقد الأوروبية في حدود $\pm 2,25\%$ صعودا أو هبوطا، فإذا بلغ سعر العملة الحد الأقصى $+2,25\%$ أو الحد الأدنى $-2,25\%$ وجب على المصرف المركزي أن يتدخل إما مباشرة في سوق الصرف، أو بتعديل أسعار الفائدة المحلية.

وإذا تبين أن هناك مغالاة أو تبخيسا في تقييم السعر المركزي بالنسبة لعملات الدول الأعضاء الأخرى، تستطيع الدولة العضو بعد موافقة صندوق التعاون النقدي الأوروبي تخفيض قيمة عملتها أو إعادة تقييمها وإعادة ربطها بسعر تعادل مركزي جديد².

3- تقرير ديلور

أنشأ المجلس الأوروبي، الذي يضم رؤساء وحكومات دول المجموعة في يونيو (جوان) 1988 لجنة برئاسة "جاك ديلور" وتضم محافظي لبنوك المركزية للدول الأعضاء، مهمتها الوصول إلى الاتحاد الاقتصادي والنقدي واقترحت اللجنة للوصول إلى هذه الغاية:

- التحويل الشامل للعملات.

- تكامل البنوك والأوراق المالية الأخرى.

¹ مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون سنة نشر، ص

.70

² بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2003، ص ص 211-

.213

- المساواة في أسعار صرف عملات الدول الأعضاء.

وأشار التقرير إلى ضرورة وجود نظام نقدي للبنوك المركزية ESCB

(European System of central Banks)، الذي يصبح من مسؤولياته تشكيل وتنفيذ السياسة النقدية وسياسات سعر الصرف، وتكون مهام البنوك المركزية الوطنية السهر على تنفيذ هذه السياسات.

المطلب الثاني: تدرج الوحدة النقدية الأوروبية وفق معاهدة ماستريخت

أولاً: اتفاقية ماستريخت (اتفاقية الوحدة الأوروبية)

في شباط (فيفري) 1992 عقد في المدينة الهولندية ماستريخت، مؤتمر قمة لوضع التعديلات النهائية لمعاهدة روما، وقد ركزت هذه التعديلات على موضوعين هاميين وهما البنك المركزي الأوروبي ووحدة النقد الأوروبية كما حددت مراحل الوصول إلى إصدار عملة موحدة.

ثانياً: مضمون معاهدة ماستريخت:

تشير اتفاقية ماستريخت لأسس ثلاث مهام أساسية للمجتمع الأوروبي، خلال عقد التسعينات من القرن العشرين وتتمثل فيما يلي¹:

1- استمرار التطور الداخلي من السوق الموحدة إلى التوحيد الاقتصادي والنقدي وكذلك التوحيد السياسي، وفي النهاية خلق الوحدة الأوروبية التي أشارت إليها نصوص الاتفاقية.

2- وضع إستراتيجية للتوسع المستقبلي الذي سوف يحدث في التسعينات، فقد اتفق زعماء المجموعة الأوروبية في ماستريخت على التفاوض مع النمسا والسويد والشركاء الآخرين لدراسة احتمالات دخولهم كأعضاء في الوحدة.

3- توسيع نطاق المسؤوليات الخارجية للجماعة وذلك عن طريق تشجيع جيران أوروبا الشرقية بالإسراع في إجراء الإصلاحات الديمقراطية والدخول في اقتصاديات السوق الحر وكذلك المساعدة على تعريف النظام العالمي.

وقد اختلفت وجهات نظر الدول حول بعض بنود الاتفاقية، إلا أن بعضهم قدم بعض التساؤلات التي أسفرت عن توقيع الاتفاقية التي تتضمن:

1- الاتفاق على إنشاء اتحاد أوروبي مرن يسمح بانضمام أعضاء جدد إلى الجماعة.

¹ مناصرة أنوار، انعكاسات أزمة اليونان على دول منطقة اليورو، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، قسم علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2016-2017، ص 56.

2- الاتفاق على إصدار عملة موحدة بحلول عام 1999 مع إدخال شرط إعفاء يسمح للمملكة المتحدة كاستثناء خاص بالرجوع إلى برلمانها قبل التخلي على الجنيه الإسترليني والدخول في العملة الموحدة.

3- الاتفاق على سياسة خارجية وأمنية ودفاعية مشتركة على أساس المبادرة الفرنسية الألمانية بإنشاء جيش أوروبي مشترك.

4- فصل الميثاق الاجتماعي عن معاهدة الاتحاد وتوقيع الدول عليه فرادى مع إعفاء المملكة المتحدة من الانضمام إليه، وبين هذا الميثاق الحقوق الاجتماعية الأساسية لمواطني المجموعة الأوروبية وعلى وجه التحديد حقوق العمال، سواء كانوا موظفين أو أصحاب المهن الحرة.

ثانيا: مراحل تدرج الوحدة النقدية:

مر تدرج الوحدة النقدية بعدة مراحل كما يلي¹:

المرحلة الأولى: وهي المرحلة التي بدأت في أول يوليو 1992 لتنتهي في ديسمبر 1993، وتمثلت أهداف هذه المرحلة في السعي نحو تهيئة المناخ الاقتصادي داخل ساحة الاتحاد الأوروبي، وعلى الأخص في مجال التقارب بين السياسات الماكرو- اقتصادية للدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي، ولقد لعب مجلس وزراء الاقتصاد والمالية الأوروبي دورا هاما في إحداث التقارب والتنسيق المنشود بين السياسات النقدية والمالية للدول الأعضاء.

المرحلة الثانية: وهي المرحلة التي بدأت في أول يناير 1994 وظلت سارية حتى نهاية ديسمبر 1998، ولقد شهدت هذه المرحلة العديد من الانجازات على صعيد بناء القواعد الأساسية للوحدة النقدية الأوروبية، وعلى الأخص وضع التشريعات اللازمة لمنع البنوك المركزية من القيام بأنشطة تمويل القطاع العام في الدول الأعضاء، وإلغاء المعاملة التفضيلية التي تتمتع بها وحدات القطاع العام من المؤسسات المالية.

المرحلة الثالثة: وهي المرحلة التي بدأت في أول يناير 1999 وانتهت في نهاية يونيو 2002، ولقد شهدت هذه الفترة ميلاد العملة الأوروبية الموحدة وانضمام الدول التي استوفت معايير التقارب والأداء الاقتصادية إلى منطقة اليورو، ولقد تبنت الدول الأعضاء في منطقة اليورو معدلات صرف ثابتة نهائية أمام اليورو.

ولقد جرت العادة على التفرقة بين مرحلتين فرعيتين في إطار السياق التحليلي للمرحلة الثالثة من مراحل تطور اليورو.

المرحلة الفرعية الأولى: الفترة من أول يناير 1999 حتى نهاية ديسمبر 2001، وخلال هذه المرحلة ولد اليورو، وأصبح التعامل به اختياريا مبني على قاعدة " لا إلزام لا منع"، بمعنى أن التحول إلى التعامل باليورو يعد خلال

¹ سامي عفيفي حاتم، التكتلات الاقتصادية بين النظر والتطبيق، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2005، ص ص 202-204.

هذه الفترة تحولاً اختيارياً على أن يتم بصورة جزئية، معنى ذلك أن الدولة العضو يمكن لها أن تتعامل باليورو أو بعملتها الوطنية دون تمييز، وفي نفس هذه المرحلة الفرعية أيضاً انتقلت مسؤولية رسم وصياغة السياسات النقدية من البنوك المركزية الوطنية للدول الأعضاء إلى البنك المركزي الأوروبي، حيث يتولى هذا الأخير القيام برسم سياسة نقدية واحدة للدول الأعضاء في منطقة اليورو.

المرحلة الفرعية الثانية: فتبدأ من أول يناير 2002 حتى نهاية يونيو 2002، ويتم في بداية هذه المرحلة طرح العملات الورقية والقطع المعدنية لليورو لكي يتم تداولها بين الدول الأعضاء في منطقة اليورو.

ثالثاً: أهداف معاهدة ماستريخت:

اشتملت معاهدة ماستريخت مجموعة من الأهداف الأساسية يمكن ذكرها في النقاط التالية¹:

- سياسة خارجية مشتركة والتحرك صوب إقامة نظام دفاعي مشترك في إطار اتحاد أوروبا الغربية.
- السعي لإقامة اتحاد فيدرالي يشمل 340 مليون نسمة هم عدد سكان دول الجماعة.
- التحرير الكامل لحركة السلع والخدمات وإلغاء كافة الحواجز فيما بين دول الجماعة.
- التنسيق في المجال الضريبي ومعدلات ضريبة القيمة المضافة.
- إنشاء جهاز للمتابعة والمراقبة بجانب صندوق مالي لمساعدة الدول الفقيرة في المجموعة.

المطلب الثالث: معايير الانضمام للوحدة النقدية

رسمت اتفاقية ماستريخت شروط انضمام الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي إلى العملة الموحدة "اليورو"، ومن أهم هذه الشروط هي: العجز في الموازنة العامة ومستويات تضخم متحكم فيها، إضافة إلى حجم الدين العام، وأسعار الفائدة، هذه الشروط التي تعد كمعايير من أجل التنسيق و التقارب بين اقتصاديات الدول الأعضاء، ونفصل في هذه المعايير كما يلي²:

➤ **المعيار الأول: ألا يزيد عجز الموازنة العامة للدولة عن 3 % من الناتج الإجمالي للدولة**

اشتراطت معاهدة ماستريخت ألا يتجاوز الدين العام في الدولة حدود 3 % من ناتجها المحلي الإجمالي، وبعد توقيع المعاهدة وجد أن البعض من دول الاتحاد الأوروبي استطاعت تحقيق هذا المعيار وهي: الدنمارك، فرنسا، إيرلندا، لوكسمبورغ والمملكة المتحدة، وحيث حققت دول أخرى نسبة قريبة من النسبة المعيارية وهي:

¹ حسين عمر، الجات. الخصخصة الكيانات الاقتصادية الكبرى، التكاثر البشري والرفاهية مشكلات اقتصادية معاصرة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2001، ص 45.

² أميمة خالد، أزمة لديون السيادية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، - تخصص اقتصاد دولي-، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012-2013، ص ص 25-27.

ألمانيا 3.3% ، هولندا 3.6% أما الفئة الثالثة من الدول فقد حققت نسبة عجز مرتفعة مثل: اليونان 18%، إيطاليا 10.5%، وهو الأمر الذي أدى إلى التزام بعض الدول بتطبيق برامج اقتصادية على المدى المتوسط تتضمن مجموعة من السياسات للاقتراب إلى المعيار المحدد في معاهدة ماستريخت، وهذا الدليل على جدية الدول الأوروبية في تحقيق ما نصت عليه تلك المعاهدة.

➤ المعيار الثاني: نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي

نظرا لأهمية الدين العام وخطورته في آن واحد اشترطت معاهدة ماستريخت أن لا يتجاوز معدل الدين العام للدولة 60% من ناتجها المحلي الإجمالي، إلا إذا كانت هذه النسبة تتجه نحو الانخفاض وتقترب من النسبة المعيارية بسرعة مرضية، ومع توقيع معاهدة ماستريخت وجد أن كلا من ألمانيا وفرنسا، لوكسمبورغ، إسبانيا والمملكة المتحدة، حققت هذا المعيار (60% و أقل) بينما كانت هذه النسبة مرتفعة في دول أخرى ولاسيما في بلجيكا 129%، إيرلندا 103%، إيطاليا 101%، وتوضح هذه النسب التباين التي تتسم به اقتصاديات الدول الأوروبية العضوة في الاتحاد الأوروبي.

➤ المعيار الثالث: معدل التضخم

حددت معاهدة ماستريخت شرط التقارب الذي يؤهل الدول المعنية للانضمام إلى الوحدة النقدية الأوروبية المتمثل في معدلات التضخم التي يجب أن تقترب من المعدلات التي حققتها اقتصاديات أفضل ثلاث دول من حيث قدرتها على كبح جماح التضخم أي عدم تجاوز معدل التضخم في الدولة المعنية 1.5% عن متوسط معدل التضخم في الدول الثلاث، إلا أن هذه الطريقة وجهت لها الكثير من الانتقادات مما استلزم اختيار معدل أكثر تجريدا وتم اختيار معدل بين 2% إلى 3%، ويتم الاتفاق على أن يكون المعدل 2.7% ولقد استطاعت معظم دول الاتحاد الأوروبي استقاء هذا المعيار بمعدلات أقل من 3%، ولقد استطاعت كل دول الاتحاد الأوروبي تحقيق هذا المعيار باستثناء اليونان.

➤ المعيار الرابع: معدل سعر الفائدة

بالنظر إلى أهمية سعر الفائدة ومدى تأثيره على توجيه الاستثمارات بين مختلف الدول اشترطت معاهدة ماستريخت ألا يتجاوز معدلات الفائدة طويلة الأجل في الدول الأعضاء حدود 2% بالمقارنة مع متوسط هذا المعدل في أكثر دول الاتحاد الأوروبي تمتعا بالاستقرار في (أقل ثلاث أسعار فائدة في الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي)، وذلك من أجل خلق مزيد من الشفافية في الأسعار وزيادة المنافسة، ورفع معدلات النمو الاقتصادي في الدول الأعضاء.

➤ المعيار الخامس: سعر الصرف

واجهت الدول الأوروبية متاعب جمة نتيجة تعدد عملاتها ومن تم تعدد أسعار الصرف فيما بينها، وانطلاقاً من هذا ألزمت معاهدة ماستريخت دول الاتحاد الأوروبي الراغبة في العضوية في الوحدة النقدية، أن تبقى عملتها مدة سنتين ضمن النطاق الضيق لآلية سعر الصرف في النظام النقدي الأوروبي، أي السماح بتقلبات سعر الصرف في الحدود المقررة دون اللجوء إلى تخفيض سعر العملة مقابل عملة أي من الدول الأخرى الأعضاء في الاتحاد الأوروبي (النطاق الضيق من 2 إلى 6 بالمائة والنطاق الواسع 15 بالمائة).

وقد استطاعت جميع العملات تحقيق هذا المعيار باستثناء الجنيه الأيرلندي، وهدف هذا المعيار هو تلاقي سلبيات ومخاطر تقلبات أسعار الصرف بين عملات الدول الأعضاء بالاتحاد، وتأثير هذه التقلبات على أداء الشركات وحركة رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء.

وتطبيقاً لهذه المعايير وإسناداً إلى نصوص اتفاقية ماستريخت تم قبول جميع البلدان المرشحة لعضوية الاتحاد الاقتصادي والنقدي باستثناء اليونان، فأصبح عدد أعضاء الاتحاد 11 دولة، أما الدول التي لم تتقدم بطلب العضوية فهي السويد والدنمارك وبريطانيا، وتعامل عملاتها معاملة العملات الأخرى كالدولار من حيث أسعارها التعادلية مقابل اليورو، كما يتضح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): وضعية الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي على ضوء معاهدة ماستريخت:

المؤشرات		نسبة التضخم %		عجز الموازنة		الدين العام		نسبة الفائدة	
دول الاتحاد الأوروبي				بالنسبة المئوية إلى الناتج المحلي الإجمالي		بالنسبة المئوية إلى الناتج المحلي الإجمالي		على المدى الطويل %	
المعايير المتفق عليها		2.7		3.0		60		7.8	
		1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997
بلجيكا		1.8	1.7	-2.3	-2.6	121.3	124.7	5.7	6.1
الدانمارك		2.5	2.1	+1.9	+1.3	62.2	67.0	6.2	6.5
ألمانيا		2.2	2.1	-2.6	-3.0	61.7	61.8	5.6	6.0
اليونان		4.5	6.0	-3.0	-4.2	106.4	109.3	9.8	-

اسبانيا	2.1	2.2	-2.9	-2.4	68.3	66.5	7.1	6.3
فرنسا	1.3	1.5	-3.1	-3.0	57.3	58.2	6.0	5.5
ايرلندا	1.4	2.5	+0.6	+1.2	65.8	59.2	6.6	6.2
ايطاليا	2.2	2.2	-3.0	-3.7	123.2	121.9	7.1	6.7
لوكسمبورغ	1.6	1.7	+1.6	+1.0	6.7	6.9	6.1	5.6
هولندا	2.1	2.1	-2.1	-1.9	73.4	71.5	6.0	5.5
النمسا	1.9	2.1	-2.8	-2.6	66.1	65.6	5.1	5.6
البرتغال	2.2	2.1	-2.7	-2.4	62.5	60.8	7.0	6.2
فنلندا	1.3	2.0	-1.4	-0.2	59.0	57.3	5.3	5.9
السويد	1.8	2.0	-1.9	-0.2	77.4	75.3	7.0	6.5
المملكة المتحدة	2.4	2.4	-2.0	-0.6	52.9	51.5	7.7	7.0
المتوسط في 15UE	2.1	2.2	-2.7	-2.2	72.4	71.5	5.9	6.2

المصدر: أحميمة خالد، أزمة لديون السيادية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية- تخصص اقتصاد دولي-، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012-2013، ص 27-28.

المطلب الرابع: مشاكل الوحدة النقدية الأوروبية

لقد تعرضت عملية الوحدة النقدية الأوروبية إلى العديد من المشاكل السياسية والاقتصادية ذكرها في ما يلي¹:

- بقيت بعض الدول خارج منطقة الوحدة النقدية بسبب عدم التزامها بشروط التقارب مما أدى إلى ظهور تفاوت في درجات الأداء الاقتصادي لدول الاتحاد الأوروبي.

- يتمثل التفاوت في الأداء السياسي في أخطاء التعامل الاقتصادي الأوروبي أحيانا للسياسة والعصبيات القومية الضيقة ونخص بالذكر هنا بريطانيا التي رفضت الانضمام إلى الوحدة النقدية والتردد بالإقناع بالانضمام إلى الوحدة الاقتصادية والسياسية وذلك رغبة في امتلاك سيادتها، ونظرا للمكانة السياسية الاقتصادية لبريطانيا قد يثير ذلك بعض المشاكل.

¹خلفي الزويبر، العملة الأوروبية الموحدة وانعكاسها على الجهاز المصرفي، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2002، ص 43.

- نظرا لأهمية بريطانيا اقتصاديا في أوروبا ووزنها بين دول الاتحاد والتي حافظت على إبقاء الجنيه خارج النظام النقد الأوروبي فإن أي وحدة اقتصادية أو نقدية دون بريطانيا سوف تعتبر غير كاملة في نظر الأوروبيين كما أن النظام النقدي الأوروبي لم يستطع إنشاء الصندوق النقدي الأوروبي كوسيلة للمقاطعة بين البنوك المركزية، أي عدم الوصول إلى اقتصاد نقدي حقيقي، الأمر الذي أدى بالحكومات الأوروبية إلى العمل على تحقيق الوحدة الاندماجية الكاملة بين الأعضاء بحيث ينجم عنها سوق واحدة أطلق عليها السوق الداخلية مع التأكيد على حرية حركة رؤوس الأموال، إلغاء الحواجز الجمركية والتحرير الكامل لعناصر الإنتاج والسماح بحرية تنقل الأفراد وهكذا تحول هدف السماح¹ النقدي من السياسة النقدية والتركيز على استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي إلى هدف التحكم في التضخم عن طريق حث الدولة على العمل على تقليص معدل التضخم إلى أدنى حد وذلك مقارنة بمعدل التضخم في ألمانيا.

- تقرير ديلور: إن التكامل النقدي بالضرورة توحد العملات داخل النظام النقدي الأوروبي وضرورة إسناد السلطة النقدية إلى الهيئة المركزية موحدة وقد قام المجلس الأوروبي في 1988 بتأسيس لجنة خاصة برئاسة جاك ديلور تضم محافظي البنوك المركزية للدول الأعضاء، قصد وضع الخطوات الأساسية لإنشاء الاتحاد الاقتصادي النقدي، ومن أهم هذه الاقتراحات التي جاءت في تقرير هذه اللجنة لتحقيق الوحدة النقدية نجد التحويل التام للعملات، التكامل بين البنوك والهيئات الأخرى، إلغاء الهوامش و الحفاظ على المساواة في أسعار الصرف لعملات الأعضاء، وجود سياسة نقدية واحدة، إنشاء النظام النقدي للبنوك المركزية، إنشاء لجنة متابعة لتنفيذ السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف من قبل البنك المركزي الوطني، وبالتالي يمكن القول أن تقرير ديلور يعتبر البداية الحقيقية لإرساء قواعد الوحدة الأوروبية الكاملة، وتتويجا لجهود بذلتها كبيرة أوروبا في مسيرتها عن الوحدة المنشودة.

¹ حنيش الحاج، اليورو وانعكاسه على بنية التجارة الخارجية أسعار الصرف والمديونية الخارجية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر، 2001، ص 31.

المبحث الثاني: اليورو ككتلة نقدية موحدة

في الفتح من جانفي 1999 دخلت أوروبا عهدا جديدا، وذلك بتبني إحدى عشرة دولة من أصل خمسة عشرة من الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي لعملة واحدة، ثم التحق اليونان بداية عام 2001 ليصبح العضو الثاني عشر في نظام اليورو كونه حقق كل الشروط ومعايير الانضمام للعملة الأوروبية "اليورو".

المطلب الأول: الخطوات التنفيذية للتحويل إلى العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"

اعتمدت أوروبا على مبدأ التدرج واستخدام المراحل في تحقيق الوحدة بجوانبها المختلفة، فقد اتجهت أوروبا إلى عملة الوحيدة وفقا لجدول زمني متتابع المراحل التي جاءت مباشرة بعد الإعلان عن ميلاد اليورو وهذه المراحل هي:

المرحلة الأولى (ماي 1998 إلى جانفي 1999): خلال هذه المرحلة تم تحديد الدول الأعضاء التي ستشارك في اليورو، والتي استكملت شروط الانضمام والتي أطلق عليها "دول الموجة" وذلك بناء على مراجعة المؤشرات الاقتصادية لهذه الدول والوقوف على مدى استيفائها لشروط الانضمام إلى منطقة الاتحاد الأوروبي، كما تم إنشاء النظام الأوروبي للبنوك المركزية والبنك المركزي الأوروبي سنة 1998، وقامت الدول الأعضاء بإجراء بعض التعديلات التشريعية، والتصديق على تشريعات التحويل إلى اليورو، كما تم اتخاذ الترتيبات الخاصة بصك الوحدات المعدنية وإصدار أوراق النقدية لليورو¹.

