



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: بنوك

إدارة السياسة النقدية لمواجهة الأزمات في

الدول الناشئة

دراسة مقارنة بين الجزائر والسعودية خلال الفترة

(2014-2000)

تحت إشراف الأستاذ:

- عبد الجليل شليق

إعداد الطالبات:

- أسماء بوهني

- مروه حاج عمار

لجنة المناقشة

رئيسا
مشرفا ومقررا
ممتحنا
ممتحنا

أستاذ محاضر - أ- بجامعة الوادي
أستاذ مساعد - أ- بجامعة الوادي
أستاذ مساعد - أ- بجامعة الوادي
أستاذ مساعد - أ- بجامعة الوادي

أ. هشام لينة
أ. عبد الجليل شليق
أ. بغداد بنين
أ. رشيدة العابد

السنة الجامعية: 2016/2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
كَتَبْتُكَ ١٤١٧

اقْرَأْ بِاسْمِ رَبِّكَ الَّذِي
خَلَقَ (1) خَلَقَ الْإِنْسَانَ مِنْ
عَلَقٍ (2) اقْرَأْ وَرَبُّكَ
الْأَكْرَمُ (3) الَّذِي عَلَّمَ
بِالْقَلَمِ (4) عَلَّمَ الْإِنْسَانَ مَا لَمْ
يَعْلَمُ (5)

صدق الله العظيم

الإهداء

بسم الله والصلاة والسلام على سيدنا محمد صلاة تخرجنا بها من ظلمات الوهم وتكرمنا بنور الفهم وتوضح بها عنا ما قد أشكل إنك تعلم ولا نعلم وأنت علام الغيوب أما بعد:

فإلى من نزلت في حقهما الآية الكريمة في قوله تعالى:

(وقضى ربك أن لا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا...) صدق الله العظيم

❖ إلى منبع الحنان والعطاء وأعلى ما في الوجود، إلى التي وضعت الجنة تحت أقدامها

"أمي" الغالية أطال الله في عمرها.

❖ إلى الذي تحمل مشقة وأعباء دراستي ولم يبخل علي يوما

بنصائحه "أبي" الغالي أطال الله في عمره.

❖ إلى من يخاطبهم الفؤاد قبل اللسان إلى من رفعوا قدري وشدوا أزرني إلى سندي في الدنيا أنوار

البيت وزهور المستقبل إخوتي : خولة، محمد لخضر، بوجمعة .

❖ إلى من شوقني إليهن رهبة قلبي وجمعتني بهم الحياة بفرحها وأحزانها صديقات الدراسة وخاصة

من قاسمتني في هذا العمل مروه

❖ وإلى كل أخوالي وخالاتي وأعمامي وعماتي وجدتاي وجدتي أطال الله في أعمارهم.

❖ إلى حبيبات قلبي ورفيقات دربي أعضاء شلة عمري واللواتي هن : بنات خالاتي وأخوالي وبنات

أعمامي وعماتي.

❖ وإلى كل أساتذتي وأستاذاتي في جميع الاطوار خاصة الأستاذ شليق عبد الجليل و عقبه عبد

اللاوي وكل طلبة كلية العلوم الإقتصادية خاصة تخصص ماستر بنوك دفعة 2016/2015

بجامعة الشهيد حمه لخضر

❖ إلى من نساهم قلبي وذكرهم قلبي إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي

❖ وإلى كل من يتمنى لي النجاح والخير

أسماء يوهني

الإهداء

الحمد لله ومهما حمدناه فلن نستوفي حمده والصلاة والسلام على أشرف المرسلين

- ❖ أهدي هذا العمل المتواضع إلى التي جعلتني أعيش في عالم من سمو النفس وإشراق الروح وضياء القلب إلى التي شجعتني ولا تزال على مواصلة الدرب، إلى التي مهما كتبت عنها فلن أوفيها حقها أُمي الحبيبة حفظها الله وأطال عمرها.
- ❖ إلى من عمل بكد في سبيلي وعلمني أن العلم سلاح والحياة عقيدة وجهاد شجعتني على طلب العلم والمعرفة أبي العزيز حفظه الله وأطال عمره.
- ❖ إلى إخوتي الأعزاء: سفيان، معتر بالله، ثابت، عبد الله.
- ❖ إلى التي أرى السعادة بعينها و أرتاح لرؤيتها أختي الغالية وزوجها وأبنائها.
- ❖ إلى جدتاي وجدتي وكل أفراد العائلة.
- ❖ إلى شريك حياتي المستقبلية "محمد" وعائلته الكريمة
- ❖ إلى أختي التي لم تلدها أُمي أسماء وعائلتها الكريمة.
- ❖ إلى كل صديقاتي وزميلات في مختلف أطوار الدراسة.
- ❖ إلى كل المعلمين والأساتذة الأفاضل وأخص بالشكر الأستاذ: عبد الجليل شليق والأستاذ: عقبة عبداللاوي.

إلى كل من نسيهم قلبي وتذكرهم قلبي إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة جهدي المتواضع.

مروه

شكر وتقدير

الحمد لله المعطي المنان الذي علمنا البيان، وأضاء لنا الطريق فسرنا معه بلا رفيق، فخرجنا بهذا الجهد إلى النور وقدمناه متواضعا ميسور.

مصداقا لقوله صلى الله عليه وسلم "من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

الحمد لله الذي أنار درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء هذا الواجب ووفقتنا

إلى إنجاز هذا العمل

نتقدم بأسمى عبارات التقدير والوفاء والإخلاص والإحترام إلى من قيل فيهم

" من علمني حرفا صرت له عبدا "

نتوجه بخالص الشكر والتقدير والامتنان والعرفان بالجميل إلى أستاذنا الفاضل
"عبد الجليل شليق"

على قبوله الاشراف على رسالتنا، ولما لمسناه من صدر رحب وتوجيه سديد
ونصائح قيمة ومثمرة كان لها أبلغ الأثر في إنجاز هذا العمل.

إلى من كان له الفضل في توجيهنا الأستاذ المحترم: "عقبة عبد اللاوي "

إلى كل السادة الأساتذة في الجامعة إلى من كانوا شمعة تنير دربنا ومستقبلنا، ولهم
الفضل في الوصول إلى ماتحن عليه الآن وكانوا دعما و سندا لنا نشكرهم جميعا
خالصا

كما نتوجه بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدنا و مد لنا يد العون من قريب أو بعيد
ونخص بالذكر الوالدين الكريمين

والحمد لله على هذا التوفيق

أسماء- مروه

الملخص:

لقد تناولت هذه الدراسة موضوع إدارة السياسة النقدية لمواجهة الأزمات المالية العالمية للدول الناشئة دراسة مقارنة بين الجزائر والسعودية خلال الفترة (2000-2014)، محاولة لمعالجة الإشكالية الأساسية المطروحة والتي استفهمت عن الدور المنوط بالسياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية العالمية لكل من الجزائر والسعودية، هادفة إلى إبراز أهمية السياسة النقدية وكيفية التصدي للأزمات المالية العالمية بواسطتها طبعاً من خلال أدواتها المختلفة مع إمكانيات كل بلد من بلدي الدراسة، حيث توجد العديد من الاختلافات الجوهرية لاقتصاد البلدين ويظهر ذلك من خلال البنوك المركزية لهما أي بنك الجزائر ومؤسسة النقد العربي السعودي وهياكلهما التنظيمية إضافة إلى كيفية سير كل منهما، وكذا التطورات السياسية النقدية في الجزائر والسعودية حيث كانت المقارنة بأدوات ومحطات مختلفة وهي سياسة عرض النقود لارتباطها الوثيق بالأوضاع الاقتصادية إضافة إلى معدلات النمو في السيولة والنتائج المحلي الإجمالي.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، البنك المركزي، بنك الجزائر، مؤسسة النقد العربي السعودي، النتائج المحلي الإجمالي، السيولة المحلية.

Résumé:

Cette étude a abordé la question de la gestion de la politique monétaire par contre la crise financière mondiale sur les pays émergents, par rapport à l'Algérie et l'Arabie saoudite au cours de la période d'étude (2000-2014), Une tentative pour résoudre le dilemme fondamentale à portée de main, qui a demandé sur le rôle assigné à la politique monétaire face à la crise financière mondiale de l'Algérie et l'Arabie saoudite, Tenace pour souligner l'importance de la politique monétaire et la façon de faire face à la crise financière mondiale à travers la quelle parcours à travers les différentes possibilités de leurs instruments avec chacun de mes études, La où il ya beaucoup de différences fondamentales les pour l'économie des deux pays, et il montre à travers les banques centrales ont pas la banque d'Algérie et de l'agence monétaire saoudienne et leurs temples réglementaire en plus de la façon dant la respective, ainsi que l'évolution et la politique monétaire en Algérie et en Arabie saoudite, où les outils de comparaison et de différentes stations, une masse monétaire étroitement liée à la politique des conditions économiques en plus de la croissance de la liquidité et du PIB.

Mots-clés : politique monétaire , Banque centrale, Banque d'Algérie, agence monétaire saoudienne, La produit intérieur brut, liquidité intérieure.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الإهداء	
شكر وتقدير	
الملخص	
فهرس المحتويات	I - I
فهرس الجداول والأشكال	
المقدمة	أ - د
الفصل الأول :	
السياسة النقدية في حقل التنظير	
تمهيد الفصل الأول	02
المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية	03
المطلب الأول : مراحل تطور السياسة النقدية	03
المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية	05
الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية.	06
الفرع الثاني: العلاقة بين السياسة النقدية والسياسية المالية.	07
المطلب الثالث: أهمية السياسة النقدية.	08
المطلب الرابع: أهداف السياسة النقدية.	08
الفرع الأول: الأهداف التشغيلية.	09
الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة .	09
الفرع الثالث: الأهداف النهائية.	12
المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية.	15
المطلب الأول: الأدوات الكيفية (المباشرة)	15
الفرع الأول: تأطير القروض.	15
الفرع الثاني: تنظيم الائتمان الاستهلاكي.	15
الفرع الثالث: السياسة الانتقائية للقروض	16
الفرع الرابع: النسبة الدنيا للسيولة	16
الفرع الخامس: قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية	16
الفرع السادس: الإقناع الأدبي	16
الفرع السابع: الحد الأقصى لسعر الفائدة	17
المطلب الثاني: الأدوات الكمية (غير المباشرة)	17
الفرع الأول : معدل إعادة الخصم	17
الفرع الثاني : عمليات السوق المفتوحة	20
الفرع الثالث: نسبة الاحتياطي الإجباري أو القانوني	22
المطلب الثالث: الأدوات الأخرى (المساعدة)	23
الفرع الأول: التعليمات والتوجيهات	23
الفرع الثاني: وسائل الإعلام	24
المبحث الثالث: الأسس الفكرية للسياسة النقدية.	25
المطلب الأول: النظرية النقدية التقليدية .	25
الفرع الأول: التعرف على النظرية النقدية التقليدية	25

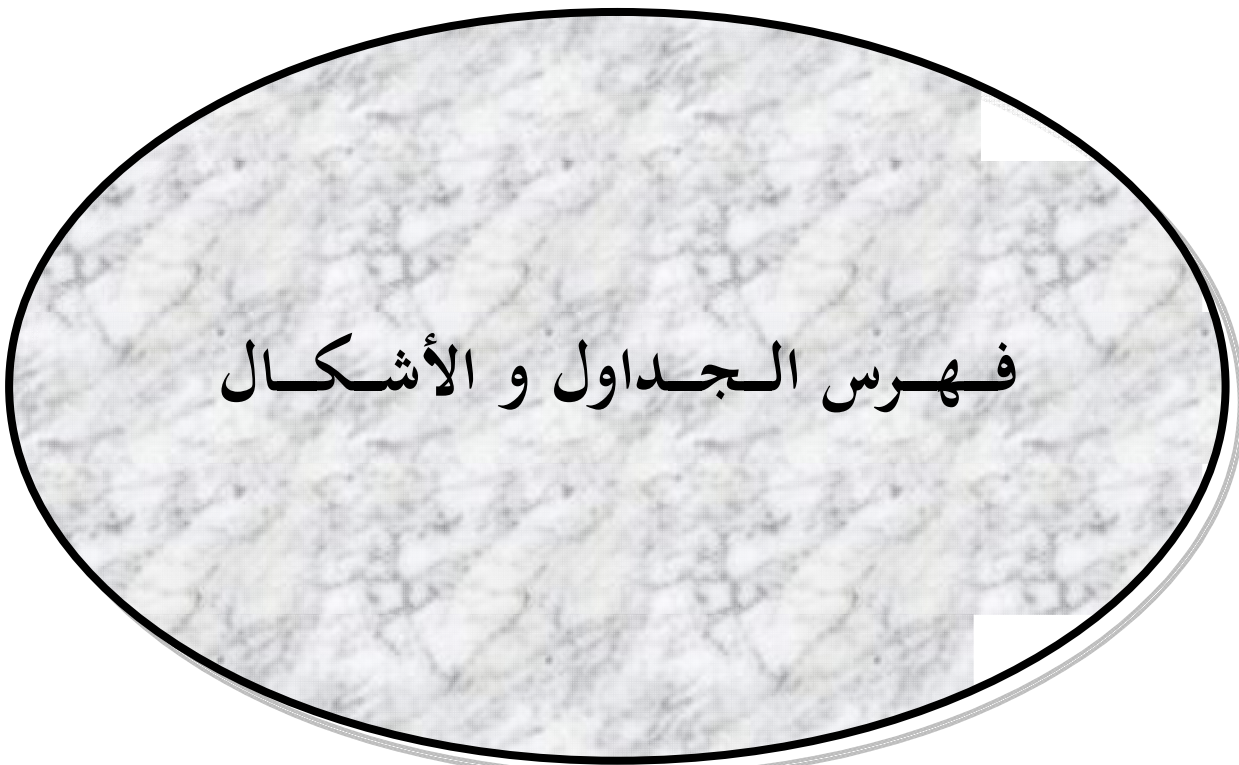
26	الفرع الثاني: فروض النظرية النقدية التقليدية
27	المطلب الثاني: النظرية النقدية الكينزية
27	الفرع الأول: السياسة النقدية عند كينز
28	الفرع الثاني: منطلقات (فرضيات) التحليل الكينزي.
29	المطلب الثالث: النظرية النقدوية
29	الفرع الأول: لمحة عامة عن النظرية النقدوية
30	الفرع الثاني: فرضيات النظرية النقدوية
31	خلاصة الفصل الأول

الفصل الثاني :

جوانب من الأزمات المالية العالمية

33	تمهيد الفصل الثاني
34	المبحث الأول : أزمة الخميس الأسود (الكساد العظيم 1929)
34	المطلب الأول : ماهية أزمة الخميس الأسود 1929
36	المطلب الثاني : خصائص وأسباب أزمة الخميس الأسود 1929
37	المطلب الثالث: نتائج واقتراحات لعلاج أزمة الخميس الأسود 1929
37	الفرع الأول : نتائج الأزمة.
38	الفرع الثاني: اقتراح لعلاج أزمة الخميس الأسود 1929
39	المبحث الثاني: الأزمات المالية في الثمانينيات
39	المطلب الأول: أزمة وولستريت 1987
39	الفرع الأول: ظروف حدوث الأزمة
40	الفرع الثاني: أسباب حدوث الأزمة
41	الفرع الثالث: آثار الأزمة
41	المطلب الثاني: أزمة أكتوبر 1989
42	المطلب الثالث: الأزمة المكسيكية
43	الفرع الأول: أسباب الأزمة المكسيكية
45	الفرع الثاني: الدروس المستفادة من الأزمة
46	المبحث الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا 1997
46	المطلب الأول: ماهية أزمة جنوب شرق آسيا 1997
48	المطلب الثاني: مراحل تطور أزمة جنوب شرق آسيا 1997
49	المطلب الثالث: النتائج المستخلصة من أزمة جنوب شرق آسيا 1997
51	المبحث الرابع: الأزمة المالية العالمية 2008
51	المطلب الأول: مفهوم أزمة الرهون العقارية وجذورها التاريخية
51	الفرع الأول: مفهوم الأزمة
55	الفرع ثاني: أزمة الرهون العقارية
56	المطلب الثاني: أسباب الأزمة العالمية لسنة 2008
58	المطلب الثالث: تداعيات الأزمة
58	الفرع الأول: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي
60	الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي
66	المطلب الرابع : الحلول المنتهجة لعلاج الأزمة
66	الفرع الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية.

68	الفرع الثاني: توليفة «ضخ السيولة» و «فخ السيولة الكينزية» أهم حلول الأزمة المالية العالمية.
72	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث :	
اتجاهات السياسة النقدية زمن الأزمات المالية العالمية دراسة مقارنة بين الجزائر والسعودية.	
74	تمهيد الفصل الثالث
75	المبحث الأول: مدخل نظري عن بنك الجزائر ومؤسسة النقد العربي السعودي
75	المطلب الأول: نظرة عن بنك الجزائر
75	الفرع الأول: التعريف بالبنك المركزي (بنك الجزائر) وتطوراته التاريخية.
77	الفرع الثاني : إدارة بنك الجزائر
79	الفرع الثالث: واقع استقلالية بنك الجزائر ودوره
80	المطلب الثاني: مؤسسة النقد العربي السعودي
81	الفرع الأول: تعريف بمؤسسة النقد العربي السعودي وتطوراتها التاريخية
85	الفرع الثاني: إدارة مؤسسة النقد العربي السعودي
86	الفرع الثالث: استقلالية مؤسسة النقد العربي السعودي
89	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية
89	المطلب الأول: أدوات السياسة النقدية في الجزائر
90	الفرع الأول: معدل إعادة الخصم
91	الفرع الثاني: الاحتياطي الإجباري
91	الفرع الثالث: استرجاع السيولة بواسطة نداءات العروض
92	الفرع الرابع: تأطير القروض
92	الفرع الخامس: تسهيلات الودائع المعلة للفائدة
92	الفرع السادس: تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية
93	المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية في السعودية
94	الفرع الأول: الاحتياطي الإلزامي
95	الفرع الثاني: إنشاء الودائع وتوظيف ودائع المؤسسات العامة
95	الفرع الثالث مبادلات الصرف الأجنبي
95	الفرع الرابع: إتفاقيات إعادة الشراء
99	المبحث الثالث: تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية زمن الأزمة في الفترة(2000-2014)
99	المطلب الأول: تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية (2000-2009)
101	الفرع الأول: العرض النقدي
102	الفرع الثاني: معدلات النمو في السيولة
104	الفرع الثالث: أداء الناتج المحلي الإجمالي.
105	المطلب الثاني: تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية (2010-2014)
106	الفرع الأول: العرض النقدي.
107	الفرع الثاني: معدلات النمو في السيولة.
118	الفرع الثالث: أداء الناتج المحلي الإجمالي.
109	خلاصة الفصل الثالث
111	الخاتمة
116	قائمة المراجع



فهرس الجداول و الأشكال

فهرس الجداول

62	تطور مجموع أصول صناديق الإستثمار في الإتحاد الأوروبي (بليون يورو)	الجدول (1-2)
90	تطور معدل إعادة الخصم للفترة (2000-2009)	الجدول (1-3)
101	تطور عرض النقود ومكوناته في السعودية (2000-2009)	الجدول (2-3)
101	تطور عرض النقود ومكوناته في الجزائر (2000-2009)	الجدول (3-3)
102	معدلات النمو في السيولة المحلية للجزائر والسعودية (2000-2009)	الجدول (4-3)
104	تطور الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر والسعودية (2000-2009)	الجدول (5-3)
106	تطور عرض النقود ومكوناته في السعودية (2010-2014)	الجدول (6-3)
107	تطور عرض النقود ومكوناته في الجزائر (2010-2014)	الجدول (7-3)
107	معدلات النمو في السيولة المحلية للجزائر والسعودية (2010-2014)	الجدول (8-3)
108	تطور الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر والسعودية (2010-2014)	الجدول (9-3)

فهرس الأشكال

56	الفقاعات العقارية السكنية أسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية بين عامي 1997-2008.	الشكل (1-2)
65	تطور أسعار النفط والسلع الأخرى من 2005-2008	الشكل (2-2)
79	الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر	الشكل (1-3)
86	الهيكل التنظيمي لمؤسسة النقد العربي السعودي	الشكل (2-3)
102	منحنيات تطور عرض النقود في الجزائر والسعودية (2000-2009)	الشكل (3-3)
103	معدلات النمو في السيولة المحلية للجزائر والسعودية (2000-2009)	الشكل (4-3)
104	تطور الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر والسعودية (2000-2009)	الشكل (5-3)
107	معدلات النمو في السيولة المحلية للجزائر والسعودية (2010-2014)	الشكل (6-3)
108	تطور الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر والسعودية (2010-2014)	الشكل (7-3)

المقدمة

تعتبر السياسة النقدية إحدى الوسائل الهامة للسياسة الاقتصادية التي تعتمد عليها الدولة ويتم التخطيط لها في البنك المركزي والتي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعاً لتدخلها بهدف تحقيق أغراض اقتصادية مختلفة كتحقيق المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي والعمل على تحقيق الاستقرار النقدي وتعبئة المدخرات والموارد اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية والتوزيع العادل للثروة ومعالجة الاختلالات والمشكلات الاقتصادية.

