

جامعة ابن خلدون - تيارت -
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

السياسة النقدية ودورها في مواجهة الأزمات المالية

- دراسة حالة الجزائر - (2008-2015)

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية
تخصص: مالية

إشراف الأستاذ:

الدكتور بن الحاج جلول ياسين

إعداد الطالبتين:

بوخاتم أحلام سمية

بوثلجة شهرزاد

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2016/2015.

كلمة شكر

نحمد ونشكر الله الواحد الأحد الذي أنعم علينا بنعمة العقل، وأمدنا
بالعزيمة لإتمام هذا العمل.

نتشرف أن نوجه خالص الشكر والامتنان إلى الأستاذ المشرف الدكتور بن الحاج
جلول ياسين على تكرمه بالإشراف على هذا العمل المتواضع ولما قدمه لنا من
نصائح كان لها أثر كبير في إنجاز هذا البحث.

كما نتوجه بكامل الشكر والتقدير إلى كل من ساعدنا وحفزنا على هذه
الدراسة.

وفي الأخير نشكر الأساتذة أعضاء اللجنة على قبولهم مناقشة هذا البحث
المتواضع.

ملخص البحث:

تناولت هذه الدراسة موضوع السياسة النقدية ودورها في مواجهة الأزمات المالية مع دراسة حالة الجزائر (2008-2015)، فقد شكل تكرار الأزمات المالية في العالم ظاهرة تجعل من التعامل معها ضرورة لا بد منها، وذلك يعود للأثار السلبية التي كانت تخلفها هذه الأزمات على الإقتصاد العالمي ككل، وكانت السياسة النقدية من بين الإجراءات التي تم إتباعها بغية التصدي لهذه الإختلالات.

والجزائر كغيرها من الدول طبقت سياسات نقدية من أجل تفادي الأثار السلبية للأزمات المالية، لكن نتائجها جاءت متواضعة بالنظر للمشاكل الهيكلية التي يعاني منها الإقتصاد الوطني.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الأزمات المالية، البنك المركزي، المؤشرات الإقتصادية.

Résumé:

Cette étude a abordé la question de la politique monétaire et de son rôle dans le visage de les crises financières avec le cas de l'étude de l'Algérie (2008-2015), la forme de répétition de les crises financières dans le phénomène mondial rendre traitait de la nécessité d'être eux, et ensuite revenir négatif pour les traces ont été laissées par ces crises sur l'économie mondiale dans son ensemble, a la politique monétaire des procédures qui ont été suivies dans le but de remédier à ces déséquilibres.

L'Algérie, comme d'autres Etats a appliqué la politique monétaire afin d'éviter les effets négatifs de la crise financière, mais leurs résultats ont été modestes, en raison donné les problèmes structurels de l'économie nationale.

Mots clés: politique monétaire, les crises financières, la banque centrale, les indicateurs économique.

فهرس المحتويات:

الشكر

ملخص البحث

المحتويات

IV.....	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال والرموز
أ.....	مقدمة

الفصل الأول: الاطار النظري للسياسة النقدية

8.....	تمهيد
9.....	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
9.....	المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية
12.....	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية
17.....	المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية
22	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية
22	المطلب الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية
25	المطلب الثاني: الأدوات الكيفية والتنوعية
26	المطلب الثالث: السياسة النقدية وعلاج التضخم والانكماش
29	المبحث الثالث: شروط نجاعة السياسة النقدية وعوائق فعاليتها
29.....	المطلب الأول: نجاعة السياسة النقدية
31	المطلب الثاني: عوائق فعالية السياسة النقدية في الدول النامية
34	المطلب الثالث: التحولات الجديدة في مجال السياسة النقدية
40.....	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: عموميات حول الأزمة المالية

40	تمهيد
	المبحث الأول: خلفية عامة حول الأزمات
43	المالية
	المطلب الأول: ماهية الأزمات
43	المالية
	المطلب الثاني: أنواع الأزمات
44	المالية
	المطلب الثالث: أسباب الأزمات
46	المالية
	المبحث الثاني: رؤية الفكر الاقتصادي للازمات المالية والنظريات المفسرة لها
49	لها
	المطلب الأول: الأزمات المالية في الفكر الاقتصادي
49	
	المطلب الثاني: النظريات الاقتصادية المفسرة للازمات المالية
51	
	المطلب الثالث: قنوات انتشار الأزمات المالية
54	المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية وسبل معالجتها
57	
	المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية على بعض المؤشرات الاقتصادية
57	
59	المطلب الثاني: التدابير الوقائية من الأزمات المالية
62	المطلب الثالث: آليات علاج الأزمات المالية وأهم الخطط المعتمدة لذلك
68	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: آليات السياسة النقدية لمعالجة آثار الأزمات المالية على الجزائر

(2015-2008)

70	تمهيد.....
	المبحث الأول: واقع السياسة النقدية في الجزائر (2015-2008).....
71	
	المطلب الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر.....
71	
	المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر.....
73	
	المطلب الثالث: تقييم السياسة النقدية في الجزائر.....
75	
	المبحث الثاني: الأزمات المالية وتداعياتها على الجزائر (2015-2008)
78
	المطلب الأول: اهم الأزمات المالية خلال الفترة (2015-2008).....
78	
	المطلب الثاني: آثار الأزمات المالية على الجزائر.....
83	
	المطلب الثالث: أسباب تأثر الجزائر بهذه الأزمات.....
88	
	المبحث الثالث: الأليات النقدية لمواجهة آثار الأزمات المالية على الجزائر (2015-2008).....
90	
	المطلب الأول: مواجهة الجزائر للأزمة المالية.....
90	
	المطلب الثاني: معالجة اختلالات الاقتصاد الجزائري عن طريق السياسة النقدية.....
92	
	المطلب الثالث: اقتراحات لتفادي الأزمة المالية مستقبلا.....
94	
	خلاصة الفصل.....
96	
	خاتمة.....
98	
	قائمة المراجع.....
100	

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
61	المؤشرات الإقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمة المالية	الجدول رقم (01-02)
65	الإجراءات المالية المتخذة من دول مجلس التعاون الخليجي لمواجهة تداعيات الأزمة	الجدول رقم (02-02)
73	معدل الخصم في الجزائر	الجدول رقم (01-03)
76	تطور الكتلة النقدية في الجزائر	الجدول رقم (02-03)
79	كرونولوجية الأزمة لسنة 2012	الجدول رقم (03-03)
83	أسعار النفط الخام الاسمية خلال الفترة (2008-2014)	الجدول رقم (04-03)
84	تطور احتياطات الصرف الجزائرية	الجدول رقم (05-03)
84	انعكاسات الدولار على إيرادات الجزائر من صادرات المحروقات	الجدول رقم (06-03)
85	الميزان التجاري الجزائري (2008-2015)	الجدول رقم (07-03)
85	معدل صرف الدينار الجزائري	الجدول رقم (08-03)
86	تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر	الجدول رقم (09-03)
82	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2008-2013)	الجدول رقم (03-) (10)
93	الوضعية النقدية في الجزائر	الجدول رقم (11-03)
94	ميزان المدفوعات الجزائري	الجدول رقم (03-) (12)
95	تطور المديونية الخارجية للجزائر	الجدول رقم (13-03)

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
16	الأهداف النهائية للسياسة النقدية	الشكل رقم (01-02)
31	مستويات فعالية السياسة النقدية	الشكل رقم (01-02)
53	قنوات انتشار الأزمات المالية	الشكل رقم (01-02)
89	الخلية النظرية للإجراءات الجزائية المتخذة لمواجهة الأزمة	الشكل رقم (01-03)

قائمة الرموز:

الصفحة	شرح الرمز	الرمز
13	تشمل النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة، الودائع الجارية الخاصة.	M1
13	تشمل M1 مضافا إليها الودائع لأجل، وودائع الإدخار قصيرة الأجل بالبنوك والودائع لدى صناديق التوفير.	M2
14	تشمل M2 مضافا إليها الودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات وأذونات الخزينة.	M3
22	البنك المركزي.	BC
57	الناتج الوطني الخام.	PIB
74	مجلس النقد والقرض	CMC
79	صندوق النقد الدولي	FMI

مقدمة:

شهد الاقتصاد العالمي سلسلة من الأزمات مست مختلف الأنظمة الاقتصادية في معظم الدول عبر أزمنة مختلفة، وفي كل هذه الانهيارات كانت المسببات تختلف ظاهريا، لكنها كانت تتشابه في النتائج التي تتبع ذلك ومن أمثلتها الركود الاقتصادي وتزايد المديونية، وقد شكل تكرار هذه الأزمات وتواليها في العالم ظاهرة تجعل من التعامل معها ضرورة لا بد منها، وأمام خطورة هذه الأزمات وحدثها سارعت الجهات المعنية وأصحاب القرار في معظم الدول إلى اتخاذ إجراءات لاحتواء الأزمات والتخفيف من حدثها واتباع سياسات لتفادي وقوعها مستقبلا.

إن السياسات الاقتصادية لا غنى عنها للحد من سرعة انتشار الأزمة المالية، وفي إطار ذلك نجد أن السياسة النقدية تعتبر عنصر أساسي من عناصر برامج الإصلاح باعتبارها ذلك التصرف القائم على مراقبة عرض النقود من طرف السلطة النقدية، وعند الحديث عن السياسة النقدية نرمي الحديث مباشرة إلى البنك المركزي كونه السلطة المسؤولة عن رسم هذه السياسة وتطبيقها باستخدام أدواتها سواء المباشرة أو غير المباشرة، وحتى تلعب السياسة النقدية دورها بنجاح وتحقق أهدافها في مواجهة الأزمات المالية يتوجب على السلطات النقدية بناء استراتيجية سليمة ومتينة، وتعتمد في ذلك على ضوابط ومعايير بما يخدم الاقتصاد الوطني في مجموعه.

إن إشكالية السياسة النقدية في الجزائر ترتبط ارتباطا وثيقا بالتحول الذي شهده الاقتصاد الوطني بالانتقال من الاقتصاد المخطط والموجه إلى اقتصاد السوق، فقد أصبح الحديث عن السياسة النقدية ممكنا مع صدور قانون النقد 90-10. والتي يمكنها لعب دور كبير في مواجهة الآثار غير المرغوبة للازمات المالية المتفاقمة على الاقتصاد العالمي بصفة عامة والاقتصاد الجزائري بصفة خاصة.

إشكالية البحث:

بناء على ما تم استعراضه تبلور إشكالية البحث، التي يمكن صياغتها في التساؤل التالي:

ما مدى فعالية السياسة النقدية في مواجهة آثار الأزمات المالية؟

من أجل تحقيق الغاية المحددة سلفا للبحث محل الدراسة، ارتأينا تجزئة هذه الإشكالية إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية والتي يمكن طرحها على النحو التالي:

1. ما هي السياسة النقدية وما هي أهدافها ووسائلها؟
2. ما مفهوم الأزمة المالية وما هي أهم مسبباتها؟
3. ما هي تداعيات الأزمات المالية على دول العالم بصفة عامة وعلى الجزائر بصفة خاصة؟
4. كيف يمكن أن تساهم السياسة النقدية في مواجهة آثار الأزمات المالية في الجزائر؟

فرضيات البحث:

تقتضي ضرورة الإجابة على الأسئلة المطروحة صياغة جملة من الفرضيات، تكون كحجر أساس لإنجاز هذه الدراسة أهمها:

1. السياسة النقدية هي أداة يستعملها صانعي القرارات الاقتصادية لتصحيح الاختلالات الاقتصادية
2. تؤثر الأزمة المالية بشكل سلبي على مجمل الاقتصاد العالمي وعلى اقتصاديات البلدان النامية بشكل أكبر كالجائر.
3. تعتبر السياسة النقدية آلية من آليات العلاج أو حتى الوقاية من الأزمات المالية وذلك اعتمادا على وسائلها وأدواتها المباشرة وغير المباشرة.

أسباب اختيار الموضوع:

من جملة الأسباب التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع ما يلي:

- تزايد الإدراك في أغلب البلدان للأهمية الكبيرة للسياسة النقدية في مواجهة آثار الأزمات المالية.
- توالي الأزمات الاقتصادية العالمية في الآونة الأخيرة وما تسببه من اختلالات اقتصادية.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في تقديم دراسة عن السياسة النقدية والدور الذي تلعبه في علاج الأزمات المالية التي أفرزت ولازالت تفرز آثار في أغلبها سلبية فقط، خاصة على الدول النامية.

أهداف البحث:

يسعى هذا الموضوع إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها:

- تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر
- معرفة الأسباب الحقيقية والرئيسية التي أدت إلى حدوث هذه الأزمات
- اختبار مدى تأثير السياسة النقدية على الأزمات المالية

حدود الدراسة:

حددت دراسة الموضوع في إطارين مكاني وآخر زماني:

- من حيث الاطار المكاني تم حصر الدراسة على دولة الجزائر.
- أما الإطار الزمني فكان الفترة الممتدة من 2008 إلى 2015.

منهجية البحث والأدوات المستعملة:

إعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، من أجل استيعاب الجانب النظري الخاص بالسياسة النقدية والأزمات المالية ومحاولة تفسير أسبابها والعوامل التي تتحكم فيها، ومن ثم تحليل الأوضاع الاقتصادية والمالية في الجزائر ومحاولة معرفة واقع وأليات السياسة النقدية في مواجهة آثار الأزمات المالية على الجزائر.

الدراسات السابقة:

لقد تناولت العديد من الدراسات موضوع السياسة النقدية والأزمات المالية سواء منها ما تعلق بحالة الجزائر أو بشكل عام على سبيل الذكر:

- الدراسة الأولى: نادية العقون العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج دراسة حالة

أزمة الرهن العقاري الأمريكية أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتورا علوم في العلوم الاقتصادية جامعة الحاج لخضر باتنة 2012-2013 : قدمت من خلالها مقارنة مفاهيمية حول الأزمات المالية بالإضافة إلى العولمة المالية ودورها في تكريس هذه الأزمات وقد تناولت دراسة تحليلية لبعض الأزمات كأزمة الرهن العقاري وسبل الوقاية والعلاج منها، ومن نتائج دراستها أن الإفراط في منح الإئتمان المصرفي وخاصة في فترات الرواج سبب مباشر في خلق فقاعات ما تلبث أن تنفجر محدثا أزمات مالية، ذلك أن جزء كبير من هذا التمويل لا يستخدم لبناء طاقات جديدة إنتاجية، وعلاج هذه الأزمات مرهون بتدخل الدولة، من خلال تنظيم عمل الإقتصاد على النحو الذي يسمح له بتجاوز أزماته ويمنع حصوله تقلبات في نشاطه.

- الدراسة الثانية: طيبة عبد العزيز سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة

النقدية-دراسة حالة الجزائر 1990-2006 (مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، منشورة) الشلف الجزائر 2005. انصبت هذه الدراسة على مدى فعالية السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم في تحقيق استقرار الأسعار العام مع التركيز على حالة الإقتصاد الجزائري في مرحلة انتقاله إلى إقتصاد السوق، ومن نتائج دراسته تعدد الأسباب المنشئة للتضخم بالجزائر من أسباب مؤسسية وهيكلية ونقدية، حيث يمكن القضاء على الأسباب الأخيرة دون غيرها عن طريق السياسة النقدية، بالإضافة إلى أن سياسة إستهداف التضخم تمثل إطار جديد لإدارة السياسة النقدية بالتركيز على هدف إستقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف نهائي.

أوجه التشابه والاختلاف:

- أ - التشابه: - تطرقنا إلى موضوع السياسة النقدية
- قدمنا دراسة حول أزمة الرهن العقاري
- ب - الاختلاف: - تناولت موضوع العولمة الإقتصادية كسبب لحدوث الأزمة المالية، أما في موضوعنا فقد تطرقنا إلى السياسة النقدية كألية لمواجهة آثار الأزمات المالية مع إسقاط الدراسة على حالة الجزائر.
- حصر دراسته على ظاهرة التضخم في الجزائر، أما نحن فقد تطرقنا إلى الأزمات المالية.

خطة البحث:

للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار فرضيات الموضوع الدراسة اقتضت الضرورة تناول الموضوع في ثلاث فصول رئيسية سبقتهم مقدمة عامة لتنتهي الدراسة بخاتمة عامة حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى عموميات حول السياسة النقدية و يضم هذا الفصل ثلاث مباحث يدرس المبحث الأول ماهية السياسة النقدية والمبحث الثاني أدوات السياسة النقدية أما المبحث الثالث شروط نجاعة السياسة النقدية وعوائق فعاليتها وبالنسبة للفصل الثاني فدرسنا فيه عموميات حول الأزمات المالية هذا الفصل به ثلاث مباحث الأول مدخل عام للازمات المالية والمبحث الثاني رؤية الفكر الاقتصادي للازمات المالية والنظريات المفسرة لها أما المبحث الثالث درسنا فيه تأثيرات الأزمة المالية وسبل معالجتها، أما الفصل الثالث فدرسنا فيه آليات السياسة النقدية لمعالجة آثار الأزمات المالية على الجزائر (2008-2015) به ثلاث مباحث الأول واقع السياسة النقدية في الجزائر(2008-2015)، أما المبحث الثاني الأزمات المالية وتداعياتها على الجزائر (2008-2015) وفي المبحث الثالث الآليات النقدية لمواجهة آثار الأزمات المالية على الجزائر(2008-2015).

تمهيد

إن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يتم بطريقة مباشرة من خلال السياسة النقدية التي تعتبر من أهم السياسات الاقتصادية، ويتم التخطيط لها من قبل البنك المركزي حيث يقوم بإدارة النقد والائتمان وتنظيم السيولة باستعمال مجموعة من الأدوات لتحقيق الأهداف النهائية المسطرة، وحتى تكون هذه السياسة فعالة يستوجب توفر مجموعة من الشروط في النظام الاقتصادي، في هذا الفصل سنحاول الإلمام بهذه السياسة من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية

المبحث الثالث: شروط نجاعة السياسة النقدية وعوائق فعاليتها

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية حيث لها دور كبير جدا فهي مجموعة من الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي فهي تعتمد على وسائل وأدوات كثيرة تقودنا بدورها إلى معرفة الأهداف المسطرة والمراد تحقيقها

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية

السياسة النقدية هي تلك القرارات التي تهدف إلى التأثير على النظام النقدي فقد حظيت باهتمام المفكرين والاقتصاديين حيث قدموا مجموعة من التعاريف

الفرع الأول: السياسة النقدية في المفهوم الضيق

إن مصطلح السياسة النقدية هو مصطلح حديث نسبيا، ظهر في أديبات الاقتصاد في القرن التاسع عشر، غير أن الذين كتبوا في السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكانت كتاباتهم تبرز بين الحين والآخر إبان الأزمات وفترات عدم الاستقرار الاقتصادي، يستهدف هذا القرن بدء الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية على اختلافها من قبل المنظرين الاقتصاديين، وكذلك من قبل المهتمين بالاقتصاد التطبيقي والعملي. وقد نشأ ذلك عن المشاكل التي نجمت عن الدورات الاقتصادية المتكررة وفي القرن العشرين أصبحت السياسة النقدية ودراستها من نواحيها المختلفة جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية العامة للدولة. إن السياسة النقدية بدأ استخدامها إلى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية وسياسة الأسعار والسياسة التجارية أو سياسة الأجور، للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على المتغيرات الأساسية كالأستثمار والأسعار والإنتاج والدخل، وعرفت كذلك على أنها:

- السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بغض النظر عما اذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير على النظام النقدي.¹

- السياسة النقدية هي مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف استخدام الكامل ومن جهة أخرى إن السياسة النقدية تشمل تنظيم عرض النقد (العملة والائتمان المصرفي) عن طريق تدابير ملائمة تتخذها السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي أو الخزينة.

أما بمفهوم آخر فتشمل على جميع التنظيمات النقدية والصرفية لما لها من دور مؤثر في مراقبة حجم النقد في النظام الاقتصادي يمكن تعريفها كذلك على أنها جميع الإجراءات التي تتخذ من قبل الحكومة

¹ - زكريا الدوري ويسرا السمراي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2006، ص ص 185-186.

والبنك المركزي والخزينة بقصد التأثير على مقدار وتوفير واستعمال النقد والائتمان وكذلك الافتراض الحكومي أي حجم أو تركيب الدين الحكومي، ويمكن القول أن مهمة السياسة النقدية لا تقف عند حدود الرقابة على حجم العملة المصدرة وعرض واستخدام الائتمان الصيرفي، بل تمتد لتشكل أيضا السياسة الافتراضية للقطاع الحكومي، لما لهذه الأخيرة من انعكاسات واضحة على عرض النقد.

وكذلك لا تقتصر علاقتها بالعملة والائتمان الصيرفي، بل تشمل أيضا السياسة المالية وبخاصة ما يتعلق بالدين العام، ويهتم البنك المركزي بهذا الصدد بجميع العمليات المتعلقة بتحديد أنواع وحجم الإصدارات الخاصة بالقروض الحكومية وأجالاتها وأسعار الفائدة عليها والتي تعرف بسياسة الدين العام.

الفرع الثاني: تعريف واسع للسياسة النقدية

في مفهوم أحر للسياسة النقدية فهي:¹

تعد أحد المكونات الأساسية للسياسة الاقتصادية، فالنقود تشكل عاملا ديناميكيا يؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي تأثيرا مباشرا بمعنى أن الزيادة في القوة الشرائية للنقود مع بقاء الأشياء الأخرى على حالها يؤدي زيادة الطلب الكلي (الاستهلاكي والاستثماري)، وبالتالي زيادة الاستثمار، الإنتاج، التوظيف، ويؤدي انخفاض القوة الشرائية إلى عكس هذه النتائج، ويمكن التحكم في تأثيرات النقود على الاقتصاد القومي إما بالتأثير على أسعار الفائدة أو بالتأثير على كميته، بتغيير حجم المعروض النقدي، والمشرف الرئيسي على السياسة النقدية ووضع كل ما يتعلق بها هو البنك المركزي.

فبالتالي السياسة النقدية هي مجموعة التدابير المتخذة قصد تحقيق الاستقرار، هدفها التحكم في السيولة العامة في جميع الأصول النقدية والمالية والتي تستخدم مباشرة في الوفاء بالديون الناشئة عن المعاملات هي وسيلة لمعالجة الاضطرابات التي تصيب الاقتصاد وتنتشر في أجزائه المختلفة فتحدث أثارها السياسية والاقتصادية والاجتماعية وتعوق التنمية.

كما يقصد بها كذلك تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على البطالة وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار فكل هذا يؤكد على أهمية وجوهر السياسة النقدية وألية تداخلها والأهداف التي تسعى لتحقيقها وهي بذلك تتضمن الخصائص التالية:

- مجموعة من القرارات والأنظمة والقوانين التي تصدرها السلطات النقدية بهدف تنظيم عرض النقد وطلبه.
- السلطات النقدية هي الجهة المسؤولة عن المصرف المركزي والمصارف التجارية والمؤسسات المالية

¹- جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص86.

والبورصة.

– تستخدم السلطات النقدية مجموعة من الوسائل مثل المعروض النقدي، سعر الفائدة، سعر الصرف، وحجم التسليفات في الاقتصاد الوطني كأدوات نقدية. تؤثر الأدوات النقدية على العرض والطلب الكليين ويمكن تحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية، زيادة معدلات النمو الاقتصادي.

في تعريف آخر تعتبر السياسة النقدية الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطة النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي لتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود بمعنى أن تسعى إلى تقليص عرض النقود ورفع معدلات الفائدة، نمو الناتج المحلي الخام، خفض التضخم أو رفع سعر صرف العملة الوطنية.¹

الفرع الثالث: التعريف الشامل والدقيق للسياسة النقدية

بعد تعرفنا على السياسة النقدية من خلال الفرعين الأول والثاني يمكن استخلاص تعريف شامل ودقيق وواضح موحد للسياسة النقدية حيث هذا المصطلح ناجم عن مشاكل وعراقيل واجهت السياسة الاقتصادية والاقتصاد ككل وذلك كان لتكرارها وحدوثها الدائم فاعتمد استخدامها جانب السياسات الأخرى المختلفة حيث لها تأثير كبير جدا على المتغيرات الأساسية فهي تشمل جميع الإجراءات المتعلقة بكل ما هو نقدي وغير نقدي كذلك، فهي وسائل تتبعها الدولة والإدارة بهدف الوصول إلى هدف منشود فهي تشمل تنظيم عرض النقد والتدابير المتخذة من طرف البنك المركزي الذي هو اهم عنصر في السياسة النقدية في الأخير يمكن القول أن السياسة النقدية هي سياسة جد واسعة المجال حيث يتم اعتمادها بكثرة في الاقتصاد ككل وخاصة ما يعرف بالسياسة الاقتصادية مع العلم أنها اتخذت التعريف الجديد والوضعي ألا وهو السياسة الائتمانية.

¹ - مصطفى يوسف كافي، مبادئ العلوم الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2005، ص 305.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المختلفة والتي تنقسم إلى أهداف أولية، وسيطية وأخرى نهائية.

الفرع الأول: الأهداف الأولية

تمثل حلقة بداية في استراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين هي:¹

المجموعة الأولى هي مجتمعات الاحتياطيات أما المجموعة الثانية فهي تتعلق بظروف سوق النقد.

أولاً: مجتمعات الاحتياطيات النقدية

تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطيات المصرفية، كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، أما الاحتياطيات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطيات الإلزامية والاحتياطيات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك.

أما الاحتياطيات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطيات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطيات الإلزامية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطيات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطيات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطيات المقترضة (كمية القروض المحصومة).

وقد أشير النقاش داخل النظام المصرفي وخرجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة.. واصبح لكل منها مؤيد ومعارض، فقد دافعت بعض البنوك المركزية في أمريكا عن القاعدة النقدية كهدف أولي أو تشغيلي لسنوات عديدة كما دافعت في بعض الفروع الأخرى عن استخدام مجتمعات الاحتياطيات الأخرى كهدف أولي وانتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول أهمية كل مجمع وهكذا بقي الموضوع محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتجربة وليس بالتنظير فقط ويتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجاميع المذكورة، ومدى علاقته بنمو العرض النقدي الذي يشكل الهدف الوسيط وطالما أن الأمر كذلك فإن البنك المركزي يبقى يتسم بعدم الثبات في استخدام هذه الأدوات كهدف أولي أو تشغيلي.

¹ - صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات)، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة مصر، 2005، ص 124-125.

ثانياً: ظروف سوق النقد

وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي رقابته عليها وبشكل عام قدرة المقترضين وموافقتهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر الفائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك.

والاحتياطات الحرة: تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الإقراض، وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقرضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقرضة أكبر من الاحتياطات الفائضة.

كما استعملت ظروف سوق النقد أرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية، ومعدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

كما يجب أن نشير إلى أن الاقتصاديين قد اختلفوا حول هذا الموضوع بحيث استعملت ظروف سوق النقد في العشرينات والخمسينات والسبعينات زاد الاهتمام أكثر بمجمعات الاحتياطات.

كما أن الكينيزيين يهتمون أيضاً بالتحكم في مجتمعات الاحتياطات إلا أن تركيزهم كان على ظروف سوق النقد وهذا يعود لكونهم يعتقدون أن الهدف الوسيط المفضل لديهم هو أسعار الفائدة في أسواق راس المال وبالتالي فإن النقاش يتلخص في أي من الأهداف الأولية لاستخدامه حلقة ربط قوية التأثير بالأدوات النقدية وبالتأثير على الأهداف الوسيطة ولذلك إن الهدف الأولي الأفضل هو ذلك الذي يتصف بالتأثير والتجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المستعملة ويسهل قيادة الاتجاه المرغوب للأهداف الوسيطة المستعملة.

الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة

الهدف الوسيطي عبارة عن متغير يمكن للسلطة النقدية أن تمارس عليه تأثيرها بشكل مباشر وسريع بواسطة أدواتها الخاصة تتمثل الأهداف الوسيطة بمتغيرات نقدية كلية مثل $M1$ و $M2^*$ وسعر الفائدة وأسعار الصرف نتطرق إليها فيما يلي:¹

¹ - حللو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت لبنان، 2010، ص ص 63-66.

أولا : سعر الفائدة كهدف وسيط

تعرف الفائدة على أنها السعر النقدي لاستخدام الأموال القابلة للإقراض، وترجع أهميتها في النشاط الاقتصادي إلى قرون غابرة، وتزايدت أهميتها في العصر الحديث وقد تبنت البنوك المركزية أسعار الفائدة كأهداف وسيطيه للسياسة النقدية عند انتهاء الحرب العالمية الثانية أما فيما يتعلق بتحديد أسعار الفائدة فمن الواضح انه غير منفصل عن تحديد نمو الكتلة النقدية، لكن من الواضح أيضا أن السلطات العاملة لا تستطيع أن تتجاهل من جهة أخرى مستوى أسعار الفائدة لان مستوى هذه الأسعار تعتبر احد المحددات الهامة لسلوك كل من الأفراد والمشروعات.

يتوجب على السلطات النقدية أن تراقبي مستويات أسعار الفائدة وان تبقي تغيرات هذه الأسعار ضمن هامش غير واسعة نسبيا وحول مستويات وسيطية تقابل التوازن في الأسواق وهذا التوازن يقود أي الإعلان عن هرمية معينة في أسعار الفائدة فالأسعار في الأجل الطويل اعلى مبدئيا من المعدلات في الأجل القصير، وهذه الهرمية في الأسعار هي ضرورية لتكون واستقرار الادخار ولكي تنتقى الاستثمار تبعا لإنتاجياتها.

ثانيا: سعر الصرف

يعتبر سعر صرف النقد مؤشرا نموذجيا لمعرفة الأوضاع الاقتصادية لبلد ما وذلك بالحفاظ على استقراره عند مستوى قريب من مستوى تكافؤ القدرات الشرائية، كما أن التدخل المقصود والهادف إلى رفع سعر الصرف النقد تجاه العملات الأخرى قد يكون عاملا لتخفيض التضخم فرفع سعر الصرف يؤدي إلى تخفيض الأسعار عند الاستيراد ويرفع من القدرة الشرائية للعملة وهذا ما يتطابق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية

ثالثا: العرض النقدي

يشترط في استخدام العرض النقدي كهدف وسيط أن تكون هناك قدرة على تحديده إحصائيا أي أن يستطيع القائمون على السياسة النقدية تحديد الأصول المالية التي تسميها العملة أو النقود. إن تحديد العرض النقدي اصبح مسألة صعبة بدءا من الثمانينات ولم تعد مسألة سهلة كما كانت في السابق، وذلك بسبب تغير سرعة تداول النقد نتيجة لحركات رؤوس الأموال الرسمية وظهور المشتقات المالية الحديثة ولهذا يبقى الإشكال مطروحا وهو أي العرض النقدي الذي يمكن ضبطه بسهولة وهل يتم اللجوء إلى العرض النقدي بالمعنى الضيق M1 أو العرض النقدي بالمعنى الواسع M2 أو العرض النقدي M3*

*M1: تشمل النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة، الودائع الجارية الخاصة.

M2: تشمل M1 مضافا إليها الودائع لأجل، وودائع الإيداع قصيرة الأجل بالبنوك والودائع لدى صناديق التوفير.

في ظل وجود المشتقات المالية، ويلاحظ أن ضبط المجمع النقدي الموسع هو الذي أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية.