المرحلة الثانية (جانفي 1999 إلى جانفي 2002): في بداية هذه المرحلة تم ميلاد اليورو، وتحديد سعر التبادل بين اليورو والعملات المشاركة فيه وتم خلال هذه المرحلة استخدام اليورو كوحدة حسابية فقط دون أن تكون في صورة عملة ورقية حقيقية في التداول، وتم استخدام هذه الوحدة الحسابية في تسوية التعاملات بين البنوك وفي البورصات، كما تم إصدار السندات الحكومية خلال هذه الفترة باليورو، وبالذات التي سوف تستحق بعد جانفي 2002، وفي هذه المرحلة تم التحويل بصورة جزئية إلى اليورو اختياريًا، وأطلق على هذه المرحلة مرحلة التعامل المزدوج تحت شعار (لا فرض لا مانع)، حيث أمكن استخدام اليورو أو العملة الوطنية دون أي تمييز مع الأخذ بعين الاعتبار أن كل عملة وطنية في هذه الفترة ما هي إلا تسمية لاستخدام اليورو أو العملة الوطنية².

المرحلة الثالثة (2002 إلى جوان 2002): يتم في أول يوم من هذه المرحلة طرح الأوراق النقدية والقطع المعدنية لليورو للتداول في الحياة اليومية للدول الأعضاء، ويتم سحب القطع المعدنية والأوراق النقدية الوطنية لهذه الدول، وتقوم الحكومات و المؤسسات بدفع أجور العمال باليورو، وكذلك تحديد أسعار السلع وتسديد

¹ محمد زيدان، رشيد إدريس، اليورو والنظام الاقتصادي العالمي-رهانات وتحديات-، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول اليورو وأثره على الدول العربية- فرص وتحديات-، جامعة الأغواط، الجزائر، 18-19 أبريل 2005، ص 46.

² مناصرية أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 64.

الضرائب باليورو، ومن المقرر أن يصبح اليورو هو العملة الوحيدة المعمول بها في التداول بصفة قانونية في 30 جوان 2002 كحد أقصى، وبنهاية هذه المرحلة تكون قد اكتملت عملية التحول إلى اليورو¹، دشنت اليورو كعملة رسمية في اثني عشرة (12) دولة في 30 جوان 2002، وذلك بعد انضمام اليونان سنة 2001 ثم انتشر إلى باقي دول الاتحاد الأوروبي ليصل إلى تسعة عشرة (19) دولة حاليا كانت آخرها ليتوانيا.

الجدول رقم(04): العملات الأوروبية مقومة باليورو

العملة	1 يورو يعادل
فرنك بلجيكي	40,3399
مارك ألماني	1,9558
دراخمه يوناني	340,750
بزيثا إسباني	166,386
فرنك فرنسي	6,55957
جنيه أرلندي	0,787564
ليرة ايطالية	1936,27
فرنك لوكسمبورغي	40,3399
جيلدر هولندي	2,20371
شلن نمساوي	13,7603
اسكودو برتغالي	200,482
ماركا فنلندي	5,94573

Source : Banque central Européen, septembre2002, p 9.

المطلب الثاني: مفهوم العملة الموحدة الأوروبية

سعت الدول الأوروبية إلى إنشاء "اليورو" كعملة موحدة لدول الاتحاد الأوروبي وعملة دولية جديدة، من خلال هذا المطلب نحاول إبراز شكل وفئات اليورو وأنظمة إصداره.

أولاً: تعريف اليورو

قبل التطرق إلى تعريف اليورو سيتم تعريف الوحدة النقدية.

¹مغاوري شلبي علي، اليورو - الآثار على اقتصاد البلدان العربية والعالم، الطبعة الأولى، دار بلقيس للنشر والتوزيع، الجزائر، 2001، ص 31.

1- تعريف الوحدة النقدية: يمكن تعريف الوحدة النقدية على أنها مجموعة من الترتيبات التي تهدف إلى تسهيل المدفوعات الدولية بإحلال عملة واحدة محل العملات الوطنية المتعددة المستخدمة في الدول الأعضاء في هذا التكامل أو في هذه الوحدة النقدية¹.

2- تعريف اليورو: هو اسم العملة الأوروبية المشتركة لبلدان الاتحاد الأوروبي، وقد تم تسجيله في هيئة القواعد والمعايير الدولية بهذا الاسم الذي سيعتمد كذلك بالنسبة لغيره من الكلمات المختصرة²، في اجتماع القمة الأوروبية المنعقد في ديسمبر 1995 بمدريد ناقش الدول الأوروبية ما تم عرضه من أسماء مقترحة للعملة الأوروبية الجديدة وتم الموافقة على الاقتراح الألماني بتعديل اسم العملة الأوروبية من الإيكو إلى اليورو، ولقد تم الموافقة على هذا الاسم بالإجماع من طرف الدول الأعضاء وتم تسجيله في هيئة القواعد و المعايير الدولية³.

قام بتصميم الأوراق النقدية لليورو المهندس الألماني "روبير كالينا" واعتمد في تصميم اليورو على مجموعة من الرسوم الهندسية يتم رسمها على الورقة النقدية، وتشير في مجموعها العام إلى كل العصور التاريخية التي مرت بها الحضارة الأوروبية وهذه الرسوم المختلفة في كل فئة من فئات اليورو، وهي مصحوبة بخريطة أوروبا الكبرى وأطلق على ذلك استخدام حرف الذي هو الحرف الخامس من الأبجدية اليونانية Epsilon المرتبطة بمهد الحضارة الأوروبية (حضارة الإغريق)، بالإضافة إلى أن حرف E هو الحرف الأول في كلمة Europe، ويتخلل ال€ خطان متوازيان يرمزان إلى الاستقرار ويرمزان إلى قوس وسهمان ينطلقان إلى مستقبل أفضل، و سنتكتب عبارة "اليورو" بكل الأحرف اللاتينية هكذا Euro و الأحرف اليونانية هكذا Eypo للتعبير عن الارتباط المستمر و الحاضر المستقر⁴.

ثانياً: فئات وأنظمة إصدار اليورو

بعد الإتمام من التصميمات الهندسية لليورو، الموضوع من طرف المهندس الألماني وبع الموافقة عليها من قبل وزراء مالية الاتحاد الأوروبي، تم وضع ثلاثة أنظمة رئيسية لإصدار اليورو.

النظام الأول: أوراق عملة نقدية

شأنها شأن إصدار أي ورقة نقدية أخرى، كما أن لها نفس إجراءات الإصدار والطبع والترقيم والتسلسل الخارجي بالورقة النقدية، وتحمل توثيق محافظ البنك المركزي الأوروبي وتخضع لمراقبة البنك المركزي عند تداولها، يحكمها قانون وتقبل عند إبراء الذمم واستدراك الحقوق استناداً لهذا القانون، وتحل محل كل العملات الأخرى لدول الاتحاد الأوروبي بعد طرح اليورو للتعامل كعملة ورقية، ويتم من بعدها سحب العملات الأخرى لكل دولة

¹مغاوري شلبي علي، مرجع سبق ذكره، ص 133.

²سمير صارم، اليورو، دار دمشق للنشر والتوزيع، سوريا، 1999، ص 135.

³رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص 31.

⁴محسن أحمد الخضير، اليورو الإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الموحدة، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2002، ص ص

من التعامل، بحكم أنها ستفقد قوة إبرائها ولم تصبح قانونية ملزمة أي تعامل بعد انتهاء الفترة الانتقالية، بما أنه أثناء هذه الفترة تم تحويل عرضها من العرض العام إلى العرض الخاص، حيث يقتصر التعامل بها فقط عند البنوك أو المصارف التي قامت بسحبها وإحلال اليورو محلها.

والعملة الورقية طرحت قانونيا ولها قوة القبول العام وفئاتها سبع هي:

05 يورو، 10 يورو، 20 يورو، 50 يورو، 200 يورو، 500 يورو، ولكل فئة من هذه الفئات شكل وحجم ومقاس مختلف، حيث يستطيع الفرد العادي التمييز بينها وحتى ضعفاء البصر تسهل عليهم التعامل بها، والجدول الموالي يوضح فئات الوحدة الأوروبية:

الجدول رقم(05): حجم وفئات الوحدة النقدية الأوروبية لليورو

الفئة	الحجم	اللون
5 يورو	120مم×62 مم	الرمادي
10 يورو	127مم×67 مم	الزهري
20 يورو	133مم×72 مم	الأزرق
50 يورو	140مم×77 مم	البرتقالي
100 يورو	147مم×82 مم	الأخضر
200 يورو	153مم×82 مم	الأصفر
500 يورو	160مم×82 مم	البنفسجي

المصدر: رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص 137.

النظام الثاني: مسكوكات معدنية

ويطلق على هذه المسكوكات العملات المساعدة أو أشباه النقود وتتجلى وظيفتها في المحافظة على الاستقرار العام للأسعار ومكافحة التضخم.

ويتم تداولها من قبل الأفراد ومحلات التوزيع وكذا الأجانب حيث أنها غير قابلة للتلف، وطرحتها كل من دولتي ألمانيا وفرنسا للتداول سنة 2000، وتساعد الأطفال القيام بعملية الادخار، وهذه المسكوكات المعدنية لها ثمان فئات هي: 1 سنت، 2 سنت، 5 سنت، 10 سنت، 20 سنت، 50 سنت، 1 يورو، 2 يورو، وقد حملت النقود المعدنية لليورو وجهين على النحو التالي:

- الوجه الأول: ثابت في جميع الفئات والأحجام الخاصة بالعملة المعدنية وهو يحدد قيمة اليورو.

- **الوجه الثاني:** شكل خاص بكل فئة من الفئات ويختلف من دولة إلى أخرى، ويحمل هذا الشكل طابعا محليا خاص بكل دولة من دولة الأعضاء¹.

النظام الثالث: إصدار اليورو الحسابي و البطاقات الائتمانية

حيث يعتبر الأول من حيث التطبيق والاستخدام، وتم الاتفاق عليه لاعتماده وتطبيقه مند أول لحظة أطلق فيها اليورو، هذا ما يعبر عن قمة ذكاء المجموعة لتخطي أي عتبة قد تقع في ظهور اليورو. وقد تم استخدام اليورو الحسابي منذ 2002 في عمليات الدفع والسداد الالكتروني والحسابي عن طريق²:

- البطاقات الائتمانية.
- الشبكات السياحية.
- السندات الحكومية وسندات الشركات.
- سداد الضرائب والمستحقات الحكومية.
- سداد الديون المستقبلية وعمليات الخصم.
- منح القروض الحكومية وكذلك المساعدات

ثالثا: الدول المنظمة وغير المنظمة إلى العملة الأوروبية الموحدة اليورو

في الفاتح من ماي 2004 توسع الاتحاد الأوروبي ليصبح يضم 25 دولة، ثم اتجه نحو شرق أوروبا بعد الموافقة على انضمام 10 دول أوروبية جديدة، ضمن الاتحاد السوفياتي مثل ليتوانيا، لاتفيا واستونيا والبعض الآخر يقع في نطاق أوروبا الشرقية وتتمثل هذه الدول في المجر، بولونيا، جمهورية التشيك، وسلوفينيا، وأيضا دول أخرى هي: قبرص ومالطا، وهذا نتج عنه توسع الاتحاد الأوروبي بمقدار الثلثين، وزيادة مساحة أرضية بمقدار الربع (حوالي 3,325 مليون كلم).

وانضمام كل من بلغاريا ورومانيا في الفاتح من جانفي 2007 وكرواتيا في 2013 ليصبح عدد دول الاتحاد الأوروبي 28 دولة³. ويمكن تقسيم الدول 28 في الاتحاد الاقتصادي إلى قسمين دول منطقة اليورو والدول الأخرى خارج الوحدة النقدية الأوروبية.

¹ بن أحمد محمود، تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على الاتحاد الأوروبي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم تسيير، جامعة زيدان عاشور، الجلفة، 2014-2015، ص 24.

² محسن أحمد الخضيري، مرجع سبق ذكره، ص 133.

³ سامية معاش، العملة الأوروبية الموحدة اليورو وانعكاساتها على ميزان المدفوعات الجزائري، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2006-2007، ص 25.

1- دول منطقة اليورو: تتمثل في ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، أسبانيا، هولندا، النمسا، بلجيكا لكسمبورغ، فنلندا، البرتغال، أيرلندا، وهو ما يعرف بدول " الموجة الأولى" وقد اختيرت هذه الدول من بين أعضاء الاتحاد الأوروبي في القمة المنعقدة في بروكسل 02 ماي 1998، ورغم الخلافات في وجهات النظر حول تفسير معايير الانضمام، وقد تم قبول عضوية إيطاليا رغم ارتفاع الدين العمومية حيث بلغت عام 1997 ما قيمته 121% من الناتج المحلي الإجمالي مع تعهدا بمواصلة جهودها في تخفيض جهودها في تخفيض نسبة الدين العمومية، أما العضو 12 هو اليونان إلا أن أداء الاقتصاد اليوناني لم يتماشى مع المعايير المطلوبة، لكن الحكومة اليونانية بذلت جهود كبيرة من أجل الانضمام إلى اليورو ومع مطلع عام 2001 استوفت اليونان معظم الشروط الضرورية، وخلال القمة المنعقدة بالبرتغال في جوان 2000 تم الاتفاق على انضمام اليونان إلى اليورو يوم 01 جانفي 2001، كما تمكنت كل من سلوفينيا وجمهورية سلوفاكيا من الوفاء بكل معايير ماستريخت ودخلتا اليورو، ثم انضمت كل من مالطا وقبرص في جانفي 2008.

الجدول رقم(06) : الدول الأعضاء المعتمدة لليورو بالإضافة إلى تاريخ انضمامها إلى منطقة اليورو

السنة	البلدان المنضمة
1999	بلجيكا، ألمانيا، أيرلندا، فرنسا، إيطاليا، لكسمبورغ، هولندا، النمسا، البرتغال وفنلندا
2001	اليونان
2007	سلوفينيا
2008	قبرص ومالطا
2009	سلوفاكيا
2011	استونيا
2014	لاتفيا
2015	ليتوانيا

المصدر: ليندة رزقي، أزمة منطقة اليورو وضرورة تفعيل الاستثمار العربية البينية، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص 34.

2- الدول خارج منطقة اليورو وداخل الاتحاد الأوروبي: وهي تسع دول تمثلت في بلغاريا التشيك المجر بولندا رومانيا السويد انجلترا الدنمارك كرواتيا¹.

الدنمارك: أبدت الدنمارك نيتها في عدم المشاركة في العملة الموحدة عقب قيامها بإجراء استفتاء شعبي والذي نتج عنه رفض الدانماركيين لفكرة الانضمام لمنطقة اليورو.

السويد: تعتبر عضو في الاتحاد الأوروبي منذ 1955 ومع ذلك لم تنضم إلى الوحدة النقدية وعلى الرغم من استيفائها لمعظم معايير ماستريخت السبب راجع للمعارضة الشعبية حول الانضمام.

بريطانيا: يمكن أن نفسر عدم اتخاذ بريطانيا اليورو كعملة متداولة بسبب قوة الجنيه الإسترليني لكن خلال الفترة الممتدة من 1991 حتى عام 1995 كان هناك تدهور في قيمة الإسترليني في مواجهة الوحدة النقدية الأوروبية المتداولة آنذاك الإيكو غير أن الإسترليني استعاد قوته بدءا من عام 1996 إلى أن وصلت هذه الفترة ذروتها في عام 2000 ثم سجل هبوطا طفيفا في 2003.

أما بقية الدول وتحديدا دول أوروبا الشرقية فما زالت لم تتمكن بعد من تحقيق واستيفاء معايير الاستقرار المحددة في معاهدة ماستريخت².

المطلب الثالث: مزايا و عيوب "اليورو"

يعتبر إحلال اليورو محل العملات الوطنية بين دول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي من أهم التطورات النقدية الدولية، ولا شك أن مؤيدي ومعارضى الوحدة النقدية يتبارون لإبراز مزايا و عيوب العملة الأوروبية الموحدة، سنحاول تبيان أهم مزايا و عيوب العملة الأوروبية الموحدة.

أولا: مزايا العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"

هناك مجموعة من المزايا التي يمكن أن تحققها العملة الأوروبية الموحدة لليورو للدول الأعضاء أهمها ما يلي:

- إلغاء مخاطر الصرف حيث لا يقتصر اليورو على حذف العملات بل يلغي أيضا مخاطر الصرف إذ يؤدي تداول العملة الموحدة إلى خلق محيط أكثر استقرارا .

- يوفر اليورو عملة قوية أوروبية قد تكون في قوة الدولار الأمريكي، وذلك استنادا إلى العديد من المعطيات مثل انخفاض معدلات التضخم وتدني عجز الموازنات العامة في بلدان نادي اليورو، وذلك لأن هذه العملة تعكس المركز الاقتصادي للدول الأوروبية المشاركة فيها.

¹ بن أحمد محمود، مرجع سبق ذكره، ص ص 28-29.

² رواق خالد، مرجع سبق ذكره، ص ص 42-43.

- يعمل اليورو على زيادة القوة الشرائية لدى مستخدميهِ من الأفراد والمؤسسات وذلك لأن تحديد أسعار السلع والخدمات بالعملة الموحدة في أسواق الاتحاد الأوروبي يلغي حاجة هؤلاء الأفراد والمؤسسات إلى تبديل العملات الوطنية ببعضها البعض ودفع أعباء مقابل ذلك.
- يؤدي اليورو إلى مزيد من تحويل التجارة الخارجية لدول الاتحاد الأوروبي حيث يؤدي اليورو إلى حرية حركة رأس المال والعمل بين الدول الأعضاء وهذا يؤدي بدوره إلى تحسين الكفاية الإنتاجية مما يؤدي إلى تحويل التجارة من خارج الاتحاد الأوروبي إلى داخله.
- سوف تسمح العملة الموحدة إلى استقرار العلاقات الاقتصادية والنقدية كما تسمح للاتحاد الأوروبي بالبروز كقوة اقتصادية و تجارية على الصعيد العالمي ومن المتوقع أن يضيف اليورو للاتحاد الأوروبي ثقلًا اقتصاديًا مهمًا لمنطقة التي تشمل حوالي 19% من الناتج القومي الإجمالي و18% من التجارة العالمية¹.
- يؤدي اليورو إلى تعزيز التكامل بين أسواق الأسهم المحلية في الدول الأعضاء وإسقاط أهم محدد لتوليفة المحفظة الاستثمارية وهو سعر الصرف.
- اختفاء التخفيضات التنافسية حيث يضع اليورو حداً نهائياً للتخفيضات التنافسية وتعديل أسعار صرف العملات لمصلحة دولة على حساب أخرى والتخفيض التنافسي إجراء يقرره البنك المركزي لدولة ما بهدف تحسين المركز المالي لشركاته المنتجة والمصدرة ودعم مركز ميزانها التجاري.
- الشفافية في أسعار السلع والخدمات من بين ما نتج عن الوحدة النقدية الوضوح الكامل والدقيق لأسعار السلع والخدمات أين تسعر بعملة واحدة مما يسهل عملية مقارنة الأسعار بين دولة وأخرى وهو ما يساعد على اقتناص الفرص واتخاذ القرارات بسرعة يؤدي هذا الوضع إلى اشتداد المنافسة بين المنتجين واتساع حجم السوق².
- زيادة كفاءة النظام المصرفي الأوروبي إلى جانب استقلالية البنك المركزي الموحد والذي سيفرض رقابة على العملة الموحدة مما يؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم.

ثانياً: عيوب العملة الأوروبية الموحدة "اليورو"

- بالرغم من المزايا والإيجابيات التي يحققها الانتقال إلى العملة الموحدة ودخول اليورو إلى حيز التعامل اليومي، إلا أن هناك على الجانب الآخر جملة من المشاكل والعيوب التي واجهت الاقتصاد الأوروبي وهذه العيوب يمكن إجمالها في الآتي:

¹ محمد دحام كردي، مرجع سبق ذكره، ص ص 128-129.

² فاروق محمود الحمد، الوحدة النقدية الأوروبية البور: النشأة والتطور والآثار، العدد 61، الكويت سلسلة رسائل البنك الصناعي، 2000، ص 107.

- التكاليف الاقتصادية والاجتماعية التي نتجت عن المعايير المفروضة في اتفاقية ماستريخت لاسيما المعيار التعلق بتخفيض عجز الموازنة إلى 3%، حيث تطلب تنفيذ هذا المعيار قيام الدول الأوروبية بإجراء تعديلات دقيقة وسريعة خلفت آثار سلبية على معدلات النمو ونسبة البطالة في هذه الدول.
- على الرغم أن استخدام اليورو يؤدي إلى توحيد سوق العمل في دول الاتحاد الأوروبي إلا أن هذا التوحيد كان له آثار سلبية على بعض الدول الأعضاء، وخاصة الدول ذات الأجور العالية مثل ألمانيا حيث تهاجر إليها الأيدي العاملة الرخيصة لتنافس القوة العاملة الوطنية وتحل محلها مما يؤدي إلى فقد بعض العمال المحليين لوظائفهم.
- أدى استخدام اليورو إلى هجرة رؤوس الأموال والشركات من الدول الأعضاء عالية التكاليف (التي تفرض ضرائب عالية) كألمانيا إلى الدول الأخرى الأقل من حيث التكاليف مثل البرتغال، اسبانيا، إيطاليا، وهذا ما أدى إلى خلل في الهياكل الاقتصادية لبعض الدول الأعضاء.
- أثر اليورو على النظام المصرفي الأوروبي حيث يعمل على تقليص إيرادات البنوك الأوروبية وذلك بسبب تراجع الإيرادات من العمل في النقد الأجنبي نتيجة انعدام الحاجة إلى هذا النشاط من عمل البنوك وتحملت البنوك تكاليف عالية للتحويل إلى اليورو بسبب تكاليف الأنظمة الالكترونية وقيام البنوك بعمل دورات تدريبية للعاملين بها على الأنظمة الجديدة في ظل استخدام اليورو¹.
- زيادة الإنفاق الحكومي مما دفع بالبنك المركزي الأوروبي إلى زيادة معدلات الفائدة بدلا من خفضها²، ويمكن لأي دولة أن تتفق ميزانيات ضخمة على قطاعات اجتماعية وإنتاجية، قد تضطر إلى الاستدانة وإصدار سندات خزينة الأمر الذي يؤدي لضغوط تسبب انخفاضا في قيمة اليورو بأوروبا.

¹ سامية مقعاش، مرجع سبق ذكره، ص 34.

² إنصاف قسوري، اليورو واتفاقية الشراكة الأورو-متوسطية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2005-2006، ص23.

المبحث الثالث: تحليل أزمة الديون السيادية "منطقة اليورو"

بدأ تطور ما يعرف بأزمة الديون السيادية أواخر عام 2009 إلى أوسع صدمة اقتصادية وسياسية في منطقة اليورو، حيث تواجه المنطقة تحديات اقتصادية رئيسية وما يتصل بها من ارتفاع مستويات الديون والعجز في الموازنات العامة، وبروز ضعف في النظام المصرفي الأوروبي، والركود الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة، مما أدى إلى تزايد المخاوف من تفاقمها وانتشارها في منطقة اليورو.