في ظل التغيرات الكبيرة على الساحة الاقتصادية الدولية تلعب السياسات النقدية دوراً مهماً في استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي مثل التضخم ، سعر الفائدة ، معدل البطالة ، معدل النمو ، و تحقيق الرفاهية الاجتماعية و باعتبار الجزائر والسعودية بلدان يزخران بثروة مالية معتبرة في الآونة الأخيرة جراء ارتفاع أسعار المحروقات يبقى دور السياسة النقدية في الجزائر والسعودية مهماً في زمن الأزمات المالية و انهيار الأسواق المالية من خلال هذه المذكرة نريد إبراز دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي و مواجهة الأزمات المالية العالمية و تحقيق الرفاه الاقتصادي في الجزائر والسعودية.

حيث تكررت الأزمات المالية في الدول النامية، خلال حقبة التسعينيات، ما شكلت ظاهرة مثيرة للاهتمام. وتعود أسباب ذلك إلى أن آثارها السلبية كانت حادة وخطيرة وهددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية. إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولاً أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول واندماجها في منظومة التجارة العالمية.

1. الإشكالية الرئيسية:

هذه المذكرة تُسلط الضوء على دور وطرق السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية العالمية بالنسبة للجزائر والسعودية وأيضاً على فترات الأزمة باعتبارها وضع استثنائي يؤثر على مراكز نشوئها مالياً واقتصادياً، مسبباً حالات من الركود الاقتصادي الذي قد يرتقي ليلعب سقف الكساد، مؤثراً على أغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية الوطنية، ومنتقلاً من صبغة محلية إلى نطاق إقليمي أو عالمي عبر قنوات عدوى اقتصادية، إضافة إلى تطورات السياسة النقدية لكل من البلدين، مركزين في هاته الدراسة على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

وعليه فإننا سنتبع في هذه المذكرة دور السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية العالمية دراسة مقارنة (الجزائر والسعودية) ، وذلك من خلال مقارنتهما ببعض من الأدوات.

مما سبق يمكننا طرح التساؤل الآتي:

ما هي اتجاهات السياسة النقدية زمن الأزمات المالية العالمية في كل من الجزائر والسعودية في الفترة

(2000-2014)؟

2. الأسئلة الفرعية:

ومن خلال هذه الإشكالية يمكننا طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التي نحاول الإجابة عنها من خلال

دراستنا لهذا الموضوع:

① ما المقصود بالسياسة النقدية، وما هي أدواتها ؟

- ② ما هي الأسس الفكرية للسياسة النقدية ؟
- ③ ما هي أهم وأقوى الأزمات المالية العالمية من حيث التأثير ؟
- ④ ما هو الدور الذي قامت به السياسة النقدية لكل من البلدين في مواجهة الأزمة المالية العالمية 2008؟

3. الفرضيات:

ومن أجل الإجابة على الأسئلة السابقة سننطلق من الفرضيات التالية:

- ① السياسة النقدية هي أنها تلك السياسة التي يكون مجالها عرض النقود و ما يؤثر فيها من حيث كميتها و سرعة دورانها و التأثير في حجم الائتمان الممنوح و شروطه و النتائج الناجمة عنه من حيث ما يسمى بخلق النقود إذن فسياسة البنك المركزي تعمل في هذا الإطار الذي يتضمن كمية النقود زيادة و نقصا، و تشجيع الائتمان لزيادة خلق النقود أو العكس من خلال أدوات مشهورة يمارسها البنك المركزي كسياسة السوق المفتوحة و الاحتياطي القانوني ...
- ② المقصود بالأسس الفكرية للسياسة النقدية وهي عبارة عن النظريات النقدية وتمثل في النظرية النقدية التقليدية و الكينزية و النقدوية
- ③ تعتبر الأزمات المالية العالمية ككل لها تأثيرات كبيرة لكنها يختلف تأثيرها من أزمة إلى أخرى فمن أقوى وأشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي هي أزمة الكساد الكبير سنة 1929 تليها أزمة الرهون العقارية لسنة 2008 .
- ④ اختلف دور السياسة النقدية لكل من الجزائر والسعودية في مواجهة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وكان الاختلاف من خلال الأداة المستخدمة حيث استخدمت الجزائر أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة أما بالنسبة للسعودية فعملت ب مبادلات الصرف الأجنبي.

4. مبررات اختيار الموضوع:

- ① تحفيز المشرف على دراسة هذا الموضوع؛
- ② كون موضوع الأزمات المالية موضوعا أثار اهتمامنا منذ بداية دراستنا الجامعية؛
- ③ الحضور البارز لموضوع الأزمات، وآثارها التي لم تسلم منها حتى الأطراف النامية ناهيك عن مراكز الاقتصاد العالمي.

5. أهداف الدراسة وأهميتها:

ونسعى من وراء هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- ① اكتساب معارف جديدة تنمي فكرنا وفكر القارئ الذي يستعين ببحثنا؛
- ② استيعاب أهم المفاهيم المتعلقة بالأزمات ومعرفة انعكاساتها على اقتصاديات كل من الجزائر والسعودية؛

③ بيان أدوات السياسة النقدية لكل من الجزائر والسعودية ؛

④ معرفة أهم التحديات التي واجهت اقتصاد الجزائر والسعودية في ظل الأزمات المالية ، وتسليط الضوء على الأدوات المستخدمة لكلا الدولتين.

6. الدراسات السابقة:

من بين الدراسات التي أجريت في هذا الموضوع :

● دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الجزائر (1990 – 2009)، مذكرة ماجستير ، من إعداد بن الدين محمد أمين: تهتم بدراسة دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي هادفة إلى إبراز أهمية الاستقرار الاقتصادي وإيجابياته وكيفية تحقيق السياسة النقدية للاستقرار من خلال تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار والاستقرار في النظام المالي والمصرفي، كما أن دور السياسة النقدية غير واضح وغير فعال في الجزائر خاصة مع بداية الألفية الثالثة أين عرف الاقتصاد الجزائري عودة قوية للسياسة المالية نتيجة الانفراج المالي المرتبط أساسا بإيرادات الصادرات من المحروقات وتطبيق برنامج الانتعاش الاقتصادي وبرنامج النمو الاقتصادي.

● السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر (1990 – 2005) أطروحة دكتوراه تخصص تخطيط، من إعداد بوزعرور عمار: تهتم بدراسة السياسة النقدية وعلاقتها بالسياسة الاقتصادية وإلى المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وأيضا إلى استقلالية البنك المركزي ودورها في أدائها وفي الأخير درس تحليل ظاهرة التضخم و تطور عرض الكتلة النقدية في ميزان مدفوعات في الجزائر.

● المملكة العربية السعودية: معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو، صندوق النقد الدولي إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى سنة 2015 من إعداد أحمد آل درويش وآخرون: تهتم بدراسة ارتباط الاقتصاد الأمريكي بالسياسة النقدية في السعودية، وارتكزت مؤسسة النقد العربي السعودي على وضع مجموعة أدواتها للتأثير على أوضاع الائتمان والسيولة، وقد أدت زيادة فوائض الحساب الخارجي والإنفاق من المالية العامة في السنوات الأخيرة إلى تراكم السيولة في النظام المصرفي، ولامتصاص هذه السيولة، استخدمت مؤسسة النقد العربي السعودي عددا من الأدوات تراوحت بين الاحتياطي القانوني وأدوات قائمة بشكل أكبر على السوق مثل عمليات إعادة الشراء وإصدار أذون مؤسسة النقد العربي السعودي، واستخدمت أداة الاحتياطي القانوني بفعالية في إدارة السيولة خلال الأزمة المالية العالمية في عام 2008.

7. حدود الدراسة:

① الحدود النظرية: تعتبر الأزمة المالية العالمية من المواضيع الأكثر جدلا ودراسة من مختلف الجوانب، إلا أننا ارتأينا دراسة هذا الموضوع من خلال التركيز على إدارة السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية العالمية .

2 الحدود المكانية: بصفة عامة مست الدراسة مجموع من المراكز الرأسمالية وأطراف الاقتصاد العالمي، خاصة عند التطرق لنماذج عن الأزمات، أما عمليا فقد ركزت الدراسة على دولتين هما الجزائر والسعودية للمقارنة بينهما.

3 الحدود الزمنية: لقد ركزنا في الدراسة دور السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية العالية دراسة مقارنة بين الجزائر والسعودية للمدة الزمنية المرتسمة حدودها من عام 2000 إلى 2014.

8. المنهج المتبع :

ضمن دراستنا، كانت الحاجة ضرورية لاعتماد مجموعة من عدة مناهج بحثية، نعتقد أن أهمها كان:

1 المنهج التاريخي: وهو الذي يستخدم للحصول على المعرفة باستخدام الماضي، وتجلى ذلك من خلال العرض التاريخي لعدد من الوقائع البارزة والمتعلقة بموضوع البحث. لأنه لا يمكن فهم الحاضر والتنبؤ بالمستقبل دون التطرق إلى الماضي .

2 المنهج الوصفي: ويعتمد على وصف الظاهرة وتحليل عناصرها، للوصول إلى نتائج يمكن تعميمها. وقد فرض نفسه دون أية هوامش تذكر، وكان حضوره متعدد المواطن يلامس عند بعض مستوياته كل فقرة، لاعتبار أننا ملزمين بوصف شامل لكل متغير يتضمنه البحث، خاصةً منه مثلاً استعراض الإطار النظري.

3 المنهج التحليلي: وهو عبارة عن تحليل الأوضاع النقدية التي مر بها الاقتصاد الجزائري والسعودي.

9. صعوبات البحث:

من أهم الصعوبات التي واجهتنا أثناء قيامنا بهذه الدراسة، نقص المراجع المتعلقة بالسياسة النقدية المتبعة في السعودية خاصة في أدواتها المستخدمة وبياناتها وإحصائياتها المالية السنوية خاصة في السنوات الأخيرة مما أدى بنا إلى الاعتماد على تقارير الاقتصاد العربي الموحد.

10. تقسيمات البحث :

ولالإلمام بهذا الموضوع وفي محاولة لتغطية أهم جوانبه ارتأينا تقسيم هذا البحث إلى ثلاث فصول، حيث كان الفصل الأول إطارا نظريا لما تعلق بالسياسة النقدية ، من خلال التطرق إلى أهم المفاهيم والأسس الفكرية لها ، ومن ثم عرض كل أو جل الأدوات التي تستخدمها السياسة النقدية .

أما الفصل الثاني فكان فيه استعراض لجوانب من الأزمات المالية العالمية بداية من أزمة 1929 إلى غاية أزمة 2008 .

أما الفصل الثالث فمثل جوهر علاج إشكالية الدراسة من خلال إظهار السياسة النقدية التي تخص كل من الجزائر والسعودية إضافة إلى الأدوات المستخدمة من طرفهما وأهم الفروق الجوهرية في اقتصادهما كان ذلك خلال الفترة (2000-2014).

وتوجنا الدراسة بخاتمة أوردنا فيها أهم النتائج والتوصيات.

الفصل الأول :

السياسة النقدية في حقل التنظير

تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية، حيث تلعب دورا هاما في النشاط الاقتصادي، ويتم اللجوء إليها لمعالجة المشاكل الاقتصادية، وهي تعتبر أهم وظائف البنوك المركزية. ولقد ظهر الاهتمام جليا بالسياسة النقدية في الفكر الاقتصادي خلال القرن الماضي ثم أخذ الاهتمام يتزايد خاصة أثناء الأزمات النقدية، وعدم الاستقرار الاقتصادي الذي يشهدها القرن الحالي، لذلك اعتبرت السياسة النقدية جزءا أساسيا ومهما من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، التي تستعملها للوصول إلى أهدافها مثل النمو الاقتصادي، ومستوى التشغيل، ومعدل التضخم، إذ تعتبر السياسة النقدية أداة أساسية يستعملها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود قصد توفير الائتمان بالحجم والأسعار التي تتوافق مع الأهداف الاقتصادية.

وعليه قسمنا هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية.

المبحث الثالث: الأسس الفكرية للسياسة النقدية.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي يتم اللجوء إليها لمعالجة المشاكل الاقتصادية. وللوقوف على هذا سنتناول في هذا المبحث نشأة السياسة النقدية ومفهوم السياسة النقدية وأهمية السياسة النقدية و أهداف السياسة النقدية.

المطلب الأول: مراحل تطور السياسة النقدية

ظهر مصطلح السياسة النقدية في القرن 19، وبذلك فإن هذا المصطلح يعتبر حديثا نسبيا، غير أن الذين كتبوا عن السياسة النقدية كانوا كثيرين، مما أدى إلى مرور هذه السياسة بالعديد من المراحل والتي تعود أساسا إلى تطور الفكر الاقتصادي إضافة إلى أن الأحداث الاقتصادية المتتالية التي كانت هي المحرك في ذلك، والتضخم الذي انتشر في إسبانيا وفرنسا في القرن 16، والذي كان سببا في ظهور العديد من الأبحاث عن السياسة النقدية، كانت كذلك المشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا إلى جانب تضارب الذي حدث بين النقود الورقية والمعدنية في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية القرن 17، من الدوافع الأخرى لبحث دور السياسة النقدية في تلك البلاد، أما في القرن 19 فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى كانت من العوامل الهامة التي أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة، أما في القرن العشرين فقد أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة، وبصورة عامة فقد مرت السياسة النقدية بتطورات هامة انعكست على أهمية ودور السياسة النقدية من مرحلة لأخرى، وفيما يلي نوضح أهم المراحل التي مرت بها السياسة النقدية¹ و منه سوف نذكر المراحل كالتالي وهي:²

المرحلة الأولى:

لقد كانت الوسيلة الوحيدة للسياسة النقدية حتى أوائل الثلاثينات من القرن الماضي تنحصر في تنظيم عرض النقد سواء كان ذلك بالتدخل المباشر عن طريق عمليات السوق المفتوحة أو الاحتياطات القانونية، أو عن طريق سعر الفائدة وقد كان ذلك مبينا على افتراض تأثر الإنفاق النقدي في السوق بالتغير في عرض النقد فقط، وكانت السياسة النقدية قبل حدوث أزمة الكساد (1929) الأداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش، إلا أن حدوث هذه الأزمة الاقتصادية

¹ - عصام لوشان ، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تنمية، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، الجزائر، 2013/2012، ص: 5.

² - بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص: 67-70.

الكبيرة التي سادة في تلك الفترة وما خلفته من آثار وخيمة على اقتصاديات العالم أثبتت عدم نجاعة السياسة النقدية وحدها آنذاك للخروج منها، وأصبح ينظر إليها على أنها عاجزة عن تقديم الحلول في تلك الفترة.

المرحلة الثانية:

النظرية السابقة تبدلت بعد ظهور النظرية العامة لكينز، وبعد أن تبين أن هناك عوامل نقدية أخرى، بالإضافة إلى عرض النقد، تؤثر في الطلب الكلي الفعال في السوق، من أهمها سرعة دوران النقود التي ظهر أنها لم تكن ثابتة دوماً، بالإضافة إلى أن عرض النقد لا ينحصر تأثيره في المستوى العام للأسعار فقط، وإنما يتعدى ذلك أيضاً إلى حجم الدخل القومي ومستوى الإنتاج وتوزيعهما وحجم الادخار ومستوى الاستثمار والتراكم الرأسمالي، وأخيراً مستوى الاستخدام، رغم هذا التحول رغم هذا التحول الذي حصل على السياسة النقدية لم تستطع الخروج من أزمة 1929، حيث بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من هذه الأزمة، وهكذا اعتبر كينز أن السياسة المالية تأتي في المرتبة الأولى عن طريق الإنفاق بالعجز الذي يدعمه الإصدار النقدي أو الدين العام.

المرحلة الثالثة:

إن التطور الاقتصادي أظهر بعض النقائص في السياسة المالية مما أدى إلى تراجع أهميتها، فهي تتميز بعدم مرونتها وبطئها وعدم جدواها في محاربة التضخم، وهكذا رأت بعض الدول المتقدمة إلى الرجوع إلى تطبيق السياسة النقدية، وهذا ابتداءً من سنة 1951، غير أن السياسة المالية كانت ما تزال تحتل مكانة هامة، حتى جاء النقديون بزعامة "ميلتون فريدمان" (مدرسة شيكاغو) والتي حركت الفكر الكلاسيكي نحو مفهوم جديد، والذي يقول أن التحكم في عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي .

ومع مرور الزمن والتحول الذي طرأ على النقود من نقود سلعية (ونقود معدنية) إلى نقود ورقية قابلة للتحويل إلى ذهب، ثم التراجع عن قاعدة الذهب في بداية السبعينيات والذي أدى إلى تعرض نظام النقد الدولي إلى الأزمات، وكذلك تعرض العالم لتقلبات اقتصادية متعددة، فاختلف الكينزيون فيما بينهم، وتعددت الآراء خاصة في أوائل السبعينيات من القرن الماضي والتي شهد فيها الاقتصاد العالمي ما يسمى بالركود التضخمي والذي عجز فيها النموذج الكينزي عن تفسير أسباب هذه الأزمة والخروج منها.

وننتج عن هذا الاختلاف إعادة قراءة الكينزيون لفكر كينز دفاعاً عن أفكارهم التي تعرضت لهجوم ونقد من أصحاب الفكر النيوكلاسيكي وخاصة النقديين منهم وأطلق عليهم "الكينزيون الجدد" أو "مابعد كينز" والتي رأت أن السياسة النقدية تعتبر إحدى أدوات السياسة الاقتصادية والاجتماعية لتحقيق الاستقرار والخروج من

الأزمات، بالإضافة إلى أن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يجب أن يكون تدخلا سليما ذو آثار إيجابية على الاستقرار الاقتصادي ومستوى الإنتاج كذلك تراجع موقف النقاد المتشددين فقد رأى معظم النقاد بأن السياسة المالية تستطيع التأثير على الإنتاج ومستوى الأسعار، حتى وصل الأمر أن قال النقدي ميلتون فريدمان زعيم المدرسة النقدية والحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد عام 1976 حيث قال "كلنا الآن كينزيون"، وقد أجاب عليه فرانكو مود لياني، وهو أحد أشهر الكينزيين الجدد البارزين والحاصل على جائزة نوبل للاقتصاد عام 1985 حيث قال "كلنا الآن نقديون".

المرحلة الرابعة:

يمكن القول أن الاختلافات قد ضاقت كثيرا بين المدرستين وأن الحدود والفواصل قد تلاشت بينهم وهذا ما توضحه الأفكار الاقتصادية المعاصرة، انطلاقا من بروز فريق ثالث بزعماء الاقتصادي الأمريكي "والتر هيلر" الذي يرى أن التعصب لسياسة مالية أو نقدية ليس له مبرر لأن استخدام إحداها بمفردها لا يغني عن ضرورة استخدام الأخرى، فكلاهما أصل ولا تقل أهمية أي منها عن الأخرى في العمل للخروج من أزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. ولا أدل على ذلك من برامج الإصلاح التي يدعمها الصندوق الدولي، حيث تنطوي على إدماج سياسات التثبيت قصيرة الأجل التي تهدف لتصحيح الاختلالات الداخلية والخارجية من خلال التحكم في مستوى الطلب الكلي، أما سياسات التكيف الهيكلي فهي أطول أجلا ترمي إلى تخفيف جانب العرض في الاقتصاد، فبرامج الصندوق السياسية تتضمن السياسة المالية والسياسة النقدية فالسياسة المالية تتمثل في مراقبة النفقات العامة والإيرادات العامة، والسياسة النقدية تتمثل في مراقبة الكتلة النقدية والقرض وسياسة سعر الصرف، إضافة إلى سياسات الأخرى كسياسة الأجور والأسعار وتسيير المديونية والسياسات التجارية وعموما هذه السياسات تدخل ضمن ما يعرف بشرطية الصندوق.

المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية

إن السياسة النقدية تختلف عن النظرية النقدية، فالأولى تعني مجموعة الإجراءات والتدابير العملية التي تقوم بها السلطات النقدية، المتمثلة عادة في البنك المركزي لحل مشاكل اقتصادية قائمة أو الحماية ضد الوقوع في مشاكل محتملة، في حين أن النظرية النقدية تهتم بتفسير تلك الظواهر الاقتصادية وتبيان طرق معالجتها، فهي تنظر إلى المشكلة الاقتصادية نظرة عملية مجردة، وفي ظروف معينة فتوصي مما ينبغي أن يكون عليه النظام الاقتصادي.