الفرع الثالث: الأهداف النهائية

تعرف الأهداف النهائية للسياسة النقدية بأنها تلك المؤشرات التي يسعى بلد ما إلى تحقيقها في إطار الأهداف الاقتصادية الكلية، حيث تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الهدف النهائية التي ترسمها على ضوء الأهداف الاقتصادية العامة بشكل عام وعموما هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص هي:

أولاً: تحقيق الاستقرار في مستوى العام للأسعار

ويعتبر من أهم الأهداف حيث تسعى كل دولة إلى تلافي التضخم ومكافحته وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود إن وجد وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل من مستواها والواقع أن اللجوء إلى السياسة النقدية لعلاج مشكلة استقرار الأسعار 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 أسعار محلية 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 تجارب ألمانيا الغربية وبريطانيا وفرنسا في أعقاب الحرب العالمية الثانية.

ثانياً: العمالة الكاملة

وتتشارك في ذلك مع السياسة المالية وتقوم على زيادة عرض النقود (المعروض النقدي) في حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال فيزداد الاستثمار والتشغيل في الاقتصاد القومي.¹

ثالثاً: تحقيق معدل نمو عالي

يعتبر تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي من الأهداف طويلة الأجل ويرتبط هدف النمو الاقتصادي بهدف تحقيق التوظيف الكامل فالنمو الاقتصادي هو وحده قادر على امتصاص الفائض أو الزيادة في عنصر العمل وتكون مهمة السياسة النقدية هنا التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني في

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسية والمستحدثات، بدون طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2014، ص 274-276.

* M3: تشمل M2 مضافاً إليها الودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات وأذونات الخزينة.

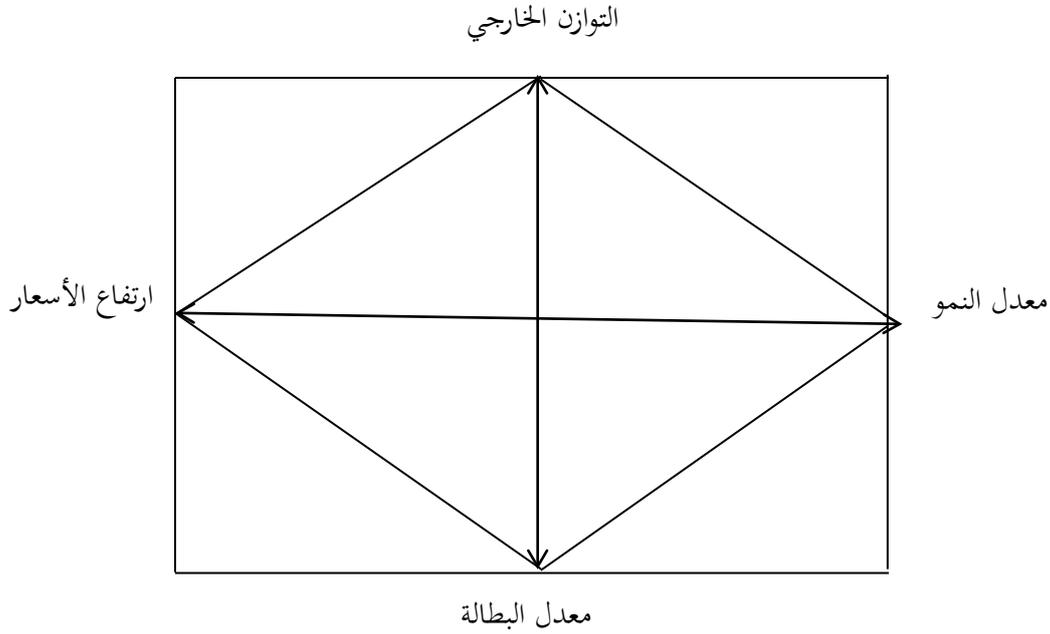
المعروض النقدي حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في طريق النمو السريع.¹
رابعاً: تحقيق توازن ميزان المدفوعات

ويتم ذلك في إطار اتباع سياسة تحرير وتقويم سعر الصرف وفي ظل السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعري الذي نحافظ بدوره على قيمة العملة من التدهور وعموماً يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم فيؤدي هذا بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض ويؤدي رفع أسعار الفائدة إلى تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما تخفض 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 زمن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة داخلياً إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم بالبنوك الوطنية وبالتالي إلى دخول مزيد من رؤوس الأموال إلى الدولة مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات وهكذا نجد أن تقليل كمية النقود الائتمانية داخل الاقتصاد القومي ورفع أسعار الفائدة يلعب دوراً كبيراً في خفض العجز في ميزان المدفوعات إلا أن آثار هذه الإجراءات لا تتم بنفس الدرجة في كل حالة تطبق فيها وإنما يعتمد الأمر على الكثير من الظروف والعوامل الأخرى.²

¹ - محمد زكي شافعي، التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة مصر، 1970، ص 54.

² - عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة مصر، 2003، ص 93.

ومن خلال ما سبق يمكن تلخيص الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الشكل البياني التالي:
الشكل رقم(01-01): الأهداف النهائية للسياسة النقدية



المصدر: قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص34.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه انه كلما اقتربنا من المركز كلما كانت الوضعية احسن غير انه هناك مشكلة تواجه مخططي وواضعي السياسة الاقتصادية تتعلق بتصادم أهداف السياسة النقدية حيث أن الاقتراب من احد الأهداف قد يرافقه ابتعاد آخر رغم انه مبدئيا لا يوجد تصادم بين النمو الاقتصادي والتوظيف الكامل فالتعارض يكون بين التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات وأيضا التعارض بين البطالة والتضخم، وكذلك بين النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار، لذا من المهم لواضعي السياسات النقدية مراعات الأبعاد المختلفة للهدف المطلوب تحقيقه، نظرا لأهمية الهدف النهائي بالنسبة للسياسة النقدية فلا بد من تحديد الهدف واختيار شكل دقيق بما يخدم الأوضاع الاقتصادية.

المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تعرف قناة إبلاغ السياسة النقدية بأنها الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية الهدف النهائي لاختيار الهدف الوسيط، سنميز بين القنوات السعرية والقنوات الكمية المتمثلين في سعر الفائدة، سعر الصرف، أسعار السندات والائتمان ممثلة في الفروع التالية:¹

¹ - طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية-دراسة حالة الجزائر 1990-2006، (مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسنية بن بوعلي، منشورة)، الشلف الجزائر، 2005، صص 74-84.

الفرع الأول: قناة سعر الفائدة

تبدأ الكتابات الاقتصادية عند عرضها لقنوات إبلاغ السياسة النقدية بقناة سعر الفائدة باعتبارها أكثر لانتقال السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي منذ أكثر من ستين سنة إلى جانب كونها الألية الأساسية للانتقال في النموذج الكينزي يتضح أن تخفيض العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية حيث بإمكانها إحداث أثر على متغيرات الدائرة الحقيقية المتمثلة أساسا في الاستثمار والاستهلاك للمعلمة والدخل.

تتميز هذه القناة في كون أسعار الفائدة المعتدلة حقيقية وليست اسمية هي التي تؤثر على القرارات المستهلكين والمؤسسات كما أن أسعار الفائدة الحقيقية في المدى الطويل لا في المدى القصير هي التي تؤثر بصفة كبيرة على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري للأعوان الاقتصاديين، يقوم البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة الرئيسية التي تمثل أول حلقة لسلسلة التأثيرات المتعلقة بقرارات السياسة النقدية على مستوى الأسعار إذا اعتبرنا المستوى العام للأسعار يبقى ثابت.

يمكن أن يكون لتغير توجهات السياسة النقدية عن طريق صدمات نقدية اثر على المتغيرات الحقيقية في المدى القصير تؤثر تغيرات في العرض النقدي في المدى الطويل فقط على المستوى العام للأسعار وليس على المتغيرات الحقيقية باعتبار التضخم ظاهرة نقدية بمعنى أن التدخل الحقيقي يحدد بعوامل مرتبطة بالعرض الكلي (التطورات التكنولوجية، النمو السكاني، مرونة الأسواق، والبنية الاقتصادية) لا يعني هذا أن السياسة النقدية يمكنها التأثير على النمو الاقتصادي بل يكون هذا صحيحا في ظروف استقرار الأسعار، حيث تعد أسعار الفائدة اهم قناة لانتقال السياسة النقدية في اطار فرضية الإحلال التام بين القروض وأسعار السندات في السوق المالي.

الفرع الثاني: قناة سعر الصرف

حظيت هذه القناة بدراسات اقتصادية حديثة التي تجعلها تلعب دورا هاما في إحداث اثر على الاقتصاد، اذا أخذنا بعين الاعتبار توجه الاقتصاديات نحو العالمية وتطبيق نظام سعر الصرف المعدوم يبدو انه من الأفضل الاهتمام بقناة انتقال السياسة النقدية عن طريق تأثير سعر الصرف الصادرات إلى جانب استخدام أسعار الفائدة في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، تنطلق تأثيرات هذه القناة عن طريق تخفيض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية التي تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية فيرتب على ذلك انخفاض أسعار السلع الوطنية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية مما يترجم حدوث فائض في الصادرات، ومنه الإنتاج الكلي، تخفيض قيمة العملة من شأنه أن يزيد من قيمة الصادرات الصافية ويكبح الفجوات التضخمية إذ توفرت مجموعة من الشروط:

- اتسام الطلب العالمي على المنتجات المصدرة بنسبة التخفيض
- ضرورة اتسام العرض الكلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة
- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية ، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض
- عدم قيام الدولة المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها
- استجابة السلع المصدرة للمواصفات والجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية
- الاستجابة لمجموعة مرونة الطلب والصادرات أكبر من الواحد الصحيح $em + e^m > 1$

الفرع الثالث: قنوات أسعار السندات

توجد قناتين هامتين يمكن تطبيقها على أسعار السندات للانتقال إلى اثر السياسة النقدية على الاقتصاد، يتعلق الأمر بنظرية الاستثمار واثر الثروة على الاستهلاك

أولاً: قناة توبين للاستثمار (نظرية معامل q)

تؤسس هذه النظرية آلية من خلالها يتم إحداث اثر على الاقتصاد بواسطة التأثير على القيم السندات المالية، يعرف توبين*¹ المعامل q على انه العلاقة بين القيمة السوقية للمؤسسة وتكلفة تجديد راس المال، اذا كان المعامل q مرتفعاً يعني أن القيمة السوقية للمؤسسات مرتفعة مقارنة بتكلفة تجديد راس المال ومع ذلك تكون الاستثمارات الجديدة المنتجة اقل تكلفة مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسات، إن تخفيض العرض النقدي M أدى إلى انخفاض أسعار السندات Pe مما يؤدي إلى انخفاض معامل q ومنه نفقات الاستثمار I والدخل Y .

ثانياً: قناة اثر الثروة على الاستهلاك

تمثل القناة الثانية لانتقال السياسة النقدية عن طريق أسعار الأوراق المالية في أثر الثروة على الاستهلاك، يتضمن هذا النموذج نفقات الاستهلاك تتحدد بواسطة مصادر المستهلكين حسب مدة حياة كل مصدر، تتمثل الأسعار العادية الجزء الكبير في حجم الدم المالية (محفظة الأوراق المالية)، عندما تنخفض وبالنتيجة الموارد الإجمالية للمستهلكين طيلة حياتهم تنخفض بصفة إجمالية مما يجعل استهلاكهم ينقص ضمن المعلوم.

إن السياسة النقدية الانكماشية تؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية Pe مما يؤدي إلى انخفاض الثروة لدى المستهلكين، يتبعها انخفاض الاستهلاك والدخل.

الفرع الرابع: قنوات الائتمان

* - جيمس توبين، (1918-2002)، و.م.أ، جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية.

إلى جانب الانتقادات التي وجهت حول عدم جدوى القنوات السعرية في نقل أثر السياسة النقدية إلى متغيرات الحقيقية ومنه إلى التضخم، فاعتمد أسعار فائدة جد منخفضة لم تنجح في انعاش الاقتصاد الأمريكي.

أولاً: قناة الإقراض البنكي

تعد مشكلة تكافؤ المعلومات في السوق المالي من أهم المبررات لتواجد هذه القناة، تقوم البنوك بدور كبير متميز كوسيط مالي قادر على توجيه الأموال من الدائرة النقدية إلى الدائرة الحقيقية مما يسمح لها بمعالجة مشكلة المعلومات في الأسواق المالية لما لها من قدرة على تصحيح ومعالجة المعلومات في هذه الأسواق

تحدث السياسة النقدية أثر على القطاع الحقيقي حسب المقارنة التقليدية ISLM يوجد مصدر واحد للتمويل يتمثل في السندات مع افتراض الإحلال التام بين السندات والقروض يتطلب إحداث أثر عن طريق صدمات نقدية بواسطة قناة الائتمان توفر ثلاث شروط:

- تحدث البنوك ردود فعل نتيجة إحداث تغيرات في اتجاهات السياسة النقدية، يترجم بتغيرات في شروط منحها للإقراض

- لا تعتبر القروض البنكية أصول مالية تامة الإحلال مع مصادر التمويل الأخرى خاصة منها السندات عندما يتعلق الأمر بتمويل الاستثمارات

- يجب أن لا تكون تعديل الأسعار مقترن مباشرة بتغير العرض النقدي مما يجعل أثر السياسة النقدية غير حقيقي عن طريق هذه القناة.

ترتكز قناة الإقراض البنكي على أن تلعب البنوك دوراً خاصاً في النظام المالي مما يسمح لها بمعالجة مشكل تمايز المعلومات في السوق المالي الذي يساهم في تخفيض احتياطات الودائع البنكية الممكن تقديمها باعتبار البنوك الوسيط الفعال في إقراض العديد من المؤسسات خاصة الصغيرة التي تعتمد بصفة خاصة على الإقراض المصرفي وتتأثر كثيراً بانخفاضه إذ يقود هذا الانخفاض في حجم القروض إلى انخفاض في الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي ومنه الإنفاق الكلي والتضخم.

ثالثاً: قنوات ميزانيات المؤسسات

بالنسبة للقناة الثانية من قنوات الائتمان يكون تواجدها مرتبطاً كذلك بشكل عدم تكافؤ المعلومات في سوق الإقراض، أن شهدت الإقراض البنكية تخضع إلى معدل الاحتياط الإجمالي وإلى الحجم الأقصى للودائع، مما يجعل البنوك تحاول تعويض الودائع التي تستفيد منها بتخفيض احتياطياتها والإقراض بأسعار السوق المرتفعة، كما يدل النشاط الإقراضي للبنوك على الدور غير الفعال لها في سوق الإقراض مما يضعف

فعالية قناة الإقراض البنكي، إلى جانب الوضعية السيئة للمؤسسة ومشكل الانتقاء السلبي (احتمال قبول المقترضين لأسعار فائدة عالية مع مخاطر كبيرة للإقراض)، وهي مخاطر التفريط وسوء انتقاء المقترضين عند انكماش السياسة النقدية أن تدهور وضعية صافي قيمة المؤسسات يجعل المقترضين يقودون ضمانات اقل عند طلب الاقتراض.

قدمت طرق لانتقال اثر السياسة النقدية عن طريق ميزانيات المؤسسات:

- تحدث السياسة النقدية الانكماشية انخفاضاً في أسعار الأوراق المالية مما تؤثر سلباً على وضعية ميزانياته لان مشكلة انتقاء القروض تصبح كبيرة إلى جانب المخاطر النفسية ينتج عن هذا انخفاض في الاستثمارات وبالتالي الطلب الكلي.

- تؤدي السياسة الانكماشية إلى ارتفاع أسعار الفائدة مما يؤثر سلباً على وضعيته ميزانيات المؤسسات.
- يمثل الطريق الثالث لإحداث السياسة النقدية الانكماشية اثر على الاقتصاد بواسطة نفس القناة في التأثير على المستوى العام للأسعار غير المتوقع فينخفض هذا المؤشر مما يجعل الوضعية متدهورة، بالتالي لا يشجع على الاستثمار ومنه الطلب الكلي فالتضخم.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية

السياسة النقدية تعتمد على عدة أدوات للوصول إلى تحقيق الأهداف الاستراتيجية التي لا بد منها هي الأدوات الكمية والنوعية

المطلب الأول: الأدوات الكمية للسياسة النقدية

ويقصد بها القوة التي تنظم سلوك السوق وفقا لأهداف السياسة النقدية وتعمل من خلال علاقة الارتباط بين النقود وكل من النقود الاحتياطية من جانب والسلطات النقدية من جانب آخر وتتمثل في:¹

الفرع الأول: سياسة سعر الخصم وفعاليتها

هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظيرا إعادة خصم ما لديها من الأوراق التجارية وأذونات الحكومة أو لقاء ما تقدم من قروض وسلف مضمونة بهذه الأوراق والأذونات لذلك يطلق عليه أحيانا سعر البنك ويقصد به السعر الذي يحدده البنك المركزي.

وتعبر هذه السياسة من أقدم الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية لرقابة الائتمان كوسيلة للسيطرة على الائتمان، حيث استخدم في سنة 1847 من طرف إنجلترا، أما في الجزائر ففي 1971/01/01، وتختلف الأوراق المالية القابلة للخصم من بلد لآخر إلا أنها تحتوي بشكل عام على ما يلي:

- السندات التجارية التي يكون أجل استحقاقها لمدة معينة (90 يوم) وشرط أن تكون بثلاث ضمانات (وجود ثلاث توقيعات صاحب، مسحوب عليه، ومستفيد)
- سندات الخزينة بشرط أن تكون ذات اجل محدد
- أوراق مالية ممثلة بقروض قصيرة الأجل
- سندات ممثلة لقروض متوسطة الأجل
- سندات محرقة لسلف على الخارج ذات اجل متوسط أو طويل الأجل

وتعد أقدم الأدوات التقليدية التي تلجئ إليها السلطات النقدية ففي حالة التضخم والتوسع غير المرغوب به والمستخدم منه في السوق النقدية المحلية لا ننسى أن البنوك التجارية كذلك ستتأثر بدورها فتعمل على نقل على الزيادة في تكلفة الإقراض من البنك المركزي إلى أرباب العمل وأصحاب المشروعات ولا يقتصر دورها على

¹ - محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، 2011، ص 360-368.

التحكم في الائتمان فقط بل كذلك يمتد اثره ليشمل قطاع التجارة الخارجية ويمكن جلب رؤوس الأموال في حال عجز في ميزان المدفوعات

وفي تقييم فاعلية أسلوب تغير سعر إعادة الخصم نشير إلى الأهمية في استخدامه منذ بدايته حيث استحوذت البنوك التجارية على جزء كبير من الاحتياطات عن طريق إعادة خصم الأوراق التجارية التي تملكها لدى البنك المركزي والاقتراض منه في وقت قصير وفي ذلك الوقت كانت هي الأداة الفنية الرئيسية لرقابة الائتمان ورقابة عرض النقود ثم فقدت هذه السياسة أهميتها للأسباب التالية:

- تعديل سعر إعادة الخصم يستند إلى افتراض أهمية سعر الفائدة كنفقة يضعها رجال الأعمال في اعتبارهم عند حساب تكلفة الاستثمار

- تفترض هذه السياسة وجود أسواق نقدية نشطة للتعامل في الأوراق التجارية وهذه الأسواق من الصعب توافرها خاصة في الأسواق للبلدان النامية

- تفترض هذه السياسة اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي للحصول على ما يلزمها من أموال فهذا الأمر لا يتوفر دائما

- في معرفة أن البنوك التجارية في اغلب البلدان النامية تابعة لفروع اجنبيه وبالتالي قلة الإقبال على الاقتراض من البنك المركزي

وبالتالي فهي وسيلة تحتاج إلى استكمالها بأساليب أخرى لتزيد من فعاليتها.

الفرع الثاني: سياسة السوق المفتوحة

أي قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الحكومية في سوق الأوراق المالية بهدف زيادة أو انقاص قدرة البنوك على منح الائتمان فيمتد إلى كافة الأنواع للأوراق التجارية والمالية ذهب عملات أجنبية للحد من قدرة البنوك وتحديث انكماش في وقت التضخم فتتجه رغبة البنك المركزي BC إلى تقليل عرض النقود المتاحة فيدخل سوق الأوراق المالية بئنا لجزء من الأوراق المالية.

ويحقق اعتماد السوق المفتوحة عدة مزايا:

- توافر حرية الحركة والمرونة في كل من شروط كمية وتوقيت التدخل وعمليات السوق المفتوحة تتم بطريقة مباشرة دون اللجوء للإعلان عنها

- يملك البنك المركزي زمام المبادرة لماله من مكانه فيقرر كل التفاصيل ويقرر احتمال الأسواق الإنتاجية المطلوب تنشيطها من خلال السوق المفتوحة

- تعتمد عملية الأسواق الثانوية على شراء وبيع الأصول المالية المختلفة ويسهل تداولها عدة مرات قبل استحقاقها
- الأسواق الأولية يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية للمرة الأولى وفي تقييم فعالية أسلوب عمليات السوق المفتوحة نلاحظ:
- تعتبر في فترات الانكماش عديمة الجدوى، فرغم تدخل البنك المركزي كمشتري يزيد من قدرة منح الائتمان وحجم الطلب على القروض والسلفيات ينكمش، كما أن سعر الفائدة لا يشكل حافزا كافيا للمستثمرين
- على الرغم من اعتماد هذه السياسة في حالات التضخم إلا أنها لا تكفي أحوال السوق، في حالة ارتفاع الأسعار وارتفاع معدلات الربح لا يؤثر على المستثمرين، تأثير البنك المركزي لا يتحقق في حالة سيادة السوق لموجة عارضة
- يصعب توافر أسواق مالية منظمة في البلاد النامية، وبالتالي زعزعة المراكز المالية لبنوك هذه الدول، فلا يستطيع التحكم في حجم الائتمان المصرفي.

الفرع الثالث: سياسة تعديل النسب الاحتياطي

تعتبر هذه الأداة من اقدر وأكثر وسائل السياسة النقدية التي يأخذ بها البنك المركزي في الرقابة على الائتمان فقد استخدمت في كثير من بنوك المركزية في العالم وخاصة حديثة العهد بالنظام المصرفي لمكافحة الكساد والحد من التضخم عن طريق زيادة وانقاص حجم الائتمان من خلال التزام كل بنك تجاري بالاحتفاظ بجزء أو نسبة من أصوله النقدية وودائعه في شكل رصيد نقدي يودع لدى البنك المركزي بهدف حماية المودعين من الأخطار الناجمة عن التصرفات غير الرشيدة للبنوك وقدرتها على خلق الائتمان.

فبعد ظهور الاتجاهات التضخمية فان البنك المركزي يتدخل لتقليل وخفض تلك الموجات عن طريق رفع النسبة القانونية للاحتياطي النقدي المطلوب إيداعه وقد يزيد في رفع هذه النسب إلى درجة تتعدى البنوك باستدعاء بعض قروضها فيسهم ذلك في خفض حجم الائتمان الممنوح للعملاء فعلا، فتفرض هذه الأداة قيود شديدة تحد من حجم القروض المتداولة وبالتالي منح الائتمان فيقل الطلب النقدي وتنخفض الأسعار و تأخذ هذه الأداة هذه الأشكال:

- تعديل نسبة الاحتياطي القانوني المتبع الاحتفاظ بها كنسبة من راس المال
- تعديل نسبة الاحتياطي النقدي إلى ودائع واجب الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي
- فرض نسبة تصاعدية تتزايد شريحتها (كلما زاد حجم الودائع زاد مقدار التزام البنك تجاه الغير)
- التزام البنوك بإيداع احتياطات إضافية في شكل ودائع خاصة لدى البنك السيولة أصبحت تستخدم بشكل كبير في كثير من الدول كأداة للرقابة على قدرة البنوك في التوسع في منح الائتمان

- وفي تقييمنا لمدى فعالية أسلوب تغيير نسب الاحتياطي ما يلي:
- قد لا يكون لهذه الأداة في أوقات الانكماش ما لها من فعالية في أوقات التضخم
 - منح الائتمان قد لا يقابله طلب متكافئ على القروض والتسليفات
 - خفض نسبة الاحتياطي القانوني وإتاحة المزيد من الأرصدة النقدية للبنوك التجارية لن يضيف جديدا على قدرتها بسبب توافر فائض غير مشغول.

المطلب الثاني: الأدوات الكيفية والنوعية

أخذت البنوك المركزية تستعمل التقنيات ذات الطابع النوعي بعدما ظهر لها أن نتائج الإجراءات الكمية نتائج شمولية تمس كل القطاعات الاقتصادية ومعنى ذلك أن مفعول التقنيات الكمية واسع جدا، لذا وجب عليها استعمال:¹

الفرع الأول: سياسة تأطير القروض

عند ظهور البوادر الأول للتضخم تستطيع الدولة أن تضع سياسة تأطيره توجيهية، فتعطي توجيهات وإرشادات للبنوك تتعلق بمقادير القروض وطريقة منحها، ونوعية القطاعات التي يجب توقيف القروض لها أما في الفترات التي ينعدم فيها التوازن النقدي وتشيع فيها الظواهر التضخمية، تقدم الدولة على وضع سياسة تأطيره تفسيرية بحيث تقرر السلطات النقدية الحد الأعلى لمقادير القروض التي يمكن أن تمنحه البنوك أو تقوم بتحديد معدل تزايد القروض طوال مدة معينة، إن سياسة تأطير القروض تصاحب عادة برنامجا استقراريا يشمل كذلك التقليل من النفقات العمومية وتشجيع الادخارات وإصدار السندات العمومية والقيام بكل الإجراءات الكفيلة بتخفيض كمية النقود الفائض المتداولة.

الفرع الثاني: السياسة الانتقائية للقروض

تهدف هذه السياسة إلى توجيه القروض إلى قطاعات التي تعتبرها السلطات النقدية أكثر نفعا للاقتصاد الوطني بحيث تأخذ هذه السلطات القرارات الضرورية بإعطاء بعض التسهيلات إلى القروض الخاصة بهذه القطاعات وهكذا تتخذ هذه عدة أشكال:

- إقرار معدل إعادة خصم مفضل: خاص بالأوراق الجارية المرتبطة بالقروض التي تطلبها القطاعات الإنتاجية التي تقرر الدولة تشجيعها على حساب القطاعات الأخرى وهذا المعدل يكون بطبيعة الحال اصغر من معدل إعادة الخصم العادي

- إمكانية إعادة خصم الأوراق التي تتوفر فيها الشروط الضرورية لهذه العملية: وذلك سعيا وراء تشجيع بعض القطاعات الحيوية وتمكينها من الحصول على القروض بسهولة (قروض الصادرات) امكنه أن يقبل تعبئة (أي

¹ - حباية عبد الله، الاقتصاد المصرفي، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية مصر، 2013، ص ص 306-307.

إعادة الخصم) الأوراق المرتبطة بهذه القروض حتى بعد تجاوز السقف مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي - تغير مدة استحقاق القروض ومعدل فوائدها: تقوم السلطات النقدية في بعض الأحيان بالتأثير على البنوك لكي تمنح القروض الخاصة ببعض القطاعات بشروط معينة أي في مدة معينة وبمعدل فائدة معين، والواقع السياسة الانتقائية تنحصر في بعض القطاعات فقط مثل قطاع القروض لشراء مواد الاستهلاك المعمرة، قطاع قروض البناء العقارية، قطاع قروض التصدير.

الفرع الثالث: أدوات أخرى

تستخدم السياسة النقدية أدوات أخرى غير الأدوات التي مرت بها سابقا وذلك حسب ما تقتضيه أوضاع وظروف كل بلد ويمكن تصنيفها تحت اسم أدوات أخرى للسياسة النقدية كما يتوقف مدى استخدامها على مدى استجابة المتعاملين لقبول هذه الإجراءات وهي:¹

- أسلوب العلانية: وفيه يقوم البنك المركزي بنشر بيانات صحيحة عن حالة الاقتصاد القومي وما يناسبه من سياسة معينة للائتمان المصرفي ووضعها أمام الجمهور وذلك بهدف كسب ثقة الراي العام والبنوك التجارية من أجل إقناعهم في مساندة ودعم السياسة النقدية التي يقرها البنك المركزي في التوجيه والرقابة على الائتمان - أسلوب الإقناع الأدبي: يتمثل في التوجهات والتصريحات والنصائح التي يوجهها البنك المركزي للبنوك التجارية من خلال عقد اللقاءات مع مسؤولي هذه البنوك لتوضيح هدف البنك المركزي الذي يرمي تحقيقه في شؤون النقد والائتمان يتوقف نجاح هذا النوع في مدى تفهم البنوك التجارية لسياسة البنك المركزي - أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة: وفيه يصدر البنك المركزي الأوامر والتعليمات المباشرة للبنوك التجارية والتي تصبح ملزمة بتنفيذها والا تعرضت للعقوبات من قبل البنك المركزي ويحقق هذا الأسلوب نجاحا

المطلب الثالث: السياسة النقدية وعلاج التضخم والانكماش

يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية بهدف التأثير على عرض النقد ومن ثم النشاط الاقتصادي بشكل عام ويتم استخدام هذه الأدوات بالتحديد لمواجهة الفجوات التضخمية والانكماشية التي سنتطرق إليها فيما يلي:²

الفرع الأول: استخدام أدوات السياسة النقدية في الفجوات التضخمية

¹ - محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان الاردن، 2011، ص 31.

² - السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان الأردن، 2010، ص 198-200.

تنتج الفجوة التضخمية نتيجة ارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي ($AD > AS$) ويمكن القضاء على هذه الفجوة عن طريق تقليل الطلب الكلي وفي هذه الحالة يتم استخدام السياسة النقدية الانكماشية كما يلي:

أولاً: عمليات السوق المفتوحة تتضمن هذه الأداة قيام البنك المركزي ببيع السندات الحكومية إلى أفراد والبنوك التجارية والمؤسسات المختلفة حيث أن عملية البيع هذه ستؤدي إلى انخفاض كمية النقد المتداول في الاقتصاد مما يعمل على تخفيض القوة الشرائية للأفراد وتقليل حجم الإنفاق الاستثمائي الذي يقوم به قطاع الإنتاج وبالتالي يقوم بخفض كل من الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثمائي مما يعمل على تخفيض الطلب الكلي إلى أن يصل إلى مستوى العرض

ثانياً: سعر الحسم حيث يقوم البنك المركزي برفع سعر الحسم مما يعني انخفاض حجم القروض المتوفرة لدى البنوك التجارية والتي بدورها ترفع سعر الفائدة على الودائع والقروض مما يعني ارتفاع حجم الأموال المودعة في البنوك وانخفاض حجم القروض يؤدي هذا إلى انخفاض حجم الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثمائي، مما يعني انخفاض الطلب الكلي وتستمر هذه العملية إلى جنب عودة الطلب الكلي إلى مستوى التوازن

ثالثاً: الاحتياطي القانوني حيث يقوم البنك برفع نسبة الاحتياطي القانوني مما يعني انخفاض قدرة البنوك على توليد الائتمان، ونتيجة لارتفاع نسبة الاحتياطي القانوني ينخفض الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثمائي إلى أن يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي.