المطلب الأول: أزمة الديون السيادية الأوروبية

في هذا المطلب يمكن التطرق أولاً للديون السيادية، وبعدها سنحدد مفهوم أزمة الديون السيادية.

أولاً: مفهوم الديون السيادية

1-تعريف الديون السيادية: شاع استخدام مصطلح الديون السيادية خلال الأزمة الاقتصادية، فعندما تقوم حكومات دول العالم بإصدار سنداتها فإنها تكون دائماً أمام خيارين، الأول: أن تقوم بإصدار هذه السندات بعملتها المحلية، وغالباً ما تكون هذه السندات موجهة نحو المستثمرين في السوق المحلي، وفي هذه الحالة يسمى الدين الناجم عن عملية الإصدار بـ"الدين الحكومي" "Government debt"، وأما الخيار الثاني: فهو قيام الحكومة بإصدار سندات موجهة للمستثمرين في الخارج بعملة غير عملتها المحلية والتي غالباً ما تكون بعملة دولية مثل الدولار أو اليورو، ويطلق على الدين الناجم عن هذه العملية عبارة "الدين السيادي" "Sovereign debt"¹.

فالدين السيادي هو: "دين على حكومة دولة من دول العالم مقومة بعملة غير عملتها المحلية، وعلى ذلك فإن الفرق بين الدين الحكومي والدين السيادي هو في طبيعة عملية الإصدار التي تتم على أساسها اقتراض الحكومة.

والديون السيادية تتمثل في السندات التي تقوم الحكومة بإصدارها بعملة أجنبية وطرحها للبيع أمام المستثمرين من خارج الدولة أي أنه شكل من أشكال الاقتراض، ولهذا فعلى الحكومة أن تكون قادرة على الوفاء بديونها المقومة في شكل سندات بالعملة الأجنبية، وأن يكون لديها هيكل تدفقات نقدية من النقد الأجنبي الذي يسمح لها بذلك، حرصاً منها على ثقتها لدى المستثمرين الأجانب، وكذلك على تصنيفها الائتماني في سوق الإقراض².

¹ رحال فاطمة، نادية بلورغي، دور الاتحاد في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة بسكرة، العدد 01، 2016، ص 131.

² سالمى محمد الشريف، انعكاس أزمة الديون السيادية على مستقبل اليورو، مذكرة مقدمة لاستكمال نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2013-2014، ص 64.

2- خصائص الديون السيادية

من أهم خصائص هذا النوع من الديون السيادية ما يلي¹:

- الديون السيادية هي ديون آمنة بشكل عام، غير أن ضخامة حجمها تجعل المخاطر الكامنة المصاحبة لها على الأسواق الكبيرة جدا وهذا في حالة تعرض الدول المدينة إلى أزمة سيولة تهدد قدرتها على السداد في المواعيد المجدولة لهذه الديون.

- تتميز الديون السيادية بأنها تحقق إقبالا كبيرا من قبل المستثمرين في العالم، نظرا لانخفاض مستويات المخاطر المصاحبة لإقراض الحكومات بشكل عام، مقارنة بديون مؤسسات الأعمال الخاص.

ثانيا: تعريف أزمة الديون السيادية

تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد يمكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة.

أما أزمة الديون السيادية هي الحالة التي تواجه فيها الدولة تزايدا مستمرا في مستويات ديونها بحيث تصبح هذه المستويات من الدين والفوائد عليها غير مستدامة " غير قابلة للسداد" ما يؤدي في النهاية بالدولة إلى توقف عن خدمة ديونها وإعلان عجزها أو حتى إفلاسها.

ثالثا: أسباب أزمة الديون السيادية

يمكن بيان بعض الأسباب الرئيسية لتطور الأزمة في منطقة اليورو إلى ما يلي:

1- التوسع في الإقراض منذ إنشاء اليورو: تدخل الدول لحماية بنوكها جاء في سياق نمو القطاع البنكي بشكل كبير منذ إنشاء اليورو (زيادة القروض المصرفية) إذ سهل الاتحاد الأوروبي الإقراض داخل منطقة اليورو في حين انخفاض معدلات الفائدة سمح للأفراد بزيادة الاقتراض لأجل الاستهلاك، هذه التطورات توضح خطر وجود عملة موحدة دون وجود اتحاد بنكي لتنسيق وتنظيم عمل البنوك وانقادمهم في أوقات الأزمات.

2- نقص قواعد معاهدة الاستقرار المالي: يستند الاتحاد الأوروبي على قواعد معاهدة الاستقرار المالي لكن بعد لانتخابات العامة في أكتوبر 2009، أعلنت الحكومة اليونانية الجديدة أن العجز في ميزانيتها السنوية سيكون حوالي 13% من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يمثل ضعف التقديرات الحكومة السابقة وأربعة أضعاف المبلغ المسموح به من قبل معاهدة الاستقرار، بعدها تم إعادة تقييم إجمالي ديون اليونان بحوالي

¹ نادبة بلورغي، تداعيات أزمة اليورو على الشراكة الأوروبية المتوسطية (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014، ص ص 60-61.

130% من الناتج المحلي الإجمالي أي أكثر من ضعف الحد القانوني وهي نسبة 60% أي النسبة المتفق عليها في معاهدة ماستريخت، وهذه التقارير المغلوطة زادت من حالة الذعر في مختلف دول منطقة اليورو نتيجة ارتباط الأسواق الأوروبية مع بعضها البعض¹.

3- ديون عمومية مفرطة وارتفاع في معدلات الفائدة: تعرف الديون العمومية بأنها مجموع التعهدات المالية التي تمت تحت صيغة قروض بنكية، أو إصدار سندات حكومية، أو أدونات الخزينة المصدرة من طرف الدولة، أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية التابعة للدولة، وتعد نسبة معتبرة من الديون العمومية قابلة للتداول في السوق المالية، وتتشكل في أغلب الأحيان من تراكم عجز الميزانية العمومية السنوية، وتلجأ الدول إلى الاستدانة لتغطية العجز المسجل في الميزانية، وقد نصت معاهدة ماستريخت على أن لا تتجاوز نسبة المديونية إلى الناتج الداخلي الإجمالي نسبة 60% إلا أن أغلب الدول الموقعة على المعاهدة لم تحترم هذه النسبة كما موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (07): الديون العمومية مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي لسنة 2010.

الدول	PIB (مليار أورو)	الديون العمومية (بالمائة من PIB)	الديون العمومية (مليار أورو)
فرنسا	1931	28,3	1591
ألمانيا	2,477	83,2	2,079
النمسا	286	71,8	205
بلجيكا	354	96,2	341
قبرص	17	61,5	11
اسبانيا	1,051	61	641
فنلندا	180	48,3	87
اليونان	227	144,9	329
ايرلندا	156	94,9	148
ايطاليا	1556	118,4	1843
هولندا	588	62,9	370
البرتغال	173	93,3	161

المصدر: أوكيل نسيم، الأزمة المالية في منطقة اليورو: أسباب نشوئها و انتشارها و الدور الذي لعبته الأسواق المالية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، 2013، ص 15.

¹ليندة رزقي، مرجع سبق ذكره، ص ص 63-64.

وتمثل ألمانيا من حيث القيمة المطلقة للدولة أكثر مديونية في منطقة اليورو، إذ بلغت مديونيتها 2,079 مليار أورو، وتحتل المرتبة الثالثة للاقتصاد الأكثر مديونية في العالم بعد الولايات المتحدة واليابان، وتليها إيطاليا بمديونية 1843 بلغت مليار أورو، ثم فرنسا بمديونية بلغت 1591 مليار أورو. أما ديون اليونان فقد ب 340 مليار أورو، وقد عجزت الحكومة عن الوفاء بتسديد الالتزامات المتعلقة بهذه المديونية، وتمثل نسبة ديون اليونان إلى الناتج الداخلي الإجمالي 144,9%، وهي النسبة الأعلى في منطقة اليورو، والمرتبة الثانية عالميا بعد اليابان تليها الديون الإيطالية بنسبة 118,4%.

وما زاد من حدة المديونية في منطقة اليورو إقدام البنك المركزي الأوروبي على إقراض البنوك الأوروبية خلال الفترة 2008-2009 بمعدلات فائدة منخفضة جدا، لتفادي إفلاسها وتوفير السيولة والتي قامت بدورها بإقراض جزء من هذه القروض بأسعار مرتفعة إلى الدول الأوروبية التي تعاني عسرا ماليا هذا ما يؤدي إلى زيادة ثقل خدمات المديونية، وهو ما يزيد بدوره من مخاطر عدم القدرة التسديد¹.

4- العجز في الموازنة العامة و الحساب الجاري: في هذه الأزمة المالية الإقليمية أدلة تمس الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي إلى استقاء شروط الانضمام إلى منطقة اليورو إلى الإفراط في الاقتراض من أجل رفع معدلات النمو وتحسين الأداء الاقتصادي وكذلك تعتمد تجميل بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي خاصة فيما يتعلق بمؤشر عجز الميزانية العامة، وهو ما جعل بعض الدول تعلن في وقت متأخر حقيقة وضعها المالي، وحقيقة نسبة العجز الموازنة ونسبة الدين العام بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي، وكانت المؤشرات الحقيقية مفاجئة في كثير من هذه البلدان خاصة اليونان والبرتغال.

5- اختلالات التجارة لدول منطقة اليورو: تعود جذور الأزمة إلى تفاقم الاختلالات في التجارة بين دول الشمال ودول الجنوب فخلال مرحلة تداول اليورو ازداد التباعد بين دول منطقة اليورو وتضخمت الفجوة التجارية ولقد أدى اليورو إلى ارتفاع الأسعار والأجور في الدول ذات العملات الأضعف سابقا بينما كان التأثير معكوسا على ألمانيا بسبب قوة المارك الألماني، مما زاد تنافسية البضائع الألمانية في الأسواق الأخرى معززا الفجوة التجارية لدول الأطراف فبين سنوات 1998 و2007 شهدت ألمانيا فائضا تجاريا أفضل من بقية أعضاء اليورو الأكثر تضررا وفي الفترة نفسها شهدت دول مثل اليونان والبرتغال وإيرلندا وإسبانيا عجزا كبيرا في ميزان مدفوعاتها، أي يمكن القول أنه لا يوجد توازن في التجارة البينية الأوروبية والخلل يوجد في الدول الجنوبية الأوروبية يكمن في الاندفاع للاتجاه إلى الانفتاح ودرجة نموهم لم تكتمل بعد ولم تصل إلى درجة المنافسة الكافية التي تسمح لهم بدخول الأسواق الخارجية².

¹ أوكيل نسيمة، مرجع سبق ذكره، ص ص 14-15.

² بوزرب خير الدين، معيزي نجاه، الإصلاحات التنظيمية المصرفية في منطقة اليورو بعد أزمة الديون السيادية، مجلة جديد الاقتصاد، الجزائر، العدد 13، 2018، ص 25.

6- قوة الصدمة وهشاشة الوحدة النقدية الأوروبية: حيث أوضح Michel Aglieta في هذا الصدد أن ما حدث لمنطقة اليورو غير مفاجئ لأنها وحدة غير كاملة وهشة، جعل ذلك إلى ضعف فعالية التنسيق في السياسات الكلية للدول الأعضاء خاصة في حالات عدم الاستقرار الناجم عن الصدمات الخارجية.

7- دور وكالات التصنيف الائتماني: تقييم وكالات التصنيف الائتماني مثل "ستاندرز أند بورز" لتصنيفاتها السيادية على المدى الطويل لدولة من أعضاء منطقة اليورو التي تعاني من الأزمة المالية أدى إلى ارتفاع معدلات أسعار الفائدة خصوصا على الدول التي تعاني عسرا ماليا ومنه فالدور الذي لعبته كان دورا سالبا¹.

وهناك مجموعة من الأسباب الداخلية أدت إلى تفاقم الأزمة نذكر منها ما يلي²:

- الفساد في النظام المصرفي وضعف الرقابة عليه، حيث تبين أن العديد من المصارف قامت بعمليات التزوير في أسعار الفائدة وتلاعبت في أسعار الصرف وتهربت من دفع الضرائب وقدمت قروضا لمؤسسات متعثرة بدون دراسة علمية.
- عدم الالتزام بما جاء به في معاهدة ماستريخت، خاصة فيما يخص العجز في الموازنة العامة والذي يجب أن لا يتعدى 3% من الناتج المحلي الإجمالي.
- الخلل في الميزان التجاري حيث خسر العديد من دول جنوب أوروبا حصصه في السوق لصالح دول الشمال بسبب ضعف في التنافسية والتنظيم، وكذلك خسارة أوروبا لحصصها من السوق العالمية لصالح الولايات المتحدة الأمريكية بسبب انخفاض سعر الدولار.
- مشكلة البنية منطقة اليورو الاقتصادية حيث توجد وحدة نقدية دون تشابه أو انسجام في بنية المؤسسات ووجود اختلاف في قوانين الضرائب والتقاعد ومستوى التطور والنمو.
- عدم مرونة في الجهاز النقدي الأوروبي حيث لا يسمح للدول بصك النقود لتغطية احتياجاتها لتسهيل تجارتها وهذا دفع الدول إلى رفع الضرائب للحصول على سيولة نقدية مما أدى إلى خفض قدراتها التنافسية.
- التنافس بين الدول الأوروبية في كثير من الأحيان يفوق التنسيق بينها وذلك بسبب الصراع بين مراكز القرار السياسي والاقتصادي لعدم وجود هوية أوروبية موحدة.

¹ غريبي أحمد، ركي أحسن، أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو وتداعياتها على الاقتصاد القبرصي، الجزائر، ص 8.

² عزيزة بن سمينة، ليندة رزقي، أثر الأزمات الاقتصادية الحالية على جهود مكافحة الفقر - أزمة الديون السيادية بمنطقة اليورو - ، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 03، الجزائر، ص 173.

المطلب الثاني: بداية الأزمة اليونانية

تعد اليونان هي أول من دق ناقوس الخطر اتجاه أزمة الديون في منطقة اليورو وذلك عندما تأهل الحزب الاشتراكي للحكم ونهاية حكم اليمين 2009م، فعند ذلك فجر وزير المالية الجديد "جورج بابانديرو" قنبلة من العيار الثقيل لأعضاء الاتحاد الأوروبي وهي أن الأرقام المتعلقة بالمؤشرات الاقتصادية والمقدمة إلى منطقة اليورو و الاتحاد الأوروبي هي أرقام غير صحيحة ومبالغ فيها، بحيث عجز الميزانية من المتوقع أن يصل إلى 3,7% لكن جاءت القيمة أكبر من ذلك بكثير ووصلت لنسبة 12,5%، وبعدها في نفس العام أخذ عجز الميزانية بالزيادة ووصل إلى 15,5% وكان من المتوقع حدوث هذه المشكلة لذلك اشترط على كل من يتخذ اليورو كعملة رسمية يجب أن يوقع على التعهد بعدم السماح لعجز الميزانية المحلية أن يتجاوز 3% من إجمالي الناتج المحلي أو أن يصل الدين أكثر من 60% من إجمالي الناتج المحلي، وخلال عام 2010 وصلت اليونان إلى 355,617 مليار يورو ولم تعد الدولة قادرة على سداد ديونها، وهذا ما وضعها على حافة الإفلاس وهنا لم يعد أمامها سوى الاستعانة بقروض مالية لتجاوز هذه الكارثة¹.

الجدول رقم (08): تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في اليونان

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
%120,6	%120,4	%113,4	%99,2	%95,6	%97,1	%100

المصدر: سليمان شبيوط، تداعيات أزمة الديون الأوروبية على الاقتصاديات المغربية، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 06، جوان، 2014، الجزائر، 14.

❖ أسباب الأزمة اليونانية

من أهم أسبابها نذكر ما يلي:

1. أسباب داخلية

- العجز المستمر في الميزانية إذ كانت اليونان تعاني من عجز سنويا يقدر ب5% منذ سنة 2001.²
- كانت اليونان تقدر أرقام منخفضة لديونها من أجل المحافظة على عضوية الاتحاد النقدي وهو ما جعلها الآن تعاني من 300 مليار يورو وهذا ما أدى إلى تزعزع الثقة في الاقتصاد الأوروبي.
- اليونان كان فيها مشكلات هيكلية في بنيتها الاقتصادية وخاصة أن حكومتها ذات ممارسات اشتراكية إذ بالغت كثيرا في الإنفاق الحكومي وقدمت الكثير من الدعم لقطاع الخدمات مما قلل من إمكانية التنافس في الاقتصاد اليوناني.

¹ تالي سعيدة، الاتحاد الأوروبي وقضية اليونان (نموذج للوحدة أم التفكك)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، تخصص تاريخ العالم المعاصر، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2015-2016، ص ص 35-36.

² رحال فاطمة، نادية بلورغي، مرجع سبق ذكره، ص134.

➤ ازدهار الطلب المحلي ل PIIGS بفعل النمو السريع للأجور التي تجاوزت الإنتاجية، وتآكل القدرة التنافسية الخارجية لهذه الدول.

➤ التهرب الضريبي حيث عانت اليونان من الانتشار الواسع للتهرب الضريبي وذلك كنتيجة لبيئة الفساد المالي التي سادت الدولة مدة طويلة أما أهم الفئات المعروفة بالتهرب الضريبي في اليونان فهي فئات المحامين والأطباء وأصحاب المهن الحرة، وقد تمكنت وزارة الاقتصاد والمالية في اليونان من وضع لائحة تتضمن أكثر من 965 ألف حالة تهرب ضريبي ضمن الفئات المذكورة¹.

➤ ارتفاع الإنفاق العام وضعف الإيرادات الحكومية حيث وجهت الحكومة إمكانية الحصول على الائتمان الرخيص نتيجة انضمامها إلى الوحدة النقدية لغرض دفع الإنفاق الحكومي وتعويض انخفاض الضرائب ودفع الواردات دون أن يقابلها صادرات، كما لم توجه هذه الأموال إلى الاستثمارات المنتجة من شأنها أن تولد النمو وزيادة القدرة التنافسية وخلق موارد جديدة لسد الديون².

2. أسباب خارجية

➤ الدخول في عضوية العملة الأوروبية: أصدرت الحكومة اليونانية بيانات اقتصادية غير حقيقية تتماشى مع اتفاقية ماستريخت (نسبة الدين العام وعجز الموازنة) وذلك كي يتسنى لها دخول عضوية العملة الأوروبية، مما أدى إلى تأخر في اتخاذ الإجراءات اللازمة لحل هذه المشاكل.

➤ الأزمة المالية العالمية 2008: التي كان لها انعكاسات كبيرة وحادة على اقتصاديات دول منطقة اليورو، ذلك الدول التي تجاوزت المعايير المحددة في اتفاقية ماستريخت، كاليونان التي كانت الدولة الثانية بعد إيرلندا حيث واجهت مصاعب كبيرة ضمن الانعكاسات الحادة التي حدثت بفعل الأزمة المالية 2008، وهذه الصعوبات كانت متعلقة بعدم القدرة على سداد الديون المتركمة عليها التي وضعت اليونان على حافة الإفلاس، ودخلت حينها في ركود اقتصادي بسبب ضعف الدخل من السياحة والنقل البحري، وضعف التنافسية مما أدى إلى زيادة البطالة لتصبح 9% في عام 2009، وبلغت نسبة عجز في ميزان المدفوعات إلى إجمالي الناتج المحلي 13,6 في عام 2009.

➤ المبالغة في الدين العام: منذ نهاية عام 2009، ازدادت مخاوف الدائنين والمستثمرين في بعض الدول الأوروبية اليونان إيرلندا إيطاليا إسبانيا البرتغال وهذا ما أدى إلى ظهور أزمة ثقة في السندات الحكومية اليونانية بالإضافة إلى مصاحبة تخفيض التصنيف الائتماني لليونان لهذه المبالغة في الدين العام، أدى إلى قرع جرس الإنذار في الأسواق المالية³.

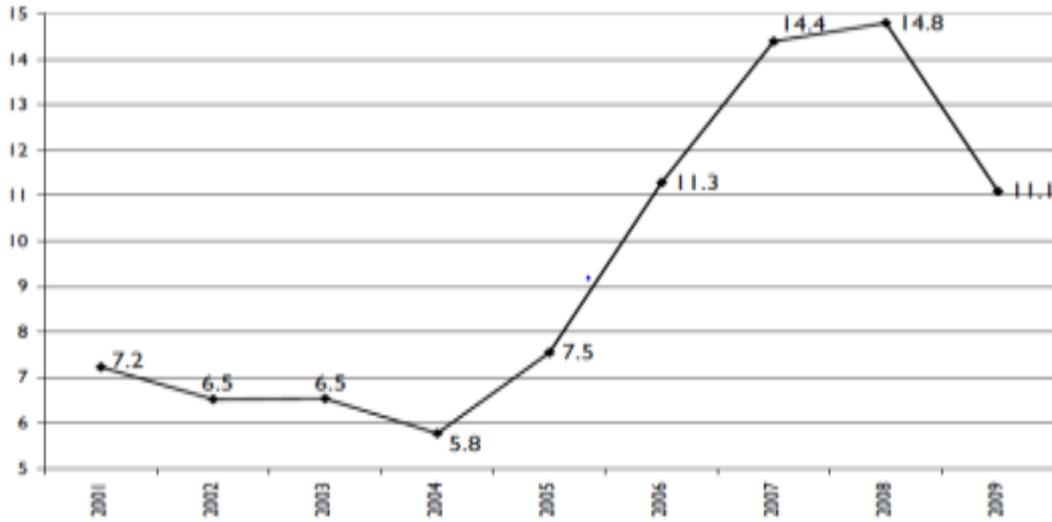
¹ مناصرية أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 115.

² رواق خالد، مرجع سبق ذكره، ص 77.

³ بوالكور نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث الصادرة عن جامعة 20 أوث 1955 سكيكدة، العدد 13، 2013، ص 61.

➤ العجز في الحساب الجاري: منذ اعتماد اليورو في 2001 حتى عام 2008، ذكرت اليونان العجز في الحساب الجاري بلغ متوسط 9% سنويا مقارنة مع متوسط منطقة اليورو 1%، ويرجع ذلك إلى ارتفاع تكاليف الحكومات اليونانية المتعاقبة حيث زادت وارتفعت الصادرات اليونانية إلى شركائها التجاريين الرئيسيين بنسبة 3.8% سنويا، والنصف فقط من معدل واردات هذه الدول من الشركاء التجاريين الآخرين¹، كما يوضح الشكل التالي:

الشكل(10): عجز الحساب الجاري اليوناني



المصدر: أحيمية خالد، أزمة لديون السيادية وانعكاساتها على موازين مدفوعات دول المغرب العربي، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية- تخصص اقتصاد دولي-، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012-2013، ص44.