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية

إن مصطلح السياسة النقدية هو مصطلح ظهر في أديبات الفكر الاقتصادي خلال القرن التاسع عشر، غير أن الذين كتبوا في السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكانت كتاباتهم تبرز من الحين والآخر إبان الأزمات وفترات عدم الاستقرار الاقتصادي، لذلك فوضع تعريف محدد للسياسة النقدية لم يكن محل اتفاق بين المفكرين الاقتصاديين، بسبب التباين في تطور الأفكار والمدارس والنظم الاقتصادية، لكن يمكن أن نورد حزمة من التعريفات للسياسة النقدية اخترنا منها الآتي:

التعريف الأول: عرفت السياسة النقدية بأنها "مجملة الإجراءات التي يستعملها البنك المركزي على المعروض النقدي كأداة لبلوغ أغراض السياسة العامة"¹.

التعريف الثاني: هي "مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان لإحداث تأثيرات في كمية النقود، أو كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية المحيطة، والهدف من هذا التأثير إما امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد"².

التعريف الثالث: يقصد بالسياسة النقدية "مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمد عليها الدولة، من خلال السلطة النقدية، بهدف التحكم في عرض النقد، بما يحقق الاستقرار النقدي خصوصاً، والاستقرار النقدي عموماً، وبعبارة أخرى يمكن القول إن السياسة النقدية هي كل ما تعمله السلطة النقدية من أجل تحقيق استقرار النقد وأداء وظائفه الاقتصادية والاجتماعية بصورة كاملة ومرتزة"³.

التعريف الرابع: يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة، والسلطة النقدية هنا يقصد بها البنك المركزي في أي دولة، وتبني السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود أو المعروض النقدي بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية"⁴.

التعريف الخامس: السياسة النقدية هي "الإستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من اجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية الوطنية نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن، عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر الذي يسمح للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار"⁵.

¹ - Patate jean pierre, Monnaie, **Institutions Financières et Politique**, Monétaire, Paris; 1987, p: 277.

² - سيد طه بدوي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، ط1، مصر، 2005، ص: 112.

³ - رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2006، ص: 175.

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، مصر، ط 1، 2013، ص: 16.

⁵ - أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، ط1، مصر، 2000، ص: 39.

التعريف السادس: وتعرف "السياسة النقدية فهي السياسة المرتبطة بالنقود والجهاز المصرفي أو التي تتحكم في عرض النقود وبالتالي في حجم القوة الشرائية لبلد ما".¹

وعموماً نجد التعريفات السابقة للسياسة النقدية: من خلال التعريفات الواردة سابقاً اتضح أنها كلها تصب في معنى للسياسة النقدية وهو أنها تلك السياسة من أهم مكونات السياسة الاقتصادية، وهي جملة من القواعد والأساليب والآليات تستعملها السلطة النقدية (البنك المركزي) للتأثير والتحكم في الكتلة النقدية بما يتوافق مع الحالة الاقتصادية للبلاد، بهدف تحقيق استقرار اقتصادي مستهدف.

الفرع الثاني: العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية

لكي تحقق الدولة برامجها وتصل إلى تحقيق أهدافها المرجوة تستعمل العديد من السياسات الاقتصادية، من بينها السياسات المالية والسياسة النقدية. لقد أثار مشكل استخدام أي من السياستين جدلاً كبيراً بين أنصار السياسة النقدية بزعماء "فريدمان" وأنصار السياسة المالية بزعماء "كينز"، إلا أن هذا النقاش قد تجاوز الزمن وتقرر أن كلا السياستين مهم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وأصبح النقاش الحديث عن كيفية التنسيق بين السياستين. حيث السياسة المالية في سوق الإنتاج عن طريق أدواتها الرئيسية التي تتمثل في الضرائب والإنفاق الحكومي، بينما يكون مجال تأثير السياسة النقدية هو سوق النقد وذلك عن طريق أدواتها الرئيسية المتمثلة في الإصدار النقدي (له أثر مباشر على عرض النقود القانونية)، عمليات السوق المفتوحة، سعر إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني.² وتعمل السياستان المالية والنقدية باستعمال أدواتهما في التأثير على الطلب الكلي من خلال عدة قنوات، ففي حالة الإنفاق الحكومي تكون الزيادة في الإنفاق مباشرة من خلال التغير في النفقات العمومية والذي يمثل تغيراً للناتج الداخلي الخام، وفي حالة تخفيض معدلات الضرائب تكون هناك زيادة في الإنفاق الكلي مصدرها الإنفاق الاستهلاكي نتيجة ارتفاع مستوى الدخل، أما في حالة تغير العرض النقدي، فهذا يؤدي إلى تغير معدل الفائدة، وهذا الأخير الذي يؤثر على حجم الاستثمار. ونظراً لمدى فعالية السياستين وأثرهما العميق على الاقتصاد، فإن التنسيق بينهما يصبح ضرورياً، لأنهما يمكن أن تتعرضا مع بعضهما بصورة تضعفهما معاً، مما يؤثر سلباً على تحقيق الأهداف المتوخاة، فمن الأفضل أن تكون السياستان النقدية والمالية تسيران في نفس الاتجاه وتكملان بعضهما نظراً للاختلاف بين طبيعة كل منهما.³

¹ - طارق الحاج، المالية العامة، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، الاردن، 1999، ص:216.

² - بناي فييحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، مذكره ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009/2008، ص: 108.

³ - نفس المرجع والصفحة.

المطلب الثالث: أهمية السياسة النقدية

تلعب السياسة النقدية دورا هاما في الاقتصاد الوطني بحيث ينتقل أثرها إلى النشاط الاقتصادي عن طريق الأدوات والأساليب المستخدمة لتوجيهه والتأثير في مساره بشكل يساعد على تحقيق أهداف المجتمع وتزداد هذه الأهمية وضوحا خاصة في البلدان النامية إذ ينتقل تأثير السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية بحيث تأخذ المسار التالي¹:

السياسة النقدية ← مكونات الطلب الداخلي ← أسواق الأصول الحقيقية

فضعف الأسواق النقدية والمالية تجعل الآثار المترتبة على كمية النقود لا تنتقل إلى الأصول المالية البدائل النقدية، ولكنها تنتقل مباشرة إلى سوق الأصول الحقيقية، ولذلك يمكن القول بأن دور السياسة النقدية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي يبدو أنه أكثر أهمية في البلاد النامية منه في البلاد المتقدمة.

كما يبرز دور السياسة النقدية خاصة في أوقات التضخم، ففي الدول الرأسمالية الصناعية المتقدمة تركز هذه السياسات في المقام الأول المحافظة على التشغيل الكامل للاقتصاد في إطار من الاستقرار النقدي الداخلي وفي مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة وتتبع هذه الدول في هذا الصدد بعض السياسات النقدية كحتمية السوق المفتوح، أو تعديل سعر الفائدة أو تغيير نسبة الاحتياطي وغيرها كالتأثير في الائتمان الاستهلاكي أو الائتمان لغرض المضاربة وغيرها، أما الدول السائرة في طريق النمو فإن السياسة النقدية تنحصر في خدمة التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، وهناك العديد من العوامل التي تحد من فعالية السياسة النقدية في الدول النامية أبرزها قلة انتشار المصارف وغياب العادة المصرفية والنضج المالي وتخلف النظام المصرفي القائم وقلة تأثيره ونطاقه وضآلة الادخار بسبب انعدام الثقة بين الأفراد والمؤسسات المالية واختلال الهيكل الإنتاجي لتلك الدول خصوصا عنصر العمل الفني، وبذلك تبدو أهمية السياسة النقدية فيما يمكن أن يحققه لضمان تأدية النقود لسائر وظائفها بفعالية سواء لوظائفها الفنية باعتبارها وسيلة تبادل ومقياسا للقيم ومستودعا للثروة وهي ضرورة لمسيرة النشاط الاقتصادي واستمراره وتطوره أو تعلق الأمر بوظائفها الحركية التي تؤثر في مسار النشاط الاقتصادي واتجاهاته ومعدلات النمو من خلال الكيفية التي تتغير بها كمية النقود المتداول.

المطلب الرابع: أهداف السياسة النقدية

إن مفهوم السياسة النقدية يشير إلى أنها تسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية صنف إلى أهداف تشغيلية وسيطة ونهائية.

¹ - عيسى الزاوي، أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2008/2007، ص ص: 16-17.

الفرع الأول: الأهداف التشغيلية

إذ أن إستراتيجية السياسة النقدية تبدأ بتحديد الأدوات النقدية، لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي من خلالها التأثير على الأهداف الوسيطة وتتمثل في مجتمعات الاحتياطات النقدية (القاعدة النقدية، مجموع احتياطات البنوك، احتياطات الودائع الخاصة، الاحتياطات غير المقترضة)¹، وكذلك ظروف سوق النقد (الاحتياطات الحرة، معدل الأرصدة البنكية، وأسعار الفائدة الأخرى التي تقع تحت رقابة البنك المركزي)² فمثلا عندما يقرر تغيير معدل نمو النقود الإجمالية، فإنه يجب أن يأخذ بمتغير احتياطات البنوك وظروف سوق النقد مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، وعليه تكون الأهداف الأولية صلة الربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة، حيث أنه من خلال الأهداف الأولية ترسل السلطة النقدية إشارات سريعة وواضحة ومحددة للمتعاملين وللسوق حول مضمون السياسة المتبعة³.

الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة

ويقصد بها المتغيرات التي من المفروض أن يسمح ضبطها وتنظيمها ببلوغ الأهداف النهائية، حيث يمكن اعتبارها كمؤشرات يكون تغيرها عاكسا لتغيرات الهدف النهائي، هذا وتعتبر الأهداف الوسيطة متغيرات نقدية حيث يمكن للبنك المركزي التأثير عليها، ومثال ذلك التأثير على المجمعات النقدية وسعر الصرف ومعدلات الفائدة، في حين أنه لا يمكن أن تؤثر مباشرة على مستوى الأسعار والإنتاج والأجور⁴.

هذا ويشترط في الأهداف الوسيطة بعض المعايير حتى يكون لها الأثر على الأهداف النهائية⁵:

- القابلية للقياس: يشترط في الهدف أن يكون واضحا، وسهل الاستيعاب ويمكن قياسه.

- القدرة على السيطرة: أي البنك المركزي يكون قادرا على السيطرة على المتغير إذا ما استخدم كهدف وسيط.

- القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي: حيث يكون المتغير المستخدم كهدف نهائي له أثر يمكن التنبؤ

به على الهدف النهائي وعاكسا جيدا له.

وتتكون الأهداف الوسيطة من ثلاثة نماذج أساسية هي:

¹ - صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003، ص: 112.

² - أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، ط؟، القاهرة، 1998، ص: 134.

³ - Dominique Plihon: *La Monnaie et Ses Mécanisme*, édition la découverte, paris, 2000, p:88.

⁴ - وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، ط؟، لبنان، 2000، ص: 193.

⁵ - بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، بن عكنون الجزائر، 2006، ص: 119، 120.

أولاً: معدل الفائدة

تعتبر معدلات الفائدة أحد أهم محددات الطلب على النقد بالنسبة للمشروعات، فهو خيار في منتهى الدقة، فمن جهة هناك صعوبة كبيرة في تحديد معدل الفائدة المناسب للاقتصاد، ومن جهة ثانية فتقلبات معدلات الفائدة تؤثر على الاستقرار الاقتصادي داخليا (استثمارات المؤسسات) وخارجيا (حركات رؤوس الأموال)، وفي كل الأحوال يجب أن تكون هذه المعدلات إيجابية تؤدي إلى الاستقرار، إذ يرى بعض الاقتصاديين أن استقرار معدلات الفائدة الحقيقية في الأجل القصير تشجع عملية الاستثمار والنمو المنتظم¹.

ويوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتطورة وأبرزها²:

- **المعدلات الرئيسية:** وهي معدلات النقد المركزي، وهي المعدلات التي يقرض بها البنك المركزي البنوك التجارية، كما يستند إليها في تحديد معدلات الإقراض بين البنوك.
 - **معدلات السوق النقدية:** وهي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل القابلة للتداول (سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات الإيداع، أوراق خزينة).
 - **معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل:** وهي التي على أساسها تصدر السندات.
 - **معدلات التوظيف في الأجل القصير:** حسابات على الدفاتر، ادخار سكني.
 - **المعدلات المدينة:** وهي المطبقة على القروض الممنوحة.
- وتتأثر هذه المعدلات كلها بمعدل الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على قروض النقد المركزي.

ثانياً: معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى

إن معدل صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حي يكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون مكافحا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية، غير أن أسواق صرف العملات ليست منتظمة فهي تتعرض لتقلبات مستمرة، ويلعب معدل سعر الصرف دورا مهما في معرفة الإستراتيجية الاقتصادية والمالية للحكومة³.

فالمحافظة على مستوى منخفض للعملة يشجع الضغوط التضخمية ويؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير يكون أثرها في الأجل الطويل إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبي لمستوى معيشة

¹ - Philip Jaffré: *monnaie et politiques monétaires*, 4 édition, economica, Paris, 1996, p103.

² - وسام ملاك، مرجع سبق ذكره، ص: 197.

³ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

الأفراد، أما المحافظة على مستوى مرتفع للعملة، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا وهو ما يؤدي إلى اختفاء بعض المؤسسات غير القادرة على الاستمرار في عملها، مما يؤدي إلى بطء في النمو وفي الأخير يؤدي إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدي إلى الفشل¹.

ثالثا: المجمعات النقدية

إن ضبط نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب مع معدل نمو الاقتصاد الحقيقي يمثل الهدف الأساس للسلطات النقدية عند النقديين، ولهذا فإن النظرية تنص على الحفاظ ولعدة سنوات على معدل ثابت للكتلة النقدية يتراوح بين (3% و 5%)، ويعتقد النقديون أن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي للأسباب الآتية²:

- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدرا لعدم الاستقرار.
- زيادة عرض النقود بمعدل ثابت يمكن السياسة النقدية من الحد من الآثار الناجمة عن مصادر أخرى.
- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتا أو مقتربا من ذلك. ويعتبر التحكم في كمية النقود مهم ذلك للمبررات الآتية³:
- أن المجمعات النقدية تعتبر الشغل الشاغل للبنوك المركزية، فهي التي تقوم بتحديداتها وحسابها ونشرها.
- يمكن التعرف على هذه المجمعات من قبل الجمهور ويستطيع تقديرها، ولكن في السنوات الأخيرة ظهرت مشكلة تتمثل في أن تحديد المجمع النقدي أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت في السابق نظرا لتغير سرعة تداول النقود، ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة، فيبقى التساؤل المطروح: ما هي المجمعات النقدية التي يمكن ضبطها بسهولة وبدون غموض أو تعقيد؟ وهل يتم اللجوء إلى المجمع النقدي الضيق M1 أو M2 أو المجمع النقدي الأوسع M3 عند وجود ابتكارات مالية مستمرة.
- إن المجمع M2 الذي يضم المجمع M1 و توظيفات في حسابات أخرى على الدفاتر يتأثر بشدة باجتذاب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذي كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على الدفاتر لدى البنوك.

¹ - بوزعور عمار، مرجع سبق ذكره، ص: 74.

² - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 84.

³ - بوزعور عمار، مرجع سبق ذكره، ص: 74، 75.

كما أن المجمع النقدي M1 يتأثر هو الآخر بالابتكارات المالية عندما يحتوي على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، فيستطيع أصحابها تحويلها بسهولة إلى أشكال أخرى تخرج عن المجمع M1 لكونه يدر مردودية أفضل.

مما سبق يمكن القول أن ضبط المجمع النقدي الموسع هو الذي أصبح يحظى باهتمام البنوك المركزية في غالبية البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء.

الفرع الثالث: الأهداف النهائية

تبدأ إستراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها في التأثير على الأهداف التشغيلية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وعموما هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص وهي المذكورة في أهداف المربع السحري والتي عرفها الاقتصادي كالدور، وهي كالآتي:

أولاً: تحقيق استقرار الأسعار

ويعتبر من أهم أهداف السياسات النقدية، 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 مستوى لها، والواقع أن اللجوء للسياسة النقدية لعلاج مشكلة استقرار مستويات الأسعار يعني أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى. حيث أنه مع ظهور الضغوط التضخمية بداية السبعينات من القرن الماضي أصبحت السياسة النقدية تهم أكثر بهدف استقرار الأسعار، ينبع من هدف استقرار الأسعار تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي حيث من الضروري أن تسعى السياسة النقدية إلى تكيف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي، أي التحكم في كمية النقود بما يتلاءم مع مستوى النشاط الاقتصادي وتلافي حدوث الأزمات النقدية والاقتصادية، وهو ما يؤدي إلى الاستقرار الاقتصادي¹.

فبالنسبة لأهداف السياسة النقدية لنظام الاحتياطي الفدرالي منذ إصلاحات 1978 أصبحت مهمة السياسة النقدية "التحكم في نمو المجمعات النقدية ومجمعات القروض في الأجل الطويل نسبة إلى معدل النمو الاقتصادي الأمثل في الأجل الطويل حتى يزداد حجم الإنتاج، وهذا ما يرفع بفعالية حجم التشغيل، ويحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وفي أسعار الفائدة في الأجل الطويل"².

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

² - Benassy Quéré A, Coeuré B, Jacquet P et Pisani Ferry, *Politique Economique*, édition boeck, Bruxelles, 2004, p: 251.

ثانيا: المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة

ويتم ذلك في إطار إتباع سياسة تحرير وتعويم سعر الصرف، وفي ظل السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعري الذي يحافظ بدوره على قيمة العملة من التدهور، وعموماً يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع أسعار 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 يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، ويؤدي خفض مستويات الأسعار الداخلية (المحلية) إلى تشجيع صادرات الدولة وإلى تقليل إقبال المواطنين على شراء السلع الأجنبية، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة داخليا إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم 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 دورا كبيرا في خفض العجز في ميزان المدفوعات، إلا أن آثار هذه الإجراءات لا تتم بنفس الدرجة في كل حالة تطبق فيها وإنما يعتمد الأمر على كثير من الظروف والعوامل الأخرى¹.

ثالثا: المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل (العمالة الكاملة)

تهدف دول العالم المتقدم والنامي إلى الوصول إلى التوظيف الكامل* حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة ومازالت تمثل هدفا للسياسة الاقتصادية بصفة عامة، والسياسة المالية والنقدية بصفة خاصة.

رابعا: المشاركة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع

ويرتبط هدف النمو الاقتصادي، بهدف تحقيق التوظيف الكامل، فالنمو الاقتصادي هو وحده قادر على امتصاص الزيادة أو الفائض في عنصر العمل، وتكون مهمة السياسة النقدية هنا هي التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني في (المعروض النقدي) حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في طريقة النمو السريع، ويراعي في كل الأحوال إزالة أو علاج التعارض بين أهداف السياسة النقدية، فالعلاقة بين استقرار الأسعار والتوظيف الكامل إحدى الحالات التي توضح ذلك، فمن الصعب تحقيق كلا الهدفين السابقين

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 21.

* - ما المقصود بالتوظيف الكامل؟ إن مصطلح التوظيف الكامل يكتنف الكثير من الغموض، وهناك نقاش حاد حول تعريف من هو العاطل عن العمل، لأنه في الواقع ليس كل من لا يعمل يعد عاطلا عن العمل، لأن هناك فرق بين القعود عن العمل والبطالة، فالبطالة تحدث عندما لا يجد كل قادر عن العمل وراغب فيه فرصة عمل، ويعرف الاقتصاديون التوظيف الكامل بأنه مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفء لقوة العمل، مع السماح لمعدل عادي من البطالة ينتج أساسا عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبنان الاقتصادي للدولة. لتفاصيل أكثر في الموضوع يرجى الاطلاع على:

جيمس حورثيني وريجار استروب، الاقتصاد الكلي، ترجمة: عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة السعودية، ط 9، 1999، ص: 206.

في نفس الوقت. فزيادة التوظيف تؤدي إلى رفع الأسعار، كذلك هناك صعوبة بالنسبة لتحقيق التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات، فزيادة حجم الصادرات تقتضي خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة بالدول الأخرى، وبزيادة الصادرات تتحقق زيادة الدخل والعمالة، إلا أن زيادة العمالة والدخل سيؤديان إلى زيادة الميل للاستيراد واحتمال ارتفاع مستويات الأسعار المحلية داخليا، وهكذا يمكن أن يؤدي التوظيف الكامل إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة حجم الواردات ونقص حجم الصادرات، وبالتالي التأثير سلبا على ميزان المدفوعات.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية إلى إدارة عرض النقد والائتمان المصرفي وستتناول في هذا المبحث الأدوات الكمية والأدوات الكيفية وأدوات أخرى مساعدة.