الفرع الثاني: استخدام الأدوات النقدية في الفجوات الانكماشية

تنتج الفجوة الانكماشية بسبب انخفاض الطلب الكلي عن العرض الكلي ($AD < AS$) ويمكن القضاء على هذه الفجوة عن طريق تحفيز وزيادة الطلب الكلي أي يتم اتباع سياسة نقدية توسعية كما يلي:

أولاً: عمليات السوق المفتوحة وتتضمن هذه الأداة قيام البنك المركزي بشراء سندات الحكومية من طرف الأفراد والبنوك التجارية والمؤسسات المختلفة حيث أن عملية الشراء هذه ستؤدي إلى ارتفاع كمية النقد المتداول في الاقتصاد، مما يعمل على زيادة القوة الشرائية للأفراد وزيادة حجم الإنفاق الاستثمائي الذي يقوم به قطاع الأعمال وبالتالي يرتفع حجم كل من الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثمائي مما يعمل على زيادة الطلب الكلي إلى أن يصل إلى مستوى العرض الكلي

ثانياً: سعر الحسم يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الحسم مما يعني تشجيع البنوك التجارية على الاقتراض وبكميات أكبر من البنك المركزي وتقوم البنوك التجارية بتخفيض سعر الفائدة على الودائع والقروض مما يعني انخفاض حجم الأموال المودعة في البنوك وارتفاع حجم الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق

الاستثماري مما يعني ارتفاع الطلب الكلي وتستمر هذه العملية لحين ارتفاع الطلب الكلي إلى مستوى العرض الكلي

ثالثا: الاحتياطي القانوني يقوم البنك برفع نسبة الاحتياطي القانوني مما يعني انخفاض قدرة البنوك على توليد الائتمان وتتجه ارتفاع نسبة الاحتياطي القانوني ينخفض كل من الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري إلى أن يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي

الفرع الثالث: السياسة النقدية وعلاج التضخم والانكماش

يشير النقديون إلى أن الهدف الرئيسي لأي سياسة نقدية مطبقة في أي دولة في العالم هو علاج حالة التضخم التي قد يعاني منها الاقتصاد القومي أو حالة الانكماش وهي عكس الحالة الأولى وان فعالية السياسة النقدية تكمن في مدى قدرة تلك السياسة على علاج التضخم وهي الحالة الأكثر حدوثاً¹

أولاً: السياسة النقدية وعلاج التضخم حيث يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية للبنوك والأفراد وبذلك تزداد ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزي ويقل رصيدها لدى الأخير على خلق الائتمان، ويقل خلق النقود فبالتالي يميل مستوى الأسعار في الانخفاض (معدل التضخم) فإذا في حالة الرفع من سعر الخصم يترتب على ذلك انخفاض الكمية وبالتالي تحقيق مستوى استقرار العام للأسعار بما يتناسب مع تحقيق استقرار معدل زيادة العرض، إذن هدف السياسة النقدية تجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية ويعتقد النقديون أن الانخفاض المنتظم في معدل عرض النقود سوف يخفض من معدل التضخم

ثانياً: السياسة النقدية وعلاج الانكماش

وهنا يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك والأفراد وبذلك تقل الديون البنوك التجارية قبل البنك المركزي ويزداد رصيدها لدى الأخير وبالتالي خلق الائتمان وخلق النقود تزداد فيزداد عرض النقود وبالتالي تنتهي حالة الانكماش، ويزداد مستوى التشغيل داخل الاقتصاد القومي وبالتالي فان هدف السياسة النقدية في حالة الانكماش هو زيادة الاتجاه نحو خفض الأدوات النقدية وخلق النقود وزيادة المعروض النقدي وبالتالي زيادة الطلب لان زيادة كمية النقود يؤدي إلى خفض القوى الانكماشية في الاقتصاد القومي ويمكن أن يؤدي ذلك إلى المحافظة على استمرار ارتفاع مستوى الناتج القومي وعدم حدوث تقلبات سعرية عنيفة.

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، السياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، مرجع سبق ذكره، ص 113-114.

المبحث الثالث: شروط نجاعة السياسة النقدية وعوائق فعاليتها

إن مدى فعالية السياسة النقدية تعتمد على التحديات التي تواجهها بالإضافة إلى العوائق لذا لا بد من توفر شروط لنجاعة هذه السياسة لمعرفة التوجهات والتحويلات الجديدة في هذا المجال

المطلب الأول: نجاعة السياسة النقدية

تواجه السياسة النقدية مجموعة من تحديات النجاح للوصول إلى شروط نجاعتها والسبب راجع لضعفها.

الفرع الأول: تحديات نجاح السياسة النقدية في الدول النامية

من التحديات الرئيسية للسياسة النقدية في البلدان النامية:¹

- إلى جانب التضخم هناك 5 مؤشرات إضافية على الأقل تمثل تحديات لسلوك السياسة النقدية:
 - إن تحرير الأسعار في بداية مرحلة الانتقال يؤدي إلى تصحيح مبدئي في مستوى الأسعار وتغيرات جوهرية في الأسعار النسبية وبالتالي التضخم
 - إن هذا التصحيح في الأسعار النسبية يؤدي إلى إعادة توزيع الموارد بدرجة كبيرة وبالتالي إلى التمويل النقدي لأوجه العجز المالي المتصاعد الناجم عن نظام العائدات المالية المتدهورة وأنماط جامدة من الإنفاق مما يولد ضغوطاً تضخمية
 - أوجه الجمود النزولية في أسواق السلع والعمالة، بالإضافة إلى مقايسة الأسعار تولد المزيد من التضخم المعتدل الدائم في الكثير من البلدان التي تمر بمرحلة انتقال
 - مع نمو الدخل يزداد مستوى الأسعار في الاقتصاد ومن ثم يتعين على السلطات ما إذا كان التضخم يأتي من هذه القناة أو من غيرها
 - الخصخصة والبنى التي يتكهن بها بين المتغيرات الاقتصادية الرئيسية هو شيء ضروري لانتهاج سياسة نقدية فعالة

إضافة إلى ذلك فإن ضعف السياسة النقدية راجع لافتقارها لعوامل النجاح منها

- تفتقر الدول النامية لوجود أسواق نقدية منظمة تتميز بضيق الأسواق المالية وهذا ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة الخصم واستحالة تطبيق سياسة للأسواق المفتوحة على نطاق واسع

¹ - صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 37، العدد 3، سبتمبر 2000، ص 46.

- نتيجة ضعف دور البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية، وبالتالي يحول إلى عدم تأثير الأخير على النشاط الاقتصادي

سعي السياسة النقدية لتحقيق استقرار الأسعار لكن هذا ما لا يتلاءم مع اقتصاديات الدول النامية حيث تعتمد على وسائل التمويل التضخمي (لتمويل العجز)
- عدم استقلالية البنك المركزي وتدخل السلطة التنفيذية.

الفرع الثاني: شروط نجاح السياسة النقدية

تطبيق السياسة النقدية يقتضي توفر مجموعة من الشروط وذلك حسب الزمان والمكان وكذلك نوع النظام الاقتصادي ومستوى أداءه لتفعيل السياسة النقدية ويتطلب رفع أداء النشاط الاقتصادي القيام بإصلاحات شاملة في ميادين (النقد، القرض والاستثمار، الضرائب..). وضمان استقلالية البنك المركزي مع مساندة السياسة المالية للسياسة النقدية

وهناك مجموعة شروط لنجاح السياسة النقدية، تختلف أهمية كل شرط:¹

- بنك معلومات شامل ودقيق: يشمل كل المتغيرات الاقتصادية والنقدية والمالية
 - تحديد دقيق لأهداف السياسة النقدية يراعي الأولوية وعدم التضاد
 - هيكل النشاط الاقتصادي: عام وخاص مؤسسات كبيرة وصغيرة الخ
 - مرونة الجهاز الإنتاجي
 - نظام سعر الصرف: حيث أن السياسة النقدية تكون فعالة في سعر صرف مرن أكثر ما هو عليه عند سعر الصرف الثابت
 - الوعي والعادات والتقاليد تجاه المعاملات المصرفية
 - مناخ الاستثمار وسياسته: القوانين المنظمة، الرسوم والضرائب، ودور القطاع النقدي والمالي والخرية الاقتصادية والتجارية الدولية
 - أهمية وفعالية الجهاز المصرفي خاصة البنك المركزي
- ويقودنا هذا إلى قول أن ما هو صالح لدولة يمكن ألا يصلح لأخرى في اختيار الشروط والأهداف والأدوات لتنفيذ السياسة النقدية بفعالية كبيرة، خاصة عند تباين الأنظمة الاقتصادية والسياسية وتباين أداء الجهاز الإنتاجي وتأخر النظام المصرفي وضعف الأسواق النقدية والمالية أو انعدامها.

¹- عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص ص176-177.

الفرع الثالث: الأفاق المستقبلية للسياسة النقدية الراهنة

تتأثر بشكل كبير بإفرازات التحديات ومدى نجاح السياسة النقدية في ظل المتغيرات السياسية والاقتصادية الراهنة تستطيع القول أن السياسة النقدية نجحت إلى حد كبير في إدارة الأدوات النقدية غير المباشرة على الرغم من الصعوبات التي واجهتها إلا أنها حملت على عاتقها أعباء استمرار هذه الأدوات في العمل والفضل في ذلك يعود للبنك المركزي وكذلك يمكن القول أن نجاح الأدوات النقدية لا يمكن أن يحدث مع استخدام هذه الأدوات فقط بل تحتاج إلى بيئة مالية متطورة ومستقرة.

إن السلطة النقدية تعمل وفقا للتحصيل على الاستقرار النقدي والمالي فهي بالتالي لا تستطيع إنجاح ذلك بمفردها بل تحتاج لبيئة مالية واقتصادية قادرة على الاستجابة والتنفيذ.

المطلب الثاني: عوائق فعالية السياسة النقدية في الدول النامية

تواجه السياسة النقدية عدة معوقات تجعل وصولها لتحقيق أهدافها المسطرة صعب خاصة في الدول النامية

الفرع الأول: مستويات فعالية السياسة النقدية

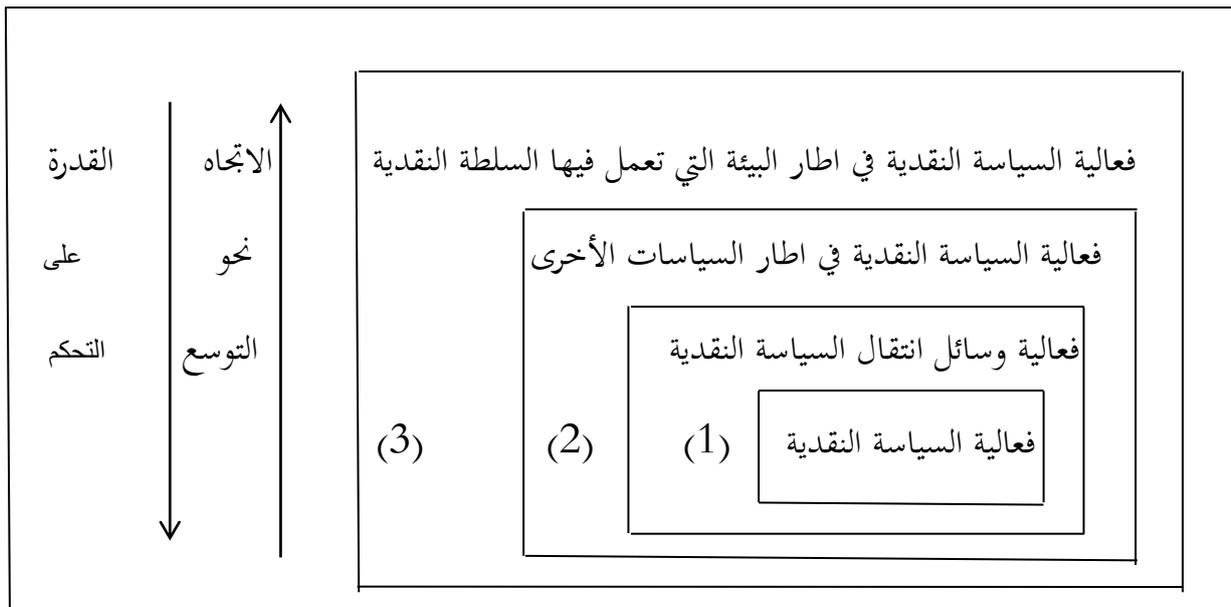
لا يمكن للسلطة النقدية مباشرة الوصول إلى الهدف النهائي لكن بإمكانها التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال وسائل انتقال السياسة النقدية لمباشرة الهدف المراد تحقيقه.

يظهر هذا الطرح أن مفهوم السياسة النقدية يضيف ويتسع بحسب ما تشغله كيفية الوصول إلى الهدف، يركز المفهوم الضيق للفعالية على فعالية وسائل انتقال السياسة النقدية، وهي عبارة عن أدوات ومتغيرات تقع من يدي الشيك المركزي أو يمكنه التأثير عليها وبين الهدف المبتغى بمعنى آخر ينحصر المفهوم الضيق لفعالية السياسة النقدية عموماً في مدى إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق الغرض الأساسي من هذه الأدوات في معالجة الأوضاع الاقتصادية و النقدية غير المرغوب بها، بمعنى أن الفعالية في هذا الحال لا ترتبط بكيفية استخدام هذه الأدوات وإنما ترتبط بمدى إمكانية تحقيق النتائج المتوقعة من هذا الاستخدام .

يعني المفهوم الواسع للفعالية مدى التنسيق والملائمة بين استخدام وسائل الاقتصادية الأخرى من جهة ثانية بغية تجنب الأثار والإجراءات والتدابير المتعارضة التي يمكن أن تنجم عن وضعية عدم التنسيق والملائمة بين هذه السياسات فيما بينهما (تعارض الأهداف)، تحقيق كل هدف يتطلب وسائل معينة حسب الطبيعة المتبعة، من شأنه أن يؤدي إلى تعارض وسائل الوصول إلى تلك الأهداف، إن تأثير السلطة النقدية على مجمل النشاط الاقتصادي يتحدد بحسب إمكانية ومكانة السياسة النقدية بين السياسات الأخرى وتعتبر

السياسة المالية من اهم السياسات التي يمكن الجمع والتقارب والتنسيق بينهما باعتبار لهما هدفا واحدا وهو تحقيق استقرار الأسعار والتشغيل التام للموارد الاقتصادية يزداد هذا المفهوم اتساعا ليشمل البيئة التي تعمل فيها السلطة النقدية في رسم وتنفيذ السياسة النقدية من خلال التأثير على المعروض النقدي ومن ثم النشاط الاقتصادي يشمل المفهوم الأوسع للفعالية على إجراءات السياسة النقدية إلى التي تثير مشكلة الفجوات أو التباطؤات الزمنية مما لا يؤدي إلى تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كما يشمل مدى تجاوز المؤسسات المالية (البنوك التجارية خاصة) مع البنك المركزي تحقيق هدف استقرار الأسعار إلى جانب مدى استقلالية البنك المركزي وأثارها على فعالية السياسة النقدية يرتبط كذلك بمدى توفر المعلومات الكافية عن سلوك الوحدات الاقتصادية والنقدية الرئيسية (القطاع الإنتاجي، الحكومة، قطاع العائلات، القطاع المالي ، القطاع الخارجي) حتى تتمكن السلطة النقدية من اتخاذ قرارات سليمة تؤدي إلى بلوغ الهدف المسطر كما أن فعالية السياسة النقدية ترتبط بمدى تواجد أسواق نقدية ومالية منتظمة وجهاز مصرفي قوي ومتكامل.

الشكل رقم (01-02): مستويات فعالية السياسة النقدية



المصدر: طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية-دراسة حالة الجزائر 1990-2006، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف الجزائر، ص58.

لا يمكن للسلطة النقدية مباشرة الوصول إلى الهدف النهائي لكن بإمكانها التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال وسائل انتقال السياسة النقدية مباشرة الهدف المراد تحقيقه.¹

¹ - ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر، عمان الأردن، 1999، ص435.

الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في الدول النامية

نشرح تطبيق السياسة النقدية حسب النظرية الكلاسيكية بزيادة عرض النقود عند الكساد ذلك أن تطبيقها خلال أزمة الكساد العالمي الكبير (1929-1933) بتخفيض معدل الفائدة واتباع سياسة النقود الرخيصة لم تحل مشكلة الكساد لكن تم الرجوع للاهتمام بالسياسة النقدية أثناء وبعد الحرب العالمية الثانية لمواجهة الضغوط التضخمية ورغم كثرة النظريات حول السياسة النقدية فان هناك عوامل تحض الدول النامية وبالتالي تلك النظريات هي وليد المجتمعات التي ظهرت فيها وتستجيب لصالحهم أكثر من الغير فهي تفسر الأزمات الدورية التي تتخلل النظام الرأسمالي للدول المتقدمة وتحاول بذلك تقديم الصفات الملائمة للأزمات.

أهم عوامل ضعف فعالية السياسة النقدية في الدول النامية:

- عدم تم فصل القطاعات الاقتصادية والمصرفية والمالية أفقياً وعمودياً
 - تأخر الجهاز المصرفي و/أو حداثة نشأته وعدم فعالية والاعتماد أكثر على النقود القانونية في بعض الدول ويمكن إجراء دراسة للمقارنة بين الدول في المجمعات (E, M1).
 - غياب أو ضعف الأسواق المالية المنظمة وكذلك ضيقها مما يعرقل ويعيق تطبيق سياسة إعادة الخصم والسوق المفتوحة وعمليات الائتمان
 - عدم فعالية تأثير البنك المركزي على البنوك التجارية وعدم استقلالية الجميع (فقصد البنوك التابعة للدولة)
 - ضعف التمويل الطويل الأجل الموجه للإنتاج والاهتمام بالربح السريع في المدى القصير
 - العادات والتقاليد والمعتقدات الدينية مع عدم تطوير البنوك الإسلامية
 - عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي وتحلف اقتصاد السوق وكذلك تأخر الإصلاحات (ميدان الضرائب، النقد والقرض، الأجور، الاستثمار، التجارة الخارجية).
 - الاعتماد على التمويل التضخمي بسبب عجز الميزانية يؤدي إلى التضخم وبالتالي تكون السياسة النقدية غير مجدية بالشكل الموجود عليه في الدول المتقدمة
 - تبعية وارتباط الدول النامية بالدول المتقدمة وتأثير التبادل اللامتكافئ على التقلبات الاقتصادية الوطنية
 - تعتمد اقتصادياتها على المواد الأولية وبعض المنتجات الزراعية
- يمكن القول أن السياسة النقدية للدول النامية تنحصر في المحافظة على الاستقرار الأسعار وتثبيت سعر الصرف الخارجي ويرتبط الهدفان بالتجارة الخارجية وبذلك يظل ميزان المدفوعات معرضاً دائماً للاختلالات

بسبب عدم مرونة الجهاز الإنتاجي وخضوعه للمعطيات الخارجية ولهذا يتعرض الاقتصاد الدول المتخلفة باستمرار التضخم¹

المطلب الثالث: التحولات الجديدة في مجال السياسة النقدية (السياسة النقدية المعاصرة)

عرفت السياسة النقدية خلال العقود الثلاثة الأخيرة تحولات جوهرية أثرت على آلية عملها وهذا ما يلاحظ من خلال تغير استراتيجياتها والتوجه نحو تحقيق أهداف محددة والاقتصار عليها.

الفرع الأول: التحولات في بيئة السياسة النقدية

تميزت الفترة الأخيرة خاصة خلال العقود الثلاث الأخيرة بالعديد من التغيرات العالمية والإقليمية المتلاحقة والعميقة في أثارها وتوجهاتها المستقبلية مما أثر على السياسة النقدية باعتبارها الجزء المتداخل وخاصة على الصعيد المالي أما عن أهم هذه التحولات ما يلي:²

أولاً: تضاعف حجم المشتقات المالية

عرفت المشتقات والابتكارات المالية انتشاراً واسعاً في الميدان المالي وتضاعفت مرات عديدة وتمثل أهم هذه الإبداعات في (العقود الآجلة، الاختيارات، المبادلات) وتستخدم للتغطية من تقلبات أسعار الفائدة، أسعار الصرف وغيرها من الاستخدامات

ثانياً: زيادة أهمية المصارف في إدارة المحافظ المالية وغموض حدود الوساطة المالية

عادة ما يركز الأفراد عملية إدارة ذمهم المالية إلى الوسطاء الماليين وعادة ما يطلق عليها اسم الصناديق الجماعية للتوظيف فقد ارتفعت الثروة المالية التي تديرها منظمات التوظيف الجماعي بشكل كبير جداً خلال العقدين الأخيرين، لكن بمرور الوقت أصبحت المصارف ونشاطاتها تحتفي شيئاً فشيئاً فليس هناك تعريف دقيق للنقد واصبح التمييز بين النقود ومختلف الأصول المالية للوسطاء الماليين فمفهوم الوساطة المالية اصبح غامضاً بسبب زيادة حجم المعاملات المالية المحققة مباشرة بين المؤسسات غير المالية، وكذلك أصبحت الحدود بين النشاطات المصرفية والأسواق المالية غير واضحة بالمقارنة مع الماضي

ثالثاً: المحيط المتسم بالهشاشة المالية للأفراد والمؤسسات

إن ارتفاع حجم المديونية بالمقارنة مع حجم الدخل خلال الثمانينات أفرزت نوع من القلق فيما يتعلق بقدره الأفراد على تسديد التزاماتهم عند تاريخ الاستحقاق حيث ركز العديد من الاقتصاديين على حجم

¹ - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سبق ذكره، ص175.

² - لخلو موسى بخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 99-102.

الخطر والتهديد الذي تمثله حجم المديونية على الاقتصاد والسؤال هل يمكن لثقل عبئ مديونية القطاع الخاص أن تؤدي إلى مخاطر عدم دفع كبيرة بحيث تشكل تهديد على النظام المالي...

في بداية التسعينات اقر فريدمان أن الخطر الأساسي الذي يقود إلى الهشاشة المالية للقطاع الخاص يتمثل في معدلات التضخم المرتفعة، لذلك يجب تعزيز دور البنك المركزي وذلك من خلال تحديد معدل النمو النقدي بشكل يحافظ من خلاله على الأسعار عند مستوى منخفض والتركيز على البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض، تعتبر زيادة المخاطر التي يتحملها الأفراد مؤشرات ذو دلالة على الهشاشة المالية واحد أسباب ارتفاع هذه المخاطر زيادة حصة الأصول المالية المتعلقة براس المال.

رابعاً: التطور التكنولوجي المرتبط بأنظمة الدفع

أحدثت التطورات التكنولوجية التي عرفها العالم خلال العقود الثلاث الأخيرة تحولات عميقة في طبيعة عمل المصارف وهذا ما فتح مجالاً واسعاً لابتكار خدمات إلكترونية أصبحت اليوم السمة الغالبة للخدمات المصرفية، فإن التطورات الحاصلة في هذا المجال والتي تهدف إلى تحقيق نظام دفع يسمح للدول الرأسمالية بالدخول في مرحلة ما بعد النقود حيث لن يكون هناك لا نقود ولا تضخم بالإضافة إلى أن مفهوم السياسة النقدية سيصبح بدون معنى ربما أن هذه المرحلة لم تكن بعد لكن الذين يتوقعونها تنبؤاً بها في المستقبل القريب.

خامساً: عدم استقرار أسعار الأصول المالية في الأسواق المالية

إن عدم استقرار أسعار الأصول المالية وخصوصاً ما يتعلق بأسعار الفائدة وأسعار الصرف لا يمكن اعتبارها ظاهرة جديدة لكنها أخذت تزداد بشكل متنام في السنوات الأخيرة فسوق الصرف على سبيل المثال يتميز بعدم الاستقرار ومثال ذلك سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو في الخمس سنوات الأخيرة وهو ما يدفع مسؤولي السياسة النقدية لإعادة النظر في سياستهم المتبعة.

الفرع الثاني: التحديات الحديثة للسياسة النقدية

نظراً للتحولات التي يعرفها بيئة السياسة النقدية فقد ظهرت مجموعة من التحديات تواجه السياسة النقدية ومن أهم هذه التحديات التي أصبحت تواجه الجهاز المصرفي

أولاً: إشكالية تعارض أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف لكن في الواقع لا يمكنها تحقيقها كلها دفعة واحدة فهناك تعارض بين هذه الأهداف مما يضع السلطات النقدية في وضع صعب وهذا يتضح مما يلي:¹
أ- وجود تعارض بين هدف الحفاظ على معدلات منخفضة للتضخم وتحقيق النمو وهذه نقطة خلاف

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات)، مرجع سبق ذكره، ص133.

بين الاقتصاديين فهناك من يرى أن النمو الاقتصادي في الأجل الطويل لا يتحقق إلا إذا كان هناك استقرار في المستوى العام للأسعار في خلاف ذلك ارتفاع المستوى العام للأسعار ضروري لتوسيع النشاط الاقتصادي.

ب- هناك تعارض بين هدف استقرار الأسعار وتخفيض البطالة وسعي السلطات النقدية لتخفيض البطالة يتطلب منها اتباع سياسة نقدية توسعية فتساهل في منح القروض ويزداد العرض النقدي وتنخفض أسعار الفائدة مما يؤدي إلى زيادة الطلب فترتفع الأسعار ويعم التضخم وبالتالي فان تحقيق احد الهدفين يتطلب التضحية بالآخر.

ج- قد يحدث تعارض بين تخفيض البطالة وتحقيق التوازن الخارجي فاتباع سياسة نقدية توسعية سيؤدي إلى تخفيض أسعار الفائدة وهذا ما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال قصيرة الأجل مما يحدث خللا في ميزان المدفوعات ومن جهة أخرى نجد أن اتباع هذه السياسة التوسعية سوف تؤدي إلى ارتفاع الدخل وزيادة الاستيراد الذي يؤثر سلبا على وضعية ميزان المدفوعات.

ثانيا: تحديات تواجه الجهاز المصرفي

أ- إن تسارع عملية تحرير الخدمات المالية الدولية وفي ضوء عرافة الخبرة الدولية المصرفية لبعض البلدان وتواجها في بلدان أخرى لاسيما النامية منها يتطلب من مصارف هذه البلدان الاستفادة وبسرعة من تكنولوجيا الخدمات المالية سواء ما يتعلق بتكنولوجيا المعلومات والاتصالات المستخدمة في مجال العمليات المصرفية لسد الفجوة بينها وبين مصارف البلدان المتقدمة.

ب- إن تحصيل هذه التكنولوجيا والتكيف معها لا يعتبر كافيا إذ يجب على هذه المصارف أن تأخذ زمام المبادرة وتسعى إلى الابتكار والتحديث في مجال الأدوات المالية والاستثمارية الجديدة حتى تواكب وتنافس المصارف العالمية.

ج- حتى تتعاضد الفائدة من التكنولوجيا الحديثة وإدخال أدوات مالية جديدة يتعين تحقيق مزيد من التحرير للعمل المصرفي وإزالة كافة العوائق التي قد تحد من انطلاقته المنشودة كي يكون قادرا على المنافسة في الأسواق المحلية والعالمية.

الفرع الثالث: استقلالية السلطة النقدية ومصادقتها

أشيرت في بعض العقود القليلة الماضية عدة قضايا لم تكن معروفة في السابق أدى إلى تعارض أهداف السياسة النقدية وهو ما طرح معه عدة قضايا للنقاش كقضية الاستقلالية ومصادقية السياسة النقدية موضحة كما يلي:¹

¹ - لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 104 - 108.

أولاً: الاستقلالية وأهم معاييرها

يقصد بالاستقلالية إعطاء البنك المركزي شخصية تمكنه من التصرف بحرية قصد تحقيق الأهداف الموضوعية والسعي وراء تنفيذها كما يقصد بها مدى توفر الحصانة الكافية للقائمين على السلطة النقدية إذ لا يتم العزل والنقل إلا لخطأ جسيم لأن هذه الاستقلالية الشخصية تزيد من استقلالية البنك المركزي

ثانياً: أسباب تنامي الدعوة في استقلالية البنوك المركزية

بالرغم من إن استقلالية البنوك المركزية قد أثبتت نفسها في الواقع إلا أن الحوار لا يزال قائماً حول مبررات هذه الاستقلالية وتدهور أهم مبررات الدعة إلى الاستقلالية حول ثلاث محاور هي: أ- حصيلة الدراسات النظرية التي أثبتت التحيز التضخمي للحرية المطلقة للحكومة في صنع السياسة النقدية حيث أن الحكومات تلجئ إلى البنك المركزي لتغطية العجز المالي عبر الإصدار النقدي وهو ما ينعكس على ارتفاع معدل التضخم داخل الاقتصاديات الوطنية.

ب- حصيلة الدراسات التطبيقية بخصوص العلاقة بين استقلالية البنوك المركزية وبين انخفاض معدلات التضخم وما يؤيد صحة تلك الدراسات ذلك النجاح الذي حققه كل من الاقتصاد والبنك المركزي في كل من ألمانيا، سويسرا وذلك قبل قيام الوحدة النقدية الأوروبية.

ج- الارتباط بين الاستقلال البنك المركزي وبين اعتبار استقرار الأسعار بمثابة الهدف الأول والرئيسي للسياسة النقدية.

ثالثاً: مصداقية السياسة النقدية

أ- تعريف المصداقية وأهميتها تعرف المصداقية بأنها مدى ثقة المتعاملين الاقتصاديين بقدرة وتصميم البنك المركزي على تنفيذ سياسته المرسومة وبلوغ الأهداف التي كان قد أعلن عنها، وتمثل المصداقية عنصراً جوهرياً من عناصر السياسة النقدية وفي وسعها أن تزيد من فعالية تلك السياسة زيادة هائلة وهو ما يصدق خاصة على البنك الذي يجتهد في القضاء على التضخم سواء كان ذلك تضخماً معتدلاً أو تضخماً مفرطاً. ونظراً لأهمية السياسة النقدية التي يتخذها البنك المركزي وما تترك من آثار بالغة على الاستقرار المستوى العام للأسعار، فقد لجأت العديد من البلدان إلى ترتيبات مختلفة لتعزيز مصداقية لديها كان أهمها منح البنك المركزي درجة من الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية قدر الإمكان عن الدوافع السياسية التي من الممكن أن تتجاذبها.

ب- بناء مصداقية: أن المصداقية على ما لها من أهمية فهي تتسم بالمرابغة فلا توجد وصفة واضحة لإقناع الأسواق المالية والجمهور بان البنك المركزي يسعى فعلاً إلى تحقيق أهدافه المعلنة لكن يمكن إيجاد حل لهذه المشكلة إذ يمكن أن يضع البنك المركزي سجلاً للخطوات المتخذة وذلك أن الجمهور عندما يراقب البنك

المركزي وهو ينتهج سياسات انكماشية بصورة حثيثة وهو ما يرى التضخم مائلا إلى الانخفاض التدريجي يتأكد لديه الاعتقاد بان التضخم المنخفض هو الذي يسود ، ولعل السبل إلى بناء المصدقية أن يتم ذلك بالأخذ بالمزيد من الشفافية فيوضح للجمهور أهدافه ويوضح الصلات بين هذه الأهداف وبين تصرفاته اليومية أي إنشاء اطار نقدي مستقر.