المطلب الثالث: عدوى الأزمة في بقية الدول الأوروبية:

ترتبت على الأزمة الأوروبية عجزا ماليا غير مسبوق مما نتج عن زيادة الديون السيادية في تلك الدول، وحاولت تلك الدول جعل الدين العام فيها تحت السيطرة، غير أن استجابة الأسواق لهذه المحاولات مازالت ضعيفة، وذلك في ظل التوقعات السائدة بارتفاع مخاطر التوقف عن السداد.

أولا: دول الجنوب:

1- أزمة الديون السيادية في أيرلندا:

تعد أيرلندا ثاني أكبر الدول في منطقة اليورو بعد اليونان التي تسببت في نشوء أزمة الديون السيادية فقد تسارع النمو على نحو مرتفع فيها ليصل إلى نسبة 9.6% في الفترة 1995-2000، كما وصل سعر الفائدة على مديونيتها من ألمانيا مديونيتها من ألمانيا إلى أدنى مستوياته في 2005، كما زادت الأجور بنسبة 13%، إلا أن

¹أحيمية خالد، مرجع سبق ذكره، ص 44.

النمو السريع والسياسة النقدية الأوروبية ساهمت في ضخ المزيد من النقد الأجنبي في القطاع المالي، مما أدى إلى زيادة حجم الائتمان ليشكل حوالي 200% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2008.

غير أنه نظرا لتحول الاقتصاد الأيرلندي من اقتصاد صناعي إلى اقتصاد يعتمد على القطاع الخدمي والإسكان والوساطة المالية والعقارات، فقد تأثرت أيرلندا بالأزمة المالية العالمية 2008، حيث تراجع الطلب المحلي العام فيها بنسبة 16%، وانخفضت حركة الاستثمارات بنسبة 40%، وانخفضت أسعار المساكن بنسبة 40% بحلول عام 2010 طبقا لتقارير اللجنة الأوروبية، إلا أنه من الملاحظ أن أكثر القطاعات تأثرا كان القطاع المالي، حيث انخفضت الأهم المالية إلى أكثر من 70%، وقدرت خسارة البنوك إلى ما يصل إلى 35 مليار يورو، وبنسبة 20% من الناتج المحلي الإجمالي، وتم الإعلان عن تأميم البنك الإنجليزي الأيرلندي الذي تكبد خسائر قدرت بنحو 12.7 مليار يورو¹.

الجدول رقم (09): أهم مؤشرات الاقتصاد الأيرلندي خلال الفترة (2007-2012).

2012	2011	2010	2009	2008	2007	
1.9	0.6	-1	-7.6	-3.5	5.6	الناتج المحلي الإجمالي
-8.5	-9.2	-30.3	-12	-7.4	-1.8	توازن الميزانية العامة معدل دوري
14	14.6	13.7	11.9	6.3	4.6	البطالة
117.9	112	96.2	65.6	44.4	25	إجمالي الديون

المصدر: رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص 82.

2- أزمة الديون السيادية في البرتغال:

تعتبر البرتغال أضعف حلقة بعد اليونان وأيرلندا، بحيث بدأت الأزمة المالية العالمية في البرتغال عند حدوث عجز في ميزانيتها إلى 9.3 من إجمالي الناتج الإجمالي سنة 2009، مما أدى إلى استخدام الدين العام والذي قدر ب 145.5 مليار يورو أي ما يعادل 82% من الناتج المحلي الإجمالي لعام 2010 ب 70% من الدين العام يتكون من سندات وذلك كضمان لاتخاذ تدابير لمواجهة التقلبات الدورية التي اعتمدها الحكومة لتخفيف من الآثار الاقتصادية والاجتماعية للأزمة المالية العالمية، وهذا أدخل البرتغال في دوامة الديون، والرأي السلبي المعرب عنه يتعلق بالديون البرتغالية، حيث خفضت وكالة فيتش في 23 ديسمبر 2010 تصنيف الائتمان من

¹ أميمة خالد، مرجع سبق ذكره، ص 46.

درجة واحدة لتصنيف الديون السيادية البرتغالية ليصل إلى A+ الذي في نفس الوقت كان مصحوبا بتوقعات سلبية، منها الخوف من الركود المقدر من طرف الوكالة بنحو واحد بالمائة من الناتج المحلي الإجمالي.

مع الإشارة أنه إذا أضفنا دين الأسر والشركات والديون العامة فسيتجاوز الدين الإجمالي للبرتغال 300% من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا عبء سيثقل كاهل الاستهلاك والاستثمار في هذا السياق، ويرجع هذا إلى الضعف المفرط في للمدخرات المحلية وزيادة الاستهلاك بالمقارنة مع الطاقة الإنتاجية للبلاد أما فيما يخص ديون الأسر فهي تتعلق أساسا باقتناء الممتلكات العقارية¹.

3- أزمة الديون السيادية في اسبانيا:

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

واجهت اسبانيا ضغوطا من الدائنين لخفض العجز، وقد تفادت الحكومة تلك الضغوط وطبقت إجراءات التقشف، ونجحت في خفض العجز من 11.2% عام 2009 إلى 9.2% عام 2010 وإلى 8.5% عام 2011، وبسبب الأزمة الأوروبية والإنفاق العالي لم تتجح اسبانيا في إيصال العجز إلى 6% وهو الهدف المنشود نتيجة لأزمة العقار وعجز مصارف القطاع² الخاص عن مواجهة الأزمة واضطرت الحكومة الاسبانية إلى تغطية الهوة المالية الناتجة، وبهذا احتاجت إسبانيا إلى 100 مليار دولار، حصلت عليها من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لتغطية مصاريفها، ومن المتوقع أن ينخفض النمو الاقتصادي ليصل إلى 1.7% وأن ترتفع البطالة إلى 25%، وأن يحدث هبوط في أسعار العقار، وعجز قد يصل إلى 5.4% وقد كانت على وشك الانهيار بسبب مشكلة سنداتها.

¹ أميمة مسعدي، مروى شعباني، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة أزمة الديون السيادية خلال الفترة 2010-2018، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018-2019، ص 61.

² رجال فاطمة، نادبة بلورغي، مرجع سبق ذكره، ص 137.

الجدول رقم (10): بعض المؤشرات الاقتصادية لإسبانيا 2009-2012 الوحدة : %

البيان	2009	2010	2011	2012	2013
الناتج المحلي الإجمالي	-5.5	1.8	0.4	-2.2	-1
الناتج الإجمالي للحكومة	116.4	119.2	120.7	127.7	128.1
الميزان التجاري	0.1	-1.3	-1.1	1.2	2.4
معدل العمالة	-1.1	-0.3	1.4	2.8	0.9

المصدر: رحال فاطمة، نادية بلورغي، دور الاتحاد في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة بسكرة، العدد 01، 2016، ص 138.

4- أزمة الديون السيادية في إيطاليا:

يحتل الاقتصاد الإيطالي المرتبة الثالثة في بين اقتصاديات منطقة اليورو، لذلك تهدد أزمته بشكل كبير، ولقد كانت نسبة الدين الحكومي الإيطالي قبل الأزمة المالية العالمية هي الأكثر في الإتحاد الأوروبي (103% سنة 2007)، وازدادت نسبته خلال الأزمة، حيث ارتفع الدين العام إلى 120% من الدخل القومي أي ما يعادل 204 تريليون دولار في عام 2010، ووصلت نسبة العجز إلى 4.6% من الدخل القومي لسنة 2010 وبقيت مستويات النمو الاقتصادي ولأكثر من عشر سنوات، أقل من المستوى الأوروبي حيث لم يتجاوز معدل النمو سنة 2009 فقط 5%، لذلك اتخذت الحكومة الإيطالية إجراءات لتوفير 124 مليار يورو لتجاوز أزمته لكن المؤشرات لا تدل على أن لا تدل على أن إيطاليا تجاوزت أزمته¹.

¹ بوشعال فايزة، بوشملة حنان، انعكاسات أزمة الديون السيادية الأوروبية على موازين مدفوعات دول المغرب، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد بنكي ونقدي، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص 43.

الجدول رقم(11): بعض المؤشرات الاقتصادية لإيطاليا خلال الفترة (2007-2011):

2011	2010	2009	2008	2007	
2.246	2.055	2.117	2.307	2.119	الناتج المحلي الإجمالي(ثلاثون دولار)
1.924	1.843	1.764	1.667	1.602	الدين العام(مليار دولار)
121.1	119	116.1	106.3	103.6	الدين العام(نسبة للناتج المحلي الإجمالي)
-278	-67.6	-44.1	-67.7	51.7	ميزان الحسابات الجارية (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)
19.9	20.2	18.9	21.2	21.9	إجمالي الاستثمارات (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)

المصدر: رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية الأوروبية، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص 90.

5- أزمة الديون في قبرص:

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

ثانيا: دول الشمال:

لم تسلم دول الشمال كذلك من أزمة الديون اليونانية، عانت هي الأخرى منها كما يلي²:

1- أزمة الديون السيادية في بلجيكا:

وصل دين بلجيكا إلى 110% من الدخل القومي وهي أعلى نسبة دين بعد اليونان وإيطاليا، وتصل نسبة العجز إلى 5%، قامت الحكومة بتمويل الدين الخارجي من صناديق التأمين ما حافظ على سمعتها في الأسواق المالية العالمية حيث أنها لم تلجأ إلى قروض خارجية، والمطلوب من بلجيكا إتباع خطة تكشف لتوفير 11 مليار وخفض نسبة العجز إلى 2.8% من الدخل القومي ولا يزال ثمة شك في أن نظامها المصرفي سيتجاوز أزمته.

¹ رحال فاطمة، نادية بلورغي، مرجع سبق ذكره، ص 138.

² مناصرية أنوار، مرجع سبق ذكره، ص 85.

2- أزمة الديون السيادية في فرنسا:

تكمن أهمية فرنسا لمنطقة اليورو في أن اقتصادها يحتل المركز الثاني من بين اقتصاديات دول منطقة اليورو ويصل الدين العام لفرنسا إلى 2.1 تريليون دولار أي حوالي 83% من الدخل القومي وتصل نسبة العجز إلى 7% في عام 2011 وقد تأثر الاقتصاد الفرنسي بالأزمة الأوروبية، وهي من بين المرشحين لحزمة المساعدة المالية بعد اسبانيا وإيطاليا، لذلك تبنت الحكومة الفرنسية خطة تقشفية قاسية لتقادي ذلك.

3- أزمة الديون السيادية في ألمانيا:

يحتل الاقتصاد الألماني المرتبة الأولى بين اقتصاديات دول منطقة اليورو، وهو اقتصاد عملاق ومنظم وهذا يساعد ألمانيا في الحصول على قروض من مؤسسات مالية دولية وإعادة إقراض دول منطقة اليورو، وهذا بحد ذاته يحقق أموالاً طائلة لألمانيا، وقد استفادت ألمانيا من الوحدة النقدية الأوروبية، حيث سهلت عليها غزو الأسواق الأوروبية، فتلث إنتاجها يذهب إلى أوروبا، كما نجحت في إبقاء السوق الداخلية ونظامها المصرفي في منأى عن الأزمات الاقتصادية وتداعياتها.

تصل نسبة لبطالة في ألمانيا 6.8% أي أن عدد العاطلين عن العمل يصل إلى 2.88 مليون شخص، ويمكن القول على أن اقتصاداً¹ ألمانيا قادر على حمل أعباء الشعب الألماني، وأنه عملاق ولكنه صغير جداً لكي يتمكن من تحمل أعباء منطقة اليورو كاملة، حيث أنه يلعب الدور الأساسي في الدعم المالي للدول المتعثرة اقتصادياً وكيف يمكن ذلك ومنطقة اليورو بحاجة إلى أكثر من 1.6 تريليون يورو لمواجهة أزمتها المالية ؟

وعلى الرغم من هذا الوضع المتشائم هناك تسعة بلدان من الاتحاد الأوروبي (بلغاريا، جمهورية التشيك، النمسا، ومالطا، الدانمارك، استونيا، ليتوانيا، لوكسمبورغ، رومانيا، سلوفينيا، سلوفاكيا) الدين العام أقل من 40% في عام 2010 منها أربعة دول هي من نادي اليورو.

المطلب الرابع: آثار أزمة الديون السيادية على منطقة اليورو

أولاً: الآثار المترتبة على هذه الأزمة في اليونان:

تتمثل آثار الأزمة في اليونان كما يلي²:

- ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يتجاوز حالياً نسبة الـ 100% وذلك بسبب ما تعانيه من تركيز استحقاقات الدين في فترة زمنية قصيرة وارتفاع العجز المالي بصورة لا تمكنها من استيفاء الاستحقاقات المطلوبة منها في غضون هذه المدة الزمنية القصيرة، ولذلك يتم تصنيف سندات الدين اليوناني

¹ بوشعال فايزة، بوشملة حنان، مرجع سبق ذكره، ص 44.

² نفس المرجع السابق، ص 45.

على أنها من سندات الخردة، وقد أدت علاوة الخطر التي أضيفت إلى السندات اليونانية على بيعها والتخلص منها الأمر الذي أدى إلى رفع معدلات الفائدة عليها إلى المستويات المرتفعة.

- إن جهود الإصلاح سوف تعقد الوضع الاقتصادي، ذلك أن البرامج المقترحة لمعالجة الأزمة اليونانية تصب بشكل أساسي في رفع معدلات الضرائب وخفض مستويات الرواتب ودخول الموظفين في الحكومة، وتقليل الإنفاق الحكومي لمعالجة الأوضاع الحادة للميزانية العامة، ومثل هذه الإجراءات لا بد وأن يترتب عليها تراجع في معدلات البطالة فإن هذه الإجراءات ترفع من احتمالات دخول اليونان في كساد طويل الأجل، خصوصاً مع ضعف فرص التعامل محلياً مع الأزمة من خلال استخدام السياسات النقدية التوسعية لتحفيز الطلب، نظراً لتسليم الدول الأعضاء في اليورو لسلة استخدام هذه السياسات للبنك المركزي الأوروبي، الأمر الذي يزيد من صعوبة عملية التكيف الاقتصادي إذا ما تعرض أحد الأعضاء لأزمة على مستوى الأزمة التي تواجهها اليونان.

ثانياً: الآثار المترتبة على الأزمة بالنسبة إلى الاتحاد الأوروبي:

لا شك أن ما حدث في عام 2008 بعد انهيار بنك ليمان برادرز في الولايات المتحدة الأمريكية وتفاقم أزمة الرهن العقاري والتي أدت إلى انهيار الأسواق العالمية والسبب الرئيسي في تباطؤ النمو في غالبية الاقتصاديات العالمية والكبرى منها، إذا ما تمت مقارنة ذلك بانهيار دولة في الاتحاد الأوروبي كاليونان لا شك أن ذلك كان أعظم و وقعه أشد، وأشارت غالبية التقارير التي حملت تنبؤات وتوقعات اقتصادية إلى أن سقوط اليونان كان له أثر سلبي في غاية الشدة على أغلب الأسواق العالمية، بالإضافة إلى تدهور العملة الأوروبية اليورو، عطا على تأثر الطلب العالي على النفط، ما انعكس سلباً على الإنتاج والتصدير في الجانبين، وهذا أخشاه عدد كبير من الاقتصاديين، إلا أن الأمر الإيجابي أنه من الممكن إيجاد حلول سريعة لمثل هذه المشكلة والاستفادة من درس 2008 والكساد الذي حصل في تلك الفترة.

ويمكن تلخيص هذه العوامل كما يلي¹:

- حدوث اضطراب كبير في الأسواق المالية التي من الممكن أن تستجيب على نحو أسوأ مما يتوقعه المراقبون، حيث ستزداد في هذه الحالة الشكوك حول احتمالية انهيار الدول الأخرى المضطربة مالياً في الاتحاد الأوروبي مثل البرتغال وإسبانيا، وأن وجود هذه الدول كأعضاء في كتلة اقتصادي أو في اتحاد نقدي لا يعني أن شيئاً بالنسبة إلى احتمالات المساندة الممكن الحصول عليها من مثل هذا التكتل، ومن ثم سوف ترتفع معدلات الفائدة على السندات الأوروبية جميعاً، بما في ذلك سندات الدول غير المضطربة مثل ألمانيا وفرنسا، وهو ما يؤدي إلى رفع تكلفة إعادة سداد الديون الأوروبية ويقلل من احتمالات استمرار تعافي اقتصاديات الدول الأوروبية.

¹ مريم طنبلي، واقع ومستقبل التجارة الخارجية للاتحاد الأوروبي في ظل الأزمات المالية 2002-2012، رسالة مقدمة لنيل الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013-2014، ص ص 136-137.

- تراجع أسعار السلع الدولية، بصفة خاصة النفط نظرا لاحتمال انتشار التوقعات التضاؤمية حول مستقبل النمو الاقتصادي العالمي نتيجة لاستغلال أزمة ديون سيادية في أوروبا، وستعاني ميزانيات دول الخليج انخفاض الإيرادات النفطية بصورة واضحة نتيجة لذلك ومن ثم عودة اقتصادياتنا وأسواقنا مرة أخرى إلى الحالة التي سادت في أعقاب أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة عام 2008، في الوقت الذي سترتفع فيه أسعار الذهب باعتباره الملجأ الذي يلجأ إليه العلم في أوقات الأزمات.

-انتشار برامج التقشف الاقتصادي، حيث سوف تضطر الدول ذات الدين العام الضخم، أن تخضع نفسها لبرامج تقشف قاسية للتعامل مع أوضاعها المضطربة وتعديل أوضاع ميزانياتها العامة، بصفة خاصة من خلال زيادة معدلات الضرائب وتخفيض مستويات الإنفاق ومن الصحيح أن مثل هذه الحزم التقشفية تساعد الميزانية العامة لتلك الدول وتعمل على خفض العجز فيها، ولكنها في الوقت ذاته تحمل أثارا سلبية على النمو ومن ثم فرص استعادة النشاط الاقتصادي والخروج من الأزمة، ومثل هذه النتائج سوف تؤدي إلى استمرار ارتفاع معدلات البطالة بصورة أكبر في تلك الدول.

-ازدياد الضغوط بصورة حادة على اليورو، واستمرار تراجع معدلات صرفه أمام الدولار وتراجع الثقة التي اكتسبها العالم فيه كعملة دولية نتيجة ضعف الدولار، خصوصا في فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية، وربما يترتب على ذلك أسوأ الفروض انهيار الاتحاد النقدي بين الدول الأعضاء واختفاء اليورو، وذلك إذا اضطرت الدول المضطربة ماليا إلى الخروج من منطقة اليورو وعودتها مرة أخرى إلى مجرد كتل اقتصادي من دون عملة موحدة، حيث ستتهار الثقة في اليورو، ومن ثم ستفقد دول الاتحاد النقدي الأوروبي الفوائد التي تحققت من إدخال هذه العملة بدلا من عملاتهم الوطنية.

- ارتفاع معدلات الفائدة على المستوى العالمي، وبالتالي ارتفاع تكاليف الاقتراض بصفة خاصة بالنسبة إلى الحكومات التي تواجه عجزا في ميزانياتها، وكذلك سوف تزداد حدة القيود على عمليات الائتمان على المستوى الدولي نتيجة ارتفاع المخاطر المصاحبة لعمليات الإقراض، ما سيجعل الاقتراض مسألة في غاية الصعوبة عالميا، وهو ما قد يؤدي إلى تراجع مستويات الاستثمار والنمو على المستوى العالمي، ومن ثم احتمال دخول العالم في تراجع مزدوج الأول نتيجة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة والثاني كنتيجة لأزمة الديون السيادية في أوروبا.

- انخفاض حجم التجارة الدولية، بسبب تراجع مستويات النشاط الاقتصادي في الدول شركاء التجارة للاتحاد الأوروبي، بصفة خاصة الدول المتوسطة ودول جنوب وشرق آسيا وباقي الدول النامية بسبب التراجع الكبير المتوقع في النشاط التجاري الأوروبي، وهو ما ترتب عليه تراجع الآمال بحدوث انتعاش في مستويات التجارة العالمية مرة أخرى في عام 2010 بعد تراجعها بصورة حادة في أعقاب الأزمة .

خلاصة الفصل:

على ضوء ما سبق يمكن التأكيد على أن الوحدة الاقتصادية لم تكن مجرد حلم بل كانت نقطة تحول في الفكر الأوروبي، وذلك من أجل الوصول إلى وحدة اقتصادية نقدية وتحقيق تكامل اقتصادي على كافة الأصعدة، والعمل بدأ من معاهدة روما ثم اتفاقية بروكسل سنة 1972، مروراً بنظام الثعبان الأوروبي 1973 وصولاً إلى الوحدة النقدية الأوروبية " الإيكو"، وقد تم إطلاق العملة الموحدة في 1 جانفي 1999، والذي يعتبر التعهد الأول نحو تحقيق الدولة الأوروبية الموحدة وكان من الضروري الاتفاق على ضوابط ومعايير اقتصادية ومالية حتى تمكن الدول في الانضمام إلى الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي.

ولكن مع نهاية عام 2009، وجد الاتحاد الأوروبي نفسه أمام أزمة تعتبر الأسوأ في تاريخه ألا وهي أزمة الديون السيادية الأوروبية وذلك عندما أعلنت اليونان عن خطة موازنة كي تتجنب الوقوع في الإفلاس وعدم قدرتها على الوفاء بديونها المستحقة، حيث أصبحت الأزمة تشكل أكبر تحديات الاتحاد الأوروبي خاصة النظام النقدي الموحد " اليورو" ما جعل العديد من الخبراء يرسمون مجموعة من السيناريوهات المحتملة للعملة الأوروبية.

الفصل الثالث: رد فعل البنك المركزي الأوروبي على أزمة الديون السيادية
الأوروبية

المبحث الأول: البنك المركزي الأوروبي

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية لـ BCE

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لـ BCE

تمهيد الفصل:

تدخل البنك المركزي الأوروبي باعتباره راعي الاستقرار النقدي والمالي داخل منطقة اليورو، في معالجة أزمة الديون السيادية والتي هددت بانتهاء منطقة العملة الأوروبية الموحدة وزوال "اليورو"، وفي سبيل تجنب ذلك لجأ البنك المركزي الأوروبي من خلال تبنيه أدوات سياسية نقدية تقليدية وأخرى غير تقليدية تجسدت بأسعار الفائدة جد منخفضة، متبوعة بسياسة التيسير الكمي والنوعي، وقد قسمنا هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: البنك المركزي الأوروبي.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية للبنك المركزي الأوروبي.

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي.