المطلب الأول: الأدوات الكيفية (المباشرة)

وتسمى أيضا بالأدوات النوعية، والتي تهدف إلى التأثير المباشر على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو قطاعات ما، حيث تمارس تأثيرا كميًا ونوعيًا على مستوى طلب القروض، وكذلك على مستوى قدرة المؤسسات المالية على الإقراض، فقد تتوقف لدى البنوك الرغبة والمقدرة على تمويل الاستثمارات إلا أنها تمتنع عن القيام بها لأن توجهات الوحدات الاقتصادية المقترضة لا تتفق وأهداف هذه الأساليب، أو أنها لا توفر الضمانات الكافية لأنواع معينة من متطلباتها. ومن أهم هذه الأدوات أو الأساليب التي تستخدمها السلطات النقدية نجد¹:

الفرع الأول: تأطير القروض

وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة، ففي الاتجاهات التضخمية تضع الدولة عن طريق البنك المركزي سياسة تأطيرية إجبارية للقروض بحيث تقدر السلطات النقدية الحد الأعلى لمبالغ القروض التي يمكن أن تمنحها البنوك للزبائن أو تقوم بتحديد معدل سنوي لتزايد القروض، وهكذا من سنة لأخرى يجب ألا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة النسبة المعينة التي حددتها السلطات النقدية، وفي حالة تجاوزها من بنك أو بعض البنوك تطبق عليها عقوبات تتباين من دولة لأخرى.

الفرع الثاني: تنظيم الائتمان الاستهلاكي

ظهر هذا النوع من الرقابة على الائتمان في الدول الصناعية خلال الأربعينيات القرن الماضي، حيث استعملته الولايات المتحدة الأمريكية خلال الحرب العالمية الثانية ضمن برنامج اقتصادي لمعالجة الضغوط التضخمية والحد من الطلب على بعض المواد الإستراتيجية، وبموجب هذا النوع من الرقابة يجري تنظيم الائتمان للأغراض الاستهلاكية عن طريق قواعد معينة لتنظيم البيع بالتقسيط لسلع الاستهلاكية المعمرة وبرز هذه القواعد هي:

- قيام البنك المركزي بتحديد المبلغ الواجب دفعه مقدم كجزء من قيمة السلعة المشتراة، ففي حالة رفع البنك المركزي هذا المبلغ سيؤدي ذلك إلى خفض طلب الائتمان على هذا الغرض؛

¹ - باصور كمال، أثر فعالية السياسة النقدية على التوازن الخارجي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الدكتور يحي فارس بلدية، الجزائر، 2013/2014، ص: 28-29.

- تحديد مدة سداد هذا الائتمان الاستهلاكي، فإذا قام البنك المركزي بتقصير هذه المدة مما يؤدي إلى رفع قيمة القسط الواجب دفعه، وهذا من شأنه أن يجد من الطلب من قبل المستهلكين.

الفرع الثالث: السياسة الانتقائية للقروض

وتستخدم هذه السياسة لتجنب مساوئ السياسة الشمولية في مراقبة منح الائتمان، لأنه عندما تتبع السلطات النقدية السياسة الإقراضية الشمولية ينتج عن ذلك توقف في زيادة الائتمان لكل القطاعات الاقتصادية، لذا ينتهج البنك المركزي سياسة انتقائية تجعل قراراته تتعلق فقط ببعض القطاعات التي يعتبرها أكثر مردودية للاقتصاد الوطني فيقوم بتوجيه القروض إليها، بحيث تكون قراراته كفيلة بإعطاء كل التسهيلات في منح القروض إلى هذه القطاعات، فالهدف الأساسي من استعمال السياسة الإقراضية الانتقائية هو التأثير على توجيه القروض نحو القطاعات الاقتصادية والاستخدامات المرغوبة.

الفرع الرابع: النسبة الدنيا للسيولة

يقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى مكونات الخصوم، وهذا خوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة.

الفرع الخامس: قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية

تستعمل البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة مستمرة واستثنائية، كتقديمه القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تعجز البنوك التجارية عن ذلك.

الفرع السادس: الإقناع الأدبي

الإقناع الأدبي هو أداة من أدوات السياسة النقدية المباشرة، ويعني ببساطة أن البنك المركزي يستعمل قدرته على الإقناع البنوك التجارية في تنفيذ سياسة مسطرة ومعينة من طرفه في مجال منح القروض. ويتم هذا بإصدار تعليمات إلى البنوك التجارية بطريقة ودية وغير رسمية في مجال منح الائتمان ويعتبر هذا الأسلوب ناجحاً في كل من كندا، استراليا، نيوزلندا، ومخفقا في الولايات المتحدة الأمريكية، لأن نجاح هذه السياسة يتوقف على:

- مدى أهمية البنك المركزي للبنوك التجارية؛

- مدى التعاون بين البنوك التجارية والبنك المركزي.

الفرع السابع: الحد الأقصى لسعر الفائدة

إن البنوك التجارية عادة لا تدفع فوائد على الحسابات الجارية، في حين تفرض فوائض على أصول ذات درجة كبيرة من السيولة (مثل أذونات الخزانة)، وإن زيادة ما لدى البنوك من ودائع يؤدي إلى زيادة أرباحها. لذا تتنافس البنوك التجارية فيما بينها من أجل جلب المزيد من الودائع، وحتى يتم لها لذلك قد تلجأ إلى منح فوائد على الودائع الجارية لديها؛ وقد يؤدي هذا التنافس إلى رفع سعر الفائدة إلى معدلات عالية جداً، لذلك يضع البنك المركزي حداً أعلى على سعر الفائدة الممنوح للودائع الجارية، لا يمكن أن تتعداه البنوك التجارية¹، إن تحديد سعر الفائدة في السوق النقدية قد يجعل من المنافسة بين البنوك التجارية محدودة، فتلجأ البنوك التجارية إلى البحث عن وسائل أخرى ترويجية تسوق بها خدماتها ما دام أن البنك المركزي قد قيد من حرية تسعير قبول الودائع أو حتى منح الائتمان، وما يجب التنويه إليه هنا هو أن البنك المركزي لا يلغي بالكلية التنافس بأداة أسعار الفائدة بين البنوك التجارية، بل يضع البنك المركزي هامشاً (مثلاً أسعار الفائدة من 6% إلى 6.5%) يمكن للبنوك التجارية من خلاله أن تتفاوت فيما بينها.

المطلب الثاني: الأدوات الكمية (غير المباشرة)

تستخدم هذه الأدوات بغرض التأثير على حجم الائتمان المقدم للاقتصاد، بغية التأثير في المعروض النقدي زيادة وتوسعا في فترات الكساد والركود، ونقصانا وتقييدا في فترات الرواج والضغط التضخمي، وتحدث أثرها عن طريق التأثير على حجم الأرصدة النقدية في البنوك التجارية، وبالتالي قدرتها على منح القروض وخلق الودائع، وتسمى بالأدوات غير المباشرة، وتتمثل في معدل إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإجمالي القانوني.

الفرع الأول: المعدل إعادة الخصم

أولاً: تعريفه والعلاقة بأسعار الفائدة

يعرف سعر إعادة الخصم على أنه سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند منحها القروض نتيجة خصم الكمبيالات أو أوراق مالية أخرى لقاء القروض الممنوحة لها، وعليه يمثل سعر الخصم بالنسبة للبنوك كلفة الأموال التي تقتربها من البنك المركزي لتعزيز احتياطياتها، ويمثل سعر إعادة الخصم في نفس الوقت معدل إعادة التمويل الرسمي من طرف بنك الإصدار والمعدل الرئيسي للقرض².

¹ - ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، الملكية للطباعة والإعلام والنشر والتوزيع، الجزائر، ط 9، 1993، ص: 40.

² - Michelle de Mourgues, *La monnaie-Système Financier et Théorie Monétaire*, 3^e édition, ECONIMICA, 1993, p: 319.

هناك علاقة بين معدل إعادة الخصم وبين أسعار الفائدة، للتأثير على وضع الائتمان في الاقتصاد الوطني، فعندما يقوم البنك المركزي برفع معدل إعادة الخصم فإن تكلفة الإقراض بواسطة البنوك التجارية تكون مرتفعة، وبالتالي هذه البنوك تطبق أسعار فائدة مرتفعة عند منحها القروض لعملائها، ومن ثم فإن سعر الفائدة السائد في السوق سوف يرتفع وهذا معناه أن سعر الائتمان سوف يرتفع مما يجعل الطلب على القروض من البنوك التجارية ينخفض، وباختصار إن ارتفاع معدل إعادة الخصم يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وإلى انكماش في الائتمان الذي يؤدي بدوره إلى تدني حجم الاستثمارات بسبب العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة والاستثمار¹، وعلى العكس من ذلك عندما يخفض البنك المركزي معدل إعادة الخصم فإن سعر الفائدة السائد في سوق النقد سوف ينخفض والائتمان يصبح متوفراً بتكلفة بسيطة، ومن ثم فإن منح الائتمان سوف يرتفع مما ينتج عنه زيادة في الاستثمارات وزيادة في التوظيف والدخل².

ثانياً: فعالية معدل إعادة الخصم وحدودها

1- فعالية معدل إعادة الخصم

إن سياسة معدل إعادة الخصم كانت منطقية وفعالة في ظل قاعدة الذهب لتصحيح وضعية ميزان المدفوعات، فعندما يكون هذا الأخير في حالة عجز يترتب عنه تدفق الذهب نحو الخارج نتيجة تأدية الدولة ما عليها من التزامات بسبب انخفاض سعر الفائدة، فيعمل البنك المركزي على تصحيح الوضع برفع معدل إعادة الخصم الذي ينتج عنه انخفاض الأسعار المحلية، وانخفاض هذه الأخيرة يؤدي إلى زيادة الصادرات وفي نفس الوقت تنخفض الواردات، وهذا يترتب عنه تصحيح وضعية الميزان التجاري، كذلك رفع سعر الفائدة يجذب رؤوس الأموال من الخارج نحو الداخل مقابل انخفاض تدفقها نحو الخارج، وعليه فإن أثر ارتفاع معدل إعادة الخصم يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال إلى داخل الدولة وبالتالي يترتب عن هذا كله تحسين سعر الصرف وميزان المدفوعات³.

وفي حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات الذي من شأنه أن يؤدي إلى خلل في بعض المؤشرات الاقتصادية الرئيسية، فحينئذ يعمل البنك المركزي على تخفيض سعر إعادة الخصم، ومن ثم تنخفض أسعار الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار الداخلية لينخفض الطلب على الصادرات وزيادة الطلب على الواردات من ناحية أخرى، كما أن ذات الأمر يؤدي إلى زيادة حجم التدفقات الرأسمالية من الدول وانخفاض حجم التدفقات

¹ - عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 88.

² - سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، ط 9، القاهرة، 2002، ص ص: 548، 549.

³ - نفس المرجع، ص 555.

الرأسمالية الداخلة إليها من ناحية أخرى، مما يؤدي إلى إرجاع التوازن لميزان المدفوعات الذي كان هدفا أساسيا خلال فترة نظام قاعدة الذهب¹.

2- حدود فعالية معدل إعادة الخصم

احتلت سياسة سعر إعادة الخصم مكانة هامة قبل أزمة الكساد الكبير، ثم قلت خلال الثلاثينيات وبعد

الحرب العالمية الثانية، فقد تراجعت قدرتها على تحقيق أهداف السياسة النقدية في علاج اختلالات النشاط الاقتصادي لعدة أسباب منها²:

أ. قلة استخدام الأوراق التجارية كأداة لتمويل الأعمال التجارية الداخلية منها والخارجية بسبب استخدام طرق أخرى للتمويل كالحسابات المفتوحة والسلف المصرفية، مما يقلل من لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي لخصم الأوراق التجارية التي لديه، وتفضيله الاستفادة من كامل سعر الخصم؛

ب. توفر المصارف التجارية على احتياطات نقدية معتبرة، تسمح لها بالاعتماد على مواردها الذاتية في تقديم القروض، وبالتالي عدم خصم الأوراق التجارية للتزود بالسيولة النقدية، مما يحد من دور هذه الأداة؛

ج. تخضع فعالية هذه الأداة للظروف الاقتصادية، ففي حالة تفاؤل رجال الأعمال بالنسبة للطلب وارتفاع الأسعار والأرباح، فإن زيادة سعر إعادة الخصم لا يؤثر على حجم الائتمان، لإمكانية تعويضه عن طريق رفع أسعار السلع المنتجة لكون الأرباح المتوقعة تفوق بكثير تكلفة الاقتراض من المصارف، وبالعكس، ففي حالة كون توقعات رجال الأعمال تشاؤمية فإن خفض سعر إعادة الخصم لا يشجعهم على طلب المزيد من القروض في أوقات الكساد، فيحجمون عن الاستثمار فتكون هذه الأداة غير ذات جدوى وبدون فعالية؛

د. يهتم رجال الأعمال أساسا بتغطية نفقات الاستثمار في المدى القصير خشية تقادم هذه الاستثمارات، ما جعل الفائدة على رأس المال المقترض لتمويل الاستثمارات الجديدة جزءا ضئيلا من النفقات الجارية مقارنة بنفقة إحلال الاستثمار، وبالتالي تقل أهمية تأثير سعر الفائدة على قرارات الاستثمار وبالتالي إجمالي النشاط الاقتصادي، بل توجد دلائل واقعية تدعم وجهة النظر القائلة بأن الطلب الاستثماري هو بوجه عام عديم الحساسية للتغيرات في سعر الفائدة، بل يبدو أن تكلفة رأس المال المقترض قلما يكون لها دخل في إصدار القرارات الاستثمارية، ذلك أن أسعار الفائدة لا تكون ذات فعالية إلا إذا كانت مرتفعة جدا أو منخفضة جدا، وهذا غير ممكن، لأن انخفاضها الشديد يعني القرب من مصيدة السيولة وتفضيل الاحتفاظ المدخرين

¹ - بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، ص: 155.

² - جمال لعمار، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، ط 1، 2007، ص: 187-190.

بأرصدهم عاطلة عند هذه المستويات، وفي المقابل تفضل الدولة الاحتفاظ بأسعار الفائدة منخفضة لخفض تكلفة إقراضها من خلال الدين العام. كما أن المستوى المرتفع لسعر الفائدة يعيق تنمية القطاع الاحتكاري في الاقتصاد، خاصة وأنه قادر على تحويل تكلفة الاقتراض إلى زيادة في أسعار المنتجات، بل قد يلجأ هؤلاء إلى مواردهم الذاتية دون تحمل أية تكاليف، ولا يبقى لسعر إعادة الخصم إلا التأثير النفسي الذي يزاوله كمؤشر للبنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان، إذ ترى أن تغييره إيعاز لها من البنك المركزي بتوجه معين للسياسة النقدية يتعين عليها نَحْجِه وإلا جوهت بإجراءات مباشرة.

الفرع الثاني: عمليات السوق المفتوحة

أولاً: تعريفها وآلية عملها

1- تعريف السوق المفتوحة

وهي أن يدخل البنك المركزي، السوق المالي، بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية، فإذا أراد البنك المركزي أن يمتص جزءاً من الكتلة النقدية فإنه يقوم ببيع الأوراق المالية في السوق المالي أو البورصة، وإذا رأى عكس ذلك، أي زيادة حجم الكتلة النقدية، فإنه يقوم بشراء الأوراق المالية؛ ويستخدم البنك المركزي في كلا الحالتين معدلات الفائدة حال بيع أو شراء الأوراق المالية من السوق المالية.

وتشكل سياسة السوق المفتوحة دعامة قوية للبنك المركزي في الرقابة على حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وأسعار الفائدة¹، ويقوم البنك المركزي بصفته مسؤولاً عن السلطة النقدية في البلاد، بشراء أو بيع سندات حكومية في السوق المالي²، و"السندات العامة قصيرة الأجل والأوراق التجارية في السوق النقدية لحسابه الخاص. مع حرية التصرف في التعامل. دون أن تكون هناك قيود على دخول هذه السوق أو الخروج منها. ويمكن أن يكون أطراف التعامل أفراداً أو مؤسسات أو بنوك"³، "بقصد زيادة أو تقليل القدرة على الاقتراض من البنوك التجارية"⁴، للتأثير في حجم النشاط الاقتصادي، "ولهذا تحتفظ البنوك المركزية بمحفظة ضخمة من السندات الحكومية والأوراق المالية المتفاوتة الآجال"⁵.

¹ - غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ط1، مصر، 2000، ص: 134.

² - عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية OPU، ط5، الجزائر، 2005، ص: 217.

³ - جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، ط1، الجزائر، 2007، ص: 176.

⁴ - أحمد دويدار، النقود والسياسات النقدية، دار غريب للطباعة، القاهرة، ص: 103.

⁵ - جمال بن دعاس، مرجع سبق ذكره، ص: 176.

2-آلية عمل السوق المفتوحة

ففي حالة ظهور بواذر تضخمية حيث تعتبر حالة مضرة بالاقتصاد، يقوم البنك المركزي بإتباعه سياسة نقدية انكماشية تعمل على امتصاص العرض النقدي الفائض، بدخوله إلى سوق الأوراق المالية بائعا للأسهم والسندات، وفي المقابل تدفع البنوك التجارية ثمنها نقدا فتخفض سيولتها، وبالتالي تقل قدرتها على منح الائتمان¹، حيث يتدخل البنك المركزي عارضا لما بحوزته من أوراق مالية في السوق، فيقوم مشتريها بدفع قيمتها بشيكات أو نقدا، فإذا كان المقابل نقدا فهذا يؤدي إلى انخفاض النقد المتداول ويؤدي إلى انخفاض الطلب والمحافظة على مستويات الأسعار، أما إذا كان الدفع بالشيكات فهذا يتولد عنه خفض الودائع لدى البنوك التجارية، وبصفة عامة مهما كانت طريقة الدفع فالنتيجة انخفاض التدفق النقدي ووضع حدود على الطلب وخلق حالة من التوازن والاستقرار تؤدي إلى كبح ارتفاع التضخم².

أما في الحالة العكسية عند ظهور بواذر الانكماش الاقتصادي وبدأ الاقتصاد يعاني من حالة كساد، فالبنك المركزي في هذه الحالة يتبع سياسة نقدية توسعية، والأمر يقتضي تشجيع الإقراض، وهذا عن طريق توفير السيولة لمؤسسات الإقراض والمتمثلة خصوصا في البنوك التجارية، فيقوم بشراء هذه الأوراق المالية، فترفع حجم الاحتياطات والودائع النقدية لدى المصارف التجارية وتزداد قدرتها على مضاعفة عرض النقود³.

ثانيا: فعالية عمليات السوق المفتوحة

يعتبر فريدمان هذه الأداة من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي، كما يعتبرها كينز كذلك مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى، إذ أصبحت هذا الأداة صاحبة الامتياز الأول خاصة في الاقتصاديات المتقدمة⁴، ولكن ما يجب توضيحه أن آلية العمل الديناميكية السالفة الذكر، قد لا تحدث دوما، إذ أن التوسع أو الكف عن عملية الائتمان لا ينبع عن المتغيرات النقدية فقط، بل تتدخل في ذلك عوامل أخرى غير نقدية، منها العامل النفسي، إذ في حالة ارتفاع الأسعار يحس المستثمرون بالتفاؤل مستقبلا، كما أن البنوك التجارية تكون غير مستعدة لتقليص حجم قروضها، حتى وإن قل حجم احتياطاتها النقدية لدى البنك المركزي، وعليه فسياسة البنك المركزي قد يعوقها عدم التزام البنوك التجارية أدبيا تجاه مقصد البنك المركزي⁵، مما سبق يظهر يظهر أن نجاح فعالية عمليات السوق المفتوحة تعتمد على ثلاثة شروط⁶:

1 - صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص: 151.

2 - نعمة الله نجيب، مقدمة في اقتصاديات النقود والصرافة والسياسة النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص: 214، 213.

3 - جمال بن دعاس، مرجع سبق ذكره، ص: 176.

4 - بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 125.

5 - بن عبد الفتاح دحمان، مرجع سبق ذكره، ص: 159.

6 - أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص: 189.

- مدى توفر السندات الحكومية كما ونوعاً؛
- توفر سوق مالية ونقدية نشطة ومتطورة لتداول الأوراق؛
- مدى استجابة البنوك التجارية لرغبات البنك المركزي.

الفرع الثالث: نسبة الاحتياطي الإجمالي أو القانوني

أولاً: تعريفه وآلية عمله

1- تعريف الاحتياطي الإجمالي

وهو معدل أو نسبة يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية يجب أن يتركها البنك التجاري من القيمة الكلية لكل وديعة يستقبلها، فلا يمكن بأي حال من الأحوال للبنك التجاري أن يقرض كامل الوديعة دون إبقاء جزء من قيمتها، هذا الجزء يُفرض كمعدل على كل الودائع التي يتلقاها البنك التجاري، ويلتزم البنك التجاري بإبقاء هذا الجزء من الوديعة في خزائنه أو كاحتياط لدى البنك المركزي. كما "يمكن للبنك المركزي أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم"¹.