الفرع الرابع: محددات السياسة النقدية الجديدة

تم وضع عدة محددات لمعرفة السياسة النقدية الجديدة الممثلة في العناصر التالية:¹

أولا: ترشيد السياسة الائتمانية

حيث حرصت السلطة النقدية على اتخاذ العديد من الإجراءات الكفيلة بترشيد الائتمان والقضاء على فوضى التوسعات الائتمانية والاندفاع في تمويل الكثير من المشروعات المتغيرة، وذلك خلال تحديد السقوف الائتمانية وهذا التعدد من شأنه تخفيض الفائض النقدي وفائض الطلب وتخفيض معدلات التضخم - تحرير سعر الفائدة: إن تحجيم معدلات التضخم الجامح من خلال التقييد الكمي للائتمان يصبح عدم القيمة إذ لم يتراضى مع استخدام سعر الفائدة وذلك لوجود العديد من الميكانيزمات التمويلية للسياسة النقدية حيث حرصت الأخيرة على تحرير سعر الفائدة أي تركه يتحدد طبقا للسوق المالي النقدي للتوافق بين ميكانيكية الأسعار النسبية وديناميكية العلاقة الثلاثية(النقود، سعر الفائدة، الاستثمار) ،هذه الإجراءات عبارة عن رفع تدريجي لسعر الخصم ليتماشى مع الظروف الاقتصادية الراهنة والتي تقتضي إيجاد نظام حقيقي لأسعار الفائدة وبالتالي يساهم نسبيا في الحد من ظاهرة تشوهات الأسعار النسبية ومنع فرض أي ضغوط تضخمية جديدة نظرا لان تحرير سعر الفائدة قد استخدم كأداة تصحيحية لإزالة الآثار السلبية الناتجة عن الإجراءات الكمية التوسعية للسياسة النقدية فمن الضروري أن تستكمل هذه الإجراءات سياسة مالية واقتصادية إيجابية حتى يتسنى لهذه الأداة جلب رؤوس الأموال الوطنية والخارجية

إن انخفاض سعر الفائدة قبل الإصلاحات النقدية لم يساهم في زيادة معدلات الاستثمار الوطني وذلك

لسببين:

- أ- ضعف مرونة الاستثمارات بالنسبة للمتغيرات في سعر الفائدة السائد في الدول النامية.
- ب- انخفاض نسبة الربحية، وهذا يدل على حتمية إزالة معوقات الاستثمار وتوفير المناخ الملائم للعملة والاهتمام بالمحددات التي تساهم في رفع معدل الربحية.

¹ - بركان زهية، التضخم برنامج تصحيح في البلاد النامية بين النظرية والتطبيق، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير تخصص نقود ومالية، الجزائر، 1999، ص 144-149.

ثانيا: وذلك لتحقيق الأهداف التالية:

إضافة المرونة على النظام المصرف الأجنبي، إذا كان سعر الفائدة هو احد الأدوات النقدية الهامة فان سعر الصرف هو احد أهدافها خصوصا أن العلاقة بين السعرين (الصرف والفائدة) تؤكد أن سعر الفائدة الحقيقي مؤثر إيجابي على سعر الصرف العملة الوطنية وذلك لحاله من تأثير مباشر على المتغيرات الأتية:

أ- الطاقة التصديرية، القدرة الاستيرادية، معدلات التسرب للخارج ، معدلات النفقات النقدية، وبذلك اصبح كم الضروري المحافظة على سعر واقعي لصرف العملات الأجنبية (الملائمة، الربحية، السيولة).

ب - أذونات الخزينة: تعتبر من الأدوات النقدية المالية قصيرة الأجل والتي أصدرتها السلطة النقدية لامتناس فوائض السيولة التراكمية لدى الجهاز المصرفي

ثالثا: التقييم العام للسياسة النقدية الجديدة

إن التقييم الموضوعي والمنطقي لهذه السياسة يستند على مدى كفاءة السياسة النقدية الجديدة أما التقييم من اطار الواقع الاقتصاد الكلي وجد الإصلاح النقدي فعلا لمواجهة ظاهرتي التضخم المتسارع والعجز في الموازنة العامة.

رابعا: الآثار السلبية للسياسة النقدية الجديدة

- الإخلال بمبدأ العدالة الاجتماعية نتيجة تزايد الأعباء الاقتصادية على محدودي الدخل
- ارتفاع أسعار السلع الضرورية لمحدودي الدخل، بسبب تحرير سعر الصرف
- معدل الزيادة في الرقم القياسي اصبح يفوق بكثير المعدلات الحقيقية في الناتج الوطني
- إن الإجراءات تحرير سعر الفائدة، أذونات الخزينة إذ لم تستكمل بفعالية فتساهم في تخفيض القدرة على الاستثمار
- التحديد الكمي للسقوف الائتمانية يؤثر سلبا على المشروعات الإنتاجية.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال تطرقنا للجانب النظري للسياسة النقدية في هذا الفصل توصلنا لكونها مجموعة من الإجراءات التي تستخدمها الدولة ممثلة في البنك المركزي للتأثير على عرض النقود بإستعمال مجموعة من الأدوات الكمية والكيفية، والتي تسعى من خلالها لتحقيق الأهداف المسطرة وذلك باتباع قنوات لإبلاغها، كما استطعنا التوصل إلى مدى نجاعتها وفعاليتها والتحديات التي تواجهها باعتبار أن هناك عدة تحولات جديدة ولاحظنا من خلال هذا الفصل أن السياسة النقدية عامل جد هام وضرورة لا بد منها في الاقتصاد.

تمهيد:

عرف العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها آثار سلبية على مجمل الاقتصاد العالمي، وقد هددت الاستقرار الاقتصادي، الاجتماعي والسياسي للبلدان المعينة، وقد تضاعف عددها مما جعلها من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً، وتحدث الأزمات المالية بدرجات متفاوتة ولأسباب مختلفة ومهما اختلفت الأسباب فإن آثارها وتداعياتها تكون مدمرة وهذا ما جعل المنظمات المالية والدولية والمختصين يبحثون عن سبل معالجتها أو حتى التخفيف من حدتها.

وعليه سنتناول في هذا الفصل استعراض ما يلي:

المبحث الأول: مدخل عام حول الأزمات المالية

المبحث الثاني: رؤية الفكر الاقتصادي للأزمات المالية والنظريات المفسرة لها

المبحث الثالث: تأثيرات الأزمات المالية وسبل معالجتها

المبحث الأول: مدخل عام حول الأزمات المالية

إن توالي الأزمات المالية وانتشارها حول العالم و نظرا لآثار الحادة والخطيرة التي يمكن أن تترتب عنها جعلها ظاهرة مثيرة للجدل والنقاش، لذا ارتأينا في هذا المبحث التطرق إلى أساسيات حول الأزمات المالية حيث سنتناول مفاهيم عامة حولها بالإضافة إلى أنواعها وأسبابها

المطلب الأول: ماهية الأزمات المالية

الأزمات المالية من بين الظواهر الاقتصادية التي حظيت باهتمام العديد من المفكرين الاقتصاديين الذين حاولوا وصفها وإعطائها مفهوم محدد

الفرع الأول: تعريف الأزمة

- اختلفت التعاريف التي قدمت لها حسب وجهة نظر المفكرين و يمكن إدراج بعضها فيما يلي:
- الأزمة هي تأثيرات حادث معين تخطت حدود الحادث لتؤثر على النظام ككل وتشكل تهديدا لمستقبل المنظمة وتحدد الخطط الرئيسية التي تقوم عليها¹
 - وهي أيضا حالة من اضطراب كبير في مسار النشاط ونموه على المستوى الاقتصادي الكلي أو الجزئي أو على نطاق المؤسسة الذي ينتقل من المستوى المستقر والمتوازن إلى تلك الحالة، نتيجة توفر مجموعة من العوامل الهيكلية الذاتية وعوامل في البيئة الداخلية والخارجية، تؤدي إلى تراجع ملحوظ في مستوى النمو ثم إلى انهيار في القدرة على تحقيق الأهداف المرسومة وتهديد المصالح وتحقيق خسائر في قيمة الأصول والثروة وينعكس في النهاية في تهديد بقاء المؤسسة واستمراريتها وكيانها²
 - والأزمة كما يراها كثير من الباحثين هي كل الأحداث والظروف والتغيرات التي تحدث فجأة، و تصاحبها تهديدات معينة للأوضاع المستقرة الجارية
 - للمجتمع مع عدم وجود وقت كاف لتجنب أو التعامل مع الأوضاع و الظروف الجديدة المنافية للوضع السابق المستقر، ي يلاحظ أن هذا المفهوم يتضمن ثلاثة عناصر أساسية هي:³
 - عنصر المفاجأة: حيث تتصاعد الأحداث على نحو يفاجئ متخذ القرار
 - عنصر ضيق الوقت: بمعنى أن الوقت المتاح يقيد التصرف و اتخاذ القرار
 - عنصر التهديد: للقيم و المصالح الأساسية و الأهداف التي تحتل أولوية بالغة لمتخذ القرار

¹ - صلاح عباس، إدارة الأزمات في المنشآت التجارية ، بدون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر، 2010، ص30.

² - فؤاد حمدي بيسسو، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية المالية و المصرفية، بدون طبعة، اتحاد المصارف العربية، فلسطين، 2010، ص475.

³ - عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، حقوق الطبع محفوظة للمؤلف، بن دسمال للطباعة والنشر، أبوظبي الإمارات، 2002، ص23.

الفرع الثاني: تعريف الأزمة المالية

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية لكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية: هو أنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى¹

– الأزمة المالية هي فترة زمنية تشهد انقلاب حاد في الاتجاه النزولي في مؤشرات الأسواق المالية وأيضاً تعرف على أنها الفترة التي تشهد انخفاض مفاجئ في نوع أو أكثر من الأصول²

الأزمة المالية تشير إلى التحول المفاجئ في أسعار أصل من الأصول المادية أو المالية بصورة تؤدي إلى حدوث شدة على المستوى القومي، تستوجب ضرورة التدخل الحكومي للتخفيف من حدتها في الأجل القصير وعلاجها بصورة كاملة في الأجل الطويل.³

ومنه يمكن تعريف الأزمات المالية على أنها :

هي تلك التذبذبات العميقة والمفاجئة في نوع أو أكثر من الأصول والتي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية وعلى حجم الإصدار وأسعار والأسهم والسندات وإجمالي القروض والودائع المصرفية، وتعتبر عن الانهيار الشامل في النظام المالي والنقدي

وتعرف أيضاً أنها :حدث مغاير لما هو مخطط له، قد يكون متوقعا وقد لا يكون، أو أنها عبارة عن خلل يؤثر تأثيراً مادياً سواء إيجابياً أو سلبياً على النظام ككل.

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية

هناك عدة أنواع من الأزمات المالية التي تصيب اقتصاد ما ومن أبرزها ما يلي:⁴

الفرع الأول: الأزمة المصرفية

تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع، فيما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه وتحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تحطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى

¹ -حجابه عبد الله، الاقتصاد المصرفي، مرجع سبق ذكره، ص343.

² - السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان الأردن، 2010، ص317.

³ - محيي محمد مسعد، المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في العالم العربي(ثورات الربيع العربي)، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية مصر، 2012، ص282.

⁴ - حمد فواز الدليمي وأحمد يوسف الدودين، إدارة الأزمات الدولية المالية والاقتصادية، الطبعة الأولى، دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان الاردن، 2014، ص ص 13-14

بأزمة سيولة لدى البنك، وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية وعندما تحدث العكس أي تتوافر الودائع لدى البنوك و ترفض تلك البنوك منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض وهو ما يسمى بأزمة الائتمان وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي.

الفرع الثاني: أزمة العملة و أسعار الصرف

يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة، بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضا بأزمة (ميزان المدفوعات) وتحدث تلك الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قرار تخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانحيار سعر تلك العملة، وهو شبيه بما حدث في تايلاند وكان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997.

وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة الوطنية قد يبدو قرارا تطوعيا من السلطة النقدية، إلا أنه في أغلب الأحيان يكون قرارا ضروريا تتخذه في حال وجود قصور في تدفقات رأس المال الأجنبي أو تزايد في التدفقات الخارجة، بعض تلك الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دورا أساسيا في تباطؤ النمو الاقتصادي و حدوث الانكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد.

الفرع الثالث: أزمة أسواق المال " حالة الفقاعات "

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة، على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل كالمسهم على سبيل المثال هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره و ليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل في هذه الحالة يصبح انحيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهها قويا لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى.

الفرع الرابع: أزمة الديون " الخارجية "

تحدث أزمة الديون إما عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة ويحاولون تصفية القروض القائمة وقد ترتبط أزمة الديون هذه بدين خارجي (خاص)، أو دين سيادي (عام) كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف

القطاع العام عن سداد التزاماته قد يؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل وإلى أزمة في الصرف الأجنبي¹

المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية

هنالك مجموعة من الأسباب التي تؤدي إلى الأزمة المالية في دولة معينة ومن أهمها ما يلي:²

الفرع الأول: التحرر المالي غير الوقائي

يعد التحرر المالي غير الوقائي أحد الأسباب التي تؤدي إلى حدوث أزمة مالية إذ أن تحرير رؤوس الأموال بعد مدة طويلة من الانغلاق مع تحرير أسعار الفائدة المحلية تجعل المصارف المحلية غير قادرة على حماية نفسها مما يجعل الأزمة المالية نتيجة لا مفر منها كما حصل للدول النامية التي انتهجت سياسة الانفتاح الاقتصادي كالمكسيك و دول جنوب شرق آسيا، إذ يترافق التحرر المالي مع التوسع في منح الائتمان والذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية في القروض العقارية أو المخصصة للاستثمار في سوق الأوراق المالية هذا من ناحية، و من ناحية أخرى فان التحرر المالي يؤدي إلى استحداث مخاطر ائتمانية جديدة للمصارف والقطاع المالي، وقد لا يستطيع العاملون في المصارف تقييمها والتعامل معها بحذر و وقاية إذ أن التحرر المالي يعني دخول مصارف أخرى في السوق المالية مما يزيد من الضغوط التنافسية على البنوك المحلية لاسيما في أنشطة ائتمانية غير مهيأة لها و قبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها البنك.

الفرع الثاني: تدفقات رؤوس الأموال و الديون قصيرة الأجل (رؤوس الأموال الساخنة)

بعد إتباع سياسات التحرر المالي من قبل الدول النامية في جنوب شرق آسيا و أمريكا اللاتينية ازدادت القروض قصيرة الأجل التي كان مصدرها البنوك التجارية الدولية، فقد أخذت الحكومات المحلية في تلك الدول تعتمد على الديون قصيرة الأجل في تمويل نفقاتها، لسهولة الحصول على مثل هكذا ديون ورغبة المستثمرين في تقديمها و نتيجة لعدم التنسيق مع الدائنين الآخرين الناجم عن نقص المعلومات فان احتمال حدوث الأزمة وارد في أي لحظة.

¹ - زكريا سلامة عيسى شطناوي، الأثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النقاش للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2009، ص162.

² - عبد الكريم شنجار العيساوي وعبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014، ص ص 184-187.

الفرع الثالث: سياسات سعر الصرف

تلعب سياسات سعر الصرف دورا مؤثرا في حدوث الأزمات المالية وخاصة في ظل أسعار سعر الصرف الثابتة لعدم قدرة البنك المركزي أن يأخذ دوره بصفته الملاذ الأخير للإقراض بالعملة الأجنبية، لأن الأخير سوف يخسر حجما كبيرا من احتياطياته النقدية الأجنبية و إذ لم يمتلك البنك الاحتياطات اللازمة فسوف تحدث أزمة كما حدث في المكسيك مثلا سنة 1995 وسوف ينعكس هذا في ظهور العجز في ميزان المدفوعات ومن ثم نقص في عرض النقد و ارتفاع أسعار الفائدة المحلية وتفاقم حدة الأزمات على القطاع المصرفي، و عندما تتبع سياسة سعر الصرف المرن فان حدوث الأزمة (العملة) تؤدي إلى تخفيض قيمتها وزيادة الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة الأصول و خصوم المصارف إلى مستوى أقل اتساقا مع متطلبات الأمان المصرفي.

الفرع الرابع: ضعف النظم المحاسبية و الرقابية

إن النظام المحاسبي والرقابي من أهم مقومات النظام المالي والمصرفي لأي دولة، فكلما كان النظام يعمل بصورة جيدة كلما قلت الأزمات المالية، إما إذا كان ضعيفا فانه سوف ينعكس بشكل سيء على أداء المصارف حيث تعاني معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من ضعف في النظم و الإجراءات المحاسبية درجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها في محفظة المصرف الائتمانية كما تعاني من ضعف النظام القانوني السائد للعمليات المصرفية و عدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المصرفية المقدمة لمقترض واحد و نسبتها من رأس مال البنك.

الفرع الخامس: عدم استقرار الاقتصاد الكلي

تتمثل في تقلبات أسعار الفائدة العالمية إذ تؤثر المصادر الخارجية للأزمات المالية في الدول النامية فتؤثر على تكلفة الاقتراض، وتؤثر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، كذلك التقلبات في شروط التبادل التجاري فانخفاض شروط التبادل التجاري يجعل عملاء البنوك الذين يتعاملون بالتصدير والاستيراد غير قادرين على الوفاء بالتزاماتهم خاصة خدمة الدين، قد شكل انخفاض شروط التبادل التجاري سببا رئيسيا في الأزمات المالية في فنزويلا والإكوادور لاعتمادها على صادرات النفط وصغر حجم اقتصاداتها، ومن المتغيرات الأخرى المتعلقة بالأزمات المالية هي التغيرات في معدلات التضخم ومدى تقلب الأسعار، بالإضافة إلى أسعار الصرف الحقيقية و غيرها من مصادر الاضطرابات على المستوى الاقتصادي الكلي إذ أنها كانت سببا مباشرا أو غير مباشر لحدوث العديد من الأزمات المالية.

الفرع السادس: الانفصام المتزايد بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي
طرحت فكرة الاختلاف بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد الرمزي إذ يشير الأول إلى إنتاج السلع و
الخدمات و طبيعة حركتها الداخلية و الخارجية، أما مصطلح الاقتصاد الرمزي أو المالي فيشير إلى حركة
رؤوس الأموال بما في ذلك تقلبات سعر الفائدة وتدفقات الائتمان على المستويين الداخلي والخارجي .

المبحث الثاني: رؤية الفكر الاقتصادي للأزمات المالية و النظريات المفسرة لها

الأزمات المالية ليست وليدة النظام المالي الدولي الراهن لذلك سنتناول في هذا المبحث الأزمات في الفكر الاقتصادي و قد جاءت عدة نظريات معبرة لحدوثها وهذا ما سنحاول الإلمام به في هذا المبحث

المطلب الأول: الأزمات المالية في الفكر الاقتصادي

تشير الدلائل التاريخية أن الأزمات الاقتصادية هي احد السمات الأساس للنظام الرأسمالي وقد أبدى منذ زمن بعيد الكثير من المفكرين والاقتصاديين آراءهم و وجهات نظرهم حول دوافع هذه الأزمات ومبرراتها وفيما يلي إلمام بمختلف الوجوه:¹

الفرع الأول: الفكر الاقتصادي الكلاسيكي

أكد البعض منهم أن الخلل الجوهرى لأزمات النظام الرأسمالي هي سرعة دوران رأس مال الثابت يميل إلى الزيادة بسرعة أكبر من سرعة دوران رأس المال الجاري أو المتغير مما يؤدي ذلك إلى هبوط مستوى الإنتاج، و تحتاج عملية تكرار مستويات الإنتاج بمعدلات أعلى باستمرار إلى ضرورة زيادة حجم التراكم الرأسمالي بمعدلات أكبر تسمح بزيادة الطاقات الإنتاجية و الحقيقة من هذه الأفكار كانت أحد منطلقات المذهب التجاري والتي تزامنت مع بداية النهضة الاقتصادية عندما تولى التجار مسؤولية إدارة السياسة الاقتصادية للدولة الرأسمالية فقد تحقق في ظلهم الازدهار الاقتصادي في معظم الأقطار الأوربية، حتى تلك التي عدت فيها السياسة التجارية فاشلة، فقد كانت إجراءات التجارين على وجه الخصوص مصدرا مهما لتحقيق التراكم الرأسمالي في إنجلترا، ونقطة انطلاق الثورة الصناعية، كما كان سعيهم لتنمية الصادرات سببا رئيسيا في تطوير الصناعة، وكان لهذا المذهب تأثير كبير في الفكر الاقتصادي من جهة وعلى التطور الاقتصادي من جهة أخرى، وإهتمام التجارين بتحقيق فائض في الميزان التجاري قادهم إلى الاهتمام بوضع استراتيجية لتنمية القطاعات الرائدة في الاقتصاد لتحقيق فائض اقتصادي يضمن قوة الدولة و زيادة حجم التراكم الرأسمالي وكذلك تسخير باقي القطاعات في الاقتصاد لتمكين من تحقيق أهدافها، و حث التجارين على تخفيض سعر الفائدة من أجل تشجيع الاستثمارات حيث أنتقد أنصار المدرسة الكلاسيكية (نظرية الحرية الاقتصادية) انتقادا لادعا التجارين و كانوا منذ القرن الثامن عشر تقييد التجارة الخارجية و نظام الحماية الذي كان متبعا في الأقطار الأوربية بتأثير المذهب التجاري، و قد حمل الليبراليون المذهب التجاري مسؤولية الوقوف حجر عثرة في طريق توسع التجارة الدولية و كذلك عرقلة تحقيق التوازن الاقتصادي، و شهد القرن التاسع عشر وبداية العشرين انتصار نظرية الحرية الاقتصادية و تراجع المذهب التجاري، إن هذا الانتصار

¹ - إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية الأسباب الأثار والمعالجات، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد العام، العراق، 2011، ص ص 30-34.

استمر لأن الحرية الاقتصادية التي نادى بها الاقتصاديون (المدرسة التقليدية) ضرورية لخدمة الاقتصادات المتقدمة على حساب الاقتصاديات الأقل تطوراً.

الفرع الثاني: الفكر الاقتصادي الكينزي

بعد ذلك شهدت أوروبا والعالم المتقدم أزمات اقتصادية عاصفة أدت إلى إلحاق الكوارث بالمنتجين و المستهلكين على سواء مما قاد إلى إعادة النظر في مبدأ الحرية الاقتصادية ثم التراجع عن النظريات الليبرالية في التجارة الدولية، وتأكيد للاقتصاديين عجز الحرية الاقتصادية في تحقيق التوازن الآلي في موازين المدفوعات، كما أثبت التاريخ الاقتصادي المعاصر عدم صلاحية مبدأ الحرية الاقتصادية في العلاقات الدولية لخدمة النمو الاقتصادي ولاسيما الدول الأقل تطوراً، وفي خضم هذه الأحداث برز إلى السطح جون مينار كينز اقتصادي إنجليزي وهو مؤسس النظرية الكينزية، وقد عارض كينز مفاهيم النظرية الكلاسيكية وجاء بنظريته في ظل أحداث الكساد الكبير و الأزمة الاقتصادية العالمية التي عجز الكلاسيك عن إيجاد حل لها لتصبح طوق النجاة الذي كانت تبحث عنه الدول الغربية، وترتكز نظرية كينز على انه لا بد للدول أن تتدخل في الاقتصاد من خلال السياسات المالية والنقدية للتحكم في الدورات الاقتصادية، فالدولة تستطيع تنشيط الاقتصاد وتنميته من خلال التحكم في الإنفاق الحكومي ومستوى الضرائب في المجتمع ومن خلال السياسة النقدية تستطيع البنوك المركزية التحكم في مستوى عرض و طلب النقود في المجتمع، و مع أن أزمة الثلاثينيات هي أعقد أزمة اقتصادية مر بها العالم، و لكن تلتها أزمات مثل أزمة 1974-1975 التي أعلنت عن مرحلة جديدة من مراحل تطور النظرية الرأسمالية، و هكذا فإن دورة الأعمال هي تلك المراحل المختلفة التي تجمع بين تقلبات الأعمال فيما بين أزمنتين، و تنطلق من الأزمة إلى الركود إلى الانتعاش إلى الأزمة من جديد، معبرة بذلك عن طبيعة التطور الدوري للاقتصاد الرأسمالي.

لقد تدهورت معدلات النمو الاقتصادي من متوسط سنوي بلغ 6% في ستينات القرن الماضي إلى متوسط يبلغ 2% خلال الفترة 1973-1982 وانخفضت هذه المعدلات من متوسط سنوي بلغ 4.7% فيما بين عامي 1965-1973 لتصبح 3.1% بين عامي 1971-1975 ثم إلى 2.3% للمدة من 1981-1985 ومع عودة حالة الانتعاش عام 1984 عاد معدل النمو الاقتصادي للانخفاض من جديد في عامي 1985 و 1986 واستمرت معدلات التقلب والتغيرات الاقتصادية بشكل سريع في أغلب البلدان الرأسمالية ولقد صاحب انخفاض معدلات للنمو ولاسيما في البداية زيادة في معدلات التضخم وارتفاع كبير في نسب البطالة وبلغت أبعاد خطيرة في مطلع الثمانينات واصطحبت هذه الأزمات كما هو متوقع بمعدلات عالية وكذلك اصطحبت هذه الأزمات بتغيرات جوهرية في نمط وحجم التبادل التجاري الدولي، كذلك انخفض معدل نمو التجارة الدولية مقارنة بمعدلات نمو الإنتاج العالمي، وهكذا فإن الأزمات الاقتصادية التي جاءت

بعد الأزمة المالية الكبرى والتي ظهرت معظمها في ستينات وسبعينات وثمانينات القرن الماضي صار أسلوب معالجتها نتائج سلبية ومشاكل بالغة التعقيد ليس فقط للبلدان الصناعية، وإنما للبلدان النامية أيضا.

الفرع الثالث: الفكر الإقتصادي الحديث

في ظل هذه الأزمات التي مر بها العالم استمر كثير من الاقتصاديين يؤكد على ضرورة إعادة تطبيق ضرورة إعادة تطبيق أفكار كينز في معالجة الأزمات وهذا ما حدث فعلا في كثير من دول العالم، غير أن هذه الأفكار في الحقيقة لم يقتنع بها الكثير من الاقتصاديين ولهذا واجهت الرفض والمعارضة ومن المعارضين الاقتصاديين جوزيف "شومبتير" عندما أصدر كتابه عام 1942 (الرأسمالية الاشتراكية) حيث أدان فيه بعبارة قاطعة أفكار "كينز" وبين فيه أخطاء الأخير و عيوبه الأكثر خطورة عندما أصر على ضرورة الجمع بين الاقتصادية و السياسة العملية، لم يكن "شومبتير" مثل كارل ماكس نائرا على الرأسمالية و يتمنى زوالها بل على العكس من ذلك كان يحب الرأسمالية و يريد إيجاد نقاط الضعف ليتجنب مصيرها المحتوم من الانهيار لكي تحل محلها الاشتراكية لذا فقد كان سائدا لديه أنه إذا كانت الابتكارات هي الحافز الرئيسي الذي يدفع عجلة الرأسمالية للدوران فإن النهاية قد تأتي من استنفاد الابتكارات الممكنة وهذا فإن كان من المفروض وصول التحسينات التي يمكن إدخالها على طرق الإنتاج إلى حدودها القصوى ففي هذه الحالة لن يكون أمام المنظمين أي شيء لعمله و هكذا فيكون من المتوقع أن تتقارب الأرباح و معدلات الفائدة بل تصل تدريجيا إلى الصفر و بذلك سوف تتلاشى الطبقة البرجوازية التي تعيش على الأرباح و الفائدة . والنهاية التي يصل إليها "شومبتير" هي أن الرأسمالية سوف تتلاشى وتزول وسبب ذلك تكمن في قوة الرأسمالية نفسها كنظام يصل بعد مدة إلى غايته في العملية الإنتاجية ونجد أن "ماركس" يرى أن هذا الانهيار يكون سببه الضعف والفسل.

المطلب الثاني: النظريات الاقتصادية المفسرة للأزمات المالية

ظهرت عدة نظرات تفسر حدوث التقلبات والأزمات المالية ويمكن ملاحظة ثلاث مجموعات وهي

كالآتي: ¹

الفرع الأول: النظريات النقدية

تعيد النظريات النقدية حدوث الأزمات المالية إلى اعتبار أن حجم النقود هو أهم عامل يؤثر في النشاط الاقتصادي، و تعتمد هذه النظريات على اعتبار أن عرض النقود في النظام المصرفي هو عرض مرن، لا يقدر على التوسع و الانكماش بحسب العرض و الطلب والسياسات النقدية والمالية المتبعة، هذا التوسع

¹ - عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، عمان الأردن، 2011،

يؤدي إلى زيادة الأنشطة المختلفة، والعكس في حالة الانكماش، وقد يكون هذا سببا في إحداث دورة اقتصادية نتيجة التغيرات في عرض النقود الذي تحدته الأنظمة المصرفية الحديثة. وقد نادى بعض الاقتصاديين بالسيطرة على عرض النقود و أنها تكفي للسيطرة على المتغيرات الاقتصادية الكلية و تكفي بالتالي لتفادي آثار التضخم و الكساد و الانخفاض في معدل النمو و قد أخذت هذه النظريات اتجاهات فكرية متعددة أهمها ما يلي:

أولاً: التغيرات في الائتمان المصرفي

قد بين أصحاب هذا الاتجاه أن معظم أرباح المصارف تأتي من الإقراض وبالتالي ستميل نحو التوسع في الائتمان، ولا بد من ضبطه خاصة في حالات الرواج والانتعاش، حيث تقوم المصارف برفع سعر الفائدة للحد من الائتمان والسيطرة عليه في أوقات الكساد نجد أن تخفيض حجم الائتمان خوفاً من آثار التضخم في مرحلة الرواج يؤدي إلى تراجع الأعمال وانحصارها مما يؤدي إلى مرحلة أخرى من الكساد.

ثانياً: التغيرات في سعر الفائدة

فرق أصحاب هذا الاتجاه بين سعر الفائدة الطبيعي وسعر الفائدة النقدي، حيث تعتمد البنوك في إقراضها على السعر النقدي أو الربح الذي يأمل المستثمرون الحصول عليه من نشاطهم الاستثماري، وبالتالي إذا قل السعر النقدي عن السعر الطبيعي للفائدة، فإن هذا يزيد الطلب الاستثماري و الذي ينعكس على التوسع في الائتمان المصرفي ويزيد من رواج الأنشطة و انتعاش الأعمال، العكس يؤدي إلى الانكماش والتراجع حتى تساويهما لأن الاستثمار يتساوى مع الادخار والطلب الكلي مع العرض الكلي عندها تميل أسعار السلع والأجور إلى الثبات.

ثالثاً: سعر الفائدة و الاحتفاظ بالمخزون السلعي

ينطلق هذا الاتجاه من أن تكاليف التخزين تؤثر بكمية المخزون، و بالتالي إلى تنشيط عجلة الإنتاج، حيث وجود علاقة بين سعر الفائدة وحجم الأصول فارتفاع سعر الفائدة يرفع من تكاليف التخزين هذا يدفع أصحاب المتاجر إلى التخلص من المخزون أو تخفيضه والعكس في حالة انخفاض سعر الفائدة، مما سيشجع رجال الأعمال على زيادة النسبة المرغوب فيها من المخزون إلى المبيعات، مما يدفعهم إلى اقتراض المال اللازم و تعزيز التوسع عند ارتفاع سعر الفائدة يحدث العكس و يبدأ الانكماش.

الفرع الثاني: نظريات نقص الاستهلاك

تفسر هذه النظريات قوة الدورة والتقلبات الاقتصادية من خلال نقص الطلب الاستهلاكي الناجم عن النقص بالدخول، وضعف القوة الشرائية والمغالاة في الادخار من قبل جمهور المستهلكين، وعلاقته بهيكل الإنتاج وهذا ما سنوضحه فيما يلي:

أولاً: القوة الشرائية

يرى أصحاب هذه النظرية ضرورة استمرار تزايد القوة الشرائية من قبل المستهلكين، وقد لاحظ "فريدمان" أن استهلاك الفرد يعتمد على الدخل الدائم والذي يعبره المستوى الثابت للدخل السنوي المتوقع، و بالتالي عندما يزيد دخل الفرد فإن ذلك سينعكس على القوة الشرائية للأفراد، فكلما زادت القوة الشرائية لدى المستهلك زاد ذلك من الطلب على السلع والخدمات وهذا ما يزيد من الإنتاج والعكس.

ثانياً: المغالاة في الادخار

يرى "هوبر" أن الإفراط في الادخار يؤدي إلى انخفاض إنتاج السلع الاستهلاكية، وذلك لانخفاض الطلب عليها من قبل المستهلكين و هذا من شأنه أن يؤدي إلى تراجع الإنتاج و تحول الرواج إلى كساد.