المبحث الأول: البنك المركزي الأوروبي

يعتبر البنك المركزي الأوروبي كيان مستقل عن دول الاتحاد الأوروبي، ومؤسساته المنفردة، ويعتمد آليات الشفافية كوسيلة لتعزيز مكانة عملة الاتحاد الأوروبي الموحدة (اليورو) كعملة دولية تستحق ثقة المستثمرين ورجال الأعمال.

المطلب الأول: مدخل نظري للبنك المركزي الأوروبي

تم إنشاء البنك المركزي الأوروبي في مايو عام 1998 بفرانكفورت بألمانيا، بعد اتفاق الدول الأعضاء على نظام البنك وآليات عمله، في حين تم بداية العمل الرسمي للبنك في يناير 1999.

على صعيد آخر تم إنشاء مبنى جديد للبنك المركزي الأوروبي منذ 2008 وهو ماتم افتتاحه في مارس 2015 نتيجة احتجاجات و أعمال شغب عنيفة في محيط المبنى نتيجة اعتراضهم على السياسة النقدية للبنك المركزي والاتحاد الأوروبي بشكل عام، ويذكر أن البنك المركزي الأوروبي يضم حوالي 19 دولة عضو في منطقة اليورو، أبرزهم ألمانيا، فرنسا، إيطاليا بالإضافة إلى دول أخرى¹.

يتم تعيين الرئيس الجديد للبنك المركزي الأوروبي من قبل المجلس الأوروبي، بالتشاور مع مجلس إدارة البنك المركزي والبرلمان، قبل التصويت ستم دعوته إلى جلسة الاستماع من قبل لجنة الشؤون الاقتصادية والنقدية، حيث يعتبر رئيس البنك المركزي الأوروبي شخصية رئيسية في النظام الأوروبي، وتعتبر كريستينا لاغارد هي رئيس البنك المركزي الأوروبي حاليا وذلك منذ 01 نوفمبر 2019، وتكون مدة الولاية ثماني سنوات غير قابلة للتجديد.

أما فيما يخص رأس مال البنك المركزي الأوروبي:

يتكون رأس² مال البنك المركزي الأوروبي من مساهمات البنوك المركزية المحلية لجميع الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي ويبلغ حوالي 10 مليار يورو.

يتم حساب حصص البنوك المركزية المحلية في رأس مال البنك من خلال نسبة تعكس كل بلد في إجمالي عدد السكان والنتائج المحلي الإجمالي للاتحاد الأوروبي. كما يقوم البنك المركزي الأوروبي بتعديل نسب المشاركة كل خمس سنوات و كلما كان هناك تغيير في عدد البنوك المركزية التي تساهم في رأس مال البنك المركزي الأوروبي.

تم إجراء تغييرات إضافية في 01 مايو 2004 (عندما انضمت كل من جمهورية التشيك، استونيا، قبرص، لاتفيا، ليتوانيا، المجر، مالطا، بولندا، سلوفينيا وسلوفاكيا إلى الاتحاد الأوروبي). وفي 01 يناير 2007 (عندما انضمت بلغاريا و رومانيا) وفي 01 يوليو 2013 (انضمت كرواتيا).

¹ <http://www.ofeed.com> consulté le 18/08/2020 à 19 :34h.

² <https://www.arabictrader.com/ar/news/central-banks/> consulté le 2008/2020 22 :30h.

يقوم البنك المركزي الأوروبي بالاحتفاظ بالنقد الأجنبي وإدارته وتوظيفه ثم يقوم بتوزيع الأرباح الناتجة عنها بعد الاحتفاظ بنسبة 20% لديه وتوزيع نسبة 80% على البنوك المركزية الأوروبية المشاركة في نظام اليورو حسب نسبة مساهمتها في رأس مال البنك في سنة 2015 ما يعادل 7.61 مليار يورو وقد كانت نسبة المساهمة بالنسبة وقيمة المساهمة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي كما يوضح الجدول التالي:

الجدول رقم (12): حصص البنوك المركزية الوطنية لدول منطقة اليورو في البنك المركزي الأوروبي

	Clé de répartition du capital depuis le 1 ^{er} janvier 2015 ⁴⁸ (en %)	Capital libéré depuis le 1 ^{er} janvier 2015 (euros)
Banque nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Central Bank of Ireland/Banc Ceannais na hÉireann	1,1607	125 645 857
Banque de Grèce	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 375 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,0631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Total	70,3915	7 619 884 851

المصدر: يونس مراد، دراسة سياسة التعافي من الأزمات المالية من خلال التحفيز والتشفي - دراسة حالة الاتحاد الأوروبي - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر -03-، 2019-2020، ص 214.

من خلال الجدول رقم (12) يتضح أن ألمانيا تحتل المرتبة الأولى في مساهمتها في رأس مال البنك المركزي الأوروبي بم يعادل 17.99 بالمائة في حين نلاحظ أن سلوفاكيا تساهم بأصغر نسبة من رأس مال البنك المركزي وهو ما يعادل 1.1 بالمائة وهو ما يعكس الفارق الكبير بين اقتصاديات دول منطقة الاتحاد الأوروبي باعتبار أن حجم الناتج المحلي الإجمالي من أهم محددات المساهمة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي، كما نلاحظ أيضا من خلال الجدول أن مساهمة البنوك المركزية داخل منطقة اليورو تقتصر على نسبة 70.3915 بالمائة أما نسبة باقي المساهمة فتقدمه البنوك المركزية خارج منطقة اليورو والتي قدرت ب 29.6085 بالمائة وتتنوع كما يوضح الجدول الموالي:

الجدول رقم (13): حصص البنوك المركزية الوطنية خارج منطقة اليورو في البنك المركزي الأوروبي

	Clé de répartition du capital depuis le 1 ^{er} janvier 2015 (en %)	Capital libéré depuis le 1 ^{er} janvier 2015 (euros)
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 983
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges Riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Total	29,6085	120 192 083

المصدر: يونس مراد، دراسة سياسة التعافي من الأزمات المالية من خلال التحفيز والنقش - دراسة حالة الإتحاد الأوروبي - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر -03-، 2019-2020، ص 215.

نلاحظ من خلال الجدول (13): أن البنك المركزي البلغاري يحتل المرتبة الأولى من خلال مساهمته بنسبة 13.6743 بالمائة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي على الرغم من أن البنك المركزي الأوروبي غير ملزم بدفع الفوائد للبنوك المركزية المساهمة في رأس مال البنك المركزي الأوروبي كما لا تتحمل هذه البنوك الخسارة .

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي

حددت المادة الثامنة من لائحة النظام الأوروبي للبنوك المركزية هيئات اتخاذ القرار في البنك المركزي الأوروبي والتي تدير كذلك النظام الأوروبي للبنوك المركزية. وهما المجلس التنفيذي ومجلس المحافظين بالإضافة إلى المجلس العام ويمكن إيجاز ذلك على النحو الآتي¹:

المجلس التنفيذي

يتكون من رئيس ونائب رئيس البنك المركزي الأوروبي وأربع أعضاء آخرين ممن لديهم خبرة ودراية كافية بالشؤون النقدية، ويتم تعيينهم من طرف المجلس الأوروبي لرؤساء الدولة والحكومات بتزكية من مجلس الوزراء

¹نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، مرجع سبق ذكره، ص 311، 310.

وذلك بعد استشارة البرلمان الأوروبي ومجلس المحافظين لمدة عضوي تساوي ثماني سنوات غير قابلة للتجديد، وتقتصر العضوية على ممثلي الدول الأعضاء في نظام اليورو فقط.

ويتمتع كل عضو في المجلس التنفيذي بصوت واحد، ويتم التصويت داخل المجلس القرارات بالأغلبية البسيطة، أما في حالة التعادل فيتم ترجيح صوت رئيس المجلس، وتتمثل المهمة الرئيسية للمجلس التنفيذي في تنفيذ السياسة النقدية وفقا للتوجيهات والقرارات التي يتخذها مجلس المحافظين، عن طريق إعطاء التعليمات للبنوك المركزية الوطنية، وبالإضافة إلى ذلك فهو المسؤول عن الأعمال التجارية للبنك المركزي الأوروبي.

مجلس المحافظين

يتموقع مجلس المحافظين على قمة هرم البنك المركزي الأوروبي ويضم أعضاء المجلس التنفيذي ومحافظي البنوك المركزية الوطنية للدول السبعة عشر المشاركة في الاتحاد النقدي، ولكل عضو و صوت واحد ويمكن أيضا أن يشترك رئيس مجلس الاتحاد الأوروبي وعضوا من المفوضية الأوروبية في الاجتماعات، إلا أنهما لا يملكان الحق في التصويت، ويمكن اتخاذ معظم القرارات بما في ذلك القرارات المتعلقة بالسياسة الاقتصادية بالأغلبية البسيطة، غير أن التصويت على القرارات التي تؤثر على مراكز البنوك المركزية الوطنية باعتبارها حملة أسهم النظام الأوروبي للبنوك المركزية كذلك المرتبطة باحتياجات رأس المال والعملات الأجنبية للبنك المركزي الأوروبي أو توزيع الأرباح يتم ترجيحها بنصيب كل بنك مركزي وطني وفق مفتاح التوزيع النسبي لحصة كل بنك مركزي وطني في رأس مال البنك المركزي الأوروبي وتعطى أصوات أعضاء المجلس التنفيذي وزن أصغر.

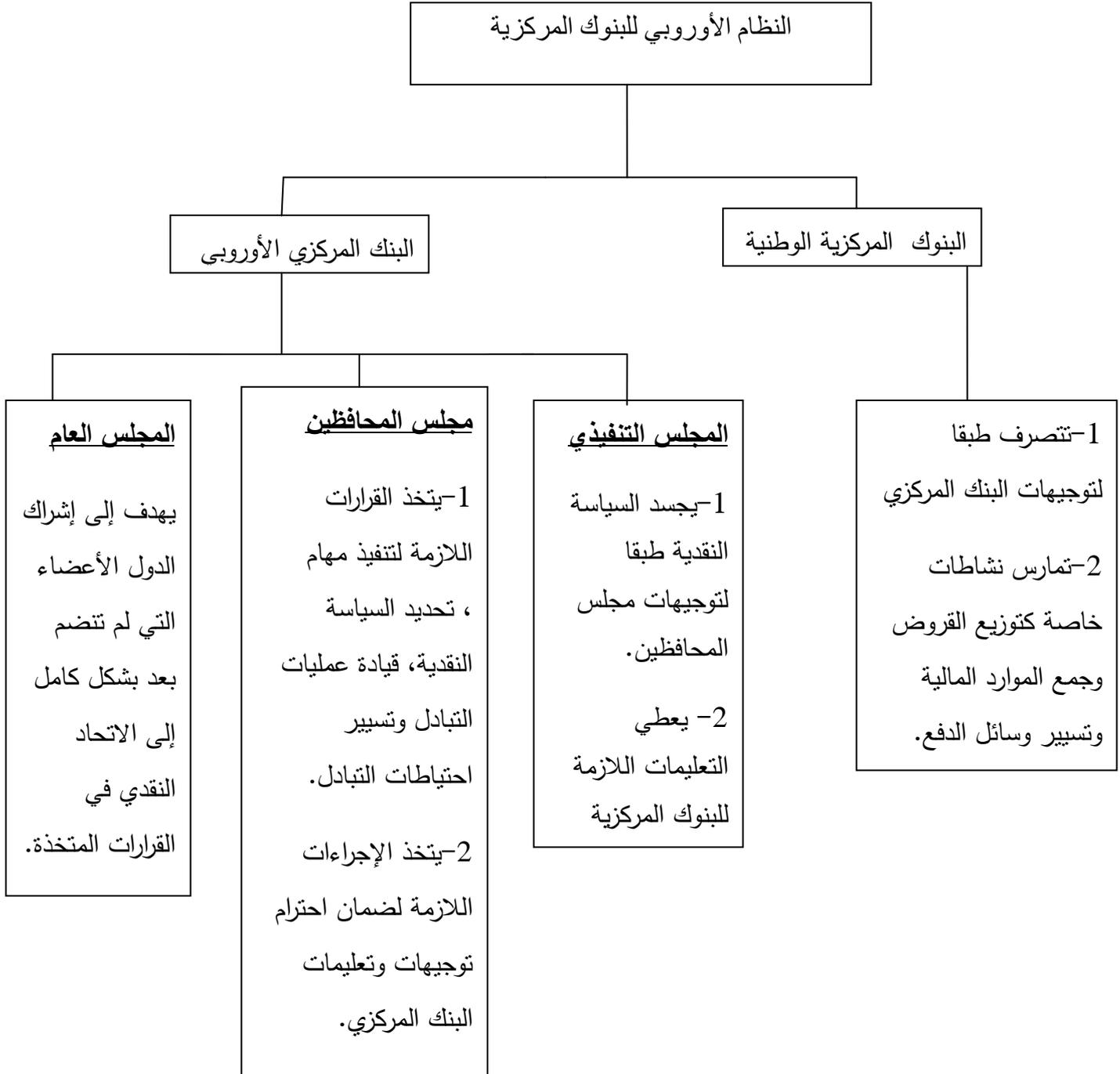
وتتمثل المهام الأساسية لمجلس المحافظين في إعداد السياسة النقدية الموحدة وتحديد التوجيهات الخاصة بتنفيذها، كما يعتبر المسؤول عن التنظيم الداخلي للبنك المركزي وهيئات اتخاذ القرارات، بالإضافة إلى دوره الاستشاري في مجال اختصاصه إلى جانب توقيع العقوبات على مخالفة قواعده والقرارات التي يمكن أن تنشر في الجريدة الرسمية للمجموعة الأوروبية.

المجلس العام

طالما لا تشترك كل الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي في نظام الأورو، فإن المجلس العام سيوجه النظام الأوروبي للبنوك المركزية، ويضم رئيس ونائب رئيس البنك المركزي الأوروبي ومحافظي البنوك المركزية الوطنية للدول السبعة عشر المكونة للاتحاد، فالبنوك المركزية للدول الإحدى عشر التي لم تتبنى الأورو (الدنمارك، السويد، المملكة المتحدة، بلغاريا، رومانيا، المجر، كرواتيا، تشيكيا، لاتفيا، ليتوانيا، بولندا) تستمر في إتباع سياسات نقدية وطنية، لأنها تشارك في اتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية الموحدة و لا تملك حق انتخاب أعضاء المجلس التنفيذي، كذلك هذه البنوك المركزية لا تدخل ضمن هيئتا اتخاذ القرارات بالنظام الأوروبي

للبنوك المركزية من خلال المجلس العام فقط، يساهم المجلس العام في التحضيرات اللازمة لتحديد أسعار صرف عملات الدول غير المشاركة في نظام الأورو، وخلق علاقات تعاون وتنسيق بين الفئتين ، بالإضافة إلى إسهامه في الوظائف الاستشارية للبنك المركزي الأوروبي، كما يعد مسؤولاً على جمع الإحصائيات النقدية والائتمانية وتحضير التقارير إلى جانب باقي الهيئات.

الشكل رقم(11): الهيكل التنظيمي للبنك المركزي الأوروبي



المصدر: رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة النقدية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013، ص 45.

المطلب الثالث: مهام واستقلالية البنك المركزي الأوروبي

1- مهام البنك المركزي الأوروبي:

يقوم البنك على أداء العديد من المهام نجملها فيما يلي¹:

- تحديد معدلات الفائدة الأساسية والتحكم في حجم الكتلة النقدية المتداولة داخل منطقة اليورو.
 - مراقبة تطور الأسعار داخل بلدان منطقة اليورو من النقد الأجنبي والتدخل لشراء أو بيع العملات من أجل الحفاظ على توازن أسعار سعر الصرف.
 - تدبير احتياطات دول منطقة اليورو من النقد الأجنبي والتدخل لشراء أو بيع العملات من أجل الحفاظ على توازن أسعار الصرف.
 - الإسهام في مراقبة المنظومة البنكية والمالية الأوروبية وحماية استقرارها، بالإضافة إلى ضمان حسن سير أنظمة الأداء.
 - السهر بمعية البنوك المركزية الوطنية، على احترام مؤسسات الائتمان العاملة في دول الاتحاد الأوروبي للمعايير الاحترازية الدولية، والتي تحددها لجنة بازل للرقابة البنكية التابعة لبنك التسويات الدولية بسويسرا.
- يتمتع البنك المركزي الأوروبي بدرجة كبيرة من الاستقلالية عن السلطة السياسية ويعتمد آليات للشفافية، وذلك من أجل إرساء مصداقية اليورو كعملة نقدية إقليمية ودولية تستحق ثقة الأسواق، وضمن استقرار قيمته.

2- استقلالية البنك المركزي الأوروبي

لقد تم إنشاء البنك المركزي الأوروبي وف نموذج مدروس ومحدد ليكون أكثر النماذج تطورا في تطبيق مبدأ الاستقلالية وذلك ما تضمنته معاهدة "ماستريخت". وقد تم الاعتماد في تصميمه على النموذج الألماني - البنديز بنك- من جهة والنموذج الأمريكي-نظام الاحتياطي الفيدرالي- من جهة أخرى، فالنظام الأوروبي للبنوك المركزية² المتشكل من البنك المركزي الأوروبي والسبعة عشر بنكا مركزيا وطنيا للدول الأعضاء يمثل نظام فدرالي منح أكبر قدر من الاستقلالية للبنك المركزي الأوروبي من ناحية، واشترط حدودا دنيا من الاستقلالية في البنوك المركزية الوطنية للدول المنظمة للوحدة الأوروبية من ناحية أخرى وعملية منح الاستقلالية لهذه السلطة الهائلة تتطلب جهودا كبيرة و إجراءات دقيقة واستراتيجيات حديثة ومتطورة وذلك لضمان استقلال عضوي ووظيفي وتنظيمي للبنك المركزي الأوروبي بصفة خاصة، والنظام الأوروبي للبنوك المركزية بصفة عامة، إلا أن

¹ <https://m.marefa.org> Org consulté le 22/08/2020 18 :45h

² أميمة مسعدي، مروى شعباني، مرجع سبق ذكره، ص ص 88-89.

الاستقلالية الكاملة والمثلى تبقى أملا صعب المنال والتحقيق لأن أرض الواقع تفرض شروطها وقيودها خاصة في زمن الأزمات المالية والمصرفية.

وتعتبر استقلالية البنك المركزي الأوروبي شرطا أساسيا لقيام الإتحاد النقدي ويرجع لسببين:

- إذ أريد للعملة الموحدة أن تكون قوية، وضمان معدل تضخم منخفض في منطقة اليورو، يجب أن يتمتع البنك المركزي الأوروبي بالحرية المطلقة في تحديد معدل الفائدة في المدى القصير عند المستوى المطلوب بعيدا عن ضغوطات الحكومات.

- إذا كان كل عضو من مجلس المحافظين يعبر مباشرة عن رغبة دولته، وخصوصا حكومته، يصبح المجلس مكانا للصراع وتضارب المصالح.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية التقليدية للبنك المركزي الأوروبي

وضع نظام اليورو تحت تصرفه مجموعة من الأدوات لتنفيذ السياسة النقدية، وكذا توجيه وإعادة معدلات الفائدة القصيرة الأجل، وتستخدم من أجل ذلك سياسة السوق المفتوحة، التسهيل الدائم، ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي المفروضة على المؤسسات الائتمانية، وتبقى فاعلية كل أداة على حسب اعتبارات مختلفة.

المطلب الأول: سياسة السوق المفتوحة

تلعب عمليات السوق المفتوحة دوراً أساسياً في السياسة النقدية لنظام اليورو، حيث يتم استخدامها في توجيه أسعار الفائدة قصيرة الأجل في السوق النقدية، إدارة السيولة المصرفية وتحديد مسار السيولة المصرفية وتحديد مسار السياسة النقدية، كما أنها تجسد لا مركزية النظام النقدي الأوروبي من خلال اعتماده على البنوك الوطنية في تنفيذ عمليات السوق المفتوحة والتي تنقسم إلى أربع أدوات¹:

1- عمليات إعادة التمويل الرئيسية:

تمثل عمليات التنازل المؤقت الهادفة لتوفير السيولة بطريقة نظامية بتكرار أسبوعي واستحقاق لمدة أسبوعين، وتنفذ من خلال عطاءات نمطية لإعادة الشراء، وتوفر إشارات مهمة لسعر الفائدة وتضمن الجزء الأكبر من سيولة النظام المصرفي.

2- عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل:

يقوم نظام اليورو بصفة منتظمة بتحويل مؤقت لتوفير السيولة بتكرار شهري تكميلي ومدة استحقاق لثلاثة أشهر، وتهدف إلى توفير إعادة تمويل تكميلي على المدى الطويل للنظام البنكي من خلال عطاءات نظامية.

3- عمليات التعديل الدقيق:

يمكن أن تكون عمليات ضخ أو استرجاع السيولة، فهي تسعى بطريقة دقيقة وفعالة لضبط وضعية السيولة في السوق النقدية وجعل أسعار الفائدة متساوية أو متقاربة بتكرار وأجل استحقاق متغيرين وتنفيذ من خلال المناقصات السريعة حيث تقدر المدة بين الإعلان عنها والقيام بها ساعة واحدة، أو عن طريق الإجراءات الثنائية، ويمكن أن يأخذ شكل التنازل المؤقت (نظام الأمانات)، استرجاع السيولة على بياض، أو عقود مبادلة عملة، وفي بعض الأحيان عمليات نهائية (مباشرة).

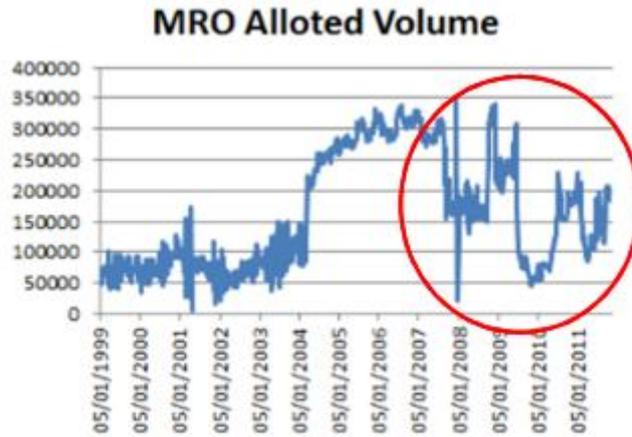
¹نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، مرجع سبق ذكره، ص 10.

4- عمليات الهيكلية:

تستخدم لتوجيه الوضع الهيكلي للقطاع المصرفي بالنسبة للقطاع المالي، بتكرار أجل استحقاق متغيرين، عن طريق عطاءات نمطية أو إجراءات ثنائية لتسوية الوضعية الهيكلية للسيولة في النظام الأوروبي إما بالزيادة في شكل نظام الأمانات أو بالنقصان في شكل شهادات ديون.