2- آلية عمل الاحتياطي الإجمالي

وتحدد معدلات الاحتياطي القانوني المرتفعة من قدرة البنك التجاري على التوسع في منح الائتمان، إذا رأى البنك المركزي تحجيم الكتلة النقدية، وإذا أراد البنك المركزي منح التوسع في الائتمان، الذي تقوم به البنوك التجارية، فإنه يخفّض من معدل الاحتياطي القانوني.

ولم تعد هذه السياسة قاصرة فقط على حماية المودعين من أخطار البنوك في كيفية استخدامهم لأموالهم، ولكنها أصبحت وسيلة فعالة للتحكم في قدرة المصارف التجارية على منح القروض إلى عملائها بحسب حالة النشاط الاقتصادي، تحقيقاً لأهداف السياسة النقدية²، ففي حالة الكساد الاقتصادي يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني الذي تحتفظ به البنوك التجارية ومن ثم يزيد حجم القروض المصرفية التي تمنحها البنوك لعملائها³، أما إذا أراد البنك المركزي تخفيض حجم العرض النقدي فسوف يرفع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني الذي تحتفظ به المصارف التجارية لدى البنك المركزي⁴.

ثانياً: فعالية نسبة الاحتياطي الإجمالي

¹ - عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص: 218.

² - جمال بن دعاس، مرجع سبق ذكره، ص: 174.

³ - عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الخامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص: 193.

⁴ - محمود فوزي أبو السعود، الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص: 173.

إن مطالبة البنك التجاري بإيداع جزء أو نسبة من رصيده النقدي لدى البنك المركزي، تحد من قدرته على خلق الائتمان، بحسب اتجاه البنك المركزي، فإذا قام البنك المركزي برفع هذه النسبة، فإن المبالغ التي يمكن البنوك التجارية التصرف بها ستخفض، وبالتالي تقل قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق الودائع، مما يقلل العرض النقدي، والعكس بالعكس، وبناء على ذلك لا يرتبط الاحتياطي النقدي بالعرض النقدي، بقرار من البنوك التجارية وإنما من البنوك المركزية وكذلك لا يرتبط استخدامها بوجود أسواق مالية متطورة، أو رغبة الجمهور ببيع وشراء الأوراق المالية، ولذلك فهي تكون أكثر فعالية واستخداماً في الدول النامية، لأن استخدامها يكون مباشراً، ولعدم توفر الأسواق المالية المتطورة فيها، أما الدول المتقدمة ففيها أسواق مالية متطورة، وبذلك فإنها لا تستخدم معدل الاحتياطي القانوني بشكل كبير¹، وعلى الرغم من ذلك فإن معدل الاحتياطي القانوني قد يكون أداة غير فعالة من أدوات السياسة النقدية، في تأثيره على حجم الائتمان للأسباب التالية²:

- لا تؤثر هذه الأداة في أوقات الكساد الاقتصادي، فتخفيض هذا المعدل الذي يحسن من سيولة البنوك التجارية، قد لا يزيد من طلب الوحدات الاقتصادية على الائتمان، نظراً للتوقعات المتشائمة حول الأرباح؛
- لا يلجأ البنك المركزي إلى تغيير هذا المعدل بشكل متكرر، وعلى فترات قصيرة لأن ذلك يحدث اضطراباً في عمل البنوك، ويخلق حالة من عد التأكد لدى البنوك التجارية؛
- إن احتفاظ البنوك التجارية باحتياطات كبيرة يضعف أثر هذه الأداة، في التأثير على حجم الائتمان، بحيث تستطيع البنوك مواجهة كل من الزيادة في الاحتياطي القانوني والطلب على الائتمان؛
- تعامل هذه الأداة البنوك كل على حد سواء بغض النظر عن حجم البنوك ودرجة تعرضها للعسر المالي، كما لا تفرض على مؤسسات مالية غير بنكية، مثل شركات التأمث و البنوك المتخصصة وشركات الاستثمار.

المطلب الثالث: الأدوات الأخرى (المساعدة)

لا يقتصر مضمون السياسة النقدية على الاحتواء، الأدوات الكمية وأدوات الكيفية إنما يتضمن إلى جانبها أدوات أخرى أهمها³:

الفرع الأول: التعليمات والتوجيهات

وتنصرف هذه الوسيلة إلى أن يصدر المصرف المركزي توجيهات وتعليمات، توزع على المصارف التجارية، يحدد فيها حجم ونوع الائتمان، الذي تستطيع المصارف التجارية أن تمنحه لعملائها. وبذلك تظهر

¹ - حازم محمود عيسى الوادي، كفاءة السياسة النقدية في الإسلام-دراسة مقارنة-، عالم الكتاب الحديث، ط1، الأردن، 2010، ص ص: 52، 53.

² - هيل عجمي جميل الجنابي ورمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2009، ص ص: 268، 269.

³ - أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010، ص ص: 336-337.

قدرة وقوة المصرف المركزي، وعلاقته مع المصارف التجارية، في مدى التزام تلك المصارف، بالحدود التي تتضمنها تعليمات وتوجيهات المصرف المركزي. ويستطيع المصرف المركزي بموجب هذه الطريقة، أن يضع قيوداً على بعض أنواع الائتمان، أو أن يطلب من المصارف التجارية استخدام جزء من أصولها السائلة في شراء السندات الحكومية. أو أن يحدد للمصارف حجم الائتمان، الذي يمكن للمصارف التجارية أو تمنحه لعملائها، بمستوى يساوي أو يقل أو يزيد عن مستوى حجم الائتمان السابق. وفي ضوء السياسة الاقتصادية، وفي ضوء الظروف والأوضاع الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد القومي.

الفرع الثاني: وسائل الإعلام

تزايد أهمية الكلمات التي يواجهها المسؤولون في المصرف المركزي إلى الرأي العام بواسطة أجهزة الإعلام المختلفة في السنوات الأخيرة وبشكل مستمر. يعرب المسؤولون فيها عن حالة الاقتصاد القومي، والمشكلات النقدية التي يتعرض لها، والأدوات والإجراءات التي يعتقدون أنها مناسبة، وكفيلة بحل المشكلات، وتحقيق مصلحة الاقتصاد القومي. ويعتبر هذا الإعلان من المصرف المركزي عن سياسة معينة للائتمان وإعلامه للجمهور، وسيلة من وسائل السياسة النقدية التي قد يتبعها المصرف المركزي للرقابة على الائتمان، وتوجيهه نحو الهدف المنشود.

ولا يهدف الإعلان إلى إذاعة المعلومات والحقائق والأرقام المتوفرة لديه، بل يهدف كذلك إلى تفسير الوقائع والاعتبارات التي تدعو إلى تغيير اتجاه السياسة النقدية وتبرير اللجوء إلى الوسائل والأدوات الفنية المعنية للتوسع أو التقليل من الائتمان، وتوضيح النتائج التي يمكن أن تتحقق والفوائد التي سوف تنعكس على الاقتصاد القومي ومعالجة المشكلة التي يتعرض لها.

والواقع قد أصبح هذا الإعلام من المصرف المركزي أمراً لا غنى عنه في الوقت الحاضر الذي يتزايد فيه اهتمام الرأي العام بالشؤون النقدية والمصرفية وتدخله فيها. ولا شك أن المصرف المركزي يكسب بهذا الإعلام ثقة الجمهور والرأي العام ووقوفه إلى جانبه، وكذلك تفهم وتعاون المصارف التجارية مع المصرف المركزي في سياسته الجديدة التي يقررها لتوجيه ورقابة الائتمان المصرفي.

المبحث الثالث: الأسس الفكرية للسياسة النقدية

النظرية النقدية هي محاولة شرح الدور الذي يمكن أن تؤديه النقود بتحديد مستوى النشاط الاقتصادي في بلد ما، وتحديدًا تبحث في أثر عرض النقود والطلب عليها على الأسعار ومعدلات الفائدة والإنتاج والتشغيل. وقد دور النقود جدلا واسعا بين الاقتصاديين سواء من الناحية النظرية أو العملية، وفيما يلي سنتعرض لأهم النظريات النقدية.

المطلب الأول: النظرية النقدية التقليدية

تعتبر هذه النظرية ذات تاريخ بعيد فتمتد جذورها إلى عهد الرومان، وتتم بتحليل العلاقة بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود، نشأت بفضل جهود الاقتصاديين الكلاسيك و النيوكلاسيك والتي تبلورت فيما بعد وأصبحت تسمى بنظرية كمية النقود¹.

الفرع الأول: التعرف على النظرية النقدية التقليدية

إن النظرية النقدية الكلاسيكية ارتبطت في نشوئها، وفي مضامينها في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي (التقليدي) أي بالنظرية الاقتصادية الكلاسيكية وهي نظرية تتصل بجانب العرض، وبالواقع الاقتصادي الذي ساد فيها هذا الفكر والذي يتمثل بالتوسع في العرض هذا من خلال توسع الإنتاج وزيادته وبالذات ارتباطا بالثورة الصناعية في أوروبا، حيث يتمثل الفكر والواقع الاقتصادي هذا بالعديد من السمات الأساسية والتي منها²:

- الملكية الخاصة لمعظم النشاطات الاقتصادية ولوسائل الإنتاج، ورغم وجود قدر متفاوت في الواقع خارج إطار الفكر، وفي إطار واقع غير الواقع الذي ظهر فيه، إذ أن الأصل هو ملكية النشاطات الاقتصادية ملكية خاصة، وإن دور الدولة حيادي، أي أن الدولة تقوم بتأدية الخدمات العامة، ودون ممارستها لدور أو نشاط اقتصادي؛
- المنافسة الكاملة، أي التامة بعيدا عن أية قيود أو تدخل في قيام النشاطات الاقتصادية من أية جهة كانت سواء كانت حكومية، أو مشروعات أو نقابات لأن وجود التدخل والقيود يجد من حرية الفرد وممارسة نشاطاته، واستخدام ممتلكاته الخاصة؛

- إن عمل الاقتصاد يتحدد من خلال آلية السوق التلقائية، أي التي تتحقق من خلال تفاعل العرض والطلب، وبالشكل الذي يتحدد فيه السعر نتيجة التفاعل الحر بين العرض والطلب هذا والسعر هو الذي يتم الاستناد إليه في القيام بالفعاليات الاقتصادية، والتي هي الإنتاج الذي يعتبر الأساس لكافة الفعاليات والنشاطات الاقتصادية، ومن ثم التوزيع والتبادل حيث يتم من خلال توزيع الإنتاج الذي تم تحقيقه لمبادلة فائض إنتاج البعض

¹ - معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2007/2008، ص: 61

² - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع و عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، ط1، الاردن، 2006، ص: 142.

مع فائض إنتاج الآخرين، وبعد ذلك الاستهلاك الذي يمثل الهدف النهائي لكافة النشاطات الاقتصادية، ولهذا فإن آلية السوق الحرة والتلقائية هذه هي التي تحدد للاقتصاد ماذا وكم ينتج، ولمن ينتج، وهذه الوظائف الأساسية للنظام الاقتصادي في الإطار الرأسمالي الذي يرتبط به الفكر الكلاسيكي والواقع الذي ساد خلال فترة ظهور هذا الفكر، وهي فترة بدايات الثورة الصناعية وبالذات في إنجلترا؛

● أن الهدف من القيام بالنشاطات الاقتصادية هو تحقيق المصلحة الخاصة، بحكم أن الملكية هي ملكية خاصة، وتحقيق أقصى مصلحة ممكنة للفرد في استخدام ملكيته الخاصة وفي ممارسة نشاطاته بدون قيود أو تدخل من أية جهة كانت تحقق مصلحة المجتمع بأقصى ما يمكن، لأن مصلحة المجتمع ماهية المجموعة مصالح أفرادها التي تم تحقيقها بأقصى قدر ممكن، وبهذا يتم التوافق بين تحقيق المصلحة الخاصة (الذاتية)، ومصلحة المجتمع.

الفرع الثاني: فروض النظرية النقدية التقليدية

تستند النظرية النقدية الكلاسيكية إلى مجموعة من الفروض كمثل نفس الفروض التي يستند إليها التحليل الكلاسيكي ويمكن حصر هذه الفروض بما يلي¹:

● ثبات حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل الكامل تؤكد النظرية الاقتصادية الكلاسيكية إن ليس للنقود دورا في تحقيق التوازن الاقتصادي لأنها تؤدي وظيفة واحدة في الاقتصاد وهي وسيط للتبادل، وهي وسيط للتبادل، وهي تستند إلى "قانون ساي" الذي مفاده بأن "كل عرض يخلق طلبا مساويا له" و...نقدي" إن الإنتاج يخلق معه إنفاقا مساويا له" حيث أن العرض الكلي دائما يساوي الطلب الكلي، وزيادة أحدهما على الآخر هي حال مؤقتة وطارئة سرعان ما تزول على أساس المنافسة التامة، حيث تؤدي قوى السوق إلى التوازن الاقتصادي في ظل مرونة كل من الأجور والأسعار؛

● ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود المعروضة ترى النظرية النقدية الكلاسيكية بأن التغيرات التي حدثت في المستوى العام للأسعار عي جراء تفيد النقود المعروضة وبنفس القدر، والعكس صحيح، فانخفاض المعروض منه النقد سوف يجعل الأسعار تنخفض بنفس المقدار، على افتراض ثبات حجم الإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل وثبات سرعة تداول النقود؛

● ثبات سرعة تداول النقد، يقصد بسرعة تداول النقد هو متوسط عدد المرات التي يتم فيها تداول النقود (الوحدة النقدية) في المعاملات المختلفة خلال فترة زمنية محدد، أو هي متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة نقدية من يد إلى أخرى في تسوية المبادلات الاقتصادية في فترة زمنية معينة، ويبين التحليل الكلاسيكي

¹ - سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الاردن، 2010، ص ص: 83-84.

العوامل المؤثرة في سرعة تداول النقود، كدرجة كثافة السكان، وتقدم وسائل المواصلات، وتطور عادات المجتمع المصرفية، ومستوى نمو النظام المصرفي وكذلك الأسواق المالية والمصرفية، وهذه العوامل لا تتغير عادة في المدى القصير.

المطلب الثاني: النظرية النقدية الكينزية

كشفت أزمة الكساد الكبير في الثلاثينات قصور ومحدودية الفكر الكلاسيكي ولذلك ظهرت النظرية الكينزية التي أسست على فروض مستمدة من الواقع العملي، وتعتمد في تحليلها على العلاقة بين التغير في كمية النقود وبين الدخل الوطني، بدل التحليل الذي كان قائما بين علاقة تغير كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار¹.

الفرع الأول: السياسة النقدية عند كينز

لقد رأت المدرسة الكينزية أن عرض النقود يجب أن يؤثر على معدلات سعر الفائدة وليس فقط على مستوى السعر. والأكثر من هذا فإن المدرسة الكينزية تعتقد أن الناتج القومي الإجمالي لا يبقى دائما عند مستوى الاستخدام الكامل. لقد كان كينز مهتما بالمدى القصير، بينما أهتم الاقتصاديون الكلاسيك بالمدى الطويل. كما أن انطباع "كينز" حول اهتمامات الكلاسيك توضحه مقولته: في المدى الطويل فإننا جميعا ميتون. لقد كان اهتمام "كينز" الأولي في ما الذي يقرر النشاط الاقتصادي خلال فترات الركود والكساد الطويلة بين نقاط الاستخدام الكامل الذي أكدته المدرسة الكلاسيكية. ولذلك كان يريد أن يدخل منظومة جديدة من الأدوات التحليلية للتعامل مع المشكلة بخاصة وأن الاقتصاد الكلاسيكي لم يذكر تقريبا أي شيء حول هذه القضايا، أراد "كينز" أن يصمم نموذجا لتقرير الناتج القومي الإجمالي الذي يوضح كيف يكون النشاط الاقتصادي في توازن عند مستوى دون مستوى الاستخدام الكامل، ومن هو المسؤول عن ركود النشاط الاقتصادي. يرى "كينز" أن الأسعار دقيقة وربما سوف لا تنخفض نتيجة لتراكم الخزين. كما أن الأجور مقاومة للانخفاض والاهم من هذا فإن التقلبات في معدل سعر الفائدة لا توازن الادخار المرغوب مع الاستثمار المرغوب، وأن معدل سعر الفائدة يتقرر في سوق النقود، إنه توازن عرض النقود مع الطلب على النقود وليس الادخار مع الاستثمار².

¹ - معيزي قويدر، مرجع سبق ذكره، ص: 66.

² - محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، إثراء للنشر والتوزيع، ط1، الاردن، 2009، ص: 98.

الفرع الثاني: منطلقات (فرضيات) التحليل الكينزي

بنى كينز أفكاره على أساس العجز النظري والتطبيقي الذي لحق بالفكر والتحليل الكلاسيكي في الثلاثينات من القرن العشرين، من جراء حدوث أزمة الكساد (1929-1933)، ولقد انطلق الاقتصادي كينز من الفرضيات والأسس التالية¹:

- الإيمان بتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية لمعالجة الاختلالات؛
- الإيمان بإمكانية حدوث بطالة واستمرارها لفترة طويلة؛
- يعتمد تحليله على الفترة القصيرة، ويبرهن على ذلك بأنه في مدة طويلة سنكون جميعاً أمواتاً؛
- تحليل كينز هو التحليل الكلي؛
- تحليل كينز تحليل نقدي، حيث يرى من الصعوبة الفصل بين الجانب العيني والجانب النقدي في الاقتصاد ما إذ يعبر عن العوامل العينية بقيم نقدية؛
- عدم تمتع الأفراد بالرشاد، كما يتصورها الكلاسيك، إذ يمكن حسب كينز أن يتعرض الأفراد لما يسمى الخداع النقدي، ولذلك يفترض أن عرض العمل دالة تابعة للأجر الاسمي، وليس للأجر الحقيقي؛
- الأجور النقدية، وفقاً لكينز لا تعرف المرونة، والقدرة على التغيير، بل إنها تصبح جامدة أو على الأقل لا تقبل الانخفاض بعد حد معين بسبب التنظيم التشريعي، النقابي... الخ؛
- عدم الإيمان بصحة قانون ساي، الذي يعتبر ركيزة التحليل الكلاسيكي، إذ يرى كينز بأنه ليس من الصحيح أن العرض يخلق الطلب، بل أن العكس تماماً هو الصحيح؛ أي الطلب يخلق العرض فنقطة البداية عند كينز هي الطلب الإجمالي، وليس العرض الإجمالي، ولذلك يصنف التحليل الكينزي ضمن اقتصاد الطلب؛
- يعتبر كينز أن النقود سلعة كبقية السلع، فتطلب لذاتها، وثمنها يتمثل في سعر الفائدة، وهكذا أدخل وظيفة أخرى للنقود باعتبارها مخزوناً للثروة، وهذا تفوق ملحوظ على التحليل الكلاسيكي؛
- عدم الإيمان بفكرة التشغيل التام، إذ يمكن للاقتصاد أن يكون في وضع التوازن، وهو دون مستوى التشغيل التام وهكذا نجد كينز يؤمن ضمناً بفكرة الاكتناز؛
- اهتمام كينز انصب على تراكم رأس المال، أي الاستثمار؛
- يتوقف الادخار عند كينز على مستوى الدخل، وليس على معدل الفائدة، كما يرى الكلاسيك؛
- يتوقف الاستثمار على المقارنة بين كل معدل الفائدة وكفاية الحدية لرأس المال، وهو متغير خارجي؛

¹ - بن عبد الفتاح دحمان محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برنامج التكيف للصندوق النقدي الدولي "دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 1997، ص ص: 12-13.

- يرى كينز بأن سعر الفائدة يعد بمثابة ظاهرة نقدية يتحدد وفقا لعرض النقود والطلب عليها؛
- عرض النقود متغير خارجي، يترك تحديده للسلطات النقدية؛
- معلمات تحديد الدخل الوطني(الطلب الفعال وفقا لكينز) تنحصر في:
 - الميل للاستهلاك؛
 - الكفاية الحدية لرأس المال؛
 - معدل الفائدة.
- الاستهلاك دالة تابعة لدخل، ومرتفعة؛
- ضرورة تساوي الادخار والاستثمار المتحققين، عند التوازن وهذا في آخر فترة.

المطلب الثالث: النظرية النقدية

انطلاقا من الأزمات التي عرفها النظام الرأسمالي في الستينيات من القرن العشرين، دفع مجموعة من الاقتصاديين وعلى رأسهم " فريدمان " إلى إعادة إحياء التحليل التقليدي، لكن بأدوات ووسائل تفسير وعلاج جديدة، بعد استيعاب الانتقادات التي تعرضت لها الأفكار الكلاسيكية من جهة والاستفادة من التطور الفكري الذي حدث بعد عهد الكلاسيك، وبذلك شهدت النظرية التقليدية إضافات اشتهرت باسم النظرية المعاصرة لكمية النقود أو ما يسمى "مدرسة شيكاغو" بزعامة "فريدمان" الذي استطاع أتباعه النقديين من تأكيد أفكاره على الواقع والترويج للمذهب النقدي للتخفيف من حدة أزمة ووطأة التضخم والركود الذي كان سائدا في الدول الرأسمالية¹.