ثالثاً: هيكل الإنتاج

المقصود به إمكانية تنظيم الموارد المخصصة للإنتاج على شكل درجات تمثل بعداً أو قرباً عن المستهلكين فالدرجات العليا هي البعيدة عن المستهلكين وهي التي يتم فيها إنتاج السلع الإنتاجية مثل المواد الخام والدرجات القريبة هي السلع الاستهلاكية و قرارات المجتمع نحو الادخار أو الاستهلاك هي التي تحدد هي التي يتحدد بها الهيكل الصناعي وأن الأفراد عندما يوزعون دخولهم بين الاستهلاك والادخار فإنهم يشتركون السلع الاستهلاكية بما ينفقونه من دخل وادخارهم بالبنك وشركات التأمين تقوم بإمداد المنظمين بالائتمان لتحويل مشترياتهم من السلع الإنتاجية وهذا هو الاستثمار، وهنا يأتي سعر الفائدة الطبيعي -بحسب رأي هايك- يتحقق التوازن بين المدخرات وبين استثمار المنظمين، فإن ارتفع سعر الفائدة تزيد المدخرات ويزيد طلب المنظمين على المدخرات، وزيادة المدخرات تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وبالتالي زيادة الكمية المطلوبة على المال لإنتاج السلع الرأسمالية وبالعكس وهذه التغيرات النسبية بين حجم الادخار وحجم الاستهلاك تميل إلى أن تحدث تغيرات في هيكل الإنتاج.

الفرع الثالث: نظريات فيض الاستثمار

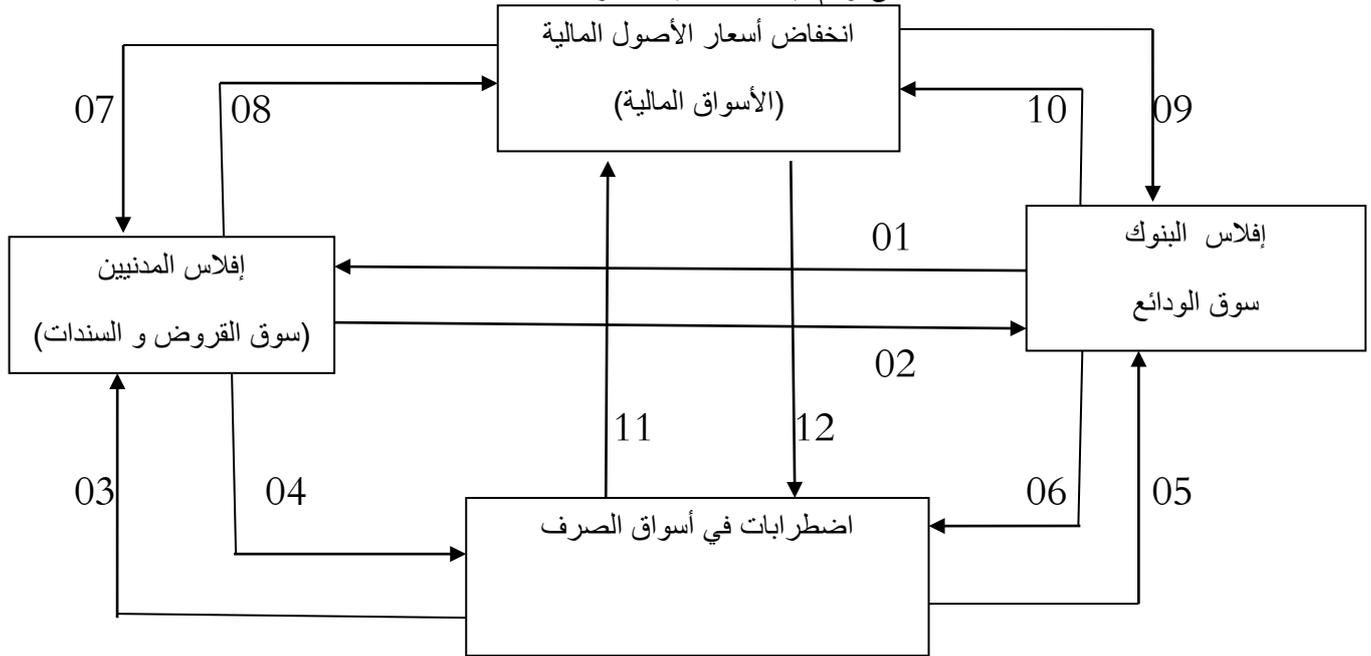
تفسر هذه النظريات حدوث التقلبات الاقتصادية بسبب التقلب في الإنفاق الاستثماري و هو انعكاس للاختلال بين الادخار والاستثمار ويرجع ذلك إلى عدة عوامل أهمها سعر الفائدة الذي تحدده المصارف في عملياتها الائتمانية، هذه النظرية هي جزء من النظرية العامة لكينز الذي يرى أن السبب الرئيسي في انتظام الدورة و طول فترتها يرجع إلى التقلبات في الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة النقدي طول فترة حياة الأصول المعمرة بالنسبة للمعدل العادي للنمو الاقتصادي في فترة معينة، ولقد تناول كتاب المدرسة مبدأ المعجل و اعتبره وأن له أثراً كبيراً على الاستثمار و منهم من رأى السبب في السياسات المصرفية التي

تحدث إختلالات حقيقية وتفرض في عرض النقد والتوسع في منح الائتمان، وهناك من يفسرها بالابتكارات والتحسينات الإدارية والفنية .

المطلب الثالث: قنوات انتشار الأزمات المالية

توجد مجموعة من القنوات تساهم في انتشار و توسع الأزمة المالية و قد تنتشر الأزمة المالية من أحد أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام الأخرى، كما يمكن أن تتسع لتشمل دول أخرى و الشكل التالي يوضح هذه القنوات

الشكل رقم (01-02): قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر: أوكيل نسيم، الأزمات المالية وألية التنبؤ بها في البلدان الناشئة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007، ص 63.

الفرع الأول: الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد

يوضح الشكل السابق مختلف القنوات المحتملة لنشوء الأزمات المالية و فيما يلي شرح لها:¹
القناة الأولى: تمثل انتقال الأزمة المديونية من سوق إلى القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالإنقطاع عن خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلبا على البنوك و يزيد من احتمال إفلاسها و هو ما حدث في أزمة المديونية عام 1980.

¹ - طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية و تداعياتها حالة الجزائر)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان الجزائر، 2009-2010، ص 13-14

- **القناة الثانية:** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين و بالتالي احتمال إفلاسهم كذلك و الشاهد على ذلك ما حدث في الأزمة البنكية بالولايات المتحدة الأمريكية سنة 1992.
- **القناة الثالثة:** أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في سعر السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها و التحول إلى سندات بعملة أخرى.
- **القناة الرابعة:** إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجنب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر الصرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة
- **القناة الخامسة:** قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر سعر الصرف، و هو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك
- **القناة السادسة:** إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات التزامات مع الخارج خاصة سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.
- **القناتين السابعة والثامنة:** تمثلان الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو البديل عن الاستثمار في الأسهم.
- **القناتين التاسعة والعاشر:** تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس، حيث عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالية.
- **القناتين الحادية عشر والثانية عشر:** تصف كيف يمكن لأزمة في أسواق الصرف أن تتحول إلى أزمة في أسواق المال و العكس فمثلاً عند تخفيض العملة يحدث هلع لدى المستثمرين الأجانب ويقبلون على التخلي عن أصولهم المالية والمقيمة بتلك العملة.

الفرع الثاني: الانتقال من دولة إلى أخرى

تتسع الأزمة المالية لانتقل إلى دولة أخرى غير الدولة المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والتقنيات التالية:¹

- الاتفاقيات التجارية وما ينجر عنها من ضغوطات على سعر الصرف والانخفاض السريع المعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع المستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى و هو الأمر الذي يؤثر سلبا على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان.

- وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.

¹ - حميشي فهيمة، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الأسواق المالية-دراسة حالة سوق عمان، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة أكلي محمد أولحاج، البويرة الجزائر، 2011-2012، ص 75.

المبحث الثالث: تأثيرات الأزمة المالية وسبل معالجتها

يترتب عن وقوع الأزمة المالية العديد من الآثار السلبية و المكلفة التي يدفع ثمنها الكل، و هنا تظهر ضرورة وضع تدابير وقائية تمكن من تقليل خطر التعرض للأزمة المالية، لكن في بعض الحالات وقوع الأزمة يصبح واقع لا مفر منه، هذا لا يمنع تسطير آليات و خطط للخروج بأسرع وقت و بأقل الخسائر من الأزمة وهذا ما سنتناوله في هذا المبحث بالتطرق لتأثير الأزمة المالية على بعض المؤشرات الاقتصادية ثم التدابير الوقائية من الأزمة المالية بعدها آليات علاج الأزمة المالية وأهم الخطط المعتمدة.

المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية على بعض المؤشرات الاقتصادية

من الآثار السلبية المترتبة عن الأزمة المالية تعميق حدة البطالة والفقر بالإضافة إلى تأثيرها على وتيرة النمو وتوازن الميزانية والميزان التجاري وفيما يلي شرح لها¹

الفرع الأول: أثر الأزمات المالية عن النمو الاقتصادية و مستوى المبادلات

عانت معظم الدول التي تعرضت لأزمات مالية من تدهور و تراجع في معدل النمو الاقتصادي فالأزمات المالية بما يترتب عنها من غياب الثقة وعدم التأكد يجعل البنوك تتردد أكثر في منح القروض لربائتها الذين تكون ملاءتهم غير واضحة و حتى المؤسسات السليمة ماليا تواجه صعوبة في الحصول على قروض جديدة سواء من طرف البنوك التي اعتادت التعامل معها أو من طرف البنوك الأخرى التي تشك في مدى ملاءة هذه المؤسسات، وهذه ما يؤثر سلبا، كما يؤدي التراجع في منح القروض إلى الإضرار بالصادرات و الواردات بسبب الارتفاع في تكاليف تمويل المبادلات من خلال الارتفاع في معدلات الفائدة بالتالي يعاني المنتجون من صعوبات كبيرة لتمويل أنشطتهم التجارية، فالبنوك في هذه البلدان ليس لها السيولة الكافية لتمويل الواردات اللازمة لإنتاج السلع التصديرية (خاصة بعض السلع المستوردة) كما أن عدم الاستقرار في معدلات الصرف يؤدي بالبنوك إلى التردد في تحرير خطابات الاعتماد بالعملية الصعبة.

الفرع الثاني: أثر الأزمة المالية على ميزانية الدولة

تؤدي الأزمات المالية إلى تراجع في النشاط الاقتصادي ، كما أنها تكلف ميزانية الدولة تكاليف باهظة نتيجة تدخل الدولة في حالة حدوث الأزمة و في هذا الإطار يمكن التمييز بين أربعة أشكال لتدخل الدولة:

تدخل مالي: من خلال التدخل في الأسواق لدعم الأسعار (الصرف، البورصة، السندات)

تدخل تنظيمي: من خلال تحديد قواعد قانونية لتوزيع الخسارة، و كذلك شروط تطبيق هذه القوانين

تدخل نقدي: عن طريق ضخ سيولة بقدر معتبر من طرف البنك المركزي بإعتباره مقرض الملاذ الأخير

¹ - نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقائية و العلاج-دراسة الأزمة الرهن العقاري الأمريكية-، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة الجزائر، 2012-2013، ص ص 37-43.

تدخل تنظيمي: من خلال توزيع الخسارة و جعلها جماعية و ذلك بإعادة التوزيع الضريبي إن اختلاف التكاليف الميزانية يكون تبعا لخصائص البلدان و تبعا لطبيعة الأزمات و مدى توسعها، و قد تم القيام بقياس متوسط تكاليف الميزانية للأزمات المصرفية بالنسبة للنتائج الداخلي الخام لعينة من 37 بلد (27 منها بلدان نامية و في طريق التحول)، ووجدوا أن هذا المتوسط ارتفع إلى 12.8% أي أنها مرتفعة جدا، فمثلا بلغت هذه التكاليف في إندونيسيا عام 1997 نسبة 50% من قيمة الناتج المحلي الخام وفي تايلاند عام 1997 نسبة 34% من قيمة الناتج المحلي الخام حيث دفعت أموال ضخمة من الميزانية لتحقيق استقرار البنوك و على العكس في بلدان أخرى (السويد 1991، ماليزيا 1991، كولومبيا 1995، اسبانيا 1977، البراغواي 1995) كان تدخل الخزينة العمومية لإنقاذ النظام المصرفي ضعيفا، إذ لم تتعد تكلفة الميزانية 5% من قيمة داخلي الخام PIB وفي أغلب الأحيان ترتبط تكاليف الأزمة على حساب الميزانية بمدى عمق الأزمة و توسع نطاقها وهنا يجب إتباع استراتيجيات مختارة من طرف السلطات العمومية-مالية أو نقدية- من أجل التخفيف من حدتها ، وفي هذا الإطار تبين أن العوامل المفسرة للأزمات المالية هي نفسها العوامل المفسرة لتكاليفها الضريبية (معدل نمو الناتج الداخلي الخام، معدل الصرف، معدل الفائدة، معدل التضخم، نسبة الاحتياطي إلى M2 وقروض القطاع الخاص) كما توصلنا إلى أن وجود ضمانات للودائع يزيد من التكلفة الضريبية للأزمة المصرفية، وقد أثبتت التجارب بأن التكاليف الاقتصادية والاجتماعية لأزمة مالية كإنخفاض الإنتاج و تفاقم البطالة و الفقر، لا يمكن الحد منها إلا عن طريق البني الصحيح لإجراءات تصحيحية لهذا السبب فإن الدولة تتدخل من أجل تجنب عدم الاستقرار الدائم، و لعل هذا يزيد من عجز الميزانية و الدين العمومي ويؤدي إلى تضخم العجز الضريبي فالأزمة المالية من شأنها تعريض الاستقرار النقدي و المالي للخطر و تزيد من عجز الميزانية من خلال:

- الزيادة في النفقات العمومية في شكل إعانات موجهة للبطالين مثلا أو في شكل مساعدات اجتماعية
- الانخفاض في إيرادات الدولة كنتيجة لتخفيض الضرائب على أرباح المؤسسات.
- العجز في الميزانية و زيادة الديون العمومية نتيجة قيام الدولة بضخ الأموال في النظام المالي و عموما تركز الاستراتيجيات التي تتبعها السلطات العمومية في إنقاذ البنوك ضمن مرحلتين هما مرحلة الحجز ومرحلة رد الاعتبار وتغيير البنية الإدراكية وفي هذا الإطار يجب رصد كل الاستراتيجيات الممكنة في مرحلة حجز و توقيف الأزمة لأن الهدف الرئيسي هو توقيف الدعر وتجديد الثقة من خلال تقليل الخطر المعنوي أكثر من المرحلة اللاحقة، التي تهدف إلى توزيع التكاليف وتخفيض الضرر مع أسس نظام جديد ومستمر يتوافق مع اقتصادنا بعد الأزمة.

الفرع الثالث: دور الأزمات في تعميق حدة البطالة و الفقر

تمثل مشكلة البطالة في الوقت الراهن إحدى أهم المشكلات الرئيسية التي تواجه دول العالم باختلاف مستويات تقدمها وأنظمتها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، فلم تعد مشكلة البطالة مشكلة العالم الثالث فحسب بل أصبحت واحدة من أخطر المشاكل التي تتعرض لها الدول المتقدمة وهي تعتبر من أسوأ وابرز مخلفات الأزمة المالية العالمية التي تواجهها جميع الدول على حد سواء وتحدث هذه الأخيرة في حالة الانكماش و تراجع النشاط الاقتصادي و عندما تغلق مختلف المؤسسات أبوابها يصبح نشاطها بطيئا ، يحدث تسريح العمال و تخفيض في الأجور الحقيقية، وهذه الظاهرة بدورها تثير العديد من المشكلات المرتبطة بها فعندما تصبح أجور متدنية يصبح المستوى المعيشي متدني وهنا تصبح المساعدات الاجتماعية التي تقدمها الدولة غير كافية، والحالة الصحية والغذائية والتعليمية متدهورة، نسب الفقر والبطالة مرتفعة. وعموما يترتب عن الأزمات المالية الخطيرة تراجع في حجم الإنتاج العالمي و حجم التجارة الدولية، كما أن البلدان النامية في معظم الأحيان تعاني أكثر من البلدان المتقدمة من آثار الأزمات وهذا يعني دون شك، أن هذه الأسواق أقل صلابة في مواجهة الصدمات الخارجية.

المطلب الثاني: التدابير الوقائية من الأزمات المالية

هناك العديد من النماذج النظرية والدراسات العملية التي تحلل الأزمات المالية بصفة عامة، بعض الدراسات تحاول الوقوف عند أسباب و عواقب أزمات العملة و أخرى تركز على الأزمات المصرفية أسبابها و مؤشراتهما و ههناك أيضا دراسات تركز على الاضطرابات في سوق الأوراق المالية إلى جانب قائمة طويلة تتطرق إلى أنواع أخرى من كآزمات الديون مثلا و ذلك بهدف رصد مجموعة من المؤشرات التي تقف وراء حدوث الأزمات المالية في محاولة لوضع نظم الإنذار المبكر من شأنها إصدار إشارات بحدوث الاضطرابات المالية، في هذا الصدد سنتطرق إلى نظام الإنذار المبكر و منه:¹

الفرع الأول: تعريف نظام الإنذار المبكر

يمكن تعريفه على أنه تلك الأداة القادرة على توقع حدوث الأزمات من خلال تقييم ملف المخاطر الاقتصادية لبلد ما، تلك الأداة الدائمة و المستمرة للتوجيه والإنذار و التحذير لمتخذي القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الاقتصاد لأزمة مالية وذلك قبل وقوع الحدث لاتخاذ ما يلزم من سياسات وإجراءات وقائية أو مانعة.

¹ - توفيق خير الدين خير الله، العولمة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، 2015، ص ص 308-311.

الفرع الثاني: أهمية الإنذار المبكر

إن الذي يطمح له من وراء أنظمة الإنذار المبكر هو الكشف عن أوجه الضعف مقدما على نحو كاف وعلى نحو مقنع بحيث يمكن اتخاذ تدابير التصحيح للوقاية من خطر تطور الأزمة المالية فاكتشاف فقاعات أسعار الأصول الأولية، والحد من التعرض لمخاطر العملة الأجنبية غير المغطاة من قبل البنوك والمقترضين والحد من الاستدانة لتحقيق فعالية مالية ، والمطالبة نسب أعلى لرأس المال كلها أمثلة لطرق تقليل تراكم أوجه التعرض للمعاناة

و تنبع أهمية الإنذار المبكر من قيمتها فهي تساعد على ما يلي:

- التقييم المستمر لنظم المؤسسات المصرفية في شكل إطار أو هيكل رسمي للتقييم سواء عند الفحص أو بين فترات الفحص.
- التعرف المستمر على نظم المؤسسات أو المواقع داخل المؤسسات التي تكون فيها مشاكل أو تحتمل وقوعها في مشاكل.
- المساعدة في تحديد أولويات الفحص ،التخصيص الأمثل للموارد الإشرافية والتخطيط المسبق للفحص، لذلك فقط طرحت الأزمات المالية بقوة ضرورة التحوط لمثل هذه الأزمات عن طريق وضع مجموعة من المؤشرات ، بحيث يمكن التنبؤ بالأزمة المالية قبل وقوعها.
- *- هناك مجموعة من العوامل التي تعيق الاكتشاف المبكر للأزمات المالية و تحول دون إصدار إنذارات مبكرة -أهم هذه العوامل ما يلي:

✓ عدم قدرة الاقتصادي أو الوحدة الاقتصادية على الاستجابة المناسبة و الفاعلية و في الوقت المناسب للأخطار المحيطة و المحتملة.

✓ وجود صورة خاطئة و قناعة غير سليمة لدى أفراد النشاط الاقتصادي أو الوحدة الاقتصادية بخصوص قدرات هذا النشاط و الوحدة ومناعتها ضد الأزمات المالية إذ أن هذا الواقع يؤدي إلى عدم الاهتمام الكافي بما يحيط بالنشاط أو المؤسسة الاقتصادية من مخاطر و أزمات مالية، وهذا يؤدي إلى وقوع ذلك النشاط في الأزمات قبل أن ترصد أي إشارة أو إنذارات مبكرة خاصة بهذه الأزمات .

الفرع الثالث: مؤشرات إنذار المبكر بأزمات العملة

يمكن حصر أهم المؤشرات التي تعتبر بمثابة تحذيرات من أزمة عملة في المغالاة في تقدير سعر الصرف الحقيقي وزيادة عجز المالية العامة وتدهور الأداء التصديري وتباطؤ النمو الحقيقي لإجمالي الناتج المحلي وأيضا أزمة العملة غالبا ما تكون مسبقة بزيادة أسعار الموجودات فمعظم الأقطار الآسيوية التي تأثرت بالأزمة المالية عام 1997 ارتفعت فيها أسعار العقارات والأسهم بشدة في بداية التسعينيات ومن ثم اتجهت

هذه الأسعار للهبوط بصورة حادة إبتداءً من أواسط التسعينيات ودلت التجربة أن أسعار الأسهم بدأت بالانخفاض قبل 6-12 شهر قبل حدوث الأزمة في آسيا و أصبحت أسعار الأسهم سالبة خلال 6 أشهر قبل حدوث الأزمة و انخفضت إلى 25 نقطة بعد حدوث الأزمة مباشرة مقارنة بالفترة العادية قبل حدوث الأزمة المذكورة.¹

الفرع الرابع: مؤشرات الإنذار المبكر بالأزمات المصرفية

إن الأزمات المصرفية كثيرا ما تسبقها تدفقات من رأس المال قصير الأجل و توسع سريع في الائتمان المحلي، كما يمكن إرجاع اضطراب وإفلاس البنوك إلى كونها تتأثر بمخاطر عدم السداد و مخاطر السيولة، تفيد الدراسات بأن التحرير المالي دون تقوية القواعد التنظيمية يؤدي في كثير من الأحيان على توفير الظروف المناسبة لأي أزمة مصرفية بل تجعل أيضا من الصعب التغلب على الأزمة عند وقوعها هناك عاملين آخرين مهمين في إفلاس البنوك هما العدوى والخطر المعنوي²

- يمكن تصنيف أهم المؤشرات الاقتصادية الدالة على إمكانية تعرض دولة م لأزمات في سوق الأوراق المالية و العملة في صنفين هما: التطورات في السياسة الاقتصادية الكلية- الخصائص الهيكلية للسوق(البنوية)
- يمكن توضيح المؤشرات الاقتصادية لكل صنف في الجدول التالي:

¹ - هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014، ص 444.

² -توفيق خير الدين خير الله، العولمة المالية و دورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص312.

الجدول رقم (01-02): المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمة المالية

التطورات في الاقتصاد الكلي	الخصائص الهيكلية أو البنوية
- ارتفاع معدل التضخم و نمو سريع في التدفق النقدي	- انخفاض معدلات التبادل
- انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات	- استراتيجية النمو المتزايد في الصادرات
- عجز مالي متزايد	- قطاع التصدير أكثر تركيزا
- ارتفاع نسبة القروض المنتجة إلى إجمالي القروض	- ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل
- ارتفاع نسبة العجز في الحسابات الحكومية الجارية كنسبة	- ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية
مئوية من الناتج القومي الإجمالي	- تحرر سوق المال الحديث
- نمو الديون الخارجية و زيادة الديون في العملات الأجنبية	- إطار ضعيف للإشراف على الأموال و تنظيمها
- انخفاض الاحتياطي العالمي	- أسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية
- انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي	- انخفاض الإكتتاب في سوق الأسهم
- ارتفاع معدل الأسعار والأرباح	- سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم
- ارتفاع معدلات الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة	- الرقابة على دخول السوق و الخروج منه

المصدر: محمد الهاشمي، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية-دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية-

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائر، 2011-2012، ص 74.

يبين هذا الجدول مجموعة من الأحداث التي إذا طرأت على نظام اقتصادي ما تنذر بحدوث أزمة مالية

المطلب الثالث: آليات علاج الأزمات المالية وأهم الخطط المعتمدة لذلك

من الضروري أن نميز بين آليات و السياسات الوقائية التي يتم وضعها لحماية الاقتصاد من مخاطر عدم الاستقرار المرتبط بتصاعد الاختلالات في الاقتصاد المعني، وآليات العلاج (اللاحقة) لأنها تقرر وبشكل طارئ بعد انفجار الأزمة من خلال توفير المرونة الكافية للتعامل مع كل أزمة وفقا لخصائصها وحلها بشكل أسرع و بأقل تكلفة، ونظرا لتواصل حدوث الأزمات المالية كان لابد من اتخاذ إجراءات مختلفة لعلاجها و من بين هذه السياسات ما يلي:¹

الفرع الأول: الإجراءات ذات الطابع النقدي

والتي تتمثل في الإجراءات التي تتضمنها السياسة النقدية و توفير السيولة في الاقتصاد، بما يضمن معالجة شح السيولة الناجم عن الأزمة، زيادة المعروض النقدي، الائتمان المصرفي و التوسع فيه، وهو الأمر الذي يصعب تحقيقه إذا كانت البنوك هي جزء مهم من الأزمة والتي ينفي أن يقدم لها يمكنها من تجاوز الأزمة، فالأزمة في حد ذاتها تفرض على البنوك عدم التوسع في الائتمان و فرض شروط أكبر على منحه و ضمان

¹ -نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية والوقاية و العلاج، مرجع سبق ذكره، ص ص 299.

تسديده، كما أنه ونتيجة للكساد ينقص الطلب على الاقتراض نتيجة إفلاس وخسائر المشروعات وهو ما يضعف من فعالية السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، لقد كانت مصيدة السيولة الكينزية، أحد الحلول الاستعجالية و الخيارات المطبقة من خلال التأثير على كل من أسعار الأوراق المالية والطلب الكلي، فعندما يكون الاقتصاد ضمن المجال الكينزي (فخ السيولة) فإن أسعار الأوراق المالية ترتفع نتيجة لانخفاض معدلات الفائدة (سبب العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة و أسعار السندات) إضافة إلى تأثيرات قانون العرض و الطلب.

الفرع الثاني: الإجراءات ذات الطابع المالي، الحقيقي و ذات الطابع الدولي

بالارتكاز على سياسة مالية داعمة تتبعها الدولة و التي تحقق من خلالها تغييرا في الإنفاق الحكومي، أو تغييرا في الإيرادات الحكومية بالشكل الذي يتم من خلاله توفير سيولة أكبل للاقتصاد، و بالتالي تقديم المساعدة المالية للجهات التي تأثرت سلبا بالأزمة و تعزيز النشاط الاقتصادي، ذات الطابع المالي تتمثل في تقديم الدعم والعون اللازم للمشروعات الاقتصادية من أجل تحفيزها على القيام بنشاطاتها، وتجاوز المشاكل التي اعترضتها أثناء الأزمة، أما ذات الطابع الدولي التي يمكن أن تتم بإيجاد مؤسسات فاعلة وقادرة وتمتع بصلاحيات تمكنها من إدارة النظام الدولي وتلاقي الأزمات المالية المرتبطة بالعملة الاقتصادية عن طريق توليها مهمة الإشراف و التنظيم و الوقاية بوضع قواعد منظمة لعمل المؤسسات و الأسواق المالية و النقدية لتسمح بالحد من حدوث الأزمات وتقديم القروض في حالة حصولها من أجل الحد من توسعها وإيقاف الذعر المالي الذي يرافقها للتقليل من أثارها ومن نتائجها السلبية

الفرع الثالث: أهم الخطط المعتمدة لعلاج الأزمة

اتخذت العديد من الدول والمجموعات الاقتصادية في العالم إجراءات وأعلنت خططاً لمواجهة تداعيات الأزمة المالية وفيما يلي تلخيص لمضامين هذه الخطط¹:

أولاً: خطة الإنقاذ الأمريكية

بعد سلسلة من الانهيارات المصرفية لأسواق المال صاغ وزير الخزانة الأمريكية " هنري بولسون " خطة الإنقاذ من الأزمة التي أثرت على قطاع البنوك و الأسواق المالية الأمريكية مهددة بانحيار الاقتصاد الأمريكي و تداعي الاقتصاد العالمي بهدف تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية التي تعود لدافعي الضرائب وحماية الملكية و تشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن، غير أن خطة الإنقاذ المالي لم تسلم من المعارضة الأمريكية والأمريكيين الذين أكدوا أنه ليس من مسؤولية

¹ - علي فلاح المناصير وصفي عبد الكريم كساسنة، الأزمة المالية حقيقتها أسبابها تداعياتها وسبل العلاج، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية جامعة الزرقاء الخاصة، عمان الأردن، 2009، ص ص 23-30.

الحكومة إنقاذ الشركات الخاصة، كما لا يجب أن يتحمل دافعوا الضرائب أفعالهم بريئين منها واستفادوا غيرهم منها، ولكنه بعد ذلك تراجع باستخدام الفيتو (حق النقض) هذه الخطة بعد قول وزير الخزانة الأمريكي "هنري هولسون" بأن دعم الشريكين (فاني ماي و فريدي مالك) أمر ضروري لتهدئة الأوضاع واعتمد مجلس الشيوخ نص خطة الإنقاذ بأغلبية 72 صوت مقابل معارضة 13 صوتا عقب موافقة مجلس النواب، حيث دعا الرئيس الأمريكي الابن جورج بوش في خطاب له في ايلول 2007 إلى خطة إنقاذ تقوم على إنشاء صندوق بقيمة 700 مليار دولار لشراء أصول هالكة، يقوم مبدأ الخطة على شراء الديون الهالكة التي تقتضي مضاجع السوق المالية الأمريكية وتهدد انهيارها، كما تهدف الخطة إلى منع دخول الاقتصاد الأمريكي مرحلة الركود الكبير كما في عام 1929 فركزت على أسعار الفائدة الأساسية في 26 يوليو 2008 أقر الكونغرس الأمريكي قانونا لإنشاء صندوق بقيمة لتوفير قروض مسيرة للمواطنين، سيسددون بها سندات القروض العقارية المتعثرة، كما وافق الكونغرس أيضا على خطة الإنقاذ المالي لحماية الجهاز المصرفي الأمريكي من الانهيار، وقد بضع "بارك أوباما" خمسة شروط للموافقة على خطة الإنقاذ المالي، الأول مراقبة المال العام من قبل لجنة مستقلة، والثاني حماية دافعي الضرائب بالتأكد من إمكانية إعادة أموالهم إليهم عند حدوث الأزمة، و الثالث التأكد من أن الخطة لن تعود بالفائدة على رؤساء مجالس إدارة وول ستريت الذين يتحملون جزءا من المسؤولية عن الأزمة المالية، والرابع مساعدة ملايين العائلات التي تسعى للبقاء في بيوتها دون مصادرة بسبب عجزهم عن سداد الأقساط العقارية الخاصة بهذه البيوت، والخامس التأكد من الخطة لن تخدم مصالح أفراد محددين، وفي إطار الخروج من الأزمة أيضا فإن اللجوء للتأميم بات حلا مطروحا كورقة أخيرة في أيدي تلك الحكومات

للدفاع عن الاقتصاد القومي، حيث تم تشكيل مجموعة من المؤسسات الضمان بأمر من الكونغرس لتقوم بضمان القروض التي تصدرها و قد بلغ حجم القروض التي تضمنها تلك المؤسسات حوالي 5 تريليون وتعادل نصف قيمة القروض العقارية الأمريكية التي قدر ب 10 تريليون، وبموجب الخطة تضمن إدارة الإسكان الفدرالية زيادة سقف القروض التي تشر بها الشركتان إلى 625 ألف دولار، واجهت هاتان الشركتان العديد من الإشكاليات في سداد الديون المدومة مما أدى بالحكومة الأمريكية تأميم فريدي ماك، وذلك في يوليو 2008 فضلا عن تقديم دعم إلى مؤسسة (فاني ماك) مقداره 85 دولار مقابل امتلاك الحكومة لحصة تبلغ حوالي 80% من الشركة.