يسمح لنا الشكلين المواليين: (12) و(13) بتوضيح الكيفية التي تطورت بها قيمة كل عمليات إعادة التمويل الرئيسية (MRO) وعمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (LTRO) خلال الفترة الممتدة من عام 1999 إلى غاية عام 2011.

الشكل رقم(12): قيمة عمليات إعادة التمويل الرئيسية (1999-2011) مليون يورو



المصدر: محمد الأمين وليد طالب، دور السياسات النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة 2007-2008"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص 317.

الشكل رقم(13): قيمة عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل(1999-2012) مليون يورو



المصدر: محمد الأمين وليد طالب، دور السياسات النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة 2008-2007، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص 317.

سمح لنا تحليلنا لعمليات السوق المفتوحة المبرمة والمنفذة من طرف البنك المركزي الأوروبي خلال الفترة الممتدة من بداية 2007 و إلى غاية 8 أوت 2007 بالقول بأن BCE قدم في إطار كل من عمليات ال MRO وال LTRO حوالي 300مليار يورو و 150 مليار يورو على التوالي، وقد تم ابتداء من تاريخ 09 أوت 2007 تسجيل ارتفاع في قيمة ال LTRO، حيث انتقلت من 150 مليار يورو إلى 200 مليار يورو.

لقد انتقل المبلغ الإجمالي لعمليات إعادة التمويل طويلة الأجل من 30% قبل بداية الاضطرابات المالية في جويلية 2007 إلى حوالي 60% خلال شهر جانفي 2008.

بلغت قيمة مختلف عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل (LTRO)، عمليات التمويل الإضافية على المدى الطويل، وعمليات إعادة التمويل الخاصة على المدى الطويل).

في نهاية عام 2008 حوالي 617 مليار يورو أي أكبر مستوى إعادة تمويل يسجله البنك المركزي الأوروبي في تاريخه (حوالي 72% من إجمالي عمليات السوق المفتوحة).

شهد السداسي الأول من عام 2009 انخفاض القيمة الإجمالية للسيولة المقدمة في إطار كل من عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل، عمليات إعادة التمويل الإضافية وعمليات إعادة التمويل الخاصة، حيث بلغت في تاريخ 24 جوان 2009 قيمة 309 مليار يورو، كما عرفت القيمة الإجمالية لمختلف العمليات السابق ذكرها ارتفاعا كبيرا من خلال عام 2009 وهذا بعد تسديد أول عملية تمويل بأجل سنة حيث بلغت 729 مليار يورو.

ظلت القيمة الإجمالية لمختلف هذه العمليات مرتفعة خلال السداسي الثاني من عام 2009، حيث بلغت في تاريخ 31 ديسمبر 2009 قيمة 670 مليار يورو، وبلغ متوسط السيولة الممنوحة يوميا في إطار الـLTRO خلال السداسي الأول من عام 2010 الـ 671 مليار يورو، وبعد ذلك انخفض هذا المتوسط إلى 431 مليار يورو خلال السداسي الثاني من نفس السنة.

حاول البنك المركزي الأوروبي من خلال تكثيفه لعمليات السوق المفتوحة ابتداء من عام 2008 وبالأخص لعمليات إعادة التمويل طويلة الأجل LTRO توفير السيولة اللازمة لمختلف المؤسسات النقدية والمالية بغية تمكينها هي الأخرى من تزويد المؤسسات والعائلات بالسيولة اللازمة، أي أن البنك المركزي إلى تفعيل سوق ما بين البنوك الذي شهد شللا كبيرا منذ انفجار الأزمة المالية 2008.

وفي محاولة منا لتقييم مدى فعالية أداة السوق المفتوحة في تجاوز الأزمة المالية 2007-2008 يمكننا القول بأنها لم تحقق النتائج المرجوة منها لاسيما في مجال تنشيط الاقتصاد، ولعل ما يؤكد هذا القول هو أن نسبة من السيولات المقدمة من طرف الـ BCE سواء في إطار الـ MRO أو في إطار الـ LTRO لم تصل إلى القطاع الحقيقي وقد قامت البنوك التجارية في أحسن الأحوال باستثمارها داخل الأسواق المالية في شراء أصول مالية، وفي أسوأ الأحوال قد تم إيداعها في حسابها الجاري لدى البنك المركزي الأوروبي للاستفادة من تسهيل العائد على الودائع التي يمنحها عائدا مقابل الإيداع (إن مايعزز هذا الرأي هو تزامن ارتفاع قيمة ودائع البنوك التجارية لدى الـ BCE مع تزايد السيولات المقدمة من طرف هذا الأخير في إطار كل من عمليات الـ MRO وعمليات الـ LTRO)

المطلب الثاني: أداة التسهيلات الدائمة (معدل الفائدة)

التسهيل الدائم مخصص من أجل ضخ أو امتصاص السيولة يوميا، وتأطير معدلات السوق اليومية، فهو يمثل تسهيلات تمويلية للنظام الأوروبي من خلال قيام السوق بالتخفيف من عدم الاستقرار في السيولة وفي أسعار الفائدة وتعتمد على ثلاث معدلات للفائدة هي¹:

1- المعدل الرئيسي لإعادة التمويل (REFI) le taux de refinancement

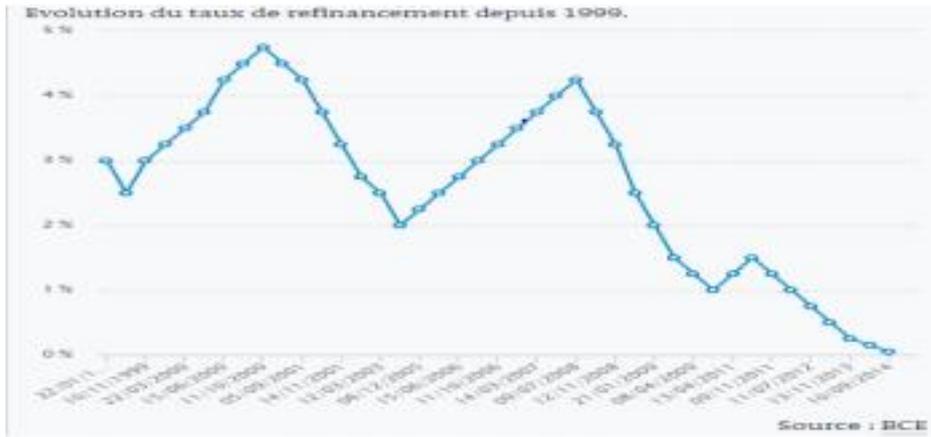
يمثل هذا المعدل التكلفة التي تحصل مقابلها البنوك التجارية على قروض مقدمة من طرف البنك المركزي الأوروبي، وقد يتغير هذا المعدل حسب قيمة القروض التي يرغب البنك المركزي في تقديمها، وعادة يسمى هذا المعدل بـ *taux de refi* ويعتبر هذا المعدل من أهم أدوات السياسة النقدية التي يحوزها البنك المركزي الأوروبي حيث يؤثر بها على حجم القروض وفي تغيرات الأسعار داخل منطقة اليورو.

¹ محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص 319.

تصبح البنوك التجارية التي ترغب في زيادة حجم قروضها المقدمة للمؤسسات والعائلات مقترضة بمعدل إعادة التمويل refi وقصد احتفاظها بهامش ربح تقوم بجعل المعدل الذي تقرض به أكبر من معدل الـ refi.

إذ قام البنك المركزي الأوروبي بخفض معدل الـ refi فإن الطلب على الائتمان سيحفز، حيث سينجذب الزبائن نحو أسعار الفائدة المنخفضة المعروضة من قبل البنوك التجارية، وفي مقابل ذلك يقل الطلب على الائتمان في حالة ما ارتفع معدل الـ refi، والمنحنى التالي يبين تطور معدل إعادة التمويل الرئيسي:

الشكل(14): تطور معدل إعادة التمويل الرئيسي من 1999 إلى 2014



المصدر: أميمة مسعدي، مروى شعباني، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة الديون السيادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2018-2019، ص 93.

2- المعدل الرئيسي لتسهيلات الإيداع Le taux de facilité de dépôt

هو المعدل الذي يقدمه البنك المركزي الأوروبي للبنوك التجارية مقابل الاحتياطات اللازمة للبنوك التجارية، يجب على كل مؤسسة إقراض أن تفتح حساب جاري لدى البنك المركزي تضع فيه نسبة معينة من خزنتها وهو ما يسمى بالاحتياط الإلزامي . يقوم البنك المركزي مقابل تجميد هذه السيولة بدفع فائدة كما يمكن للبنوك التجارية أن تودع في حسابها الجاري بالإضافة إلى الاحتياطي الإلزامي للأرصدة الفائضة لديها ويطبق على الأرصدة الفائضة نفس معدل الفائدة المطبق على الاحتياطي الإلزامي.

3- المعدل الرئيسي لتسهيلات الإقراض الهامشي Le taux de facilité de prêt marginal

يمكن للبنوك التجارية أن تطلب من البنك المركزي الأوروبي تزويدها بالسيولة مقابل أصول معينة لمدة 24 ساعة، وهي تدفع مقابل ذلك معدل فائدة يعرف بمعدل تسهيلات الإقراض الهامشي وعادة ما يكون هذا المعدل مرتفع حيث يمثل الحد الأقصى لمعدلات الفائدة اليومية السائدة في السوق وهو نفسه المعدل الذي تخصم به البنوك التجارية أوراقها المالية لدى البنك المركزي (أي معدل إعادة الخصم).

عندما تلجأ البنوك إلى استعمال هذا التسهيل في حالات نادرة فقط وبالأخص في حالة توقف سوق ما بين البنوك عن العمل وهي الحالة التي سادت عند انفجار أزمة الرهن العقاري.

ويبين المنحنى البياني التالي تطور المعدل الرئيسي لتسهيلات الإقراض من 1999 إلى 2015:

حيث نلاحظ من خلال الشكل (15) أن معدل التمويل الرئيسي بدأ في الانخفاض منذ حدوث الأزمة العالمية 2008، حيث وصل إلى غاية 02%، ليستمر في الانخفاض خاصة بعد أزمة المديونية في منطقة اليورو ليصل إلى ما يعادل الصفر.

الشكل(15): تطور المعدل الرئيسي لتسهيلات الإقراض



المصدر: أميمة مسعدي، مروى شعباني، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة الديون السيادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2018-2019، ص 94.

المطلب الثالث: أداة الاحتياطي الإلزامي

ويقصد به إجراء نقدي تلزم البنوك المركزية بموجبه المصارف التجارية للاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها لديه لحماية المودعين من مخاطر الإفلاس والأزمات ما يؤثر على قدرة المصارف التجارية على تشكيل الائتمان¹.

ويستخدم الاحتياطي الإلزامي أو القانوني كأحدى أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي للتدخل في السوق عبر سحب أو زيادة السيولة، بما يسهم في التأثير على معدلات التضخم، خاصة من ناحية العوامل المتعلقة بالطلب، حيث كلما زادت السيولة ارتفع الطلب على شراء السلع، ومن ثم ارتفعت معدلات التضخم والعكس، كما يؤدي ارتفاع الاحتياطي الإلزامي إلى دفع البنوك إلى خفض تدريجي لأسعار الفائدة المدفوعة للعملاء على الودائع القصيرة الأجل (من أسبوع حتى سنة)، ويستثنى من ذلك شهادات الاستثمار لمدة أطول 3

¹ أميمة مسعدي، مروى شعباني، مرجع سبق ذكره، ص 95.

سنوات الأمر الذي قد يزيد في المقابل من الطلب على الشهادات باعتبارها وعاء ادخاري¹ طويل الأجل وذات عائد مرتفع، ويتم احتسابها من خلال ضرب نسبة الاحتياطي الإلزامي المحددة من البنك المركزي في متوسط رصيد ودائع عملاء البنك لمدة (من أسبوع حتى سنة) باستثناء شهادات الاستثمار طويلة الأجل. وتستخدم البنوك المركزية نسب الاحتياطي الإلزامي على العملة المحلية للسيطرة على المعروض النقدي في الاقتصاد والسيولة في النظم المالية.

جاء لجوء البنك المركزي الأوروبي لاستعمال أداة الاحتياطي الإلزامي للرد على تداعيات الأزمة المالية 2007-2008 في مرحلة جد متأخرة مقارنة ببقية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية على غرار أداة السوق المفتوحة أداة التسهيلات الدائمة (معدل الفائدة).

استعمل البنك المركزي الأوروبي أداة الاحتياطي الإلزامي لأول مرة بعد اندلاع الأزمة المالية في شهر ديسمبر 2011 حيث قرر خلال الاجتماع الذي عقده مجلس محافظي البنك المركزي بتاريخ 08 ديسمبر 2011 تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي المطبقة على البنوك التجارية داخل منطقة اليورو من 2% إلى 1% مع دخول هذا القرار حيز التنفيذ بتاريخ 18 جانفي 2012².

أدى اتخاذ البنك المركزي الأوروبي لقرار التخفيض إلى انخفاض القيمة الكلية للاحتياطيات داخل منطقة اليورو من 207 مليار يورو إلى 103.3 مليار يورو وهو ما أدى إلى ضخ سيولة داخل النظام البنكي بقيمة 103.7 مليار يورو، فعلى خلاف الإجراءات الاعتيادية المتخذة منذ 2007 فنحن هنا لسنا بصدد تقديم الـ BCE لقرض وإنما نحن بصدد تحرير رصيد مالي كان محتجزاً لأسباب احترازية وهو ما أعطى للبنوك التجارية الحرية التامة في التصرف بهذه الأموال.

لقد سمح هذا الإجراء بتضخيم السيولة الصادرة عن البنك المركزي الأوروبي بأكثر من 100 مليار يورو ما يقودنا إلى القول أنها تندرج في فكرة التيسير الكمي.

¹ <http://www.bankYgte.com8440@grqid=qbEYpxwh/=ar-DZ>, consulté le 12/9/2020 à 22: 30.

² محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص 324.

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي

منذ بداية عام 2009 تبنى البنك المركزي الأوروبي مجموعة من التدابير والإجراءات الحديثة والتي تتطوي في ظل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، والتي أدت إلى تراجع أوجه الضعف في القطاع المصرفي وساهمت في الاستقرار المالي على المدى القصير مع دعم واضح وكبير في الاقتصاد.

المطلب الأول: أداة أسعار الفائدة المنخفضة والتمهيد الكمي

أولاً: أداة أسعار الفائدة المنخفضة جداً والممتدة لفترة طويلة LOW i

سادت أسعار الفائدة الرئيسية الحقيقية المنخفضة لفترات طويلة في أغلب الاقتصاديات المتقدمة خلال ظروف الأزمة سواء في الولايات المتحدة الأمريكية، الإتحاد الأوروبي... الخ، 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 انخفاض¹ 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، وقد قام البنك المركزي الأوروبي بعدة تخفيضات تدريجية ومنتالية في أسعار الفائدة منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية في عام 2008، واستمر الوضع على حاله في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية ليحقق مستويات قياسية.

ثانياً: التيسير الكمي:

يمثل التسهيل 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 للوقوع في مصيدة السيولة.

ويقصد بالتسهيل الكمي إجراءات السياسة النقدية المتخذة من قبل البنك المركزي الأوروبي 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 حال عجز مالي، وذلك قصد تحقيق الهدف المنشود وهو خفض تكلفة الاقتراض للدول المتعثرة أو بالأحرى خفض العائد على السندات السيادية.

¹نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، مرجع سبق ذكره، ص ص 316-317.

أولاً: برنامج شراء الأصول " السندات السيادية " (SMP)

شهدت مرحلة اشتداد أزمة الديون السيادية الأوروبية اختلال أسواق السندات السيادية في عدد متزايد من بلدان منطقة اليورو وقد أثر ذلك سلباً على انتقال قرارات السياسة النقدية عبر قناة سوق الأوراق المالية.

بالإضافة إلى ما حدث في اليونان التي تأثرت بشدة من جراء أزمة السيولة من جراء انهيار بنك ليمان براذرز في الولايات المتحدة الأمريكية 2008 (انفجار الأزمة المالية العالمية) وأدى ذلك إلى ارتفاع العائد على السندات السيادية الأوروبية وبالتبعية على سندات اليونان الحكومية هذا بجانب ضعف الارتباط بين العائد على السندات الأوروبية ومثيلتها اليونانية تسير في اتجاه منفصل عن مثيلتها الأوروبية أين تدخل البنك المركزي الأوروبي في الأسواق لاحتواء وتهدة المخاوف في الأسواق.

ويهدف خفض تكلفة الاقتراض (العائد على السندات السيادية)، حاول البنك المركزي الأوروبي الرد على هذا الوضع من خلال وضع برنامج لأسواق الأوراق المالية في ماي 2010 حيث يتم من خلال مسيري محافظ الأوراق المالية في نظام اليورو.

في 31 ديسمبر 2010 قام البنك المركزي بشراء أوراق مالية في إطار هذا البرنامج بمبلغ إجمالي قارب الـ 73,5 مليار يورو، كما قام في عام 2011 بشراء أوراق مالية بموجب هذا البرنامج بمبلغ 144,6 مليار يورو. في 30 ديسمبر 2011 اشترى البنك المركزي الأوروبي أوراق مالية في إطار هذا البرنامج بمبلغ إجمالي 211,4 مليار يورو، وفي نهاية عام 2012 عقد البنك المركزي أوراق مالية في إطار هذا البرنامج 208,7 مليار يورو¹.

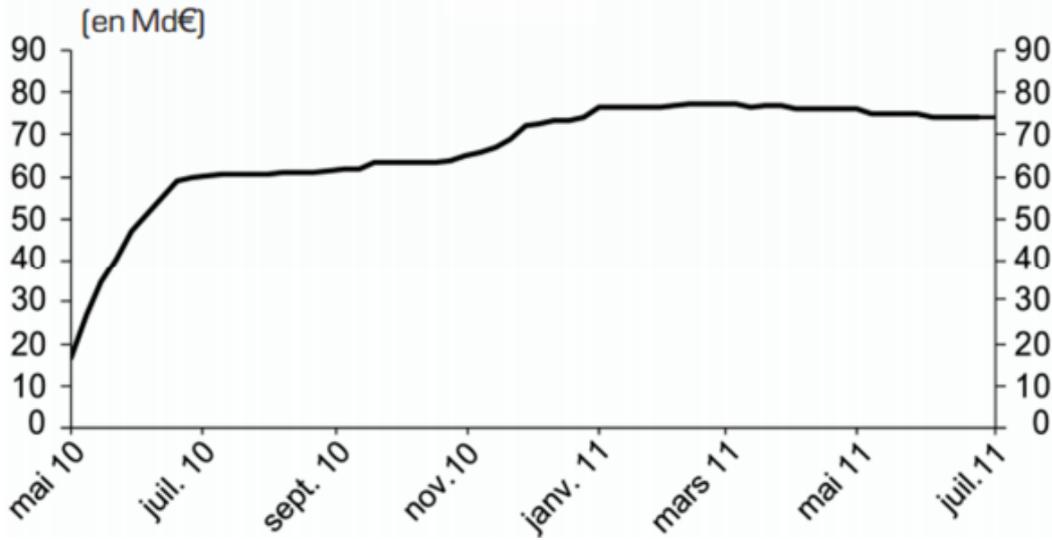
قرر مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي أيضاً في إطار برنامج شراء السندات السيادية SMP بأن تتبع عمليات شراء الديون السيادية بعملية تعقيم قصد التحكم في أثر السيولة الناتج عن عمليات الشراء، وبناء على ذلك فإن البنك المركزي الأوروبي ومختلف البنوك الوطنية المركزية الأخرى سيقومون كل أسبوع بامتصاص السيولة من عند البنوك التجارية بقيمة مساوية لقيمة ما تم شراؤه عليهم من ديون حكومية (تكون عملية امتصاص السيولة على شكل عملية إقراض لدى البنوك وتأخذ شكل تسهيلات ودائع تدفع مقابلها فائدة تكون أقل من معدل REFI)².

يسمح لنا الشكل الموالي رقم(14): بإظهار تطور قيمة المشتريات من الديون السيادية في إطار الـ SMP من شهر ماي إلى غاية شهر جويلية 2011.

¹ أميرة مرايحي، دور البنك المركزي الأوروبي في معالجة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد نقدي، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018-2019، ص ص 86-87.

² محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص 329.

الشكل رقم(16): تطور قيمة المشتريات من الديون السيادية (ماي 2010-جويلية 2011)



المصدر: محمد الأمين وليد طالب، دور السياسات النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة 2007-2008"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016، ص 329.

سجلت قيمة المشتريات من الديون السيادية في إطار برنامج الـSMP تزايداً كبيراً في الفترة بين شهر ماي 2010 وشهر جويلية 2010، حيث بلغت حوالي 60 مليار يورو لتستقر في بداية شهر أوت عند قيمة الديون المشتراة في نهاية عام 2010 حوالي 73.3 مليار يورو هو تقريبا نفس المستوى الذي انتهى عنده برنامج الـSMP في جويلية 2011 تاريخ توقيف البرنامج.