الفرع الأول: لمحة عامة عن النظرية النقدية²

إن الأزمات الحادة التي يعاني منها النظام الرأسمالي التي تظهر بين فترة وأخرى والتي يتم معالجتها من خلال تصورات نظرية جديدة تتفاعل مع الحالة الاقتصادية الجديدة ولكن دون المساس بأسس هذا النظام فالنظرية الكلاسيكية التي انهارت عندما عجزت عن السيطرة على أزمة الكساد الكبير (1929-1932)، ظهرت بعدها أفكار "كينز" التي كانت مناسبة لمعالجة جذور الأزمة لذلك أصبحت أفكار كينز بمثابة ثورة في الفكر الاقتصادي الرأسمالي، إلا أنه هي الأخرى تعرضه لتصدعات سببها الأساسي ظهور مشكلات جديدة لم يعهدها من قبل النظام الرأسمالي تمثلت في معايشة التضخم مع الركود جنبا إلى جنب، وعليه إذ لا بد من ظهور أفكار جديدة

¹ - سليم موسوي، فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات الانتقالية " حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2007/2006، ص: 113.

² - إكن لوينس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03،

2010/2011، ص: 29-30.

تستوعب هذه الحالة الجديدة وتوجيهها لخدمة هذا النظام نفسه مما جعل النظرية النقدية المعاصرة تحاول الجمع بين التحليلين الكلاسيكي و الكينزي، لكن الأزمة التي تعرض لها الاقتصاد الرأسمالي في السبعينيات دفعت مجموعة من المفكرين الاقتصاديين للعودة إلى التحليل الكلاسيكي من خلال توجيهات معاصرة فظهرت ما يسمى مدرسة شيكاغو التي يتزعمها الاقتصاد الأمريكي "ملتون فريدمان"، والتي أصبحت أفكارها دليل عملي في توجيه السياسات الاقتصادية للبلدان الرأسمالية للتخفيف من حدة الركود والتضخم.

الفرع الثاني: فرضيات النظرية النقدية¹

قبل أي دراسة لمحتوى النظرية لابد من الإشارة إلى أهم الفرضيات التي تركز عليها وهي:

- استقلال الكمية النقدية (عرض النقود) عن الطلب على النقود؛
 - استقرار دالة الطلب على النقود وأهميتها ؛
 - رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب النقدي؛
 - يتوقف الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات، إلى جانب سرعة التداول النقدي عند الكلاسيك؛
 - عدم خضوع الأعوان الاقتصاديين للخداع النقدي.
- ولقد اعتبر "فريدمان" أن الطلب على النقود جزء من نظريته الثروة أو نظرية رأس المال، التي تهتم بتكوين الميزانية أو محفظة الأصول، فميز بين حائزي الأصول النهائيين الذين تمثل النقود بالنسبة لهم شكلا من أشكال الثروة يتم حيازة الثروة فيه، وبين مؤسسات الأعمال الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعة رأسمالية مثل الآلات والمخزون.

¹ - بناي فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص: 90.

خلاصة الفصل الأول:

تعد السياسة النقدية إحدى السياسات الاقتصادية للدولة التي تهدف من خلالها إلى تحقيق عدة أهداف، كهدف استقرار الأسعار والتشغيل الكامل، وحفز معدلات النمو وتوازن ميزان المدفوعات، ويعتبر البنك المركزي المشرف على هذه السياسة وفي سبيل بلوغ البنك المركزي لأهدافه النهائية، يستعمل مجموعة من الأدوات، التي يؤثر بها على بعض المتغيرات والمؤشرات تسمى بالأهداف الأولية والوسطية للسياسة النقدية.

تتوزع أدوات السياسة النقدية بين مباشرة أين تؤثر من خلالها على سلوكيات البنوك والعرض النقدي، وهناك أدوات غير مباشرة للتأثير على العرض النقدي والسيولة بصفة غير مباشرة مثل أداة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإجباري .

وهناك جدل كبير حول فعالية السياسة النقدية عند مختلف مدارس الفكر الاقتصادي حيث تزداد أهميتها وتنخفض حسب التيار والفكر الاقتصادي السائد، إلا أنه ومن الملاحظ سيادة الفكر النقدي والسياسة النقدية منذ سبعينيات القرن الماضي، حيث زادت المناداة بانحسار دور الدولة، واستقلالية البنك المركزي التامة عن الحكومة.

الفصل الثاني :

جوانب من الازمات المالية

العالمية

تمهيد:

عرف العالم عدة أزمات ابتداء من أزمة الكساد العالمي 1929 إلى أزمة السبعينات وصولاً إلى أزمة 1987، كما أنّ العقد الأخير من القرن العشرين لم يسلم هو الآخر من الأزمات، فظهرت أزمة المكسيك وأزمة جنوب شرق آسيا... الخ إلى أن ظهرت مع بداية القرن 21 أزمة الرهن العقاري. كما تعتبر الأزمات من أكثر مواضيع الاقتصاد تداولاً، نظراً لطبيعتها الدورية، وارتباطها بدورات الأعمال. وعليه سنحاول استعراض هذا الفصل وفق المباحث التالية:

المبحث الأول: أزمة الخميس الأسود (الكساد العظيم 1929).

المبحث الثاني: الأزمات المالية في الثمانينات .

المبحث الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا 1997.

المبحث الرابع: الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

المبحث الأول: أزمة الخميس الأسود (الكساد العظيم 1929)

المثبت تاريخياً أن أزمة الكساد الكبير (Great Depression) تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي وأقواها أثراً¹، ولذلك سنتطرق لماهية هاته الأزمة وأسباب ظهورها ونتائجها في هذا الجزء من الدراسة.

المطلب الأول: ماهية أزمة الخميس الأسود 1929

"والتي تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي عموماً والرأسمالي خصوصاً، وأقواها أثراً، إذ هبطت الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13% فبداية الأمر ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبثت أن امتدت آثاره بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تتبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية"²، وقد امتدت الأزمة عمودياً وأفقياً، وارتفع سقفها من حده المالي (أزمة مالية مست أسواق المال الأمريكية) إلى السقف الاقتصادي، كما انتقلت من صبغتها الأمريكية إلى الصيغة العالمية عاصفة بغير قليل من اقتصاديات الدول المتقدمة، بقدر ما كانت الأزمة مأزقاً للمدرسة الكلاسيكية تهاوت بموجبها أهم مرتكزات التأصيل النظري الذي ساد الفكر الاقتصادي، مثلت كذلك (الأزمة*) المعول الذي هدّد أهم فروض التحليل الكلاسيكي، فخلافاً لما يعتقد به الكلاسيك من أن رفع الكتلة النقدية (ضخ السيولة في الاقتصاد) يعتبر السبيل لرفع قيم الأسهم المنهارة من خلال قانون (العرض والطلب)، وهو في نفس الوقت الحل للسلع المكدسة التي أنتجتها مكينات الثورة الصناعية، وعلاجاً لمشكل الكساد الذي ساد الاقتصاديات المختلفة. سارت الأمور على خلاف ما أراد الاقتصاديون الكلاسيك وتعمق مشكل الكساد، بحيث لم تتمكن عمليات ضخ السيولة من

1- فقد هبطت أسعار الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13%، ثم توالى الانهيارات في أسواق المال على نحو ما لبثت أن امتدت آثاره بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية في الاقتصاد الأمريكي وانتشارها لأغلب الدول الصناعية تمثلت مظهره في:

* انخفاض شديد في الاستهلاك الكلي؛

* انخفاض الاستثمارات من جانب القطاع الإنتاجي؛

* ارتفاع معدلات البطالة لتصل إلى حوالي ثلث قوة العمل الأمريكية في عام 1932.

2 - لعل بن صالح حناشي، مداخلة بعنوان: أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ص: 4.

* - يعنى مصطلح « الأزمة » في المعجم الوسيط: الشدة والقحط، وقيل تعنى السنة المجذبة. أما في المنجد فإن أصل الكلمة مشتق من: زام زاماً زؤوماً أي مات سريعاً. وفي المراجع الاجتماعي العربي العام، فإن كلمة أزمة تشير إلى "حدث عسيب يهدد كيان الوجود الإنساني أو الجماعة البشرية، وبالتالي فإنها لاتعكس تعبيراً نحو الأفضل.

أما من حيث دلالتها الدولية، فهناك مجموعة كبيرة من التعريفات التي وردت في هذا الشأن، فتريكسا Triksa يعتبرها « ذلك التكنيف الشديد لطاقت الاختلال وعدم الاستقرار داخل النظام الدولي ».

وُعرّف في معجم ويستّر Webster على أنها " نقطة تحول إلى الأفضل أو الأسوأ " وأنها " لحظة حاسمة أو وقت حرج. "A turning point for better or worse, . a decisive moment, or a crucial time"

أنظر : إدريس لكربي، إدارة الأزمات الدولية في عالم متحول، مجلة المستقبل العربي، العدد 287 ، 2003، ص: 30 .

3- يفترض الكلاسيك أن النقود لا دور لها، ما عدا أنها تمثل وسيطاً للتبادل.

علاج الخلل الحاصل في نفس الوقت الذي كانت فيه معدلات الفائدة مرتفعة، وتوجه الأفراد إلى الادخار بغية الاستفادة من العائد المقابل لنسب الفائدة، وبذلك برزت نظريات (اقتصاديات الطلب) مستوحية سندها الفكري من كتابات الاقتصادي البريطاني "جون ماينرد كينز"، وخاصة ما ورد في كتابه الشهير (النظرية العامة للعمالة والفائدة والنقد) لتصحيح النظرية الاقتصادية الكلاسيكية القائلة بحرية عمل الأسواق والداعية لحياضية الدولة، المؤدية حتما وبشكل آلي إلى تأمين العمالة الكاملة لجميع الموارد بما في ذلك اليد العاملة، ومن هنا يمكن أن يُنظر لأطروحات كينز على أنها تفسر حالات الانكماش الاقتصادي الناتجة من قصور الطلب الخاص، أي أنها جاءت لتسد الثغرة التي يكون فيها الطلب الخاص قاصراً أو غير كاف لتحقيق العمالة الكاملة، وتكون فيها الثقة بالمستقبل ضعيفة ومهتزة، في حين يصبح الطلب على السيولة النقدية غير محدود لأن الاقتصاد يكون قد وقع في فخ السيولة (Liquidity Trap)².

وذلك وفقاً للإجراءات الثلاث الآتية:³

- ◆ إحياء الطلب الفعال حتى تزداد المنافذ وتوظف الأموال في الإنتاج؛
 - ◆ تسهيل توظيف الأموال في الإنتاج بتخفيض سعر فائدة الأموال المقترضة وبالتالي الانتباه إلى سوق العملة والنقود؛
 - ◆ القيام بنفقات حكومية استثمارية تنعش الطلب بفضل ترجمتها في توزيع أجور ومداحيل إضافية، ومن ثمّ تنشيط الإنتاج مكان الأموال الخاصة المدخرة.
- وفي هذا الصدد يشير كينز أنه من الواضح أن سيالة التوظيف الفعلية تميل إلى الازدياد ريثما لا يعود هناك أي زمرة من الرأسمال تفوق فعاليتها الحدية⁴ معدل الفائدة الجاري. وبتعبير آخر، يميل التوظيف إلى التوسع إلى أن تهبط الفاعلية الحدية على منحنى طلب رأس المال إلى مستوى معدل الفائدة في السوق⁵.

1-John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New York: Harcourt, Brace, 1936.

2- إلياس سابا، الأزمة المالية العالمية: أسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، العدد 360، 2009، ص: 11.

3- جون ماينرد كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة محاد رضا، موفم للنشر، الجزائر، 1991، ص: 5.

4- الكفاءة الحدية لرأس المال وهو ما يطلق عليه «إرفينغ فيشر» في كتابه (Theory interest 1930) «معدل المردود بالنسبة إلى الكلفة» ويقدم تعريفاً مماثلاً لتعريف كينز حيث كتب يقول: (إن معدل المردود بالنسبة إلى الكلفة هو المعدل الذي إذا استعمل لحساب القيمة الحالية لكل الكلف والقيمة الحالية لكل المردودات، يجعل هاتين الكميتين متساويتين. ويبين فيشر أن توسع التوظيف في اتجاه ما مرتبط بالعلاقة القائمة بين معدل الفائدة ومعدل المردود بالنسبة للكلفة.

5- نفس المرجع، ص: 199.

وهكذا أيضاً رأى غير قليل أن الرأسمالية استطاعت عبر أطروحات «كينز» وملاحظاته تجديد نفسها وتجاوز مآزقها الدورية التي أضحت إحدى سماتها المركزية خلال القرنين التاسع عشر والعشرين.¹

المطلب الثاني : خصائص وأسباب أزمة الخميس الأسود 1929

تميزت الأزمة بالخصائص التالية:²

- زعزعت الاستقرار النسبي في النظام الأمريكي بأكمله؛
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبياً؛
- حدة الأزمة، ففي أميركا انخفضت الودائع بالمصارف بمقدار 33 %، وانخفضت عمليات الخصم والإقراض مرتين، وأفلس خلال الفترة من بداية 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 10000 مصرف، وهي 40% من المصارف الأمريكية، وضباع الكثير من مدخرات المودعين، خاصة صغارهم؛
- الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة في المصرف المركزي لنيويورك إلى 2.6 % في الفترة 1930-1933 مقابل 5.2% سنة 1929. ففي بداية الأزمة، ارتفع سعر الفائدة لتزايد الطلب على النقود لسداد القروض، لكن مع استمرار الأزمة، انخفضت الطلبات على القروض بسبب زيادة عرض رؤوس الأموال. ومن أسباب قيام الأزمة ما يلي:³

- يعود حدوث الأزمات الاقتصادية في الدول الرأسمالية إلى أن النظام الحر يرفض أن تتدخل الدولة للحد من نشاط الأفراد في الميدان الاقتصادي فأصحاب رؤوس الأموال أحرار في كيفية استثمار أموالهم وأصحاب الأعمال أحرار فيما ينتجون كماً ونوعاً. وهذا ما يمكن أن نسميه فقدان المراقبة والتوجيه. وتستتبع الحرية الاقتصادية حرية المنافسة بين منتجي النوع الواحد من السلع. كما أن إدخال الآلة في العملية الاقتصادية من شأنه أن يضاعف الإنتاج ويقلل من الحاجة إلى الأيدي العاملة. وبالتالي فإن فائض الإنتاج يحتاج إلى أسواق للتصريف. وعندما تختل العلاقة بين العرض والطلب في ظل انعدام الرقابة تحدث فوضى اقتصادية تكون نتيجتها الحتمية أزمة داخل الدولة الرأسمالية.

1- رغم ما دونه الدكتور فؤاد مرسي ضمن سفره «الرأسمالية تجدد نفسها»، وما أشار إليه من مرونة الرأسمالية وقدرتها على تجديد نفسها وتجاوز مآزقها الدورية، إلا أنه يجدر التأشير أن هذه المرونة والديناميكية المشار إليها، والقدرة على التجديد ورغم أنه تاريخياً يُسجل، لكن حجة الواقع تثبت فشل الأفكار المتجددة في امتحانات لاحقة، كما أننا نتساءل في سياق ما يُطلق عليه الدكتور ب: «الرأسمالية المتجددة»، بعدكم من التكاليف والخسائر والآثار... وأي الأزمات النمطية التي وصمة بها والقائلة بعبء ثقيل.

أنظر: فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، سلسلة عالم المعرفة، العدد 147، الكويت، 1990.

2- محمد عبد الوهاب العزاوي و عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية، إثناء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010، ص ص : 35-36.

3- الكساد الكبير تاريخ الإطلاع: 2016/02/22 ، <https://ar.wikipedia.org/wiki/>

- ومن أسباب الأزمة في الولايات المتحدة الأمريكية عدم استقرار الوضع الاقتصادي وسياسة كثافة الإنتاج لتغطية حاجات الأسواق العالمية خلال الحرب العالمية الأولى بسبب توقف المصانع في بعض الدول الأوروبية بعد تحولها إلى الإنتاج الحربي وعودة الكثير من الدول إلى الإنتاج بعد انتهاء الحرب والاستغناء عن البضائع الأمريكية. لهذه الأسباب تكدست البضائع في الولايات المتحدة وتراكمت الديون وأفلس الكثير من المعامل والمصانع وتم تسريح العمال وانتشرت البطالة وضعفت القوة الشرائية وتفاقت حينها المشاكل الاجتماعية والأخلاقية.
- إضافة إلى ذلك أثار تلك الدول الأوروبية في تسديد الديون المتوجبة عليها للولايات المتحدة الأمريكية كثيراً من التكهينات عند المواطن الأمريكي، ففقد المستثمرون الأمريكيون والأجانب الثقة في الخزانة الأمريكية. وانعكس ذلك على بورصة وول ستريت إذ أقدم المساهمون في الشركات الكبرى على طرح أسهمها للبيع بكثافة. وأدى ذلك إلى هبوط أسعار الأسهم بشكل حاد وجر مزيداً من الإفلاس والتسريح والبطالة.

المطلب الثالث: نتائج و اقتراحات لعلاج أزمة الخميس الأسود 1929

جاءت أزمة 1929 - 1933 كأهم حدث وحد فاصل سواء بالنسبة إلى التيارات الإقتصادية البرجوازية أو السياسات الإقتصادية للبلدان الرأسمالية¹.

الفرع الأول: نتائج الأزمة

- عن نتائج أزمة 1929 فقد كان إفلاس الكثير من الشركات وتفشي البطالة وانخفاض الطلب على السلع والخدمات وتدنت الأسعار كما أن حجم الاستثمار قد تقلص بشكل كبير نتيجة لإحجام المقرضين من منع الائتمان لكونهم لم يتمكنوا من تحصيل حقوقهم من المدنيين الذين عجزوا بدورهم عن الوفاء بما عليهم من مستحقات ومن ثم فإن البنوك قد واجهت صعوبات عدة في استرداد مستحقاتها وهو الأمر الذي تركها تعجز في مواجهة سحب زبائنها لودائعهم، مما نجم عنه إغلاق العديد من هذه البنوك بتاريخ 06 / 03 / 1933 تم غلق كافة البنوك بأمر من الرئيس "روزفلت" وبعد أسبوع من ذلك تم السماح للبنوك التي تتمتع بمستوي مقبول من السيولة أن تمارس نشاطها².
- تضررت المؤسسات البنكية وانهار الإنتاج الفلاحي والصناعي بفعل انخفاض الأسعار وتراجع الاستهلاك فتأزمت المبادلات العالمية، كما انتشر البؤس وتزايد أعداد العاطلين وتكاثرت الهجرة القروية. وقد أحييت الأزمة

¹ - أ.إ. بلحوك، الأزمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1981، ص: 216.

² - منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف، الإسكندرية، 1989، ص: 174.

الصراعات الاستعمارية، كما أدت إلى وصول أنظمة دكتاتورية لحكم بعض الدول كالنازية في ألمانيا والفاشية في إيطاليا¹.

الفرع الثاني: اقتراح لعلاج أزمة الخميس الأسود 1929

لعلاج هذه الأزمة قدم الاقتصادي الإنجليزي تلك " السياسة الكينزية " نسبة إلى "كينز" وهو الذي كانت أفكاره بمثابة قارب النجاة بل وأعتبر الطبيب المنقذ للرأسمالية في أزمتها الكبرى سنة 1929 والتي أطلق عليها " أزمة الكساد الكبير " حيث دعا إلى ضرورة الإنفاق وتفعيل دور الدولة التدخلية، وتنظيم الأسواق من خلال الاستخدام الأوسع للسياسة النقدية والمالية في إدارة الاقتصاد الكلي للخروج من الركود الاقتصادي " ، علما بأن فكرة العالم الاقتصادي كانت إيجاد بنك مركزي دولي يمارس سلطته العالمية وتكون فوق سلطة الدولة، وتكون مهمته²:

- العمل على تسوية المدفوعات الدولية؛
- تقديم الدعم المالي للدول عند الحاجة وعلى أسس واضحة؛
- إصدار عملة عالمية متفق عليها تدعى " بانكود " ؛
- ملحوظة: رفضت الولايات المتحدة الأمريكية إيجاد سلطة نقدية فوق السلطة الأمريكية وإيجاد عملة عالمية بديلة عن عملتها (انطلاقا من مصلحة أمريكا على حساب مصلحة العالم بأكمله)؛
- لم يندهش الاقتصادي الإنجليزي " كينز" من الانهيار المالي العظيم الذي حدث في عصره لأنه كان على قناعة بأن هذا هو بالضبط ما سوف يؤدي إليه غياب " الرقابة على الأسواق " ؛
- وفي عام 1933 قرر الرئيس الأمريكي الـ 32 روزفلت، الاعتماد على تطبيق السياسة الكينزية والمعتمدة على تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية من خلال زيادة الإنفاق العام، لأن هذا يؤدي إلى زيادة الاستهلاك، الكلي الذي يرفع الطلب على السلع والخدمات وبالتالي يحرك قوى الإنتاج العاملة والكامنة ويزداد الإنتاج كما، ويتحسن نوعا، وتقل معدلات البطالة...إلخ.