ثانيا: خطط الإنقاذ الأوروبية

أعلنت كل دولة من الدول الأوروبية عن تحركات منها:

1. بريطانيا: تم تخصيص حوالي 3 مليار دولار لشراء أسهم في عدد من كبرى البنوك البريطانية، وفي نهاية نوفمبر 2008 أعلنت الحكومة عن خطة أخرى لإنعاش الاقتصاد بقيمة 30 مليار دولار وتخفيض ضريبة القيمة المضافة على السلع الاستهلاكية، ورفع سعر الضريبة على الدخل لتعويض نقص الحصيلة الضريبية.

2. فرنسا: أعلن الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي أن بلاده أعدت خطتين للتغلب على الأزمة المالية الأولى بقيمة 300 مليار يورو كضمانات للقروض المشتركة بين البنوك و الأخرى بقيمة 40 مليار يورو للحصول على حصص الشركات و المؤسسات المالية المتعثرة فضلا عن إنشاء صندوق سيادي لمصلحة الشركات الإستراتيجية التي تواجه صعوبات مالية كما تقدم باقتراح لإنشاء صندوق أوروبي برأس مال قدره 300 مليار يورو لمساعدة البنوك الأوروبية، إلا أن ألمانيا رفضت هذا الاقتراح وفي نهاية شهر نوفمبر 2008 أعلنت عن خطة جديدة لمساعدة قطاعات الإسكان و السيارات بقيمة 26 مليار يورو، ليرتفع عجز الموازنة إلى 4% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2009.

3. ألمانيا: أعلنت المستشار الألمانية "أنجيلا ماركل" عن خطة إنقاذ قيمتها 500 مليار يورو، لدعم القاعدة الرأسمالية للمؤسسات المالية حتى نهاية 2009 مع تخصيص 400 مليار يورو، كضمانات مصرفية، بالإضافة إلى توفير 100 مليار يورو، من بينها 80 مليار يورو لإعادة رسملة المؤسسات المصرفية.

4. إسبانيا: أقرت الحكومة قانونيا ضمت الديون حتى نهاية 2009 بقيمة 100 مليار يورو وأعلنت إمكانية شراء كميات من الأسهم في المؤسسات المالية، في إطار إجراءات حكومات الإتحاد الأوروبي لدعم البنوك

5. إيطاليا حاولت الحكومة والسلطات الإيطالية ومديرو البنوك تهدئة الأوضاع من خلال إطلاق تصريحات حول محدودية المخاطر التي تتعرض لها إيطاليا بفضل ممارسات الإقراض المتحفظة وأعلنت الحكومة عن خطة إنقاذ بقيمة 20 مليار دولار يورو لقطاع البنوك.

ثالثا: خطط الإنقاذ الآسيوية

في الصين ألغت الحكومة الضرائب على شراء الأسهم، كما قامت بشراء أسواق من الأسواق لمؤسسات مالية تابعة للدولة، وقد أعلن البنك المركزي الصيني خطة قوامها 586 مليار دولار لتحفيز الاقتصاد الصيني، ولقد جمدت شركات صينية مدرجة خططها لجمع أموال تتجاوز قيمتها مليار دولار بدأ تأثر الاقتصاد الصيني

السريع النمو بأزمة الائتمان و انخفاض أسعار الأسهم ، وفي اليابان قام البنك المركزي بضخ 14.2 مليار دولار أمريكي إلى الأسواق لمنع حدوث اضطراب في معدلات السيولة النقدية بالأسواق.

رابعاً: إجراءات مواجهة الأزمة في دول الخليج العربي

إضطرت البنوك المركزية في دول الخليج العربي إلى ضخ كميات من السيولة احتياجات الطلب على النقد مما أحدث ارتباكاً في سوق النقد و المال و أثر على الاحتياطات النقدية بالبنوك العربية، وعموماً يبقى تأثير الأزمة المالية محدوداً خاصة بعد اجتماع وزراء المالية ومحافظو البنوك المركزية لاتخاذ الإجراءات والسياسات التي تحول دون انتقال تبعات الأزمة المالية للقطاع المصرفي العربي، ومن أبرزها ضخ أموال في النظام المصرفي لمواجهة نقص السيولة، وتحديد نسبة التمويل الموجه للرهن العقاري، ومراقبة المؤسسات المالية العربية المرتبطة بالمؤسسات الدولية، وعقب ذلك قامت العديد من الدول باتخاذ مجموعة من الإجراءات كما هي موضحة:

الجدول رقم (02-02): الإجراءات المالية المتخذة من دول مجلس التعاون الخليجي لمواجهة

تداعيات الأزمة المالية

الدولة	الإجراءات المتخذة
الكويت	- خفض نسبة العائد 1.5% - خفض الأجل 1.5% ضخ مليار كسيولة في الأسواق - عرض أموال لليلة واحدة و لأسبوع و لشهر
الإمارات	- قروض قصيرة الأجل بقيمة 13.6 مليار دولار أمريكي - إعادة شراء كل شهادات الإيداع المتبقي من أجلها 14 يوم
قطر	- شراء ما بين 10% إلى 20% من رأس مال البنوك المدرجة - شراء أسهم محلية لدعم الأسعار
السعودية	- طرح خيار للبنوك بإقراض 75% من الأوراق الحكومية - خفض الفائدة 5% و خفض معدل الاحتياطي الإجباري
البحرين	- عدم اتخاذ أي إجراءات لسلامة الأوضاع البنكية

المصدر: تامر عبد العزيز، إجراءات دول الخليج في مواجهة أزمة المال الجديدة، العدد 462 الصادر بتاريخ 16 نوفمبر

2008، ص 27.

ولعل أهم ما ترتب من تداعيات على دول الخليج الست هو تضرر عملائها، و هو ما جعلها تدرك أن ربط عملائها بالدولار لم يعد مناسباً في ظل الانخفاض الحاد في أسعار البترول و أسعار الأسهم، وهو ما

أدى إلى انعقاد مؤتمر يومي 29-30 ديسمبر 2008 للاتفاق على وحدة نقدية موحدة ووضع مقر إطار عمل البنك المركزي الخليجي.

خلاصة الفصل الثاني:

إن تناولنا للجوانب النظرية للأزمات المالية في هذا الفصل بين لنا أنها تأخذ عدة أشكال و هي أزمات العملة، الأزمات المصرفية، أزمات الديون و أزمات الأسواق المالية وتتسم هذه الأزمات بدرجة كبيرة من الترابط ولها قنوات انتشار عديدة.

لقد عرف الاقتصاد العالمي العديد من الأزمات المالية التي رافقت مختلف مراحل تطور النظام النقدي، وهذه الأزمات لم يكن سببها واحد و إنما هناك مجموعة من الأسباب والظروف التي أدت إلى حدوثها.

وللأزمات المالية آثار سلبية خطيرة و نظرا لانتشارها الواسع و تكرار حدوثها أصبحت من المواضيع المثيرة للجدل والنقاش وهو ما يفسر إختلاف التوجهات والمدارس التي حاولت تفسيرها.

رغم اجتهاد أصحاب القرار لإيجاد تقنيات من اجل تفادي الأزمات المالية إلا أن هذه الأخيرة تحدث باستمرار وفي كل مرة تظهر الأزمة المالية بخصائص تميزها عن التي تسبقها فتتطلب إجراءات مختلفة لعلاجها كما تفرض على الجهات المعنية التحرك بسرعة ووضع خطط للحيلولة دون توسعها وتعمقها.

تمهيد:

منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية في أواخر سنة 2008، والعالم يشهد تداعياتها من خلال نمو اقتصادي يعكس حالة من التعافي الهش والجلي في الأمر انه لم تكن هناك حلول جذرية من اجل الخروج منها نهائيا بل كانت الحلول مؤقتة وهذا ما أدى إلى ظهور أزمة المديونية التي كانت خانقة و عصفت باقتصاديات أوروبا خاصة، تفاقمت هذه الأخيرة لتصبح في بداية 2011 أزمة مالية تحمل في طياتها تهديدات جادة للاقتصاد العالمي ككل، فإلى أين وصلت هذه الأزمة وما هي إفرانها على العالم ككل وعلى الاقتصاد الجزائري خاصة وكيف تحركت هذه الأخيرة للتخفيف من سلبياتها وهل كان للسياسة النقدية في الجزائر بمجمل التغييرات والتطورات التي طرأت عليها دور في التخفيف من حدة هذه الأزمة، بالإضافة إلى اقتراح حلول أخرى، لذلك قسمنا هذا الفصل كما يلي:

المبحث الأول: واقع السياسة النقدية في الجزائر(2008-2015)

المبحث الثاني: الأزمات المالية وتداعياتها على الجزائر(2008-2015)

المبحث الثالث: الأليات النقدية لمواجهة آثار الأزمات المالية في الجزائر

المبحث الأول: واقع السياسة النقدية في الجزائر (2015/2008)

مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من التطورات التي ترجع إلى طبيعة النظام الاقتصادي المنتهج، فقد اتبعت الجزائر عدة إصلاحات في الآونة الأخيرة باتباع سياسات مختلفة وهذا ما يساعدنا في معرفة المسار الذي اتخذته وما هي الأدوات التي اتبعتها في ذلك

المطلب الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر

طرأت على السياسة النقدية عدة تغيرات حيث طبقت الجزائر برامج مختلفة متمثلة في برنامج التالية:¹ دعم الإنعاش الاقتصادي (المخطط الثلاثي 2004/2001) خصص له حوالي 525 مليار دينار ما يعادل 7 ملايين دولار أمريكي، البرنامج التكميلي لدعم النمو (المخطط الخماسي الأول 2009/2005) قدر له 8.705 ملايين دينار ما يعادل 114 مليار دولار، ثم بعد ذلك جاء برنامج توطيد النمو الاقتصادي(المخطط الخماسي الثاني 2014/2010) خصص له 24.214 مليار دينار ما يعادل 286 مليار دولار وذلك بتوفير افضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد.

الفرع الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر

تميزت فترة 2009 بتدعيم الاطار التنظيمي المتضمن وسائل إدارة السياسة حيث اصدر مجلس النقد والقرض النظام رقم 09-02 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها ووضع على وجه الخصوص عمليات السياسة النقدية التي يقوم بها الجزائر في السوق النقدية، وقد تضمن هذا النظام بشكل خاص:

- مقابلات عمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر والعقوبات التي يمكن التعرض لها في حالة عدم احترام الالتزامات بصفتها كمقابلات.

- الأوراق المقبولة من طرف بنك الجزائر كضمان لهذه العمليات الخاصة بالتنازلات المؤقتة أو النهائية وكذا تقييمها.

- عمليات السياسة النقدية وبشكل خاص العمليات التي يكون بنك الجزائر مدعوا للقيام لها في السوق النقدية وكانت عمليات السوق كعمليات إعادة التمويل الأساسية عمليات إعادة التمويل لمدة أطول عمليات التعديل الدقيق العمليات الهيكلية محل التطوير الضروري.

¹ - موقاري حورية، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر، مذكرة نيل شهادة ماستر تخصص مالية، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة الجزائر، 2015، ص ص 125-140.

- التسهيلات الدائمة (تسهيله السلفية الهامشية، تسهيله الودائع المغلة للفائدة) بصفتها عمليات تتم بمبادرة من المصارف التي تشكل مقابلات لعمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر والتي شهدت تعزيزات في إرسائها التنظيمي.
 - إجراءات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية التي تم تمحيصها والتي تتمثل في إجراءات المناقصات الدورية المسماة العادية وتلك المتعلقة بالمناقصات السريعة أو عن طريق العمليات الثنائية
 - وكذلك إجراءات حركة الأموال الخاصة بعمليات السياسة النقدية، التي تتم حصريا عبر نظام الدفع الفوري للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعملة قيد التشغيل
 - تضمن أيضا ترسانة كاملة لإجراءات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية وتتمثل اهم نقاط تكيف السياسة النقدية في الجزائر على اثر تجارتها السابقة مع برامج الإصلاح الاقتصادي فيما يلي:
 - التخلي عن أداة انتقالية القروض لصالح المشروعات العامة والتخلي عن فكرة تمويل القطاع العام فقط بحيث اصبح الجهاز المصرفي يمول القطاع الخاص بشكل كبير
 - التحكم في معدلات التضخم حيث شهدت هذه الأخيرة انخفاضا ملحوظا في السنوات الأخيرة
 - تميزت السياسة النقدية بغياب سياسة السوق المفتوحة مما يدل على ضعف السوق ما بين البنوك
- الفرع الثاني: مسار السياسة النقدية من 2010 إلى 2014**

تميزت الفترة 2010-2013 بوضع مالي متين للاقتصاد الجزائري وذلك بوجود وفرة مالية جيدة ومريحة بفعل ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية وهو ما جعل الحكومة الجزائرية تخصص مبالغ مالية ضخمة للنهوض بالاقتصاد الوطني مما يعني أن السياسة النقدية كان لها أهمية أكبر مقارنة بالسياسة النقدية إلا أن هذا لا يعني أن السياسة النقدية كانت مهمشة، يتم التطرق إلى البرامج الاقتصادية المتبعة في الجزائر بشكل موجز.

لقد جاء الأمر 04/10 المعدل المتمم للأمر في السياسة النقدية الذي ادخل في 2010 ويمكن أن نلاحظ اهم ما جاء به الأمر فيما يلي:

- يعد بنك الجزائر مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ولا يخضع لإجراءات المحاسب العمومي ورقابة مجلس المحاسبة كما لا يخضع إلى التزامات التسجيل التجاري (المادة 09 من الامر 04/10 مكرر)
- تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وفي توفير شروط افضل في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي (المادة 35 مكرر)

- تدعيم الرقابة الداخلية للمصارف والمؤسسات المالية وتأطير المخاطر ما بين المصارف والسيولة وملائمة التدبير المحاسبي(خطر التركيز، خطر السيولة، خطر المطابقة، الخطر العملياتي)
- يحرص بنك الجزائر على السير الحسن أو الفعالية والسلامة

الفرع الثالث: اعتماد السياسة النقدية الجزائرية في مسارها على بنك الجزائر

أعطى القانون لبنك الجزائر الصلاحية الكاملة في إدارة السياسة النقدية حيث يعمل على توفير الاستقرار وتوفير افضل الشروط والعمل على تسريع نمو الاقتصاد وبالتالي فهو مكلف بتنظيم الحركة النقدية والمواجهة والمراقبة بكل الوسائل الملائمة لتوزيع القروض وتنظيم السيولة والعمل على سلامة النظام المصرفي وصلابته وذلك في سبيل تحقيق أهداف:

- امتياز إصدار النقد
 - أسس وشروط عمليات البنك المركزي
 - الإشراف على مختلف التطورات عناصر الكتلة النقدية وحجم القرض
 - مراقبة الصرف وتنظيم سوقه
 - غرفة المقاصد
 - سير وسائل الدفع وسلامتها
- وقد نص القانون على انه يمكن لبنك الجزائر استعمال أدوات السياسة النقدية التي سنتطرق لها في المطلب الثاني بما يسمح له بتحقيق أهداف السياسة النقدية المسطرة عند كل سنة مالية حيث يقدم بنك الجزائر كل سنة تقرير شامل يبين فيه التطورات الاقتصادية النقدية للبلاد.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية المطبقة في الجزائر

يستخدم البنك المركزي مجموعة الأدوات المختلفة منها المباشرة وغير المباشرة ممثلة في عمليات إعادة الخصم، السوق المفتوحة، الاحتياطي الإلزامي، ومدى تحقيقها موضحة كما يلي:¹

الفرع الأول: معدل إعادة الخصم(معدل الفائدة)

هو اقدم أدوات السياسة النقدية المستخدمة من طرف السلطات الجزائرية للتأثير على سيولة البنوك التجارية وتمويل النظام المصرفي الجزائري، حيث يقوم البنك بإعادة الأوراق المالية المقدمة من طرف البنوك التجارية وفي الوقت نفسه يفرض حد الحجم الكلي لا إعادة التمويل من البنك المركزي للبنوك التجارية، وبصدور قانون النقد والقرض 90-10 عرف معدل إعادة الخصم توسعا أكثر واصبح بنك الجزائر يقبل إعادة خصم تشكيلات

¹ - موقاري حورية، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 142-144.

قروض جديدة حيث أصبح بإمكان البنك المركزي أن يعيد خصم أو يأخذ تحت نظام الأمانة من البنوك التجارية أو المؤسسات المالية، سندات مضمونة من قبل الجزائر أو الخارج تمثل عمليات تجارية حيث يجب ألا تتعدى المدة الضمان 6 أشهر، كما يمس إعادة الخصم مستندات تحويل تمثل قروض موسمية تمويلية صغيرة الأجل ويتم تجديد هذه العمليات على أن لا تتعدى مجموعة المساعدة التي يسردها البنك المركزي خلال 12 شهر إن معدل الخصم حسب الدراسات وصل إلى الثبات من قبل سنة 2008 والسنة 2010 وكانت زيادته بمعدل قليل في السنوات التي تلتها ب4.5 بالمائة لسنوات 2011 و 2013 وهذا اذا دل على شيء فهو يدل على التحسن الكبير والتدريجي خلال هذه الفترة.

الجدول رقم(03-01): معدل الخصم في الجزائر

البيان	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل الخصم	%04	%04	%04	%04.5	%04.5	%04.5

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: بنك الجزائر، التقرير السنوي لسنة 2013، نوفمبر 2014، الجزائر، ص12.

الفرع الثاني: عمليات السوق المفتوحة

أولاً: طبقت عملية السوق المفتوحة في الجزائر لأول مرة في 1996 عندما قام البنك المركزي بشراء سندات عمومية لا تتجاوز 6 أشهر والتي أغلبها تشكل سندات غير مضمونة على المؤسسات العامة، وبعد ظهور فائض في السيولة في السوق النقدية بديلة من بداية سنة 2010 لم يستطع البنك المركزي تحريك هذه الأداة لأنه لا يملك للبنك المركزي التدخل في سوق السندات الحكومية ومع ذلك بقي دور هذه الأداة قويا وذو أهمية بدلالة الجزء النسبي الهام للسندات العمومية في محافظ البنوك بالنسبة لأصولها.

ثانياً: الوديعة المغلة للفائدة

لجأ بنك الجزائر لاستخدام هذه الأداة نظراً لاستمرار السيولة لدى البنوك، تتم في شكل عملية بياض تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر مقابل فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها وبمعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر والجدول التالي يبين التطور لمعدل الوديعة المغلة للفائدة.

الفرع الثالث: الاحتياطي الإجباري

أولاً: تمثل نسبة الاحتياطي الإجباري أداة جد هامة من أدوات السياسة النقدية بالجزائر والتي نص عليها قانون النقد والقرض 90-10 في المادة 93، حيث فرض نسبة لا تتعدى 28% بالمائة ويجوز لبنك الجزائر تجاوز هذه النسبة في حالة الضرورة المثبتة، حيث وصل إلى نسبة 9% سنة 2010، وهذا دليل على التدخل الجيد

لبنك الجزائر بواسطة هذه الأداة لامتنصص السيولة الزائدة لدى البنوك الخاصة في سنة 2008 حيث انتقل إلى 8%.

ثانيا: آلية استرجاع السيولة

تعتبر هذه الأداة من احدى التقنيات التي استحدثها بنك الجزائر بأسلوب سحب فائض السيولة والتي تعتمد على قيام بنك الجزائر باستدعاء البنوك التجارية المشكلة للجهاز المصرفي لوضع حجم من سيولتها في شكل ودائع لمدة 24سا أو لأجل مقابل حصولها على فائض ثاني بسحب على أساس الاستحقاق (360/n) وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر.

المطلب الثالث: تقييم السياسة النقدية في الجزائر

تميز التطور الاقتصادي الكلي منذ بداية سنوات 2009 بفائض الادخار على الاستثمار رغم التآكل الواضح لهذا الفائض المسجل بسبب الصدمة الخارجية مما تطلب البحث عن حل و جعل من تقييمها ضرورة لا بد منها موضحة كالتالي:¹

الفرع الأول: الاطار القانوني والتنظيمي للسياسة النقدية

بعد أكثر من عشرية عن تنفيذ الإصلاح النقدي لسنة 1990، خصوصا أثناء فترات التثبيت والتعديل الهيكلي، تم تعديل اطار الصلاحيات العامة لبنك الجزائر في أوت 2003، حيث تنص المادة 35 منه على ما يلي: (تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير افضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد. لهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية، ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة، توزيع القرض ويسهر على حسن تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف) تحدد أهداف السياسة النقدية ووسائلها من طرف مجلس النقد والقرض (CMC) بصفة سلطة نقدية، ويترتب عن ذلك إسناد مهمة تطبيق السياسة النقدية على أساس اطار تنظيمي ملائم إلى بنك الجزائر والذي عليه أن يسهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية.

¹ - التقرير السنوي لسنة 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، ديسمبر 2013، الجزائر، ص ص 147-148.

تجدر الإشارة أن هذا الاطار القانوني الجديد قد أعطى مرونة أكبر للسلطة النقدية أي مجلس النقد والقرض في مجال تطوير الوسائل النقدية الملائمة قبل إعادة صيانة الاطار القانوني المتعلق بالنقد والقرض في اوت 2010، كان الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية يشكل الهدف النهائي للسياسة النقدية تميزت سنة 2013 بإدخال أداة جديدة تتمثل في إسترجاعات لمدة ستة اشهر عرفت تداخلات بنك الجزائر في السوق النقدية تعديلات من زاوية التدفقات والقوائم حسب نوع الوسيلة وكذلك من زاوية معدلات الفائدة المطبقة في هذا المجال.

الفرع الثاني: التطورات الاقتصادية والنقدية

إن تحسن الوضعية المالية الخارجية وتراكم موارد الادخار الميزاني، قد سمحت للاقتصاد الوطني أن يصمد أمام الصدمة الخارجية الكبيرة التي نجمت عن تفاقم الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية العالمية يشهد ذلك تعزيز الوضعية المالية الخارجية خلال السنوات 2010-2013 ودرجة الاستقرار النقدي والمالي.¹ يحلل تقرير بنك الجزائر لسنة 2014 أهم التطورات الاقتصادية والمالية والنقدية مع تركيز خاص على تطورات القطاع المصرفي ومساهمته المتزايدة في تمويل الاقتصاد في ظرف يتميز بصدمة خارجية في السداسي الثاني من سنة 2014 الذي عرفت أسعار البترول فيه انخفاضا قويا.

في مثل هذا الظرف للاقتصاد الدولي واصلت الجزائر الحفاض على الاستقرار النقدي والمالي سنة 2014 في وضع يتميز بعجز في ميزان المدفوعات الخارجية واستمرار العجز الميزاني، هذا وقد اشتدت هشاشة الاقتصاد الجزائري تجاه الصدمة الخارجية تحت تأثير الانخفاض الهائل لأسعار البترول واستمرار الركود في قطاع المحروقات، حيث شهدت سنة 2014 انتعاشا للنشاط الاقتصادي بمعدل نمو قدره 3.8% مقابل 2.8% في سنة 2013، في وضع يتميز بتراجع أداء النمو خارج المحروقات، وذلك يعود للأداء الحسن خصوصا إلى نمو قطاع البناء والأشغال العمومية بوتيرة قومية ومستقرة ونمو قطاع الخدمات المسوقة وغير المسوقة.

الفرع الثالث: إصلاح اطار السياسة النقدية

إن فعالية الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية والأداء الجيد، قد أدى بمجلس النقد والقرض وبنك الجزائر في سنة 2009 إلى تعزيز الاطار التنظيمي المتضمن وسائل إدارة

¹ - محافظ بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015، بنك الجزائر، الجزائر، 2015، صص 1-4.

سياسة نقدية بالفعل تمت في 2009 مراجعة وتكملة الاطار التنظيمي المتعلق بتدخلات بنك الجزائر بموجب تنفيذ أهداف السياسة النقدية المحددة من طرف مجلس النقد والقرض، يحدد هذا النظام ما يلي:¹

-الأطراف المقابلة لعمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر والعقبات التي يمكن أن تتعرض لها من الأطراف في حالة عدم التزاماتها.

- الأوراق المؤهلة التي يقبلها بنك الجزائر كضمان لهذه العمليات الخاصة بالتنازلات المؤقتة أو النهائية وكذا طريقة تقسيمها.

- عمليات السياسة النقدية، التي يمكن أن يقوم بها بنك الجزائر في السوق النقدية

- التسهيلات الدائمة والتي شهدت تعزيز في إرسائها التنظيمي

- إجراءات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية

- إجراءات حركة الأموال الخاصة بعمليات السياسة النقدية.

كما تعطي الأحكام التشريعية الجديدة لآوت 2010 إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، ويشكل هنا إصلاحا هاما لاطار السياسة النقدية.

كما نلاحظ تطور الكتلة النقدية في الجزائر من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم(03-02): تطور الكتلة النقدية في الجزائر

السنة	النقود M1	نقود ورقية	نقود كتابية	أشباه نقود	الكتلة M2	معدل النمو
2008	4964.9	1540.00	3424.9	1991.0	6955.9	16.00%
2009	4944.2	1829.4	31148	2228.9	7173.10	3.10%
2010	5756.4	2098.6	2922.3	2524.3	8280.70	15.40%
2011	7141.7	2571.5	3536.2	2787.5	9929.2	19.90%
2012	7681.5	2952.3	3380.2	3333.6	11015.14	10.94%
2013	8249.8	3204.0	3564.2	3691.7	11941.51	8.4%

المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، الجزائر، ص 13.

نلاحظ من الجدول أن معدل نمو الكتلة النقدية M1 شهد توسع نقدي منذ بداية سنة 2010، وهذا يعود إلى تحسن الوضعية الخارجية، وقدر الجمع النقدي M2 بقيمة 11941.51 مليار دينار في نهاية ديسمبر

¹ -التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، بنك الجزائر، 2014، ص ص149-150.

2013 مقابل 11015.14 مليار دينار في نهاية 2012، أي بمعدل قدره 8.41%، حيث نلاحظ أن المجموع النقدي في تزايد مستمر من سنة 2008 إلى غاية 2013.

المبحث الثاني : الأزمات المالية وتداعياتها على الجزائر (2008-2015)

شهد الإقتصاد العالمي سلسلة من الأزمات من أخطرها أزمة الرهن العقاري سنة 2008 والتي أتت في أعقابها أزمة الإقتصاد العالمي سنة 2012 مخلفة تداعيات في أغلبها كانت سلبية على دول العالم، وباعتبار الجزائر جزء من المنظومة الإقتصادية فقد لحقت بها هي أيضا هذه الآثار، وذلك راجع لعدة أسباب وقد تحركت الجزائر بمجموعة من الإجراءات على غرار باقي الدول للتخفيف من حدتها.

المطلب الأول : أهم الأزمات المالية خلال الفترة 2008-2015

تعرض العالم لأزمة مالية حادة سنة 2008 وهي أزمة الرهن العقاري، نتيجة لذلك إندلعت أزمة الديون السيادية بداية 2010، والتي تفاقمت لتصبح أزمة الإقتصاد العالمي سنة 2012، سنحاول فيما يلي تقديم قراءة عامة لهذه الأزمات ومختلف التداعيات التي خلفتها على مجمل الإقتصاد العالمي.

الفرع الأول : أزمة الرهن العقاري 2008

بدأت هذه الأزمة في سبتمبر 2008 و التي اعتبرت الأسوء منذ أزمة الكساد الكبير سنة 1929، و قد بدأت هذه الأزمة أولا بالولايات المتحدة الأمريكية مع إعلان مؤسسة ليمان المالية العملاقة عن إفلاسها ، كما وصل عدد البنوك المنهارة سن 2008 إلى 19 بنك و امتدت هذه الأزمة إلى باقي دول العالم و سنحاول التطرق إلى أهم آثارها على بلدان العالم فيما يلي :

أولاً: آثار أزمة الرهن العقاري على الدول الأوروبية

لقد شهدت الدول الأوروبية خلال هذه الأزمة انخفاض كبير في أسعار العقارات ، كما أطلقت العديد من الشركات الكبرى مثل "سمينز" و "ميشلان" إشارات تحذيرية عن تأثير الأزمة الأمريكية ، وتكبدت العديد من الشركات الأوروبية العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية خسائر كبيرة مثل شركة BMW لصناعة السيارات التي قدرت الخسائر فيها بحوالي 236 مليون دولار.

ثانياً: آثار أزمة الرهن العقاري على الاقتصاد الأمريكي

لقد زادت هذه الأزمة معاناة الاقتصاد الأمريكي ويمكن تلخيص أهم تداعياتها فيما يلي:

- تفاقم عجز الميزانية و الذي وصل إلى ذروته في الربع الأول من سنة 2008 بما يعادل 2.9 بالمائة من حجم الناتج المحلي الإجمالي.
- ارتفاع حجم المديونية و زيادة تباطؤ معدلات النمو منذ شهر جانفي .
- ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 4.5 و ارتفاع معدل البطالة إلى 5.1، حيث وصل عدد الذين فقدوا وظائفهم منذ جانفي إلى غاية شهر ماي إلى حوالي نصف مليون شخص.
- زيادة حصص الأجانب في رأسمال الشركات و المصانع الأمريكية، و ذلك بسبب تراجع أسعار أسهمها و انخفاض قيمة الدولار الأمريكي ، حيث بلغت هذه الزيادات حوالي 414مليار دولار ف نهاية الربع الأول من عام 2008 ، أي بزيادة قدرها 90 بالمائة مقارنة بنفس الفترة من عام 2007.
- تراجع في تدفقات رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية بحوالي 50، حيث أن هذه التدفقات أصبحت كافية فقط لسد العجز في الميزان التجاري الأمريكي.
- انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم حيث وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني و هو أدنى مستوى له منذ التسعينات.
- إفلاس عدد من البنوك و المؤسسات المالية الأمريكية و تأمين و شراء البعض منها.
- إضافة إلى ما سبق ذكره فقد قدر إجمالي الخسائر التي أصابت الاقتصاد الأمريكي حسب صندوق النقد الدولي حوالي 945مليار دولار.¹

ثالثاً: آثار الأزمة على الدول العربية

¹ - ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص ص 13-14.

تأثرت اقتصاديات الدول العربية باعتبارها جزء لا يتجزأ من منظومة الاقتصاد العالمي ،ومن المؤكد أن درجة تأثرها تختلف تبعاً لدرجة اندماجها بالاقتصاد العالمي ،و في هذا الإطار تنقسم إلى مجموعتين من حيث مدى تأثرها بالأزمة وتمثل في:¹

المجموعة الأولى دول الخليج العربي النفطية و التي تعرضت بشكل مباشر لخسائر مالية بسبب الأزمة وحدثت الصدمة في أسواق المال التي انتقلت آثارها إلى الاقتصاد المحلي لتلك الدول ،نتيجة لدرجة الانفتاح الكبيرة على الأسواق المالية و حركية رؤوس الأموال التي تجري بسرعة و دون قيود أو رقابة تحد من عمليات المضاربة كما انعكست أيضا على دول مجلس التعاون الخليجي الست ،إذ انخفضت أسعار النفط بنسبة 50 بالمائة و هو ما اثر على صادراتها و انعكس سلبا على معدلات النمو الاقتصادي، بالنسبة للبورصات العربية فقد سادها الهلع مما أصاب المستثمرين في العالم ،حيث تراجعت أسواق المال العربية و شهدت مؤشرات انخفاضات مستمرة بنسبة 37% وسجلت خسائر كبيرة خاصة في قطاعي العقارات و البنوك في مختلف الأسواق. كما أدى خوف المتعاملين من تداعيات الأزمة إلى ارتفاع معدل المسحوبات من البنوك العربية مما سبب خللا في حركية التدفقات النقدية والمالية وإضطرت البنوك في دول الخليج إلى ضخ كميات كبيرة من السيولة لتلبية الطلب على النقد مما احدث ارتباكا في سوق النقد والمال وأثر على الاحتياطات النقدية بالبنوك المركزية العربية.