ثانياً: برنامج شراء السندات المحمية

اعتمد البنك المركزي الأوروبي في تنفيذ برنامج شراء السندات المحمية على مرحلتين¹:

1- البرنامج الأول لشراء السندات المحمية CBPP1:

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

حاول البنك المركزي الأوروبي الرد على الوضع من خلال إعادة تنشيط الأسواق التي تعطلت تقريبا عن العمل، وقد تجسد ذلك على أرض الواقع بإعلان مجلس المحافظين في تاريخ 07 ماي 2009 عن تبني برنامج

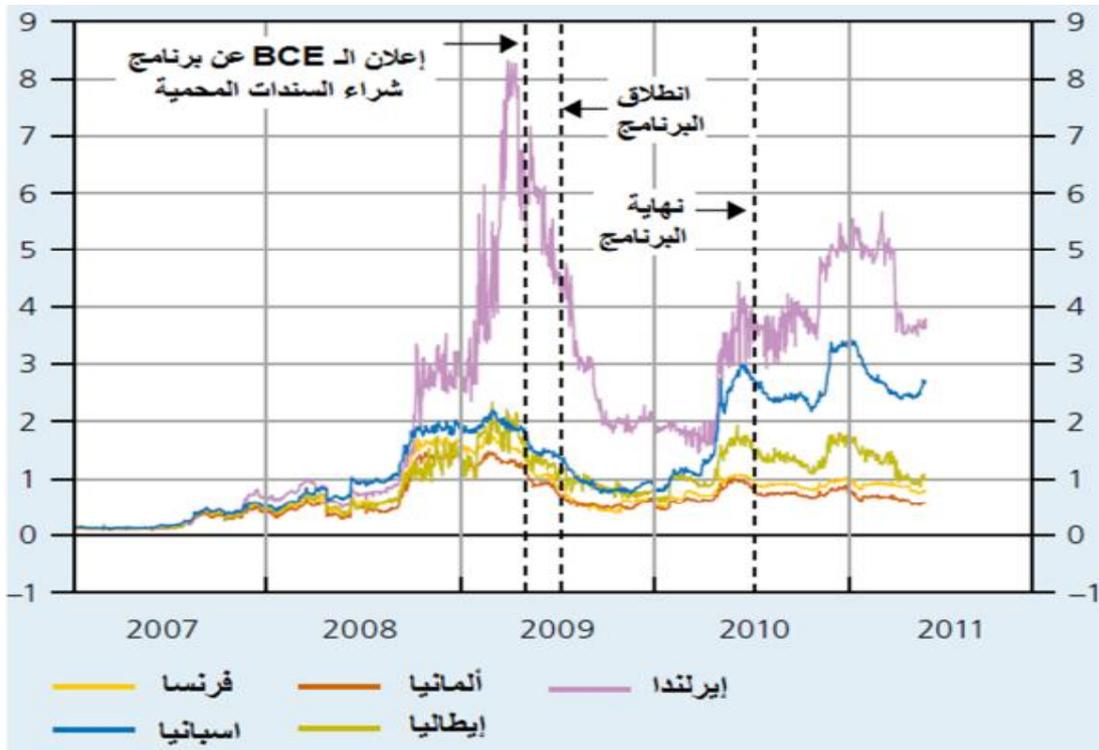
¹ محمد الأمين وليد طالب، مرجع سبق ذكره، ص ص 326-327.

السندات المحمية CBPP1 بهدف دعم عملية تزويد القطاع غير المالي بالقروض البنكية اللازمة، وقد امتد هذا البرنامج الأول من نوعه من تاريخ 06 جويلية 2009 إلى غاية تاريخ 30 جوان 2010.

يتمثل جوهر هذا البرنامج في سماح الـ BCE للبنوك المركزية لدول منطقة اليورو بشراء السندات المحمية بقيمة اسمية كلية مساوية لـ 60 مليار يورو، سواء في الأسواق الأولية أو في الأسواق الثانوية، ويسعى الـ BCE من وراء ذلك إلى إعادة انخفاض معدلات الفائدة على السندات المحمية حتى تتمكن الدول من الحصول على القروض بمعدلات فائدة معقولة.

سجلت العديد من الدول بعد انطلاق برنامج السندات المحمية تراجع في الفروقات بين معدلات الفائدة وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (17): تطور فروقات العائد على السندات المحمية



المصدر: ، محمد الأمين وليد طالب، دور السياسات النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة 2007-2008"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016 ص 326.

أدى تزايد التوترات داخل أسواق الديون العمومية في ربيع 2010 إلى تسجيل ارتفاع في معدل فائدة السندات المحمية في عدة دول على غرار إيرلندا و اسبانيا، وهو ما يدفعنا إلى القول بأن برنامج شراء السندات المحمية كان مجدياً في مرحلته الأولى أي لما كانت كل دول منطقة اليورو تعاني من مشاكل في سوق السندات

المحمية، خاصة بعد أن أصبحت الاختلالات القائمة في سوق السندات المحمية ناتجة أساساً عن مشاكل في المالية العامة لبعض الدول الأوروبية.

2- البرنامج الأول لشراء السندات المحمية CBPP2:

أعلن البنك المركزي الأوروبي BCE في تاريخ 03 نوفمبر 2011 عن تبني ثاني برنامج له لشراء السندات المحمية CBPP2 بقيمة اسمية حددت بـ 40 مليار يورو، وقد حدد تاريخ 31 أكتوبر 2012 كأخر أجل لتنفيذ هذا البرنامج.

هدف البنك المركزي الأوروبي عبر هذا البرنامج دفع معدلات الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل نحو الانخفاض وإلى تحسين شروط تمويل البنوك والمؤسسات وأيضاً إلى تمويل عملية الإقراض والسيولة داخل سوق الديون الخاصة.

على عكس البرنامج الأول CBPP1 الذي حقق لاسيما في مرحلته الأولى فإن البرنامج الثاني CBPP2 لم يحقق الأهداف المرجوة حيث أنه كان يهدف إلى شراء سندات محمية بقيمة 40 مليار يورو لكنه لم يسمح بشراء سوى ما قيمته 16,42 مليار يورو من السندات المحمية وقد برر البنك المركزي الأوروبي ذلك بـ:

- التزايد المستمر لطلب المستثمرين على السندات المحمية لمنطقة اليورو.
- تراجع إصدارات السندات المحمية.

ثالثاً: برنامج شراء السندات السيادية "التعاملات النقدية المباشرة" (OMT)

ويعني حقوق الشراء مباشرة من السوق الثانوية وبدون قيود ويطلق عليه "التعاملات النقدية مباشرة" وهو عبارة عن برنامج لشراء السندات السيادية من دول منطقة اليورو في السوق الثانوية¹.

ويهدف إلى خفض تكلفة الاقتراض أو معدل العائد على السندات السيادية في السوق الثانوية، ويستهدف البرنامج شراء السندات ذات أجل استحقاق من سنة إلى ثلاث سنوات، وكذا السندات طويلة الأجل التي بقي من عمرها ثلاث سنوات فأقل، في حين لأقر البنك المركزي بعمليات شراء غير محدودة للسندات، كما أن البنك المركزي الأوروبي هو الوحيد صاحب القرار النهائي فيما يتعلق بإدارة البرنامج وقيمة الشراء وتبعية السندات لدولة ما والحق في إلغاء عملية الشراء ووقف أو تعليق البرنامج كلياً.

حتى يتم تفعيل البرنامج يجب على الدولة التي تحتاج إلى ذلك البرنامج أن تتقدم بشكل رسمي بطلب المساعدة من الصندوق الاستقراري المالي الأوروبي EFSF، صندوق آلية الاستقرار المالي الأوروبي ESM وبعد أن تحصل على الموافقة يقوم البنك الأوروبي بتفعيل البرنامج وشراء سندات تلك الدولة، ويشترط أن تخضع الدولة

¹ AlphaBeta.argaam.com consulté le 22/09/2020 à 22 :30 h.

لإصلاحات مالية جادة (خفض الدين العام وعجز الموازنة) وأن تلتزم بتلك الإصلاحات وفي حالة التقاعس يحق للبنك إيقاف البرنامج على الفور.

ويمكن حصر أهم إجراءات البرنامج فيما يلي:

- تتم العمليات على مستوى السوق الثانوية، حيث يفرض البنك المركزي الأوروبي التدخل من خلال السوق الأولية وذلك على عكس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وبنك إنجلترا فهو يرفض القيام بوظيفة الملاذ الأخير للإفراض.
- عمليات شراء السندات السيادية يتم تعقيمها كلية وبالتالي لا تؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية.
- تخفيض الشروط على الضمانات المطلوبة للاستفادة من التسهيلات، فقد تم إلغاء التصنيف الائتماني الأدنى المطلوب على السندات السيادية الأوروبية.
- الشفافية: جميع أرصدة العمليات النقدية على السندات وقيمتها يتم نشرها أسبوعياً، أما المدة المتوسطة لأرصدة السندات والعمليات النقدية على السندات وفق كل دولة يتم نشرها شهرياً¹.

المطلب الثاني: التسهيل النوعي (الائتماني)

التسهيل النوعي له تأثير آخر على ميزانية البنك المركزي ذو طابع نوعي، ويرتكز على تغيير تركيبة أصول ميزانيته دون الضرورة لرفعها، هذه السياسة قد تؤدي في النهاية إلى زيادة في الميزانية إذا لم يتم تعقيم عمليات الشراء من خلال بيع أصول أخرى، ومع ذلك فإن الهدف من ذلك ليس زيادة كمية الاحتياطات الإضافية للخصوم بل تغيير الأسعار المتعلقة بالأوراق المالية المستهدفة.

ويركز نهج تسهيل الائتمان على مزيج من القروض والأوراق المالية التي يحتفظ بها البنك المركزي وعلى كيفية تكوين هذه الأصول التي تؤثر على شروط الائتمان للشركات والعائلات، ويشمل التسهيل النوعي على زيادة المعروض النقدي بعدم شراء السندات الحكومية، ولكن بشراء أصول القطاع الخاص مثل سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهن عقاري (أصول غير تقليدية)، للسماح للبنك المركزي للوصول إلى السقف المحدد لمعدل الفائدة المحدد².

التسهيل الائتماني المباشر

ويتم التسهيل الائتماني المباشر عندما يتدخل البنك المركزي مباشرة في أسواق الائتمان من خلال شراء سندات الشركات والأوراق المالية المدعومة برهونات عقارية في ظل معدلات الفائدة المنخفضة جداً، إلى جانب تخفيف

¹نوفل سمايلي، فضيلة بوطورة، مرجع سبق ذكره، ص 319.

²باب الله حليمة، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر (دراسة قياسية في الجزائر 1990-2017)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر : كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص اقتصاد كمي، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018-2019، ص19.

شروط التمويل ومعالجة الاختلالات الوظيفية في تلك الأسواق بصفته وسيطا، وتشجيع البنوك على رفع قروضها اتجاه القطاع الخاص.

التسهيل الائتماني غير المباشر

يحاول البنك المركزي توفير السيولة طويلة الأجل للبنوك مع إمكانية تقليل شروط الاقتراض لتعزيز الائتمان المصرفي، كما يمكن أن يجعل المؤسسات المالية تعتمد على البنك المركزي على المدى الطويل من حيث التمويل، تأخير آجال الاستحقاق، توفير حوافز التخصيص الائتماني... الخ، فيقوم البنك المركزي بمنح القروض لفئات مستهدفة مقابل سندات قصيرة الأجل (أوراق تجارية)، أو سندات متوسطة الأجل (أوراق مالية مدعومة بأصول) أو أخرى طويلة الأجل (سندات حكومية).

تتمثل عمليات التسهيل الائتماني غير المباشر للبنك المركزي الأوروبي أساسا في عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (LTRO)¹ وهي عملية سوق مفتوحة عادية ينفذها نظام اليورو في شكل صفقة عكسية، قام البنك المركزي الأوروبي بتنفيذها بشكل جديد من أجل معالجة أزمة الديون السيادية، وتتطوي هذه العملية في الأساس على قيام البنك المركزي بإقراض المال بسعر فائدة منخفض جدا للبنوك في منطقة اليورو وهو الأمر الذي أدى إلى بروز مصطلح المال المجاني ويعني ضخ الأموال الرخيصة ويمكن للبنك استخدامها لشراء الأصول ذات العوائد المرتفعة وتحقيق أرباح أو توفير السيولة للشركات والمستهلكين، والذي يساعد على عودة الاقتصاد إلى مسار النمو الحقيقي.

وهو قرض طويل الأجل منحه البنك المركزي الأوروبي للبنوك عامي 2011 و 2012، تم توزيع 1100 مليار يورو على المؤسسات المالية في منطقة اليورو على مدى ثلاثة سنوات، هذا هو تحول نموذجي كبير للسياسة النقدية والتي عادة ما تقدم نفسها للبنوك على المدى القصير للغاية، حيث في بداية الأزمة المالية في عام 2007 كانت القروض تبدو بالفعل ثروة.

يهدف LTRO إلى سقي البنوك خاصة تلك الموجودة في البلدان الطرفية (إيطاليا، إسبانيا، البرتغال، اليونان) حتى يتمكنوا من إقراض عملائهم وبنوك أخرى بسهولة أكبر.

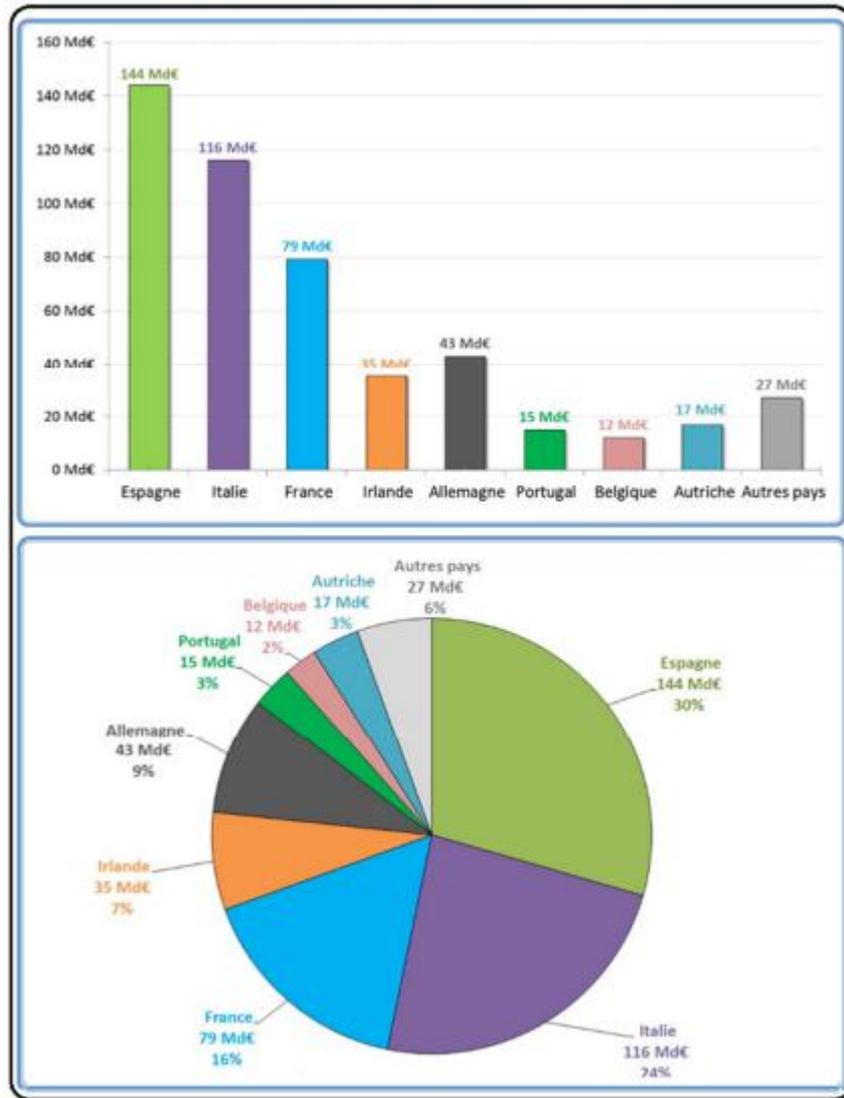
على وجه الخصوص في 21 ديسمبر 2011 طرح البنك المركزي الأوروبي مزادا بقيمة حوالي 489,19 مليار يورو من تاريخ انتهاء الصلاحية في 29 جانفي 2015 مع خيار دفع مدم لعام واحد، تم تحديد معدل عرض السيولة بمعدل مرجعي 1% وتم توسيع نطاق الأصول التي يمكن أن تضعها البنوك الأوروبية كضمان لهذه القروض، في 29 فيفري 2012 قدم البنك مزاد آخر بسيولة إضافية للبنوك بحوالي 529,53 مليار يورو بتاريخ استحقاق 26 فيفري 2015، كان الهدف هو رسم معايير الائتمان في منطقة اليورو وتجنب حدوث أزمة ائتمانية، تم تشجيع البنوك بشكل أساسي على إعادة شراء جزء من الديون السيادية الأوروبية التي سجلت

¹ أميمة مسعدي، مروى شعباني، مرجع سبق ذكره، ص ص 103-202.

معدلات مرتفعة تلك الأشهر، ومع ذلك استخدمت البنوك جزءا كبيرا من هذه القروض لإعادة شراء سنداتها وإعادة هيكلة رأس مالها لتوحيد نظام الائتمان الأوروبي.

الهدف من البنك المركزي الأوروبي هو تزويد البنوك بالسيولة حتى يتمكنوا من بناء وتحويل بعضها إلى قروض، والتي من الأفضل استخدامها للديون السيادية، تحظر معاهدة لشبونة فعليا على البنك المركزي الأوروبي شراء ديون الدولة (المادة 123). أو على نحو أكثر دقة، لا يمكن أن تتدخل في السوق الأولية (أي شراء سندات خلال إصدارها) ، وهو ما خرق فيه التدخل للتدخل في السوق الثانوية بدأت شراء سندات حكومية في ماي 2010 ولديها الآن محفظة بقيمة 219 مليار يورو، ولكن على عكس توقعات **Mario Dragi**، فإن أول شيء كانت البنوك حريصة على القيام به مع النقدية التي حصلوا عليها هو إعادتها إلى البنك المركزي الأوروبي، ويسمح لنا الشكل الموالي بإظهار الكيفية التي وزعت بها عملية VLTRO في دول اليورو:

الشكل رقم (18): توزيع قيمة ال VTRO بين دول منطقة اليورو



المصدر: ، محمد الأمين وليد طالب، دور السياسات النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي

الأوروبي (BCE) والأزمة 2007-2008، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016 ص 332.

نلاحظ من خلال الشكل السابق بأن بنوك الدول الأوروبية الأكثر استفادة من عملية ال LTRO هي بنوك الدول الأكثر تضررا من أزمة الديون السيادية على غرار اسبانيا وإيطاليا في حين نجد أن بنوك دول أخرى لم تستفد كثيرا من هذه العملية على غرار النمسا وبلجيكا.

توسيع قائمة الأصول المقبولة كضمان:

يندرج هذا الإجراء ضمن إجراءات السياسة النقدية غير التقليدية وبالأخص في إجراءات التيسير النوعي حيث أعلن البنك المركزي الأوروبي في تاريخ 17 أكتوبر 2008 عن المواصفات الفنية لجملة الإجراءات التي اتخذها يوم 15 أكتوبر 2008، حيث تم أساسا إقرار توسيع لائحة الأصول المؤهلة كضمانات في مختلف عمليات الائتمان داخل منطقة اليورو، وستنظر هذه القائمة الموسعة للضمانات سارية المفعول إلى غاية عام 2009.

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

- سندات الدين الصادرة عن مؤسسات الائتمان، وكذلك شهادات الإيداع التي يتم تداولها في بعض الأسواق غير المنتظمة ولكن تفي بجميع معايير الأهلية المحددة من طرف البنك المركزي الأوروبي.
- سندات الدين المحمية بضمانات مقبولة والتي تفي بجميع الأهلية الأخرى.

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

المطلب الثالث: تقييم أدوات السياسة النقدية في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية أولاً: فعالية أدوات السياسة النقدية التقليدية:

تنفيذ السياسة النقدية للنظام الأوروبي كان موجها للحد من آثار الأزمة العالمية والأوروبية منذ اندلاعها من خلال الاعتماد على ترسانة الأدوات التقليدية، والتي شكلت عمليات إعادة التمويل لزيادة حجم السيولة في شكل عطاءات بسعر ثابت أهم أدواتها، في حين تجاوز الطلب الكلي للسيولة 1200 مليار خلال السداسي الأول من سنة 2012.

فمنذ 06 جوان 2013، قرر مجلس محافظي البنك المركزي¹ الأوروبي أن معدلات الفائدة الرئيسية تبقى ثابتة دون تغيير في مستوياتها الدنيا التي تقارب الصفر، وذلك عند مستوى 2.50% لمعدل فائدة العمليات الأساسية لإعادة التمويل، معدل 1% بالنسبة لتسهيل الإقراض الحدي، في حين استقر تسهيل الإيداع عند الصفر وهي تمثل إجراءات تسهيلية لتجاوز حالة الركود الاقتصادية من جهة، وكذلك مؤشر عدم فعاليتها من جهة أخرى.

خضت مؤسسات الائتمان في منطقة اليورو خلال الفترة (1999-2011) لمعدل احتياطي إجباري 2%، وفي 8 ديسمبر 2011 قرر مجلس المحافظين تخفيضه إلى 01% ابتداء من مطلع سنة 2012، وبذلك انخفضت الاحتياطات الإجبارية المفوضة على البنوك إلى النصف مقارنة بنسبة 2011 والسنوات التي سبقتها كإجراء دعم إضافي لتقوية الائتمان و توفير السيولة، لتستقر الاحتياطات الإلزامية في المتوسط عند 106 مليار أورو خلال الفترة الممتدة بين بداية سنة 2012 إلى منتصف 2013 مقابل 208 مليار خلال الإثني عشر فترة تكوين لسنة 2011، في حين تزايدت فوائض الاحتياطي منذ السداسي الثاني 2012 بسبب تخفيض معدل تسهيل الودائع إلى الصفر في جويلية 2012. فالبنوك أصبحت غير مبالية من استخدام تسهيل الودائع -دون جدوى-، أو ترك

¹توفل سمايلي، فضيلة بوطورة، مرجع سبق ذكره، ص ص 315-316.

فوائض الاحتياط في حساباتها الجارية، مما رفع متوسط الفائض الاحتياطي اليومي من 29.7 مليار يورو خلال السداسي الأول من 2012 إلى 419.9 مليار يورو خلال السداسي الثاني لسنة 2012.

ثانيا: فعالية السياسة النقدية غير التقليدية

تبرز فاعلية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية من خلال دور مختلف هذه الأدوات في الحد من آثار الأزمة المالية والتي يمكن إيجازها في التالي¹:

أسعار الفائدة المنخفضة : إن تخفيض أسعار الفائدة لدى البنك المركزي الأوروبي يؤدي إلى تخفيض تكلفة اقتراض البنوك التجارية وبالتالي فإن أسعار الفائدة لهذه الأخيرة سوف تنخفض بشكل تلقائي، في حدود مقارنة لسعر فائدة البنك المركزي وهذا ما أدى بدوره إلى لانخفاض تكلفة المشاريع التي تعتمد في تمويلها على القروض المصرفية بالتالي المشاريع الاستثمارية أصبحت ذات جدوى أكبر مما حفز على زيادة الاستثمار سواء المباشر أو غير المباشر مما سيحرك عجلة الاقتصاد ويقلل مستوى البطالة.

التسهيل الكمي: وقد تم الإعلان عن هذه الأداة من قبل البنك المركزي الأوروبي في 10 ماي 2010 من خلال شراء الأصول "السندات السيادية" بعد سلسلة أحداث هامة بدأت من اليونان التي تأثرت بشدة من جراء حدوث أزمة سيولة مما أدى إلى ارتفاع العائد على سنداتنا مقارنة بمثيلاتها الأوروبية، إلا أن تطبيق هذه الأداة يبقى جد متواضع مقارنة بباقي الدول المتقدمة، فقيمة مشتريات الاحتياطي الفيدرالي في إطار التسهيل الكمي بلغت حوالي 2000 مليار دولار أي حوالي 14% من الناتج المحلي حيث التزم في الجولة الثالثة بتاريخ 13 سبتمبر 2012 بشراء 40 مليار دولار شهريا من ضمانات الرهون العقارية مع تعهد بالاستمرار في عملية الشراء غير المحدود مادام معدل البطالة منخفضا، أما في إنجلترا فالوضع لا يختلف كثيرا، فقط اشترى بنك إنجلترا ما قيمته 200 مليار جنيه إسترليني وهو ما يمثل 13% من الناتج الداخلي الخام.