1- محمد عبد السلام، أزمة العالم الرأسمالي الكبرى لسنة 1929، جامعة الجزائر، 2012 <http://lycee2aougrouit.ahlamontada.com/t308-topic> ص: 8.

2 - معاوية مكي خليل، الأزمة الاقتصادية العالمية الحالية " أسبابها والمقترحات المتخذة لعلاجها" ، مجلة جسور، العدد 44، مصر، 2009، ص: 3.

المبحث الثاني: الأزمات المالية في الثمانينات

لقد حدثت أزمستان شهيرتان في الثمانينات هما على التوالي 1987 و1989 وكان السبب الأساسي لثنوئهما هو تغيرات الأسعار في أسواق رأس المال الناتجة عن اختلال التوازن بين العرض والطلب، لذا سننطرق لهاتين الأزمطين وأسباب حدوثهما فيما يلي

المطلب الأول : أزمة وولستريت 1987

الفرع الأول: ظروف حدوث الأزمة

إن الأزمة التي شهدتها أسواق رأس المال الدولية في أكتوبر 1987، والمتمثلة في الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية، فقد نتجت عن تجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع، وتوقع حدوث أزمة اقتصادية عامة بسبب تراجع مؤشرات النمو الاقتصادي في معظم الدول، بالإضافة إلى عوامل أخرى، منها تدهور قيمة الدولار في أسواق الصرف، كما تعرضت أسعار الأوراق المالية (خاصة الأسهم) إلى انخفاضات متتالية ومتسارعة، مما دفع بحملة الأوراق المالية إلى بالبيع تجنباً لانخفاضات أخرى في أسعارها، الشيء الذي كان يثير القلق في الأوساط المالية خاصة وأن معظم أصحاب الأوراق المالية كانوا يرغبون في البيع ولا يوجد مشترون، وقد أدى تفاقم الأزمة، في الأسواق المالية إلى أزمة الدولار الأمريكي، نظراً لأن جزءاً هاماً من الأوراق المالية محرر بالدولار، ولجوء حملتها إلى بيعها مقابل عملات أخرى قوية، زاد ذلك من العرض وتسبب في استمرار انخفاض قيمة الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى، وكان للجوء الحكومة الألمانية إلى فرض ضريبة بنسبة 10% على الادخارات والاستثمارات تأثيراً سالباً على أسعار الأوراق المالية هناك نتيجة لانخفاض عوائدها¹.

بينما يعود ارتفاع أسعار الأوراق المالية في (الوم أ) في بداية 1986 إلى زيادة إرباح الشركات الأمريكية ودخول الاقتصاد الأمريكي في نمو اقتصادي متسارع أفضل مما كان متوقعا، ثم أدى الانخفاض الحاد في أسعار البترول إلى إثارة قلق في الأوساط المالية خاصة البنوك الكبيرة التي قدمت قروضا ضخمة لبعض الدول المنتجة للبترول كالمكسيك².

¹ - مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد والمال)، ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص: 191.

² - نفس المرجع والصفحة.

الفرع الثاني: أسباب حدوث الأزمة

لقد اختلفت الآراء حول تحديد الأسباب الحقيقية التي أدت إلى حدوث أزمة أكتوبر 1987، فنجد في هذه الحالة أسباب تتعلق بكفاءة السوق وأسباب أخرى، وسوف نتطرق لهذه الأسباب فيما يلي

أولاً: أسباب تتعلق بكفاءة السوق

هناك ثلاث تفسيرات، وهي¹:

- ① الانهيار هو انعكاس لردود الأفعال المبالغ فيها، حيث تتابعت موجات المضاربة للشراء اللاعقلاني المبالغ فيه في أوساط المتعاملين في البورصة، وانتقال المدخرين من الاستثمارات الحقيقية إلى الاستثمارات المالية؛
- ② الانهيار عبارة عن تصحيح الأوضاع السابقة، أي تصحيح ارتفاع أسعار الأسهم إلى قيم تفوق بكثير قيمتها، لتعود إلى المستويات التي ينبغي ان تكون عليها؛
- ③ انتشار المعلومات التي تدل على أزمة واشكته الوقوع بسبب استمرار العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي.

ثانياً: أسباب أخرى²

من بينها:

- ① استمرار العجز في الموازنة الأمريكية، وفي هذا الصدد فكرت حكومة "ريقان"، بتخفيض العجز بـ 23 مليار \$، وذلك بتخفيض النفقات وزيادة الضرائب، وبعد فشل الوعود بإصلاح الأوضاع، أدى ذلك إلى فقدان الثقة بالحكومة؛
- ② رفع أسعار الفائدة، بسبب استمرار العجز في الموازنة الأمريكية، لذلك اضطر البنك الفدرالي الأمريكي إلى رفع أسعار الفائدة على السندات طويلة الأجل من أجل بيع الإصدارات الجديدة من سندات الخزينة، وقد أقدمت كل من اليابان والدول الأوروبية إلى ذلك لمنع خروج رؤوس الأموال، الأمر الذي أدى إلى انخفاض الطلب على الأسهم وهبوط أسعارها؛
- ③ تدهور سعر الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية، وذلك منذ سنة 1985، بنسب جد عالية، وقد لعبت تصريحات وزير الخزينة الأمريكي دوراً هاماً في إقبال قوي على بيع الأسهم، حيث أقر أنه يفضل انخفاض أسعار صرف الدولار على رفع أسعار الفائدة، مما أدى بالكثير من المستثمرين إلى التخلص من الأسهم التي بحوزتهم مقابل السندات والودائع ذات العائد الثابت؛

1- منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 1997، ص ص: 602 - 603.

2- الصافي وليد أحمد، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الأردن، 1997، ص ص:

4 اعتماد الأسواق المالية على أجهزة الكمبيوتر، حيث ترمج هذه الأجهزة على أساس أوامر الشراء والبيع، كما تحتوي على برامج تعطي مؤشر إنذار مبكر بمجرد هبوط الأسعار إلى حد معين، فيقوم الكمبيوتر بإصدار أوامر بالبيع، كما أن التغيرات في أسعار العملات، والأسهم، زادت من عرض الأسهم وانخفاض الطلب عليها مما أحدث فوضى أدت إلى المزيد من الانهيار.

الفرع الثالث: آثار الأزمة

استنادا إلى المؤشرات السابق ذكرها، توقع العديد من الاقتصاديين وقوع أزمة تفوق في حدتها أزمة 1929، وفي يوم 17 أكتوبر 1987، بلغت أسعار الوراق المالية أدنى مستوى لها، حيث فقد مؤشر "داو جونز" 502 نقطة مخلفا خسارة تقدر بـ 500 مليار \$، خاصة وأن بورصات القيم المنقولة كانت تستعمل النظام الآلي لإصدار أوامر البيع والشراء، وبعد أسبوع من ذلك أمر الرئيس "ريغن" بتشكيل لجنة لمراقبة هذا النظام، في حالة ما إذا كان التغير في مؤشر "داو جونز" يفوق 50 نقطة.

و لقد أدى إلى سرعة انتشار هذه الأزمة مجموعة من الأسباب أهمها:

- الروابط الوثيقة بين الأسواق المالية؛
- التعامل عن طريق أحدث الوسائل والأساليب الإلكترونية مما سهل انتقال الأزمة وبسرعة من سوق إلى أسواق أخرى؛
- التطور الهائل في نشاط هذه الأسواق.

المطلب الثاني : أزمة أكتوبر 1989

إثر إعلان الحكومة الأمريكية عن ارتفاع أسعار الجملة والتجزئة في شهر سبتمبر 1989 بنسبة 9% و5% على التوالي، مع امتناع البنك المركزي الأمريكي (البنك الاحتياطي الفدرالي) عن تخفيض أسعار الفائدة، تسببت هذه الأخبار في بداية الأزمة صبيحة يوم 13 أكتوبر 1989 عندما فقد مؤشر داوجونز حوالي 190 نقطة، وأقل عند مستوى 2569 نقطة أي بانخفاض مقداره 7% عن اليوم السابق، وفي طوكيو فقد مؤشر نيكاي 647 نقطة، كما أضع مؤشر فايننشال تايمز 142 نقطة¹، ما تجدر الإشارة إليه أن المؤشرات الاقتصادية لبلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لم تكن مبررا كافيا للذعر الذي سببته هذه الأزمة، كما أن مؤشرات أسعار الأوراق المالية قد وصلت إلى أعلى مستوياتها خلال 1989، ولقد جاءت هذه الأزمة بعد مرور

1- مروان عطون، مرجع سبق ذكره، ص: 214.

أقل من سنتين على سابقتها، لذلك فإن القلق والتشاؤم الذي أشاعته في نفوس المستثمرين يعود بالدرجة الأولى إلى الخوف من تفاقم الأمور واشتداد الأزمة كما حصل سابقا، رغم أن المعطيات الحقيقية لم تكن تشير إلى احتمال حصول أزمة اقتصادية حقيقية، لهذا يمكن القول أن أزمة أكتوبر 1989 (التي يطلق عليها الجمعية اليتيمة) تختلف عن أزمة 1987 لأسباب كثيرة أهمها¹:

- ① تحسن الظروف الاقتصادية وعدم توافر ما يدل على اقتراب حدوث أزمة اقتصادية؛
 - ② نظرا لارتفاع عوائد الأسهم (بسبب ارتفاع مستوى نشاط معظم الشركات وتحسن أرباحها)، فإن أصحاب الأسهم لم تكن دوافعهم قوية للتخلي عنها بطرحها للبيع، لهذا كانت زيادة عرض الأسهم للبيع ضعيفة نسبيا وبعيدة عن أحداث تدهور في الأسعار؛
 - ③ اقتصر بيع الأوراق المالية (الأسهم خاصة) على المستثمرين الصغار، دون تدخل الشركات الكبيرة، مما يعني ضعف حجم ونطاق العمليات وبالتالي عدم تسببها في التأثير بشكل كبير على الأسعار؛
 - ④ عدم ظهور وانتشار التوقعات حول إمكانية ارتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ؛
 - ⑤ إن إسراع المستثمرين (في 1987) لبيع أسهمهم تسبب فعلا في تسارع انخفاض الأسعار وإلحاق خسائر كبيرة بالبائعين، أما في 1989 فقد فضل المستثمرين التريث وعدم الاستعجال بالبيع، مما ساعد على تهدئة الأسواق والحد من انخفاض الأسعار؛
 - ⑥ في أزمة أكتوبر 1987 اتسم موقف الحكومة باللامبالاة (خاصة في الو.م.أ)، مما أثار سلبا وزاد في تفاقم الأزمة، لكن في أكتوبر 1989 سارعت الحكومات إلى التدخل لإيقاف الأزمة، عن طريق مواجهة عمليات البيع المتزايدة بحجم كبير جدا من السيولة، وهذا ما ساعد على احتواء الأزمة.
- أما في ألمانيا الاتحادية فإن الأوساط المالية لم تكن تعتبر ما يحدث في البورصات أزمة حقيقية وإنما مجرد اضطراب طفيف في أسعار، لا يمتلك مقومات الأزمة، وفعلا اتجهت الأوضاع للاستقرار تدريجيا.

المطلب الثالث: الأزمة المكسيكية

كانت لأزمة البيزو والمكسيك في أواخر 1994 وأوائل 1995 آثار سلبية في السوق المالية الأرجنتينية وفي ظل تنامي مالي ضعيف ومعدلات تبادل غير مرنة واعتبار كلي على تدفقات رأس المال الأجنبي قصيرة الأجل فقد أظهرت الأرجنتين الكثير من مؤشرات التعرض لأزمات مالية.

1- نفس المرجع ، ص ص: 220 - 223.

الفرع الأول: أسباب الأزمة الميكسيكية¹

أولاً: ضعف النظم المالية

أدى التوقف المفاجئ في تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل إلى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية، الأمر الذي أدى إلى زعزعة استقرار القطاعات الإنتاجية، لقد تدفقت رؤوس الأموال بكميات ضخمة على المكسيك نتيجة للتطورات التي عرفها الاقتصاد والتي بينت سيره باتجاه نمو دائم، فخلال الفترة 1990-1994، بلغت التدفقات 104 مليارات دولار، مشكلة نسبة 20% من إجمالي التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصادات النامية، وكانت لهذه التدفقات الكبيرة نتائج متعددة، تمثلت في الآتي:

- توسع الطلب الكلي؛
- زيادة أسعار الأسهم والعقارات؛
- نمو متسارع للأصول والخصوم المصرفية؛
- عجز ضخم في الحساب الجاري الخارجي.

إن الوتيرة القوية لتدفقات رؤوس الأموال أدت بالمستثمرين إلى التشكيك في صمود الاقتصاد المكسيكي، حيث أصبح عرضة للضرر، وزاده في ذلك النمو السريع للائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص، والاحتفاظ بالارتباط بعملة أخرى، وأسعار الفائدة الدولية المرتفعة. كما قامت المؤسسات المالية بتوجيه مبالغ كبيرة من التدفقات إلى مشاريع ذات مخاطرة مثل قطاع العقارات. وكانت النتيجة أن ارتفعت أسعار هذه الأصول جاذبة المزيد من الاستثمارات. وترتب عن ذلك، حدوث فجوات واسعة بين قيمة القروض المقدمة وقيمة العقارات. ومع انهيار أسعار العقارات، بدأت المحافظ المصرفية المستحقة الدفع في التضخم وإضعاف القطاع المالي.

ثانياً: ترتيبات سعر الصرف

أدى الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي قصير الأجل المتزايد وحجم العجز في الحساب الجاري الخارجي - وهي مؤشرات تعقدت نتيجة ضعف النظام المالي - إلى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبي. وأدت المضاربة على البيزو المكسيكي إلى التخلي عن الارتباط بعملة أجنبية وإتباع سياسة التعويم بداية من 22 ديسمبر 1994. ونتيجة لتخوف المستثمرين من حالة عدم الاستقرار بعد إتباع سياسة التعويم

¹ - علة محمد، الدولة ومشاكل عدم استقرار النقد" وأثر الدولار على الإقتصاد الجزائري"، مذكرة ماجستير، تخصص التحليل الإقتصادي، جامعة الجزائر، 2003/2002،

ولضعف النظم المالية المتميزة بعدم كفاية الإشراف واللوائح التنظيمية، تمت مهاجمة العملة من قبل المضاربين، وترتب عن ذلك، تخفيضات حادة في قيمة البيزو وانهارت أسواق الأسهم وارتفعت أسعار الفائدة.

ثالثاً: الإصلاحات النقدية والمالية

بمجرد أن حدثت الأزمة المالية في المكسيك حتى بادرت الحكومات بعمليات التصحيح بعيدة الأمد، حيث كانت أمام تحدي كبير تمثل في تخفيض عجز الحساب الجاري الخارجي، وإيقاف انهيار القطاعين المالي والإنتاجي، وبعد التصحيح المالي والنقدي، واتباع سياسة التعويم للعملة، وبعد النتائج المحققة من الإصلاحات الهيكلية وتخفيف الأسواق، لجأت إلى المؤسسات المالية الدولية -صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، بنك التنمية للبلدان الأمريكية- بهدف الحصول على التمويل ومنع التوقف عن دفع الالتزامات الخارجية. وفي هذا الإطار قام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك التجارية حتى لا تتأخر عن سداد التزاماتها الأجنبية، كما تم إعداد برنامجين، أحدهما لتوفير رؤوس أموال مؤقتة للبنوك، والآخر لزيادة التحفيز للبنوك التي تعاني عجزاً، زيادة على إجراء إصلاحات تهدف إلى تحقيق نمو الناتج الداخلي الخام بنسبة 6,2% سنة 1995.

وفي سنة 1996، انتعش هذا المؤشر مسجلاً نمواً قدره 5,1% ثم 9,7% سنة 1997. كما انخفض معدل البطالة من 7,6% سنة 1995 إلى 3,5% سنة 1998. أما معدل التضخم فقد انخفض من 52% سنة 1995 إلى 15,7% سنة 1997. وفيما يخص سياسة التعويم المتبعة، فقد كانت النتائج هي الأخرى جيدة، حيث تم الحفاظ على ضوابط نقدية صارمة -دعمتها سياسة مالية سليمة- كما تم تخفيض عجز الحساب الجاري من متوسط 6,7% من الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1992-1994 إلى متوسط 01% خلال الفترة 1995-1997، وزادت الاحتياطات الدولية بأكثر من 25 مليار دولار خلال الفترة 1995-1998. أما مديونية القطاع العام فانخفضت من 39% من الناتج الداخلي الخام سنة 1995 إلى 27% سنة 1997، وزاد معدل الادخار المحلي بمقدار 6,3% خلال الفترة 1994-1997.

الفرع الثاني: الدروس المستفادة من الأزمة

نستطيع أن نركز على أهم الدروس المستفادة من الأزمة الاقتصادية في المكسيك¹:

1. خطورة التقييد بنظام سعر الصرف الثابت على الرغم من تغير الظروف الاقتصادية الداخلية والخارجية، فيجب أن يتخذ القرار الخاص بتعديل نظام سعر الصرف في الوقت المناسب، شرط أنه لا يؤثر هذا على التغيير بشكل سلبي على مصداقية النظام؛
2. ضرورة العمل على رفع معدلات الادخار المحلي، وذلك بإعادة النظر في سياسات سعر الصرف وسعر الفائدة؛
3. يجب أن تسبق عملية التحرير التجاري القدرة على رفع مستوى الأداء الحقيقي للاقتصاد الوطني، وذلك يتطلب تنوع هيكل الإنتاج في إطار برامج الخوصصة لرفع كفاءة الإنتاج الوطني؛
4. لا يجوز الاعتماد على تدفقات رأس المال الحافظة لسد عجز ميزان المدفوعات، حيث أن هذه التدفقات يمكن أن تهرب للخارج بشكل مفاجئ وسريع، ولا يكفي احتياطي النقد الأجنبي للدفع عن العملة الوطنية؛
5. ضرورة مراعاة أن يكون حجم الديون الخارجية في مستوى مقبول.

1- عبد القادر محمد عبد القادر عطية وآخرون، قضايا اقتصادية معاصرة، الإسكندرية، 2005، ص: 149 - 150.

المبحث الثالث: أزمة جنوب شرق آسيا 1997

ثلاث سنوات تفصل دخول العالم الألفية الثالثة، عكرت الأجواء الآسيوية أزمة مالية شديدة بدأت بانحيار عملة تايلاند عقب قرار تعويم العملة الذي اتخذته الحكومة والتي فشلت بعد ذلك محاولاتها في دعم عملتها في مواجهة موجة المضاربات القوية التي تعرضت لها.

المطلب الأول: ماهية أزمة جنوب شرق آسيا 1997

مست هاته الأزمة دولا أخرى مثل الفلبين، اندونيسيا، كوريا الجنوبية وغيرها. وتفاقت بحيث تزايد حجم الدين الخارجي لأربعة من أكبر الدول الآسيوية إلى أن بلغ 180% من حجم إجمالي الناتج المحلي لها، وفتح الباب على مصراعيه أمام المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي، فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلية كما حدث في اندونيسيا، كوريا الجنوبية ودول أخرى، فيما عدا ماليزيا التي رفضت وصفة الصندوق. وقد ارتكزت وصفة الصندوق على ما يلي¹:

- **المطالبة بانتهاج سياسة مالية ونقدية انكماشية²:** وبذلك كان مرتكز الوصفة سلوك سياسة تقشفية في المجال المالي بتخفيض الإنفاق وزيادة الضرائب، وسياسة نقدية أكثر تقييدا. وقد قام الصندوق بعد ذلك بإجراء تعديل ملموس لهذا التضييق المالي عندما أصبح واضحا أن الاقتصاديات تعاني من انكماش اقتصادي حاد، وعلى الرغم من ذلك، فإن التقييد المالي والنقدي الشديد في البداية أدى إلى أضرار وأثار كثير من الشكوك حول مدى سلامة السياسات الاقتصادية الكلية التي نُصحت البلاد المتضررة بإتباعها.
- **إصلاحات النظام المصرفي:** إجراء آخر أدى إلى نتائج عكسية، حين لامست الوصفة النظام المصرفي بالتسرع في إغلاق مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية كوسيلة تُظهر بها الحكومات عزمها على القيام بإجراءات إصلاح قوية³.
- **سعر الفائدة:** ولقد ارتكزت برامج الصندوق في شرق آسيا بشكل أساسي وبشدة على سياسة سعر الفائدة، وكان المرجح من هذه السياسة هو جذب رأس المال الأجنبي، وإيقاف الانخفاض في أسعار صرف العملات

1- محمد الفينش، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية: حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها، سلسلة محاضرات العلماء الزائرين 17، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000، ص ص: 26-27.