المجموعة الثانية هي البلدان العربية ذات درجة الانفتاح المتوسط والضعيف فقد واجهت مجموعة من الآثار الناجمة عن الأزمة لكن بنسبة اقل مقارنة بالمجموعة الأولى.

الفرع الثاني: أزمة الاقتصاد العالمي 2012

إن أزمة الاقتصاد العالمي لسنة 2012 هي التداعيات الناجمة عن أزمة الديون السيادية التي ظهرت على السطح في نهاية 2009 وقد اندلعت هذه الأخيرة نتيجة أزمة الرهن العقاري التي عصفت العالم سنة 2008. تفاقمت هذه الأزمة بشكل خاص لدى عدة دول صناعية كبرى بسبب ضخامة مديونيتها، لكن هذا لا يعن بان إفرازاتها كانت حكرا على الاقتصاديات الكبرى بل توسعت لتشمل معظم الدول.

أولا: آثار أزمة الاقتصاد العالمي 2012 على الدول الأوروبية

لقد توجت هذه الأزمة بعدة أحداث شهدتها منطقة اليورو والتي تعتبر المتضرر الأكبر من جرائها سنحاول من خلال هذا الجدول استعراض أهمها :

الجدول رقم(03-03): كرونولوجية الأزمة لسنة 2012

¹ -نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج (دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية)، مرجع سبق ذكره، ص 195.

(2015

أحداث الأزمة المالية	كرونولوجيا الأزمة
منطقة اليورو: اقتراض ما يقارب 8مليار يورو في عام 2012 من بينهم 230 مليون يورو في النصف الأول من نفس السنة	4جانفي
الولايات المتحدة الأمريكية: فك الارتباط الاقتصادي بين أوروبا و الولايات المتحدة الأمريكية كما انخفضت نسبة البطالة فيها لتصل إلى نسبة 8.5% نهاية 2011 بينما ارتفعت في أوروبا	6جانفي
بلغ العجز في فرنسا 90.8 مليار يورو أي 4.6% أقل مما كان متوقع	24 جانفي
FMI : انخفاض معدل النمو العالمي من 4 بالمائة إلى 3.3 بالمائة	24 جانفي
أمريكا : بلغ معدل النمو السنوي 2.8 بالمائة في بداية 2012	27 جانفي
المفوضية الأوروبية تقدم تقرير عن الاختلالات في الاقتصاد الكلي في الاتحاد الأوروبي	14فيفري
الاتحاد الأوروبي : حسب التوقعات الاقتصادية لسنة 2012 سجلت دول الاتحاد انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.3 بالمائة حيث كان متوقع أن يرتفع بنسبة 0.5 بالمائة كما انه من المتوقع أن تدخل 8 بلدان من اصل 17 بلد في مرحلة الركود.	23فيفري
اليونان: تم قبول 83.5 بالمائة من السندات من قبل الدائنين الخواص حيث كان من المقرر 53.5 بالمائة فقط .	9مارس
إسبانيا: ضغط الأسواق على البلد حيث قامت الخزينة باقتراض 2.5 مليار يورو بينما كانت تهدف إلى اقتراض 3.5 مليار يورو بمعدل فائدة جد مرتفع بلغ 4.32.	4 أبريل
فرنسا: قامت الدولة باقتراض 9.178مليار يورو لمدة سنتين أو خمس سنوات و المجموعة الثانية تستفيد من معدل بلغ 0.85 بالمائة وهذا المعدل هو الأكثر انخفاضا منذ إنشاء اليورو	16 ماي
ألمانيا: على برلين أن تقرض الدول في الأسواق المالية نحو 5مليار يورو بمعدل فائدة 0مع تسجيل معدل تضخم يقدر ب 2%	23 ماي
إسبانيا: قررت دول منطقة اليورو مساعدة البنوك بما يصل إلى 100مليار يورو .	9 جوان
السياسة النقدية: قرر البنك المركزي الأوروبي بخفض سعر الفائدة الرئيسي منذ ديسمبر 2011 من 1% إلى 0.75% ، كما تم انزال سعر الفائدة مع تسهيل إيداع (الحد الأدنى إلى 00) كما أوقف البنوك على إيداع الأموال الفائضة لديها و ذلك بخفض المعدلات الهامشية للقرض	5 جويلية

(2015

(المعدل الذي تستخدمه البنوك لإعادة التمويل في حالات الطوارئ هو 1.5).	
فرنسا : لأول مرة في تاريخها أصدرت قروض بمعدلات سلبية -0.005%	9 جويلية
فرنسا : التصويت الجماعي على الميزانية و التي توفر 7.2 مليار دولار إيرادات إضافية	31 جويلية
فرنسا : بلغ خفض العجز الحكومي 61.6مليار دولار	28 سبتمبر
صندوق النقد الدولي توقعات متشائمة لعام 2013 بلغ معدل النمو 3.6 بالنسبة للعالم 2.1 بالنسبة للولايات المتحدة و 0.2 بالنسبة لمنطقة اليورو و 0.4 لفرنسا	9 أكتوبر
وفقا ليورو ستات أوروبا لديها 25.7 مليون دولار و العاطلين عن العمل في سبتمبر لمنطقة اليورو 11.6 من القوة العاملة .	31 أكتوبر

La Source: <http://clesdusocial.com/chronologie-de-la-crise-2012>
,consulte le 6 avril 2016

في مجمل هذه الأحداث كانت آثار هذه الأزمة على الدول الأوروبية سلبية تمثلت في تسجيل دول الاتحاد الأوروبي ابتداء من سنة 2009 وصولا لسنة 2012 نمو للناتج المحلي الإجمالي ما دون الصفر و ذلك راجع إلى تعثر البنوك و المؤسسات التي فقدت الكثير من الأرباح و تحملت الكثير من الالتزامات أدت ببعضها للإفلاس كما عرفت معدلات البطالة ارتفاعا لتصل في سنة 2013 إلى حدود 12.12% و هذا الارتفاع يصاحب تزايد عدد الشركات المفلسة و نقص الطلب على السلع و الخدمات سواء على الصعيد المحلي أو الخارجي أما في ما يخص قطاع التجارة فقد عرف تدهورا وذلك لارتباط أداء هذا القطاع السليم بوجود قطاع مالي متقدم ومستقر وهذا ما لم يكن متوافرا لذا عرف الميزان التجاري عجز في معظم دول الاتحاد. وعلى الرغم من الاجتماعات الطارئة أو العادية للزعماء والمسؤولين الأوروبيين في عام 2012 للتباحث حول حلول للأزمة إلا أنها استمرت ببطء استجابتهم لتسارع و تطورات الأحداث فيما يتعلق بالأزمة والتي كانت تداعيتها أسرع من القرارات التي يتم اتخاذها في العديد من المناسبات و التي تتطلب إما موافقة برلمان ما أو حتى حكم من المحكمة الدستورية لتفعيل قرار ما.

ثانيا: أثارها على الاقتصاد الأمريكي

جاء تحسن معدل نمو الناتج ليلبلغ 2.2 بالمائة في عام 2012 مقابل 1 بالمائة في عام 2011 في ضوء الأوضاع الإيجابية في الأسواق المالية وتحسن الأوضاع في سوق السكن مما ساهم في تحسن الاستهلاك الخاص و الاستثمار وتحسين بيئته وخاصة أن الاستهلاك المحلي يمثل المحرك الرئيسي للاقتصاد الأمريكي وكان الاقتصاد الأمريكي قد واجه مجموعة من الصعوبات خلال النصف الثاني من 2012 أدت إلى تراجع قيمة الصادرات

وذلك تأثراً بسيادة حالة من عدم اليقين بشأن السياسات المستقبلية خاصة فيما يتعلق بأساسيات المالية العامة و التوقعات بالوقوع في الهاوية المالية خاصة مع انتهاء سريان قوانين خفض الضرائب على العديد من الشرائح وخفض النفقات الحكومية التي كانت قد سنتها في عهود سابقة من اجل دعم النمو الاقتصادي.¹

ثالثاً: أثارها على البلدان العربية

تباين أداء الاقتصاديات العربية فعلى صعيد الدول المصدرة للنفط فقد واصلت هذه الدول تحقيق معدلات نمو إيجابية رغم الأزمة مدعومة باستمرار ارتفاع أسعار النفط عالمياً و فيما يتعلق بدول التحولات السياسية فقد تأثر الأداء الاقتصادي بشكل عام بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي و السياسي و التي أدت إلى تأثر عجلة الإنتاج و انخفاض العائدات من السياحة لبعضها و تراجع التدفقات الداخلة للاستثمار الأجنبي المباشر بالإضافة إلى تأثر صادرات هذه الدول بالركود الاقتصادي في دول منطقة الأورو و التي تمثل الشريك التجاري الرئيسي لعدد من هذه الدول و على ضوء هذه التطورات انخفض معدل نمو الناتج المحلي للدول العربية كمجموعة خلال عام 2012 ليصل إلى 4 بالمائة و ذلك باستثناء ليبيا التي شهدت تقلبات حادة في معدل النمو الحقيقي خلال عامي 2011 و 2012.

وقد شهدت الدول العربية ارتفاعاً في معدل التضخم ليبلغ 6.7 في المائة عام 2012 مقابل نحو 6 في المائة عام 2011. أما عن فائض الميزان التجاري فارتفع بنسبة 11.5 بالمائة خلال عام 2012 مقابل 62.5 بالمائة سنة 2011 حيث بلغ فائض الميزان التجاري 580 مليار دولار 2012 مقابل 520.8 مليار دولار عام 2011 -أما عن إجمالي الدين العام الخارجي في الدول العربية المقترضة ، فباستثناء الجزائر وجزر القمر، شهدت كل الدول العربية المقترضة ارتفاع قيمة الدين العام الخارجي لها، مما أدى إلى ارتفاع إجمالي الدين العام الخارجي القائم في ذمة الدول العربية المقترضة ليلعب 189 مليار دولار عام 2012 مقابل 8.173 مليار دولار عام 2011 بنسبة ارتفاع بلغت 20118.8. ويرى الخبراء أن الاقتصاد العربي وإن لم يتضرر على المدى الطويل جراء هذه الأزمة ، فإنه مطالب باتخاذ مجموعة من الإجراءات لتفادي إصابته بنكسات قوية مستقبلاً.²

المطلب الثاني: آثار الأزمات المالية على الاقتصاد الجزائري

تأثرت كافة دول العالم بالأزمات المالية بدرجات متفاوتة، ترتبط بمدى الاندماج في الاقتصاد العالمي وأسواقه المالية و بالنسبة للاقتصاد الجزائري فان التأثير كان غير مباشر و بدرجة اقل مقارنة بباقي دول العالم و

¹ - صندوق النقد العربي، التطورات الاقتصادية الدولية، 2013، ص ص 2-11.

² - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية، 2013، ص ص 5-14.

ذلك لانعدام سوق مالية حقيقية لذلك فيما يلي سنتناول مختلف جوانب الاقتصاد الجزائري و مدى تأثرها بالأزمات سنتناول أهمها فيما يلي:¹

الفرع الأول: الأثار التجارية

أولاً: تقلص صادرات الجزائر من المحروقات وتدهور إيراداتها

يلعب قطاع المحروقات دور مهم في بناء وإرساء قواعد الاقتصاد الوطني حيث تساهم صادرات المحروقات بأكثر من 90% من إيرادات الجزائر من العملة الصعبة و تعد بلدان الاتحاد الأوربي اهم الشركاء التجاريين للجزائر في مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية تليها إيطاليا وبعد الأزمة التي عصفت بالدول الأوربية انخفض مستوى النمو الاقتصادي فيها فتأثر الطلب مما أدى إلى انخفاض مداخيل المحروقات بالنسبة للدول النفطية عامة و الجزائر خاصة وازداد الأمر تعقيدا في ظل اتباع البلدان الأوربية لسياسات ترشيد استهلاك الطاقة و البدائل الطاقوية مثل: الفحم، و وجود عرض فائض من النفط، كما لم تفلح المحاولات المتكررة المبذولة من طرف منظمة الأوبك لوقف هذا التدهور من خلال تخفيض مستوى الإنتاج.

الجدول رقم (03-04): أسعار النفط الخام الاسمية (دولار برميل برنت) خلال الفترة 2008-2014.

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
السعر الاسمي	94.4	61.0	77.4	107.5	109.5	109.10	102.95

المصدر: من إعداد الطالبين، بالاعتماد على بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، ص20.

نلاحظ من خلال الجدول انه يوجد تذبذب في أسعار النفط في الفترة 2008-2014 خاصة عام 2009 الذي شهد انخفاض حاد في الأسعار ورغم التحسن الطفيف في سعره سنة 2012 و 2013 إلا انه عاود

¹ - ودان بوعبد الله، أليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان الجزائر، 2014-2015، ص ص 223-231.

الانخفاض وهذا لا يطمئن خاصة أن اقتصاد الجزائر مرتبط شبه كلياً به فتدني الأسعار مرة أخرى ليس بالشيء غير المحتمل خاصة في ظل سياسات ترشيد استهلاك الطاقة التي تتبعها الدول الأوربية.

الفرع الثاني: الآثار المالية

أولاً: على الجهاز البنكي والمالي الجزائري

يمكن القول أن النظام المالي و البنكي الجزائري في منأى عن هذه الأزمات فالبنوك الجزائرية هي بنوك تجزئة، والقروض المقدمة للأفراد لا تشكل إلا نسبة محدودة لا تتعدى 10 بالمائة من محفظة البنوك الجزائرية وهي في اغلبها عمومية لا تمارس أعمال المضاربة، وعليه لا يمكن الحديث عن أزمة في النظام البنكي في الجزائر حيث يسيطر القطاع العام على أكثر من 90% من القروض، ومن ثم فودائع الأفراد في البنوك الأولية لم تتعرض للخطر من حيث القيمة الاسمية ومن ناحية ثانية نجد عدم قابلية الدينار للتحويل، وعندما بلغت المديونية الخارجية للجزائر حوالي 4.9 مليار دولار في أواخر عام 2008 وصلت إلى 3.63 مليار دولار عام 2012 انخفضت قليلاً عام 2013 لتصل إلى حدود 3.4، وتسديد هذه الديون يسمح بتجنب قروض بأسعار فائدة مرتفعة، ومن جهة أخرى نسجل حوالي 40 بالمائة من الكتلة النقدية المتداولة تسيطر عليها قنوات الاقتصاد غير الرسمي ولا تتدخل البنوك وبالتالي فهي لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية، كما انه لا يوجد لدينا سوق مالية حديثة مع بورصة متطورة و لكن بورصة تابعة للدولة، تتكون من مؤسسات عمومية عاجزة، تشتري مؤسسات مفلسة من أموال الخزينة العمومية .

ثانياً: آثارها على احتياطات الصرف الجزائرية

تأتي احتياطات الصرف الدولية من إيرادات الصادرات المختلفة إلى جانب القروض المحصلة من الخارج، كما تسمح بمواجهة الصدمات الخارجية وطمأنة مديني البلد وكذا الحث على الاستثمار داخل البلد، حماية العملة المحلية و تمويل عجز ميزان المدفوعات، وهي تستعمل في تمويل التنمية الداخلية، كما يمكن لاحتياطات البلد من العملة الصعبة أن توظف بالخارج عندما يكون المردود المتوقع أكبر من المردود المتوقع من الاستثمار الداخلي، وفي هذا الاطار نجد أن ضعف طاقة الامتصاص داخل الجزائر يدفع بهذه الأخيرة إلى توظيف أموالها بالخارج، وقد اعتبر محافظ بنك الجزائر السيد محمد لكساصي أن الجزائر تمكنت من الحفاظ على توازناها المالية و هذا ما يوضحه الجدول التالي :

الجدول رقم(03-05): تطور احتياطات الصرف الجزائرية خلال الفترة 2008-2014.

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
---------	------	------	------	------	------	------	------

178.94	189.7	190.66	182.22	162.2	148.9	143.1	احتياطيات الصرف الجزائرية
--------	-------	--------	--------	-------	-------	-------	---------------------------

المصدر: <http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2013arabe.pdf>

Consulte le 22 mars 2016.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه انه هناك تطور ولو طفيف في احتياطيات الصرف الجزائرية فبعدها كانت سنة 2009 في حدود 148.9 مليار دولار بلغت سنة 2012 حوالي 190.6 مليار دولار و ما يقارب 190 مليار دولار سنة 2013 ليؤكد بذلك استقرار الوضع المالي رغم تفاقم الأزمة المالية العالمية.

الفرع الثالث: الآثار النقدية

أولا: آثار الأزمات المالية على الدولار وانعكاساتها على إيرادات الجزائر من تصدير المحروقات

مما لا شك فيه أن الأزمات المالية العالمية لها انعكاسات على قيمة الدولار تمثلت في ميل معدل صرف هذه العملة إلى التدهور مقارنة بالأورو و الين الياباني، إن دراسة تطور قيمة الدولار عبر الزمن مهم بالنسبة للجزائر على اعتبار أن إيراداتها من العملات الصعبة اغلبها يأخذ شكل دولارات، ووارداتها اغلبها بالأورو من دول الاتحاد الأوربي فالانخفاض المستمر للدولار مقابل الأورو يجد من ارتفاع القوة الشرائية لعائدات الجزائر.

الجدول رقم(03-06) : انعكاسات الدولار على إيرادات الجزائر من صادرات المحروقات

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
المعدل المتوسط	1.4712	1.3948	1.3257	1.3920	1.2848	1.3281

المصدر: من إعداد الطالبتين، بالاعتماد على بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي

والنقدي للجزائر، الجزائر، ص 09.

إن ضعف قيمة الدولار مقابل الأورو مرتبط بعوامل التطور الاقتصادي الأمريكي الذي يتجه نحو الانكماش لتواضع وتيرة نموه الاقتصادي وتبعات العجز في الموازنة التي تجاوزت أرقام قياسية وضخ السلطات النقدية للولايات المتحدة الأمريكية مبالغ كبيرة لشراء الأصول السامة، بالإضافة إلى تزايد اعتماد الأورو كعملة ملجأ، إن تأثير انخفاض الدولار أمام الأورو على الميزان التجاري يكون من خلال انخفاض قيمة الصادرات عند تحويلها للعملة الأوربية الأورو، وارتفاع قيمة الواردات بالمقابل وهذا نظرا للخاصية التي تميز التجارة الخارجية للجزائر، حيث أن صادراتها تسعر بالدولار في حين أن غالبية وارداتها تسعر بالأورو.

الجدول رقم(03-07):الميزان التجاري الجزائري 2008-2015

(2015)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي الصادرات	79298	45194	57053	73390	71866	65917	62886	37787
صادرات المحروقات	77361	44128	55527	71241	69804	63752	60304	35724
صادرات خارج المحروقات	1937	1066	1526	20149	2062	22165	2582	2063

المصدر: <http://www.andi.dz/index.php/ar/statistique>

consulte le 12 avril 2016.

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن إجمالي الصادرات في الجزائر عرف انخفاض كبير سنة 2009 واستمر ذلك من سنة 2011 حتى سنة 2015 فبعدما كان 73390 أصبح 37787 وبما أن اقتصاد الجزائر اقتصاد ريعي يعتمد على قطاع المحروقات فانخفاض الإجمالي يعني انخفاض صادرات المحروقات و هذا ما حصل فسنة 2012 بلغت 69804 لتصل إلى 63752 في السنة التي تليها و 35724 سنة 2015.

إن تأثير انخفاض الدولار أمام الأورو على الميزان التجاري يكون من خلال انخفاض قيمة الصادرات عند تحويلها للعملة الأوربية الأورو و ارتفاع قيمة الواردات وبالتالي يؤدي هذا إلى تدهور رصيد الميزان التجاري .

ثانيا: آثار الأزمة المالية على معدل صرف الدينار الجزائري

الجدول رقم (03-08): معدل صرف الدينار الجزائري 2008-2015

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الدولار	64.58	72.64	74.39	72.93	77.53	79.36	80.57
الأورو	93.95	101.16	97.59	101.81	100.27	105.73	106.80

المصدر: من إعداد الطالبتين، بالاعتماد على بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر،

الجزائر، ص 18.

نلاحظ من خلال الجدول أن تخفيض قيمة الدينار جعل أسعار الواردات أكثر غلاء مما سمح بتقليص الطلب عليها مع الإبقاء على نفس فاتورة الاستيراد، وهو ما يعني أن الطلب الجزائري لن يكون له اثر على الأسواق الأوربية والأمريكية رغم انخفاض الأسعار فيها.

ثالثا: آثار الأزمة المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

لمعرفة آثار هذه الأزمات على تدفقات الاستثمار الأجنبي الوارد من دول الاتحاد الأوربي المعنية بالأزمة إلى الجزائر نستعرض الجدول الموالي من خلال مقارنة الفترتين 2011 و 2012.

الجدول رقم (03-09): تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

البلدان	السنوات	2011	2012
فرنسا		598	198
إسبانيا		62	58
إيطاليا		194	67
تيلندا		67	40
لوكسمبورغ		106	99
نرويج		88	88
المانيا		60	55
المملكة المتحدة		108	98

المصدر: نادية بلورغي، تداعيات أزمة منطقة اليورو على الشراكة الأورو المتوسطية دراسة حالة الجزائر، مذكرة نيل شهادة ماجستير، تخصص إقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة الجزائر، 2014، ص 21.

نلاحظ من خلال الجدول أن دول الاتحاد الأوربي مهتمة بالاستثمار في الجزائر فقد كانت الأرقام سنة 2010 مقبولة لكن نلاحظ انه خلال سنة 2012 كان هناك انخفاض كبير في هذه الأرقام نتيجة تأثر هذه الدول بالأزمة ونقص السيولة ودخولها بسلسلة من السياسات المالية كسياسة التقشف التي أثرت على استثمار هذه الدول وبالتالي الدول التي يتم فيها الاستثمار وفي هذه الحالة هذا ما حدث مع الجزائر.

المطلب الثالث: أسباب تأثر الاقتصاد الجزائري بهذه الأزمات

يوجد عدة عوامل أدت إلى تأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمات المالية العالمية، لكن الاختلاف يكمن في حجم ذلك التأثير مقارنة بدول العالم . وهذه الانعكاسات قد تكون سلبية وقد تكون إيجابية.¹

¹ - رويسات هشام، آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة حالة الجزائر، جامعة تيبازة الجزائر، 2014، ص 18 22.

الفرع الأول: أسباب التأثير السلبي

وعموما إن الاقتصاد الجزائري عرضة للاختلالات التي تعود بالسلب على الاقتصاد الجزائري في خضم أزمة الاقتصاد العالمية راجع للأسباب التالية:

- ارتباط الاقتصاد الجزائري بالمتغيرات العالمية خاصة بعد التحول إلى اقتصاد السوق، وإبرام اتفاقية الشراكة مع الاتحاد الأوروبي.

- ارتباط الاقتصاد الجزائري بالدولار حيث أن معظم صادراتنا تتم بالدولار والذي شهد تدهورا كبيرا في قيمته.
- اعتماد الاقتصاد الجزائري بشكل شبه كامل في مداخيلها على ما ينتج من صادرات قطاع المحروقات والذي تشكل 98 % من صادرات البلد ككل لتمويل أنواع النفقات العمومية الاجتماعية الاقتصادية الثقافية وغيرها.

- إن الاقتصاد الجزائري يعتمد شبه كلياً على استيراد مختلف السلع لإشباع حاجيات المواطنين و هذا دليل على ضعف قطاع الإنتاج المحلي .

- شعور المواطن الجزائري بالشك في المؤسسات البنكية و المالية، حيث تعرف المعاملات البنكية الربوية رفضا شعبيا واسعا باعتبار الربا من أكبر المحرمات في الإسلام.

- الإقتصاد الجزائري إقتصاد ريعي هش عرضة لتقلبات أسعار البترول.
يتضح مما سبق أن الإقتصاد الجزائري يتأثر بالأزمة المالية العالمية لا محال، لكن بمستوى أقل مقارنة مع الدول الأخرى، وذلك للأسباب الآتية:

- عدم وجود سوق مالي حقيقي كما أن البورصة لم تندمج في الأسواق المالية العالمية.
- عدم وجود تعاملات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية.
- إنفتاح الإقتصاد الجزائري على الإقتصاد العالمي بشكل جزئي حيث أن الجزائر لم تنظم بعد في المنظمة العالمية للتجارة.
- التسديد المسبق للمديونية الخارجية ، والذي جنب الجزائر من الإضطرابات في الأسواق المالية.

الفرع الثاني: أسباب التأثير الإيجابي

لقد كان لهذه الأزمة بعض الانعكاسات الإيجابية و قد استفاد الاقتصاد الجزائري منها في بعض الجوانب وذلك راجع للأسباب التالية :

- بما أن الجزائر تعتمد على استيراد مختلف السلع ودخول الاقتصاد العالمي في حالة ركود وانخفاض الطلب

الإجمالي يؤدي إلى انخفاض أسعار عدة سلع في السوق العالمية وهذا ما يخفف العبء على الاقتصاد الجزائري ويؤدي إلى تحسين القدرة الشرائية .

- انخفاض تكاليف الإنتاج يترتب عنه ديناميكية في الاستثمار وبالنسبة للجزائر نجد أن انخفاض أسعار الحديد يؤدي إلى انتعاش قطاع العقار وهذا ما تحتاجه الجزائر.

- للجزائر أموال كبيرة مودعة في بنوك الدول الصناعية الكبرى وهذه الأزمة التي مست هذه الدول خاصة تجعل المودع الجزائري يتخوف من إفلاسها والشعور بعدم الثقة يؤدي إلى إرجاع الأموال المهاجرة إلى الجزائر أو حتى جزءا منها .

المبحث الثالث: الآليات النقدية لمواجهة آثار الأزمات المالية في الجزائر

لقد أعاققت هذه الأزمات مسار التطور الذي شهده الاقتصاد الجزائري في الآونة الأخيرة، الأمر الذي تطلب دراسة لجميع الاحتمالات وإقرار علاجات سريعة من اجل تفادي إفرازات هذه الأزمات وحماية الاقتصاد الوطني، وفيما يلي سنتطرق للإجراءات التي انتهجتها الجزائر لتحقيق الهدف.

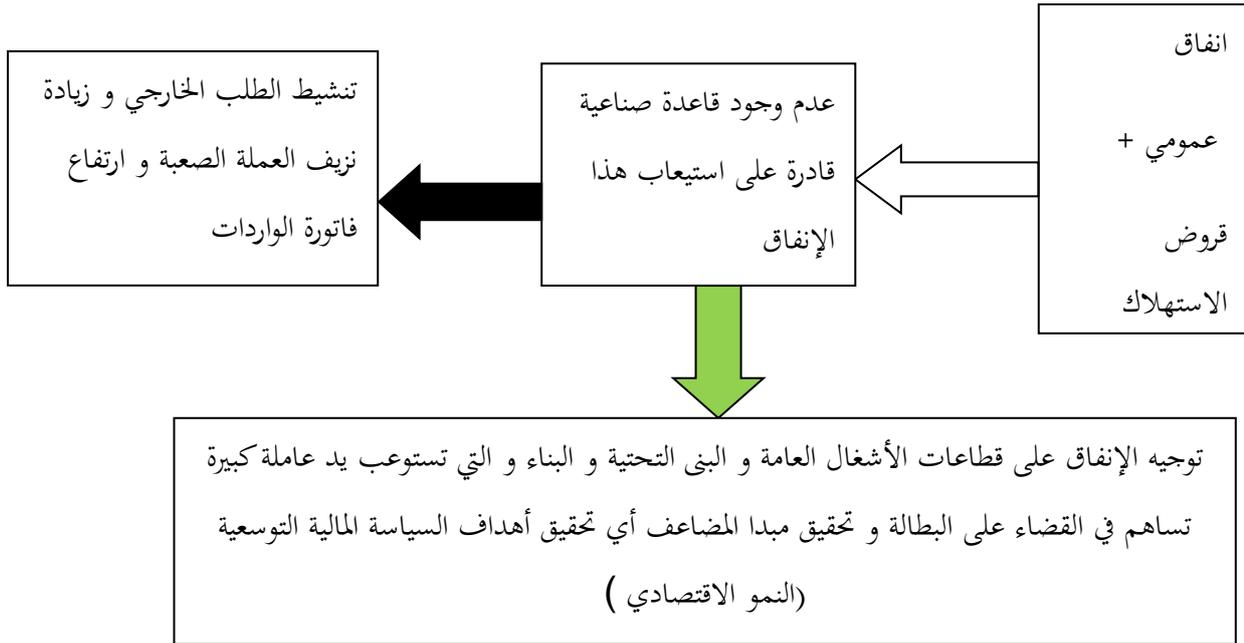
المطلب الأول: مواجهة الجزائر للازمات المالية

لقد القت كل من أزمة الرهن العقاري وأزمة الاقتصاد العالمي بسلبياتهما على الاقتصاد الجزائري كغيره من الاقتصاديات لكن من الضروري أن ننوه أن درجة التأثير كانت اقل بالنسبة للبلدان الأخرى والجزائر كغيرها قامت بمجموعة من الإجراءات ستحاول التطرق إليها فيما يلي:¹

الفرع الأول: مواجهة الجزائر لأزمة الرهن العقاري

اتخذت الجزائر مجموعة من الإجراءات لمواجهة أزمة الرهن العقاري حيث يبين الشكل الآتي الخلفية النظرية لهذه الإجراءات:

الشكل رقم(03-01): الخلفية النظرية للإجراءات الجزائرية المتخذة لمواجهة الأزمة



المصدر: طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أوبوكر بلقايد تلمسان، 2010، ص 205.

¹-طالبي صلاح الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أوبوكر بلقايد تلمسان، 2009-2010، ص ص 205-210.

فيما يلي تفصيل لهذه الإجراءات:

- ترقية التشغيل: وذلك من خلال تمديد فترة الإعفاء الجبائي لصالح المستثمرين المعتمدين من طرف الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب إذا التزموا بتشغيل ثلاث أشخاص على الأقل بصفة دائمة، وبإحداث 100 منصب على الأقل عند البدء في النشاط وتقدر فترة الإعفاء من ثلاث إلى خمس سنوات في مجال الضريبة على أرباح الشركات مع مساعدة الدولة للمستثمرين في مجال الضمان الاجتماعي لصالح المستخدمين الجدد.

- رفع مستوى تامين قروض الاستثمار للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من 50 إلى 250 مليون دينار جزائري

- زيادة الإنفاق الحكومي بإطلاق مشاريع عامة بالإضافة لرفع الحد الأدنى للأجور من 12000 الى 15000 دينار جزائري.