برنامج شراء الأصول: وفي أوج الأزمة اليونانية تم شراء 56 مليار يورو من السندات الحكومية اليونانية من قبل البنك المركزي الأوروبي، لتستقر قيمة مشتريات البرنامج 74 مليار يورو بنهاية سنة 2011، ليبلغ في جوان 1012 ما قيمته 217 مليار يورو، بعد عمليات شراء السندات السيادية لكل من إيطاليا وإسبانيا ليعلن فيما بعد محافظ البنك المركزي في السادس من سبتمبر 2012 عن وقف البرنامج نهائيا، أما السيولة الناتجة عن البرنامج فقد تم استيعابها من خلال أداة استرجاع السيولة على بياض.

التسهيل الائتماني المباشر: يمكن أن يحدث تشوهات في الأسعار وأداء السوق، إذا ما أصبح البنك المركزي المشتري المهيمن في الأسواق التي يتدخل فيها، وقد تزداد هذه الآثار السلبية خطورة مع ارتفاع التوقعات عن

¹مرجع نفسه، ص ص 321-322.

قرب خروج وشيك للبنك المركزي من سوق الائتمان، وهو ما يؤدي في ظروف معينة إلى تقلبات عنيفة في الأسعار، وتضرر البنوك التي تحوز على كميات كبيرة من الأوراق المالية المتداولة في ذلك السوق.

عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل: يمكنها تقديم حزم مساعدات وقروض تصل إلى 500 مليار يورو للبنوك منذ انطلاق الأداة، أولهما في 21 ديسمبر 2011 أطلق عليها LTR01 لمدة 1134 يوما ثانيهما LTR02 فكانت في 29 فيفري 2012 لمدة 1092 يوما بتخصيص 529 مليار يورو لمصلحة 800 بنكاً أوروبياً وبذلك ضخ البنك المركزي الأوروبي أكثر من 1000 مليار يورو كسيولة في النظام المالي الأوروبي لتخفيف حالة الشك حول عمل سوق ما بين البنوك وعودة الثقة لدى المستثمرين، وهو ما ترجم في مارس 2012 من خلال الانخفاض الكبير على العائد للسندات السيادية للدول الهامشية في منطقة اليورو، كما أن البنوك استطاعت منذ مطلع سنة 2012 القيام بالتمويل طويل الأجل.

خلاصة الفصل:

شكلت أزمة الديون السيادية اختبار حقيقي بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي ومدى فعالية سياسته النقدية على احتواء الأزمة، وقد لجأ البنك المركزي الأوروبي في رده على الأزمة إلى استعمال الأدوات التقليدية لسياسته النقدية والمتمثلة في أداة السوق المفتوحة، أداة التسهيلات الدائمة والاحتياطي الإلزامي، ولم ينحصر رد فعل البنك المركزي الأوروبي على هاته الأدوات فقط وإنما اعتمد أيضا على أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وهي مجموعة برامج الداخلة في أدواتي التسيير الكمي والنوعي (برنامج شراء السندات المحمية CBPP1, CBPP2، برنامج أسواق الأوراق المالية SMP، أداة المعاملات النقدية للأوراق المالية OMT).

قدمت الأدوات الجديدة للبنك المركزي الأوروبي من برنامج شراء الأصول وبرنامج شراء السندات السيادية العديد من المزايا الايجابية لتجاوز الأزمة، هذه البرامج جزء من حل الأزمة أو عامل مساعد فقط وليس هو الحل الكامل للأزمة.

خاتمة

تعتبر تجربة الإتحاد النقدي الأوروبي التي أثمرت ميلاد عملة جديدة "اليورو" مطلع عام 1999، أشهر الاتحادات النقدية المعاصرة فقد اكتسبت هذه العملة سمعة عالمية وجعلتها العملة الدولية الأكثر منافسة للدولار الأمريكي، لكن هذا الأداء الجيد بدأ في التراجع فجأة مع بدأ أزمة الديون السيادية الأوروبية التي شهدتها منطقة اليورو، والتي زعزعت استقرار الإتحاد الأوروبي وأصبحت تهدد وتضعف مكانة اليورو وكانت انطلاقتها من اليونان حيث عانت من العجز عن خدمة ديونها والوفاء بالتزاماتها إلى جانب غياب رقابة البنك المركزي الأوروبي من جهة وعدم شفافية الحكومة اليونانية منذ انضمامها للإتحاد النقدي الأوروبي، وامتدت فيما بعد إلى باقي دول منطقة اليورو.

ومع تصاعد حدة أزمة الديون السيادية أصبح البنك المركزي الأوروبي في تحدي حقيقي أمام مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية عبر آليات وإجراءات حديثة في إطار السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية.

اختبار الفرضيات

-الفرضية الأولى مؤكدة، تعتبر سياسة التيسير الكمي ومعدل الفائدة السالبة من أهم الأدوات المستخدمة في معالجة الأزمات المالية من خلال تطبيق البنك الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي لهذه الأدوات لأجل معالجة الاختلال التي نتجت عن تداعيات الأزمات.

-الفرضية الثانية مؤكدة، يتكون الإتحاد الأوروبي من مجموعتين من دول الشمال مثل: ألمانيا، بلجيكا، فرنسا ودول الجنوب مثل: إيرلندا، البرتغال، إسبانيا، إيطاليا، وترجع الاختلافات الموجودة بين هذه الدول كما يرى البعض إلى نوع السياسة الاقتصادية المتبعة، ويرى البعض الآخر أنها ترجع إلى خلل في البناء المؤسسي لليورو وإلى القيود التي تفرضها الوحدة النقدية، وكذلك ساهم في زيادة الفجوة بين الدول الشمالية والجنوبية حسب درجة تطوره وقدرته على الصمود.

-الفرضية الثالثة مؤكدة، في إطار السياسة النقدية قام البنك المركزي الأوروبي بشراء أدوات الدين التي تصدرها الحكومات المعرضة لأزمة الدين السيادي في منطقة اليورو من خلال برنامج SMP وقد مست السندات اليونانية والإيرلندية والبرتغالية وكذا الإيطالية والإسبانية، إضافة إلى عمليات إعادة التمويل الرئيسي MROs وعمليات إعادة التمويل طويلة الأجل LTRO وقد كان البنك المركزي الأوروبي دور مقرض الملاذ الأخير في سوق الديون السيادية.

نتائج الدراسة

بناء على ما سبق يمكن استنتاج ما يلي:

1- شهد العقد الماضي تغيرا ملحوظا في أدوات السياسة النقدية تركزت بالأساس في التيسير الكمي أو إعادة التمويل طويل الأجل الذي اعتمده أغلب الدول المتقدمة للتعامل مع تداعيات الأزمات المالية.

- 2- احترام شروط الانضمام من البداية إلى أي تكتل بالشروط المالية والتعليمات التي تتضمنها لوائحه يجعله قويا وله القدرة على مواجهة مشكلاته.
- 3- أزمة منطقة اليورو كشفت خلل كبير في السيطرة على الأوضاع المالية والنقدية في الاتحاد الأوروبي.
- 4- أزمة الديون السيادية هي نتائج عدم احترام معايير الانضمام للاتحاد النقدي الأوروبي أولا ثم عدم وجود نظام للمراقبة والإشراف المباشر للبنك المركزي الأوروبي على البنوك المركزية للدول منطقة اليورو.
- 5- لم يكن تحقيق الوحدة الأوروبية وليد صدفة، ولكنه نتائج مجهودات متواصلة قاربت نصف القرن من الزمن، وهو الأمر الذي يؤكد أهمية وضوح الهدف منذ البداية، والإصرار على تحقيقه وهذا ما يستخلص من خلال المراحل التي مرت بها التجربة الأوروبية.
- 6- قدمت الأدوات الجديدة للبنك المركزي الأوروبي من برنامج شراء الأصول وبرنامج شراء السندات العديد من المزايا الايجابية لتجاوز الأزمة.
- 7- كانت لأزمة الديون السيادية تداعيات على اقتصاديات دول الاتحاد الأوروبي وخاصة دول منطقة اليورو تمثلت هذه التداعيات على تذبذب المتغيرات الاقتصادية (النمو، التضخم، البطالة) بين الارتفاع والانخفاض، إضافة إلى تراجع مكانة العملة الموحدة "اليورو" الدولية مقابل معظم العملات الصعبة خاصة أمام الدولار الأمريكي.
- 8- منطقة اليورو تواجه سيناريوهات محتملة بعد أزمة الديون السيادية والمتمثلة في انهيار اليورو من خلال خروج دولة أو أكثر، تعافي منطقة اليورو أو أن تصبح المنطقة أكثر تكاملا وقوة ومدعاة للتماسك بفضل عجلة النمو الاقتصادي.

التوصيات

من خلال النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم التوصيات التالية:

- 1- ينبغي أن تعتمد البنوك المركزية في آن واحد على كل من الأدوات التقليدية وغير التقليدية حتى تنجح السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية.
- 2- ضرورة ضمان الاستقرار الاقتصادي لجميع الدول الأعضاء في التكتل وسرعة مواجهة أي هزات تضعف أي اقتصاد أية دولة عضو، وذلك لأن التكتل الاقتصادي الذي يضم اقتصاديات قوية وأخرى ضعيفة يكون تكتل هش وعرضة لانتشار العدوى بين أعضائه.
- 3- ضرورة تطبيق دول منطقة اليورو والاتحاد الأوروبي التدابير والإجراءات والتوجيهات المالية والاقتصادية المقدمة من طرف أجهزة الاتحاد الأوروبي من أجل تفادي الأزمات المالية والنقدية وعدوى انتقالها بين دول الاتحاد.
- 4- ضرورة احترام أسس وقواعد التكامل الاقتصادي والتزام الشفافية والمصادقية بين دول الأعضاء.

5- ضرورة بناء أنظمة استشرافية فيما يتعلق وتسيير الأزمات داخليا والاستجابة الفعالة للصدّات غير متوقعة داخليا، وبناء صناديق للدعم داخل الاتحاد الأوروبي وتقوية الصلة بين الاقتصاديات القوية والضعيفة من أجل تحقيق نوع من التطور المتكامل والذي سيؤدي إلى تقوية الاتحاد من العمق.

آفاق الدراسة:

من خلال ما تقدم نؤكد أن دراستنا تكملها العديد من المواضيع حيث هناك العديد من الأسئلة بحاجة إلى الدراسة والتحليل والتي يمكن اعتبارها أبحاثا مستقبلية نذكر منها:

- تقييم السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة الأزمات المالية.

قائمة المراجع

1/الكتب

- 1-أحمد عبد العليم العجمي، نظم الدفع الالكترونية وانعكاساتها على سلطات البنك المركزي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013.
- 2-أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف(مدخل تحليلي ونظري)، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 2008.
- 3- إياد عبد الفتاح النسور، أساسيات الاقتصاد الكلي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2013.
- 4- برييش السعيد، الاقتصاد الكلي، دار العلوم للنشر والتوزيع ، الجزائر، 2007 .
- 4- بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد للمؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، لبنان، 2003.
- 5- بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006.
- 6- جورج باكلي، سوميث ديساوي، ترجمة أحمد المغربي، علم الاقتصاد، دار الفجر للنشر، الطبعة الأولى، القاهرة، 2013.
- 7- حسن نافعة، الاتحاد الأوروبي والدروس المستفادة غريبا، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان.
- 8- حسين بن هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 9- حسين عمر، الجات، الخصخصة الكيانات الاقتصادية الكبرى التكاثر البشري والرفاهية مشكلات اقتصادية معاصرة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2001.
- 10- خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2013.
- 11- زكرياء الدوري، يسرى السامراني، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 12- سامر عبد الهادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2013.
- 13- سامي عفيفي حاتم، التكتلات الاقتصادية بين التنظير والتطبيق، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 2005.

- 14- سمير صارم، اليورو، دار دمشق للنشر والتوزيع، سوريا، 1999.
- 15- صالح مفتاح، النقود والسياسات النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
- 16- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006.
- 17- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (أساسيات ومستحدثات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 18- قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2005.
- 19- مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية، الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية، الدار الجامعية، الإسكندرية، بدون سنة نشر.
- 20- مجيد ضياء موسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، 2001.
- 21- محمد أحمد الخضير، اليورو والإطار الشامل والكامل للعملة الأوروبية الموحدة، الطبعة الأولى، مجموعة نيل العربية للنشر والتوزيع، القاهرة، 2002.
- 22- محمد دحام الكردي، مستقبل الاتحاد الأوروبي - دراسة في التأثير السياسي الأوروبي -، منشورات الحلبي الحقوقية، القاهرة، 2013.
- 23- مغاوري شلبي، اليورو- الآثار على اقتصاد البلدان العربية والعالم -، الطبعة الأولى، دار بلقيس للنشر والتوزيع، الجزائر، 2001.
- 24- ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة والنشر، الأردن، 2006.
- 25- نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي (مبادئ وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2006.
- 2/الملتقيات:
- 1- أحمد بلواغي، عبد الرزاق بلعباس، حقيقة سياسة معدل الفائدة الصفري، ورقة علمية مقدمة للملتقى الدولي يومي 5-6، 2009، الجزائر.

- 2- بختي سمير، تيمجدين عمر، عاتي يمينة، التمويل غير التقليدي، مداخلة مقدمة في الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات الناشئة، جامعة مسيلة، الجزائر، يومي 05-06 فيفري 2019.
- 3- حسن الحاج، التغيير في أسعار الفائدة وأثرها على حركة الاقتصاد، اتحاد شركات الاستثمار، 2017.
- 4- غربيي أحمد، ركي أحسن، أزمة الديون السيادية لمنطقة اليورو وتداعياتها على الاقتصاد القبرصي، الجزائر.
- 5- محمد زيدان، رشد إدريس، اليورو والنظام الاقتصاد العالمي-رهانات وتحديات-، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي حول اليورو وآثاره على الدول العربية فرص وتحديات، جامعة الأغواط، الجزائر، 18-19 أبريل 2005.

3/ المقالات و المجلات

- 1- أماني الحاج، محمد نصر، المهدي الطاهر، فعالية السياسة النقدية في السودان في الفترة (1990-2012)، مجلة جامعة بخت رضا العلمية، العدد 5، السودان، 2010.
- 2- أوكيل نسيمة، الأزمة المالية في منطقة اليورو: أسبابها ونشوتها وانتشارها والدور الذي لعبته في الأسواق المالية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، 2013.
- 3- بوالكور نور الدين، أزمة الدين السيادي في اليونان: الأسباب والحلول، مجلة الباحث الصادرة عن جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، العدد 13، 2013.
- 4- بوزرب خير الدين، معيزي نجاة، الإصلاحات التنظيمية المصرفية في منطقة اليورو بعد أزمة الديون السيادية، مجلة جديد الاقتصاد، الجزائر، العدد 13، 2018.
- 5- رحال فاطمة، نادية بلورغي، دور الاتحاد في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية، مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، جامعة بسكرة، العدد 01، 2016.
- 6- سليمان شبيوط، تداعيات أزمة الديون الأوروبية على الاقتصاديات المغاربية، مجلة رؤى الاقتصادية، الجزائر، العدد 06، جوان، 2014.
- 7- عزيزة بن سمينة، ليندة رزقي، أثر الأزمات الاقتصادية المالية على جهود مكافحة الفقر-أزمة الديون السيادية بمنطقة اليورو، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، الجزائر، العدد 03.
- 8- علي صاري، السياسات النقدية غير التقليدية الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، مجلة أفق علمية، الجزائر، العدد 2013، 04.
- 9- فاروق محمود الحمد، الوحدة النقدية الأوروبية واليورو: النشأة والتطور والآثار، العدد 61، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، 2000.

10- هدى هذباء، يونسى ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على مستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة أفاق علمية، العدد 02، الجزائر، 2019.

4/ الأطروحات والرسالات الجامعية:

- 1- ليندة رزقي، أزمة منطقة اليورو وضرورة تفعيل الاستثمارات العربية البينية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص تجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016.
- 2- محمد الأمين وليد طالب، دور السياسات النقدية في معالجة الأزمات المالية "حالة البنك المركزي الأوروبي (BCE) والأزمة 2007-2008"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015-2016.
- 3- يونس مراد، دراسة سياسة التعافي من الأزمات المالية من خلال التحفيز والتكشف- دراسة حالة الإتحاد الأوروبي- أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-03، 2019-2020.
- 4- أحيمية خالد، أزمة الديون السيادية وانعكاساتها على موازين المدفوعات لدول المغرب العربي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012-2013.
- 5- أكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2011، 03.
- 6- إنصاف قسوري، اليورو واتفاقيات الشراكة الأورو متوسطية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2005-2006.
- 7- حنيش الحاج، اليورو وانعكاسه على بنية التجارة الخارجية أسعار الصرف و المديونية الخارجية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2001.
- 8- خليفي الزوبير، العملة الأوروبية الموحدة وانعكاسها على الجهاز المصرفي، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2002.
- 9- رواق خالد، أثر أزمة الديون السيادية على واقع ومستقبل الوحدة الأوروبية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013.

- 10- سامية مقعاش، العملة الأوروبية الموحدة اليورو وانعكاساتها على ميزان المدفوعات الجزائري، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية مذكرة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2006-2007.
- 11- مريم طبني، واقع ومستقبل التجارة الخارجية للاتحاد الأوروبي في ظل الأزمات المالية 2002-2012، رسالة مقدمة لنيل الماجستير تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013-2014.
- 12- نادية بلورغي، تداعيات أزمة اليورو على الشراكة الأورو متوسطية (دراسة حالة الجزائر)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014.
- 13- أميمة مسعدي، مروى شعباني، دور السياسات النقدية غير التقليدية في معالجة أزمة الديون السيادية في الفترة (2010-2018)، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2018-2019.
- 14- باب الله حليلة، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر (دراسة قياسية في الجزائر 1990-2017)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2018-2019.
- 15- بن أحمد محمود، تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية على الاتحاد الأوروبي، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر، في العلوم الاقتصادية تخصص مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة زيدان عاشور، الجلفة، 2014-2015.
- 16- بوالنش ريمة، بوسفط ميادة، السياسة النقدية بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية، دراسة حالة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، 2017-2018.
- 17- بوشعال فايزة، بوشملة حنان، انعكاسات أزمة الديون السيادية الأوروبية على ميزان مدفوعات دول المغرب-دراسة حالة مقارنة بين دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد بنكي ونقدي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018.
- 18- تالي سعيدة، الاتحاد الأوروبي وقضية اليونان (نموذج للوحدة أم التفكك)، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر، تخصص تاريخ العالم المعاصر، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2015-2016.

- 19- حمدان محمد رفيق، الاتحاد الأوروبي بعد خروج بريطانيا التحديات والرهانات، مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماجستير، تخصص استراتيجيات وعلاقات دولية، كلية الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016-2017.
- 20- سالمى محمد الشريف، انعكاس أزمة الديون السيادية على مستقبل اليورو، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2013-2014.
- 21- فادية كروي، شهبناز بوصبيعة، السياسة النقدية غير التقليدية وإشكالية إدارة التدفقات الرأسمالية إلى الأسواق الناشئة (دراسة حالة دول البريكس خلال الفترة 2000-2015)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2016-2017.
- 22- مناصرية أنوار، انعكاسات أزمة اليونان على منطقة اليورو، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2016-2017.
- 23- وداد عسيلة، مستقبل الوحدة النقدية الأوروبية في ظل أزمة الديون السيادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص نقود ومالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2014-2015.

المواقع الإلكترونية:

- 1- غريستين لاغارد، الحساب العالمي للسياسات النقدية غير التقليدية، مقال متوفر على الرابط:
<http://www.inf.org/extenal/arabic/np/spee/chees/2013>.
- 2- محمد إبراهيم السقا، ماذا سيحدث للعالم نتيجة خطة التيسير الكمي، متوفر على الرابط :
<http://www.alphabeta.argaam.com/article/détail/23174/>
- 3- محمد إبراهيم السقا، الاقتصاد العالمي بمعدل الفائدة الصفري، متوفر على الرابط:
<http://economy of kuwaite.blog spot.com 2009/01/blog-post 13/3.html>.
- <http://www.ofeed.com>
- <https://www.arabictrader.com/ar/news/central-banks/>
- <https://m.marefa. Org>

Alphabeta.argaam.com

[http:// www.bankYgte.com8440&grqid=qbEYpxwh/=ar-DZ](http://www.bankYgte.com8440&grqid=qbEYpxwh/=ar-DZ)

المراجع باللغة الأجنبية:

1- Mark Gertler and Peter Karach :**Model of unconnentional Monetary policy**.NY University, April, 2010.

2- Jean Claude trichet, **Unconventional Monetary policy measures :pinciples- conditon- raison d'être**, international journal of central banking, january, 2013.

3- Michael joyce, David Miles ; **Quantitave Easing and unconventional monetary policy, the economic**, journal, November, 2012.

المُلخَص

لم يكد ينتهي العقد الأول من زمن الوحدة النقدية الأوروبية "اليورو" والتي كان من المنتظر أن تتوج نجاحا يتحقق، حتى وجدت منطقة اليورو نفسها أمام أزمة حادة ومفاجئة عرفت بأزمة الديون السيادية التي كانت وليدة أزمة الرهن العقاري الأمريكية، حيث انطلقت أزمة الديون السيادية من اليونان لتنتقل عدواها بعد ذلك إلى جميع دول منطقة اليورو، وفي ظل تلك الظروف غير العادية تجسد دور البنك المركزي الأوروبي في تخفيف من وطأة التداعيات السلبية لأزمة الديون السيادية من خلال أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الوحدة النقدية الأوروبية، أزمة الديون السيادية.

Abstract:

No sooner ends the first decade of the time of European monetary integration "Euro", which was expected to be crowned whith succes until found the Euro itself faced a servere crisis and sudden know as the sovereign debt crisis, that was a product of the US mortgage crisis, as the sovereign debt crisis started from Greece, then it spread to all Eurozone countries, In light of these extraordinary circumstances the role of the European Central Bank was embodied in mitigating the negative repercussions of the sovereign debt crisis through conventional and unconventional monetary policy tools.

Key words: Monetary policy, European monetary unit, sovereign debt crisis.