تشجيع نشاطات القطاع السياحي من خلال تخفيض معدل الرسم على القيمة المضافة من 17 إلى 7 لمدة 10 سنوات، كما ركزت الجزائر على توجيه القروض نحو القطاع العقاري عن طريق إعفاء المداخل الناتجة عن كراء السكنات الصغيرة بالإضافة إلى منح القروض عن طريق الخزينة بنسبة 1 للموظفين من اجل اقتناء أو بناء سكنات أو توسيعها، وعملت الجزائر أيضا على تخفيض الواردات والتحويلات الخارجية فقد منعت استيراد الأجهزة المستعملة وحتى المجددة منها، وقامت بتوسيع ميزانية إعادة الاستثمار، والمتمثل في الإعفاءات في كل ضريبة من رسوم جمركية ورسوم شبه جبائية، كما منعت إنجاز استثمارات أجنبية إلا إذا كانت المساهمة الوطنية فيها مقيمة بنسبة 51 على الأقل .

الفرع الثاني: مواجهة الجزائر لازمة الاقتصاد العالمي 2012

رغم تأكيد مختلف مصادر السلطات الجزائرية أن الوضع المالي و الاقتصادي للجزائر لا يدعو للقلق وأن وضع البلد أحسن نوعا ما مقارنة بباقي الدول على الأقل خلال تلك الفترة لكن هذا لم يكن يعني أن الجزائر بمنأى عن تداعيات الأزمة مستقبلا و نظرا للتغيرات الكبيرة التي طرأت على اقتصاديات البلدان الكبرى تحركت الجزائر بمجموعة من التدابير الإضافية حيث تمحورت فيما يلي:

- أوضح وزير المالية في المجلس الشعبي الوطني أن الحكومة الجزائرية وضعت سياسة احترازية تضم ترشيد النفقات و توظيف حذر لاحتياطي الصرف المقدر ب:

- اهتمت الجزائر آنذاك بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفضلت الإنتاج على الاستيراد لتحقيق نمو معتبر ومستدام على المدى المتوسط خارج قطاع المحروقات دعم الدولة في هذه الفترة كان كليا من اجل التحفيز.

- تشجيع الإنتاج والاستثمار في قطاع الزراعة والسياحة.
- تسديد إجباري للواردات عن طريق القرض المستندي و ذلك من اجل الحد من تهريب العملة.
- مطالبة الشركات الأجنبية بتمويل مشاريعها في الجزائر بموارد داخلية للتمكن من امتصاص فائض السيولة و عدم تجديد المديونية الخارجية بعدما انخفضت بفضل التسديد المسبق للديون .
- من اجل تعزيز السياسة الاجتماعية للدولة تمت زيادة الأجور عموما و رفع الحد الأدنى من 15000 إلى 18000 دج.

- تشجيع القرض الاستهلاكي لتمويل الإنتاج المحلي و منح إعفاءات ضريبية عليها.
- تم تكليف الخزينة بان تضع في متناول البنوك العمومية مجموعة من القروض طويلة الأمد تقدر ب 100 مليار دينار قابلة للتجديد بغية السماح لتلك البنوك بتمويل المشاريع ذات المردودية الطويلة.
- منع عمليات التجارة الخارجية على المتعاملين الذين لا يملكون رقم التعريف الجبائي.

الفرع الثالث: الإجراءات النقدية

- الزيادة الجوهرية في متطلبات رأس المال الأدنى للمصارف والمؤسسات المالية، قرر بنك الجزائر رفع رأس مال البنوك الناشطة في الجزائر إلى 10 ملايين دينار جزائري بعدما كان 2.5 مليار، والمؤسسات المصرفية من 0.5 مليار إلى 3.5 مليار دينار جزائري، وحددت الأجل الممنوحة من أجل التكيف مع القرار الجديد سنة كاملة. ويأتي هذا القرار من أجل تعزيز الصحة المالية للبنوك والمؤسسات المصرفية.
- مرافقة المؤسسات المذكورة بعمليات خاصة بالتقييم والتحسين والتسيير والتحكم في أخطار القروض مما يساهم في تحسين الإستقرار المالي.
- العمل على آليات جديدة تتمثل في وضع نظام التنقيط البنكي حسب المعايير الدولية.
- تدعيم أدوات التقارير المالية للمصاريف والمؤسسات المالية من طرف بنك الجزائر.
- قام بنك الجزائر بإنشاء لجنتين الأولى هي لجنة الإستقرار المالي والثانية هي لجنة الإدارة المكلفة بكتابة إعداد الإطار التنظيمي والمتعلق بالنظام المحاسبي المالي في المصارف والمؤسسات المالية.
- تكثيف متابعة تطور المخاطر المصرفية من طرف بنك الجزائر لاسيما في مجال تركز مخاطر القرض حيث قام بنك الجزائر بتحديث مركزية المخاطر بإعتبارها قاعدة للمعطيات المصرح بها من طرف المصارف والمؤسسات المالية مما يسمح بتسيير أفضل لهذه المخاطر.
- وتأتي هذه القرارات من قبل بنك الجزائر ضمن خطة تطوير وسائل المراقبة الخاصة للمؤسسات المالية والبنوك من أجل توخي الحذر.

المطلب الثاني: معالجة إختلالات الاقتصاد الجزائري عن طريق السياسة النقدية

نظرا للخطورة التي تمثلها الأزمات المالية على اقتصاديات البلدان سواء كانت متقدمة أو متخلفة والآثار المترتبة على ذلك، كان لابد من وضع سياسات اقتصادية وغيرها من الإجراءات للحد من المشاكل والاختلالات ككل، فكانت السياسة النقدية عنصر لا بد منه لمعالجة هذا الوضع، فارتبينا ذلك كالآتي:

الفرع الأول: سبل مكافحة التضخم

نظرا للضغوطات التضخمية التي ولدتها حدة الآثار الاقتصادية، اختلف علاج التضخم في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة عنه في البلدان النامية أو المتخلفة.¹

نظرا لاختلاف الظروف الاقتصادية السائدة وكذا اختلاف الأسباب التي تقف وراء ظاهرة التضخم في البلدان النامية والمتخلفة ولعلاج ظاهرة التضخم يتطلب تنفيذ السياسات الكفيلة بتحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار حيث تباشر السياسة النقدية تأثيرها في مكافحة الضغوط التضخمية والحد من آثارها من خلال مجموعة من الوسائل المرتبطة بعرض استخدام النقود في الاقتصاد تتضمن السياسة النقدية العديد من الإجراءات التي ترتبط بعمليات الإصدار النقدي وتحقيق رقابة فعالة على الائتمان ففي ظل ظروف التضخم يعمل البنك المركزي على اتباع مجموعة من السياسات النقدية الانكماشية التي تكفل الحد من قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان وذلك بهدف التقليل من حجم السيولة النقدية في التداول.

الجدول رقم(03-10): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2008-2013) الوحدة %

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
التضخم	4.9	5.7	3.9	4.52	5.1	5.3	3.3	2.9

المصدر: من إعداد الطالبتين، بالإعتماد على www.bank-of-algeria.dz، ص 198.

نلاحظ من الجدول أن التضخم في سنة 2010 شهد إنخفاضا ب 3.7% بالنسبة للسنوات السابقة 2008 و 2009 الذي بلغ فيه المعدل 4.5% و 5.7% على التوالي، أما في سنة 2010 سجل التضخم 3.9% حيث إنخفض بالنسبة لسنة 2009 ليعاود الإرتفاع من سنة 2011 إلى سنة 2013، ثم إنخفض في سنتي 2014 و 2015 ب 3.3% و 2.9% على التوالي وهذا ما يوضح الأداء الجيد للسياسة النقدية في التحكم في التضخم، وعلى العموم فإن بنك الجزائر قام بإدارة السياسة النقدية أساسا بواسطة أدوات إسترجاع

¹-موقاري حورية، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص 92-93.

السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة، والإحتياطي الإجباري وهذا سمح بإمتصاص السيولة في السوق النقدية بشكل فعلي والتحكم في التضخم.

الفرع الثاني: دور السياسة النقدية في علاج الوضعية النقدية

بقيت إعادة التمويل لدى بنك الجزائر أهم مصدر سيولة للمصارف حتى نهاية 2013 حيث لم تلجأ المصارف والمؤسسات إلى ذلك بسبب فائض السيولة المتزايد في السوق النقدية وحتى سنة 2009 بسبب الصدمة الخارجية الكبيرة والناجمة عن الأزمة الاقتصادية العالمية، فقد تميزت باستمرار فائض السيولة الهيكلي في السوق النقدية، وبعد التقلص المسجل في سنة 2009 بنسبة 14.21% واستئناف توسع السيولة المصرفية ب 4.18% و 11.59% في 2010 و 2011 على التوالي، سجلت سنة 2012 توسعا متواضعا في هذا المجال بلغت نسبته 1.1%، وتميزت سنة 2013 بتقلص من جديد للسيولة المصرفية بنسبة 6.4% في نهاية الفترة حيث تراجعت السيولة بأكثر من 183 مليار دينار.

تميز نشاط السوق النقدية البنينة للمصارف في 2013 بهيمنة العمليات لأجل على العمليات (يوم بيوم) وكذا بتمديد لفترات النضج المتفق عليها في هذه السوق، حيث أن للسياسة النقدية فعالية في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية فهي تشكل مكسبا معززة في 2014 بأثر الصدمة الخارجية على السيولة، فواصلت الجزائر المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي في وضع يتميز بالعجز وذلك راجع إلى تأثير الانخفاض الهائل في أسعار البترول واستمرار الركود في قطاع المحروقات رغم الجهود الاستثمارية المبذولة في هذا القطاع، لكن يشير تقييم الصلابة المالية في نهاية 2014 إلى أن صلاحية القطاع المصرفي الجزائري محصن نسبيا رغم المرحلة التصاعدية لدورة القروض.

الجدول رقم (03-11): الوضعية النقدية في الجزائر (ملايير الدينارات)

البيان	2009	2010	2011	2012	2013
صافي الموجودات الخارجية	10885.7	11996.5	13922.4	1494.0	15225.2
البنك المركزي	10865.9	12005.6	13880.6	14932.7	15267.2
البنوك التجارية	(19.8)	(3.1)	41.8	7.3	(42.0)
صافي الموجودات الداخلية	(3712.6)	(37158)	(3993.2)	(3924.18)	(3283.6)

(2015)

(3283.6)	11015.1	9929.2	8280.7	7173.1	النقود وشبه النقود(M2)
----------	---------	--------	--------	--------	------------------------

المصدر: من إعداد الطالبتين بالإعتماد على بنك الجزائر، التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2013، نوفمبر 2014، ص 153.

تباطؤ التوسع النقدي في سنة 2013، سجل زيادة طفيفة برقم واحد، حيث يتميز بارتفاع متواضع لصافي الموجودات الخارجية ضمن الوضعية النقدية المجمعة.

الفرع الثالث: دور السياسة النقدية في علاج ميزان المدفوعات

يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم، فيؤدي هذا بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض، وإذا إرتفعت فإن الإقبال على الإئتمان أو طلبه سينخفض وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الإنخفاض أيضا، وإذا إنخفضت الأسعار محليا فهذا سيؤدي إلى تشجيع الصادرات، كما أن إرتفاع أسعار الفائدة محليا سيغري الأفراد الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، مما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، وعليه فإن هذه الإجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهما في تصحيح الإختلالات.

الجدول رقم(03-12): ميزان المدفوعات الجزائري

2013	2012	2011	2010	2009	البيان
0.831	12.418	17.766	12.149	0.402	الرصيد الخارجي الجاري
9.384	20.167	25.961	18.205	7.781	الميزان التجاري
64.377	71.736	72.888	57.090	45.186	الصادرات
63.327	70.583	71.661	56.121	44.415	المحروقات
1.050	1.153	1.227	0.969	0.771	أخرى
(54.993)	(51.569)	(46.927)	(38.885)	(37.402)	الواردات
2.786	3.163	2.649	2.650	2.632	تحويلات صافية
(0.967)	(0.361)	2.375	3.177	3.457	رصيد حساب راس المال
0.134	12.057	20.141	15.326	3.859	الرصيد الإجمالي

المصدر: بنك الجزائر، المديرية العامة للجمارك، ص 62.

نلاحظ تطورا في واردات السلع خلال سنة 2013 حيث ارتفعت ب 3.49 مليار دولار، وذلك ناجم عن تزايد واردات مواد التجهيز كما تظهر هشاشة الميزان التجاري أمام الصادرات من المحروقات التي تشهد تقلصا من حيث الحجم، في ظرف يتميز باستمرار ارتفاع الوتيرة السنوية للواردات من السلع.¹

بعد تحسن الوضعية المالية الخارجية ومؤشرات المديونية الخارجية في سنة 2010، تميزت سنتي 2011 و2012 بتعزيز قابلية استمرار ميزان المدفوعات الخارجية، كما يمكن اعتبار الوضعية الجيدة للدين الخارجي للجزائر، كما كان ذلك التعزيز مستمر لسنوات من قبل حتى 2008، بصفته أساس الاستقرار المالي الخارجي المستعاد على الرغم من صلابة وضعية الاحتياطات الرسمية للصرف وكذا قابلية الاستمرار الجيدة للدين الخارجي للجزائر، في محيط دولي يتميز بعودة التقلبات المالية فان وضعية ميزان المدفوعات لسنة 2013 تترجم مدى هشاشته بالنظر إلى ارتفاع مستوى واردات من السلع حتى ولو كان جزء من هذه الواردات موجها للإنتاج والاستثمار.

وفي ما يلي جدول يوضح تطور المديونية الخارجية:

الجدول رقم(03-13): تطور المديونية الخارجية للجزائر

البيان	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
نسبة الدين	5.92	5.68	5.68	4.40	3.63	3.39	3.70	3.90

المصدر: www.bank-of-algeria.dz

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الدين الخارجي في الجزائر عرفت إنخفاضا مستمر بداية من سنة 2008 إلى غاية 2015، فبعدما كانت مرتفعة في حدود 5.92% في السنوات الأولى إستطاعت الجزائر سنة 2011 تخفيض العجز ليصل إلى 3.90% في سنة 2015.

وهذا يدل على الأداء المتميز للجزائر رغم أن المحيط الخارجي قد تميز بأزمة الدين السيادي في البلدان المتطورة وإحتياجات التمويل الخارجي لكثير من البلدان المتطورة والنامية.

في ظل هذا الاحتمال، تأخذ مواصلة التسيير بحذر للاحتياطات الرسمية للصرف من طرف بنك الجزائر مع التركيز على أمن الاستثمارات وتحقيق مردودية مقبولة، حيث تعتبر التدابير الاحترازية المتخذة مدعومة بالتبع الصارم لتسيير المخاطر من أجل حماية رأسمال الاستثمارات الخسائر للحفاظ على الاستقرار المالي.

تقلب متوسط السعر الشهري للبتروول خلال 2013 بين 101.45 و115.79 دولار للبرميل تقلصت قيمة المحروقات المصدرة بواقع 10.27% خلال 2013 مقارنة ب2012 حيث بلغت 63.33 مليار دولار في

¹-التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص 57-59.

2013 و70.58 مليار دولار في 2012.

المطلب الثالث: اقتراحات أخرى لتفادي الأزمات المالية مستقبلا

يمكن القول انه لم تفلت أي دولة أو بلد تقريبا من الأزمات المالية سواء كانت متقدمة أو دول نامية على الرغم من أن البلدان التي دخلت الأزمة و لديها درجة اقل من الاندماج في الاقتصاد العالمي كانت بشكل عام اقل تأثر بالأزمة ولمواجهة الأزمة المالية كان الإجراء الأول الذي لا بد منه لأي دولة اللجوء إلى الحكومات والبنوك المركزية في العمل على ضخ الأموال على نطاق واسع للتغلب على مشاكل نقص السيولة.

الفرع الأول: اهم الخطط المعتمدة لمواجهة الأزمات و معالجتها

سيتم إجمالها فيما يلي:¹

- السياسة النقدية: تخفيض معدلات الفائدة وضخ السيولة
- إنقاذ مؤسسات مالية مشرفة على الانهيار بعمل ترتيبات لدمجها أو اقتنائها من مؤسسات مالية أخرى قادرة على منحها قروض حكومية مقابل اخذ حصص في ملكيتها.

-أمام عجز الإنذار المبكر في التنبؤ بالأزمات المالية وعجز صندوق النقد الدولي في الوقاية من الأزمات تطلب التفكير في حلول أخرى لا بد من تحقيق ما يلي:

استقرار الاقتصاد الكلي فلا بد من اقتصاد سليم لنجاح ولحصول على بلد سليم لابد من وجود اطار قانوني يوفر إدارة داخلية قوية في المؤسسات المالية وضبطها خارجيا من خلال قوى السوق، وتنظيم قوي وذلك مرتبط بوجود نظام مصرفي قوي

أهمية سلامة البنوك : لا تزال البنوك تمثل لب النظام المالي في البلدان الناشئة والبلدان النامية على حد سواء، إذ يسيطر القطاع المصرفي على النظام المالي، وهو بذلك مصدر دائم للخطر النظامي، فتحول البنوك من بنوك تقليدية تعتمد بالأساس على تقبل الودائع ومنح القروض إلى بنوك شاملة، يعتبر استراتيجية تنويع جيد للتقليل من المخاطر، وكذا الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية والالتزام بمقررات لجنة بازل مع استمرار تطور الأسواق المالية سيكون على سلطات تشمل قدرا كبيرا من عبئ إقامة أنظمة مالية قوية ومواجهة الأزمات.

الفرع الثاني : بدائل أخرى لمواجهة الأزمات المالية

نظام تامين: على الودائع وأهميته في منهج الإصلاح المصرفي حيث جاءت هذه الفكرة اثر أزمات تعرضت لها البنوك و خاصة بعد أزمة الكساد العالمي 1929، وزادت أهميته مع اتساع بقعة التعامل المصرفي واحتلال الجهاز المصرفي مركز الصدارة في النشاط المالي والاقتصاد في كل البلدان فضلا عن اعتماد البنوك على الودائع

¹-نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج، مرجع سبق ذكره ، ص ص 288-290.

كمصدر أساسي للتمويل حيث يمكن حصر دور نظام التامين في الدور الوقائي (التامين على الودائع الحماية الوقائية وليس العلاجية)، والدور العلاجي (مؤسسات الحماية بمعالجة الأوضاع المالية للمصارف المتعثرة)، تقديم ضمانات للودائع لدى الجهاز المصرفي من قبل الحكومات وخفض معدلات الفائدة قامت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم بضخ أموال في سوق المال، ودعوات التهدئة، وتخفيض ضرائب الفائدة على رأس المال وتجديد سقف لقروض تمويل المشروعات بنسب مختلفة حسب القطاع، وكذا الدعوة إلى إصلاح أليات العمل في مؤسسات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بعد إصلاح أسس ومقومات أنشائه، ولا يمكن التطرق إلى كل هذا وإهمال العمل بالشريعة الإسلامية التي تحرم الربا لأنها تعتبر الحل الجذري لهذه الأزمات وإذا تعمقنا في أسبابها نجد أن الفائدة التي تطرحها البنوك في أغلبها تكون هي التي تحدث الخلل.¹

¹ - مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية 2008، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد الثامن، ديسمبر 2010، ص ص 13-14 .

خلاصة الفصل الثالث:

لقد شهد العالم أزمة مالية حادة سنة 2007، برزت بوادرها أكثر سنة 2008 وهي أزمة الرهن العقاري، لم يتعاف الاقتصاد العالمي من هذه الأخيرة حتى انفجرت أزمة الديون السيادية لليونان نهاية 2009، والتي تفاقمت لتصبح أزمة اقتصادية عالمية سنة 2012، هذه الأزمات خلفت آثار سلبية على معظم دول العالم، أما بالنسبة للجزائر فاحظر هذه الانعكاسات تمثلت في تدني إيرادات البلد من العملات الصعبة المتأتية من تصدير المحروقات لكن مما سبق يمكن القول أن هذه الآثار كانت محدودة نسبيا وذلك راجع لعدة أسباب منها عدم ارتباط النظام المالي الجزائري بالنظام المالي العالمي وكذلك لا يمكن إهمال دور السياسة النقدية التي اتبعتها السلطات الجزائرية للتخفيف من حدة هذه الأزمات فرغم الأزمة استطاعت الجزائر بفضل السياسة النقدية المنتهجة التحكم في معدلات التضخم وهذا يدل على فعالية أدوات السياسة النقدية في الجزائر في الوقت الحاضر على عكس ما كانت عليه قبل صدور قانون النقد والقرض 90-10.

خاتمة:

استهدف بحثنا الإجابة عن الإشكالية المطروحة ما مدى فعالية السياسة النقدية في مواجهة آثار الأزمات المالية على الجزائر خلال الفترة 2008-2015، فقد شهد العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها تداعيات سلبية على مجمل الإقتصاد العالمي، وفي كل مرة تحدث أزمة مالية سارعت الجهات المعنية لوضع مجموعة من الخطط والأليات في سبيل معالجتها والبحث في أسباب حدوثها من أجل تفادي وقوعها مستقبلا والسياسة النقدية كانت من بين الإجراءات المنتهجة لكن فعاليتها كانت تتفاوت من دولة إلى أخرى .

أما بالنسبة للجزائر فقد نجحت إلى حد بعيد في مواجهة الآثار السلبية للأزمات المالية بالإعتماد على السياسة النقدية لكن يتطلب تفعيلها أكثر من خلال توفير البيئة المواتية لها كزيادة إعطاء قدر أكبر من الإستقلالية لبنك الجزائر، وما يمكن تأكيده أيضا أن أدوات السياسة النقدية في الجزائر على العموم، كانت ذات تأثير نسبي في معالجة تلك الإختلالات والتذبذبات، وذلك لأن الإقتصاد الجزائري يعتمد على أسعار النفط بدرجة كبيرة، كما يمكن القول أن الجزائر قد حافظت على الإستقرار النقدي وأن القطاع المصرفي كان محصنا نسبيا إلى غاية حدوث الإختيار في أسعار النفط.

نتائج إختبار الفرضيات:

- الفرضية الأولى: أثبتت صحتها، إن للسياسة النقدية دور كبير في معالجة الإختلالات فهي تلك الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي من أجل التحكم في عرض النقد والإئتمان.
- الفرضية الثانية: أثبتت صحتها فالأزمة المالية تؤثر بشكل سلبي وكبير جدا على الاقتصاديات العالمية وقد تؤدي إلى الركود والكساد بعد انهيار أسعار البترول، أما بالنسبة لحالة الجزائر فهي غير صحيحة لأنها لم تؤثر بشكل كبير مقارنة بدول العالم.
- الفرضية الثالثة: أثبتت صحتها فقد ساهمت السياسة النقدية ولو بشكل بسيط في التخفيف من حدة الأزمات وذلك بالإعتماد على الأدوات المباشرة وغير مباشرة.

نتائج البحث:

- من خلال بحثنا توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن تلخيصها فيما يلي:
- 1- لا يمكن تحديد أسباب الأزمات المالية كلها فهي تختلف باختلاف أنواعها، ومكان حدوثها وحتى مدتها، فهي تحدث بشكل متكرر ومختلفة عن سابقتها مسايرة في ذلك التطورات المالية والإقتصادية.
 - 2- تمكنت الدول التي تمتلك فوائض مالية من الطفرات التي سبقت الأزمات المالية كالدول النفطية عموما من مواجهة الأزمة في ظروف حسنة والتخفيف من أثارها السلبية في المدى المتوسط على الأقل.

- 3- مكن إحتياطي الصرف من العملة الصعبة الجزائر من تجنب صدمة خارجية مباشرة ومواجهة الأزمة في ظروف جيدة
- 4- تأثر الجزائر بالأزمات المالية يأتي من خلال جانب الإيرادات في الميزانية العامة التي ترتبط بنسبة 80% من عائدات المحروقات التي تمثل 97% من الصادرات.
- 5- أصبحت السياسة النقدية في الجزائر فعالة بعد تهيئة المناخ القانوني والتنظيمي، والتحول من التسيير الإداري المركزي إلى إقتصاد السوق، وإستطاعت أن تحتل مكانة هامة في تصحيح الإختلالات الخارجية والداخلية، رغم ضيق السوق النقدية والمالية في الجزائر
- 6- السياسة النقدية لوحدها غير كافية لذا يجب تفعيلها بالسياسة المالية.

الإقتراحات:

- نظرا للنتائج المتوصل اليها من خلال الدراسة فأنا نقترح ببعض التدابير التي من شأنها تحسين أداء هذه السياسة
- تفعيل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة خاصة ما يتعلق بسياسة السوق المفتوحة، وإتخاذ الحكومة لكل الإجراءات لضمان إقتصاد مندمج في الإقتصاد العالمي.
 - التنوع في الصادرات وعدم الإعتماد على مصدر وحيد في التصدير الأمر الذي يساعد السياسة النقدية في الوصول لأهدافها ومعالجة الإختلالات الإقتصادية.
 - الإشراف على أعمال البنوك وتكوين الإطارات الحكومية تكوينا حديثا ما يتماشى مع الوضعية الانتقالية
 - العمل على تفعيل الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية إذ تعتبر من العناصر الأساسية التي يطلبها الإصلاح المالي والنقدي
 - إعادة الثقة في الأسواق المالية من خلال تدخل البنوك المركزية لضمان توفير سيولة الجهاز المصرفي ثم العمل على مستوى دولي لحل الأزمة
 - الجزائر تعتمد إصلاحات اقتصادية بصدد مواصلة سياسة نقدية لا بد لها أن لا تغفل عن أهمية الاستفادة من الأزمات التي تعرضت لها مختلف الدول وذلك العمل على جعل اقتصاد قوي لتحمل الصدمات في مختلف القطاعات التي تخضع لقوى السوق ولا بد له من التكيف مع المتغيرات ومواكبة التطورات الجديدة رغم مخاطرها.
 - التنسيق بين السياستين المالية والنقدية من أجل تدعيم فعالية السياسة النقدية.

أفاق البحث:

- في الأخير يعتبر هذا البحث محاولة لإظهار دور السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية وأثارها المتعددة، خاصة على الجزائر. ونظرا لأهمية الموضوع وصعوبة الإلمام بكل جوانبه، يمكن إقتراح العديد من الدراسات والبحوث، والتي تشكل أفاق جديدة لهذا الموضوع، ومن أهم هذه المواضيع:
- أليات السياسة النقدية في مواجهة أزمة إنهميار أسعار النفط
 - دور السياسة المالية في مواجهة الأزمات المالية

قائمة المراجع:

أولاً: باللغة العربية

I- الكتب:

- 1- السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان الأردن، 2010.
- 2- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان الأردن، 2010.
- 3- توفيق خير الدين خليفة خير الله، العوامة المالية ودورها في خلق الأزمات الاقتصادية رؤية شرعية اقتصادية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، 2015.
- 4- جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
- 5- حمد فواز الدليمي واحمد يوسف الدودين، إدارة الأزمات الدولية المالية والاقتصادية، الطبعة الأولى دار جليس الزمان للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014.
- 6- حبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، بدون طبعة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية مصر، 2013.
- 7- زكريا الدوري و يسرا السامرائي، البنوك المركزية و السياسات النقدية، الطبعة العربية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2006.
- 8- زكريا سلامة عيسى الشطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النقاش للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2009.
- 9- صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات)، الطبعة الأولى، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة مصر، 2005.
- 10- صلاح عباس، إدارة الأزمات المالية في المنشأة التجارية، بدون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية مصر، 2010.
- 11- عبد القادر عبد الخليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.
- 12- عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية للنشر والتوزيع، القاهرة مصر، 2003.

- 13- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، الكتاب الأول، الدار الجامعية ، الإسكندرية مصر، 2014
- 14- عبد الكريم شنجار العيساوي و عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014.
- 15- عمر يوسف عبد الله عباينة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، الطبعة الأولى، عالم الكتب الحديث، عمان الأردن، 2011.
- 16- عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية و العالمية و التنمية المتواصلة، بن دسمال للطبع والنشر، أبوظبي الإمارات، 2002.
- 17- فؤاد حمدي بسيسو، محددات إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية والمصرفية، بدون طبعة، اتحاد المصارف العربية، فلسطين، 2010.
- 18- قدي عبد المجيد المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، الطبعة الرابعة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 3003.
- 19- لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي و علاقتها بالسياسة النقدية ، الطبعة الأولى، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت لبنان، 2010.
- 20- مصطفى يوسف كافي، مبادئ العلوم الاقتصادية، الطبعة الأولى ، دار حماد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2015.
- 21- محمد ضيف الله القطابري ، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية ، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2011.
- 22- محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية مصر، 2015.
- 23- محيي محمد مسعد، المتغيرات الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية في العالم العربي (ثورات الربيع العربي)، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية مصر، 2012.
- 24- محمد زكي الشافعي، التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، القاهرة مصر، 1970.
- 25- ناظم محمد نوبي الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، الطبعة الأولى، دار زهران للنشر، عمان الاردن، 1999.
- 26- هيل عجمي وجميل الخبائي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية والدولية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2014.

II- الأطروحات والرسائل الجامعية:

1-رسائل الدكتوراه:

-إيمان محمود عبد اللطيف، الأزمات المالية العالمية الأسباب الآثار والمعالجات، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد العام، العراق ، 2011.

-أوكيل نسيمة ، الأزمات المالية وآلية التنبؤ بها في البلدان الناشئة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر ،2007.

-نادية العقون ، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية الوقاية والعلاج، دراسة حالة الجزائر، أزمة الرهن العقاري الأمريكية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية بجامعة الحاج لخضر، باتنة الجزائر،2013.

-ودان بوعبد الله، أليات المؤسسات النقدية في التوقي ومواجهة الأزمات المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة أبو بكر بلقايد ،تلمسان الجزائر،2015.

2- رسائل الماجستير:

-بركان زهية ،التضخم برنامج تصحيح في البلاد النامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير ،تخصص نقود ومالية، الجزائر ،1999.

-طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر1990-2006، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة حسبية بن بوعلي، منشورة، شلف الجزائر،2005.

-طالب صلاح الدين ،تحليل الأزمة الاقتصادية العالمية (الأزمة الحالية وتداعياتها حالة الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد ،تلمسان الجزائر،2010.

-محمد الهاشمي ، اثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية ،دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية ،مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ،ورقلة الجزائر،2012.

-نادية بلورغي، تداعيات أزمة منطقة اليورو على الشراكة الأورو متوسطة دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد دولي جامعة محمد خيضر، سكيكدة الجزائر، 2014.

3- رسائل الماستر:

-حميشي فهيمة، الأزمة المالية العالمية واثرها على الأسواق المالية دراسة حالة سوق عمان، مذكرة لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة اوكلى محند أولحاج، البويرة الجزائر، 2012.

- موقاري حورية، دور السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر، تخصص مالية، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة الجزائر، 2015.

III- المجالات والدوريات العلمية

- تامر عبد العزيز، إجراءات دول الخليج في مواجهة أزمة المال الجديدة، العدد 462، الصادر بتاريخ 16 نوفمبر 2008.

- مفتاح صالح، الأزمة المالية العالمية 2008، أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد الثامن ديسمبر 2010.

IV- الملتقيات:

- ساعد مرابط، الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات الملتقى العلمي حول الأزمة المالية والإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009.

V- التقارير والإصدارات الأخرى:

- 1- التقرير السنوي الصادر عن بنك الجزائر لسنة 2013، نوفمبر 2014.
- 2- التطورات الاقتصادية والنقدية 2012، بنك الجزائر، ديسمبر 2013.
- 3- صندوق النقد العربي، التقرير العربي الموحد، نظرة عامة على اقتصاديات الدول العربية، 2013.
- 4- صندوق النقد العربي، التطورات الاقتصادية الدولية 2012.
- 5- محافظ بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر توجهات 2015، الجزائر 2015.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

I - مواقع الإنترنت:

<http://www.andi.dz/index.php/ar/statistique>

<http://clesdusocial.com/chronologie-de-la-crise-2012>

<http://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2013arabe.pdf>