2- هذه هي الوصفة المعتادة للصندوق، ويرى غير قليل أن المشورة السليمة كانت تقتضي عكس ذلك، وبذلك أضيفت إلى تكاليف الأزمة وأعابها، تكاليف مشورة الصندوق الخاطئة.

3- لقد ظهر خطأ في هذا الاتجاه بجلاء في أندونيسيا، حيث كان أول إجراء تم اتخاذه ضمن برنامج الصندوق في نوفمبر 1997 إغلاق ستة عشر بنكا، وقد اعترف الصندوق بعد ذلك أن الإجراء زاد في تعميق الأزمة.

المحلية، بمحمل القول كانت النقاط آنفة الذكر أهم محتويات الوصفة، وفي ما يلي تحليل لبعض الآثار المترتبة عليها تركيزا وارتكازا على سياسة سعر الفائدة، وجهة نظر الصندوق كانت تصب في اتجاه رفع معدلات الفائدة بغية الحد من تهاوي أسعار صرف العملات المحلية. ويجدر التأشير أن هذه العلاقة قد لا تؤدي إلى النتائج المتوقعة في كل الأحوال، فحين تسود توقعات قوية بانخفاض قريب في سعر الصرف، تلح الحاجة لأن يكون سعر الفائدة المقابل لهذه التوقعات شديد الارتفاع، ولكن هذه المستويات المرتفعة إذا استمرت لفترة يمكن أن تؤدي إلى كساد في الاقتصاد الحقيقي، إذ أن معدلات الفائدة المرتفعة تزيد من صعوبة خدمة الدين المقوم بالعملات المحلية بالنسبة للمؤسسات، وتقلل من التوسع في الإقراض المصرفي¹، وكذلك تعمق الزيادة في حالات العسر واحتمالات عدم الوفاء بالديون، وتضعف المراكز المالية للبنوك.

المخاوف التي يمكن أن تثيرها هذه المخاطر والانعكاسات السلبية تكمن في أنها تؤدي إلى خفض وإنضاب التدفقات الرأسمالية الأجنبية بدلا من تشجيعها وزيادتها، صنوا مع زيادة الوضع الاقتصادي سواء وأسعار الصرف انخفاضا²، أكاديميا، يثار سجال بين منافع ومضار هذه السياسة، بين المرتجى والمتاح منها، هذا السجال يطفو من خلاله على السطح سؤال هل المزايا التي يمكن تحقيقها عن طريق فرض أسعار فائدة أعلى تفوق التكاليف والأعباء؟

السؤال أعلاه يجمع ضمن طياته أطروحتين، بدءا بوجهة نظر الصندوق القائلة بأن المزايا ستفوق حتما التكاليف، وأن هذا الخيار استراتيجي ولا مفر منه، والأطروحات المشككة في نتائج هذا النهج.

أكاديميا، ألفت بعض الدراسات كثيرا من الشك حول هذه الأطروحة³. اعتمادا على ما تم تبينه سابقا أنه إذا كان تأثير أسعار الفائدة المرتفعة سلبي على الاقتصاد الحقيقي وسيؤدي إلى زيادة خانقة في مخاطر الإعسار والتوقف عن الوفاء بالديون، فإنه يمكن كذلك نظريا أن يلغي أثر الحافز الذي يقدمه سعر الفائدة المرتفع كعامل لجذب تدفقات رأس المال ويزيد الوضع تعقيدا. لقد أكدت الدراسة (Furman, Jason and Joseph, 1998). Stiglitz) أن أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعا ليست علاجا ناجحا في جميع الحالات، كما بينت أن هيكل الاقتصاديات الآسيوية يجعل من المستبعد أن يكون حل الصندوق هو الإجراء المناسب في الحالة الآسيوية.

1- يمكن أن تصنف « القروض » وفق « مدة الاستحقاق » المتفق عليها إلى: طويلة الأجل، قصيرة ومتوسطة الأجل. وعلى أساس المتبقي منها، إلى: قرض استثماري، وآخر استهلاكي ... الخ. وبالنظر إلى « طبيعة الضمانات » المقدمة، إلى قرض عقاري مثلاً. أو من خلال « طبيعة المقرض والمقترض »، إلى: القروض الخاصة والعامة، الحكومية ... الخ.

2- محمد الفنيش، مرجع سبق ذكره، ص: 29.

3. Furman, Jason and Joseph Stiglitz, *Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia*, Brookings Papers on Economic Activity, 1998.

تقلا عن محمد الفنيش، مرجع سبق ذكره

ميدانيا، بينت النتائج أن هناك علاقة واهية وضعيفة. في أحسن الأحوال، بين أسعار الفائدة الأكثر ارتفاعاً وأسعار الصرف في الشهور الأولى من الأزمة المالية، وأن التكاليف بالنسبة للشركات والمؤسسات والبنوك كانت مرتفعة، وذلك يسند إلى درجة الاستدانة العالية لمؤسساتها، كما أن البنوك تتعامل على نطاق واسع مع قطاع العقارات ومقابل ضمانات قيمتها شديدة التأثير بسعر الفائدة¹، ناقدو الصندوق يرون أن مستويات أقل لأسعار الفائدة كانت كفيلة بتفادي الضيق المالي، والتأثير العكسي على الوفاء بالديون، دون أن تؤدي إلى زيادة في انخفاض أسعار الصرف، ناهيك عن مساهمتها في تحقيق انتعاش أسرع للاقتصاد ومن ثمة استرجاع الثقة المهترئة.

المطلب الثاني: مراحل تطور أزمة جنوب شرق آسيا 1997

" لقد حققت بلاد شرق آسيا معدلات مرتفعة جداً من النمو الاقتصادي على مدى ثلاث حقبات، وبعضها في الحقيقة، لم تواجه سنة واحدة من الركود الاقتصادي على مدى ثلاثين سنة. ولكن يبدو أيضاً أن بعض عوامل الخلل والضعف قد بدأت تأخذ طريقها إلى الظهور. في أوائل التسعينيات حررت هذه البلاد أسواقها المالية وأسواق رأس المال فيها، ليس لأن هناك حاجة لاجتذاب موارد إضافية (معدلات الادخار كانت قد وصلت إلى 30 وأكثر من ذلك) ولكن بسبب الضغوط الدولية، بما في ذلك جانب وزارة الخزانة الأمريكية، هذه التغييرات السريعة في الأنظمة أدت إلى سيل من التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل. ذلك النوع الذي يبحث عن أعلى عائد في أقصر فترة زمنية ممكنة. لقد ساعدت هذه التدفقات في تايلاند على تمويل فورة غير قابلة للاستمرار في قطاع العقارات تنتهي عادة بالانفجار، وهذا هو ما حدث في تايلاند وبنفس السرعة والفجائية التي دخلت بها التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، عكست الاتجاه إلى الخارج في حالة من الذعر تاركة وراءها آثاراً اقتصادية واجتماعية بالغة السوء بما في ذلك انتشار عدوى الأزمة إلى بلاد أخرى."²

" في 1996 كان مجموع ما وصل من تدفقات رأس المال الخاص إلى خمس من الاقتصادات الآسيوية (جنوب كوريا، إندونيسيا، ماليزيا، تايلاند والفلبين) يبلغ 93.0 بليون دولار. في 1997 وصل مجموع التدفقات إلى الخارج 12.1 بليون دولار، لقد بلغ التغيير في الاتجاه العكسي ما قيمته 105 بليون دولار في ظرف سنة واحدة، أو ما يعادل 10 % من إجمالي الناتج لهاته الإقتصاديات. في 1998 كانت ثلاث من هذه البلاد (كوريا، إندونيسيا، تايلاند) غارقة في أزمة اقتصادية خانقة لم يتوقع أحد حجمها أو أبعادها. لقد كان تراكم

1- عبد الله شحاتة، الأزمة المالية: المفهوم والأسباب، تاريخ الإطلاع : 2014/02/27

2. ص: 2. iepedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/01/zzzz.doc

2 - محمد الفنيش، مرجع سبق ذكره، ص ص: 57، 58.

الالتزامات المالية قصيرة الأجل في هذه البلاد الثلاث (نسبة إلى الاحتياطي النقدي أو الصادرات) أثر من غيرها بكثير ، لقد أدت هذه التطورات إلى ظهور اتفاق واسع على أن تراكم الالتزامات قصيرة الأجل على البنوك والمؤسسات في شرق آسيا وكذلك ضعف المقدرة على تقييم المخاطر كانت سببا رئيسيا وراء تعرض هذه البلاد للأزمة الأخيرة¹

المطلب الثالث: النتائج المستخلصة من أزمة جنوب شرق آسيا 1997

من أهم هاته النتائج المستخلصة نذكر²:

- إن الاحتياط من النقد الأجنبي لا توفر الحماية والحصانة للاقتصاد القومي إذا كانت هناك اختلالات هيكلية في ميزان المدفوعات؛
- يؤدي التخفيض في العملة الوطنية إلى المخاطرة بالاحتياطات من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي؛
- عدم الاعتماد على التدفقات المالية الأجنبية قصيرة الأجل بمختلف أنواعها، وعدم الاعتماد في تمويل التنمية على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لحساسيتها الشديدة اتجاه تقلبات سعر الصرف؛
- تجنب البنوك المحلية التعامل في المشتقات المالية نظرا لتوافر الخبرة الطويلة والاحتياطات الضخمة لدى الأسواق العالمية الدولية؛
- العمل على التطوير الدائم للأنظمة والضوابط والسياسات النقدية والتمويلية حتى تتماشى واقتصاد السوق وتطويراته المتسارعة؛
- تعميق استقلالية البنك المركزي في الإشراف والرقابة على أعمال البنوك؛
- التنوع في المنتجات والخدمات، والتنوع في التعامل مع عملاء عديدين ومناطق جغرافية مختلفة وقطاعات عديدة تجنباً للتركز.

مما سبق يتبين أن الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا، هي أزمة نشأت عن الاقتراض الخارجي المفرط والذي خلافا للاستثمارات المباشرة يعتبر مثير للمتعاب، ومما يعزز هذا الرأي أنّ الدول التي كانت فيها مستويات التدفقات المالية قصيرة الأجل أدنى من حيث نسبتها إلى الاستثمار الأجنبي تأثرت بدرجة أقل.

نستخلص أن الاقتصاد على المستوى العالم عانى من مجموعة من الأزمات المالية الدولية منذ 1929

أزمة الكساد العظيم إلى أزمة جنوب شرق آسيا 1997، وترجع أهم أسباب هاته السلسلة من الأزمات إلى

¹ - نفس المرجع، ص : 58.

² - ريس ميروك، العولمة المالية وانعكاساتها على الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2005، ص: 108.

اضطرابات في أسعار الصرف وتدفقات رؤوس الأموال وتشوهات النظام المصرفي. رغم الآثار السلبية التي خلفتها هاته الأزمات، إلا إنها لفتت أنظار الدول والحكومات لإجراء إصلاحات عميقة للهيكل المالي والبنكي، تفاديا لحدوثها مستقبلا ومحاولة منع انتشارها إلى الدول الأخرى، ففي المبحث الثالث والأخير سنتحدث عن انعكاسات الأزمات المالية العالمية على الدول النامية نقصد بذلك كيفية انتقال الأزمة من بلد لآخر، ثم نحاول عرض سياسات لتجنب الأزمات المالية.

المبحث الرابع: الأزمة المالية العالمية 2008

عاش النظام الاقتصادي العالمي أزمة مالية خانقة، عاشت وترعرعت بين أحضان النظام الاقتصادي الرأسمالي؛ الذي سبق وأن عانى من هزات اقتصادية، وعلى سبيل التلليل لا الحصر، فقد سجل مؤشر داوجونز الأمريكي هبوطا مرعبا قدر بـ 22.6٪ سنة 1987، بسبب ارتفاع حاد في أسعار الفائدة، مما يوحي بأن الاقتصاد الأمريكي، بصورة خاصة، قد دخل في دوامات اقتصادية انعكست كاختلالات في الميزان التجاري، إضافة إلى الارتفاع المستمر لمؤشرات البطالة والفقر، وشبح التضخم، إن كل أزمة من أزمات النظام الرأسمالي، تثمر استيلاء القوي على الضعيف، تطبيقا لقانون بقاء الأقوى... لكن المتبع اليوم للأزمة المالية العالمية لسنة 2008، يرى بأن مؤسسات مالية وبنوكا عالمية كبيرة بحجم بنك «ليمان براذرز» قد هوت وانهارت؛ فهل آن الأوان لتتآكل الرأسمالية أو تأكل نفسها بنفسها¹؟؟.

وهذا، في حقيقة الأمر، تصريح مباشر لعدم صلاحية فكرة «رمي الحبل على الغارب لصقور الرأسمالية المتوحشة»، المبنية على المضاربة غير المنتجة في الأصول المالية الوهمية المؤدية إلى ظهور «فقاعات فارغة» من أي استثمار حقيقي؛ و«مملوءة» بمضاربات معتمدة على إعادة تجميع الديون التوريق وبيعها، بأسعار فائدة أكبر، فما إن ظهرت فقاعة الانترنت سنة 2000، حتى ظهرت فقاعات أخرى مرتبطة بالقطاع العقاري، نتيجة انتقال المضاربات من قطاع الانترنت إلى قطاع العقار؛ فانفجرت فقاعة القطاع العقاري في صيف 2007، ولم يعد الأفراد قادرين على تسديد مستحقاتهم "ديون الأقساط العقارية"؛ وفقد ما يربو عن مليوني شخص ملكيتهم للعقار، وأعلنت عدة شركات عقارية وبنوك إفلاسها. وما نعتقده هو أن هذه الأزمة هي نتيجة تفاعل اختلالات يعانيتها الاقتصاد العالمي في عمق المعتقدات التي قامت عليها الرأسمالية.

المطلب الأول: مفهوم أزمة الرهون العقارية وجذورها التاريخية

الفرع الأول: مفهوم الأزمة

أولا: الأزمة.. تفكيك مصطلحي

من المهم قبل سرد مفهوم وأسباب أزمة الرهن العقاري الأمريكية والتي هي أزمة مالية وليس أزمة اقتصادية ما يضيف عليها الكثير من التعقيد واللاوضوح، تفكيك مصطلحي لمكونة «قرض الرهن العقاري»

¹ - بشير مصيطفي، سقوط الرأسمالية، يومية الشروق اليومية، العدد 22، الجزائر، 2008/09/24، ص: 25.

² - فنسان الغريب، مأزق الإمبراطورية الأمريكية، مركز دراسات الوحدة العربية، ط1، بيروت، 2008، ص: 164.

1- كلمة القرض بين: رداءة الوضع القانوني وتوليد المستنقع الاستثماري

بدءًا نرى أنه لا ضير من التذكير بأن الاقتراض في ذاته سلوك اقتصادي سليم، ضروري وبالغ الأهمية في الدورة الاقتصادية وأنه حالة صحية لا تثير أية تساؤلات، بقدر ما يثير غيابها الكثير من التحفظات، فمحاسبيًا خلاء قيد القروض في محاسبة الفرد (المعنوي أو الطبيعي) أو الدولة يفرز غير قليل من استفسارات اقتصادية وقانونية خاصة مع مسلمة أنه من النادر جداً (بل ومن غير المعقول) أن تتمكن الأموال المملوكة الخاصة من: توفير كل الاحتياجات، تغطية مستلزمات الإنتاج ونفقات التوزيع، تمويل خطط التوسع أو استراتيجيات الامتداد ... الخ. ولكن المفصل في المشكل، يكمن في نقطة التحول من القرض إلى الدين، باعتبار أن: الدين هو القرض عند فوات تاريخ الاستحقاق وعدم قدرة المقترض تسديده. فالمأزق إذاً ليس في القرض بل في الدين، فكيف تحولت إذاً قروض الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى ديون الرهن العقاري؟¹

وعلى مستوى لغة علم المصارف ودون كثيرٍ من الغوص في الأبيديتات، تعبر كلمة القرض على المبلغ المالي الذي يقدمه المصرف كـ «ائتمان»² إلى عملائه وفق شروطه المعينة والمحددة مسبقاً، وعبر حزمةٍ من عدة صيغ، كل ذلك بعد الاتفاق على سعر فائدة ربوي يضاف إلى أصل القرض. والدفع يكون عبر أقساط بتواريخ استحقاق، ووفق جدول زمني محدد مسبقاً.

وللقرض تركيبة مفاهيمية معقدة، باعتبار أنه يمكن تفكيكه لحزمة من عدة أنواع وفق غير قليل من المعايير، وضمن معالجاتنا لأزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية، يمكن التطرق فقط لنوعين أساسيين، هما:

النوع الأول: القرض الاستثماري الموجه أصلاً لإنشاء استثمارات ذات طابع ربحي، والخاضع منحه إلى دراسة جدوى مالية دقيقة من طرف المصرف المقرض، ليتحدد من خلالها مدى الكفاءة الاقتصادية للمشروع المزمع استثمار أموال القرض ضمنه، فإذا كانت نتائج الدراسة المصرفية لجدارة المشروع إيجابية وتُظهر قدرة المشروع على تحقيق إجمالي عوائد قادر على تغطية أصل القرض وأعبائه الربوية (على الأقل) عند تواريخ الاستحقاق، تم الموافقة على عملية الإقراض، والعكس إن ثبت العكس. ونظرياً على الأقل، أقل ما تحدث هذه القروض الاستثمارية مشكلات أو أزمات، باعتبار أن معدلات الضمان التي يقدمها طالب المقترض جد عالية، إضافة إلى

¹ - نور الدين جوادي، مقارنة نظرية حول: أزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية، الملحق الدولي الثاني حول متطلبات التنمية أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، الجزائر، 2010، ص: 7.

² - « الائتمان » في العرف الاقتصادي هو: افتراض ثقة المقرض في أمانة المقترض وصدقه ولذلك منحه أجلاً للوفاء بدينه.

كون المشروع المزمع صرف أموال القرض ضمنه، وكما ذكرنا سابقاً خضع لدراسات الجدارة المالية المدققة من طرف خبراء المقرض¹.

النوع الثاني: فهو القرض الاستهلاكي والذي يُمنح وفق معايير معينة، أهمها صافي الأجرة التي يتقاضاها العميل بعد استئصال بعض النسب القاعدية، ما يعني أنها. أي القرض الاستهلاكي. غير خاضع في عموم الحال إلى دراسات الجدارة والملاءة المالية للمقترض خارج سقف صافي الأجر، باعتباره موجهاً أصلاً لاقتناء سلع للاستهلاك النهائي، كسواء السيارات، المنازل... الخ. وقروض الرهن العقاري الأمريكية التي نحن بصدد دراستها تنتمي إلى ذلك النوع من القروض الاستهلاكية غير الخاضعة لتلك الدراسات المالية الدقيقة، وهو ما سوف يعطينا انطباعاً أولياً هاماً حول طبيعة تلك القروض المتسببة في أزمة القروض الأمريكية، سيما وإذا علمنا أنه بالولايات المتحدة الأمريكية وعلى غرار الكثير من الدول الأخرى، لا تقتضي الصيغة القانونية للقرض الاستهلاكي العقاري وفي حال إفلاس المقترض أو توقفه عن دفع الأقساط، حجز أي شيء من أملاكه عدا العقار الذي اتفق على شرائه بأموال القرض الممنوح، وهو ما سوف يجعلنا أمام وضع واضح لجوهر أزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية ومدى رداءتها القانونية وخطورتها الاقتصادية على المصارف المقرضة والنظام المالي بشكل عام².

2- مفهوم الرهن³:

لغوياً واصطلاحياً لا فرق بين المفهومين لمفردة الرهن، باعتبار أنها تعبر عن إجراء توثيق قرضٍ بضمان «عين» أو قسم منه، أو بضمان ثمن العين كله أو جزء منه .

كل ذلك يتم عبر نمطين أساسيين، هما :

- ◆ الإقراض بضمان ثمن عقارٍ مملوكٍ للمقترض، وهذه الحالة واضحة؛
- ◆ الإقراض بضمان ثمن عقارٍ غير مملوكٍ للمقترض، وهذه الحالة تحتاج إلى توضيح لأنها أساس أزمة الرهن العقاري الأمريكية، فالمصرف يمنح المقترض قرضاً استهلاكياً بالرهن العقاري بضمان ثمن العقار المزمع اقتنائه عبر القرض وغير المملوك للمقترض أصلاً. والمشكلة في الولايات المتحدة الأمريكية وكما قلنا كان الأساس فيها هذا النمط من الإقراض. ففي الأصل، ومن أجل الحصول على قرض استهلاكي بنمط الرهن العقاري يتوجب على المقترض تقديم نسبة من قيمة العقار المزمع شراؤه بالقرض كدفعة أولى ولكن داخل الاقتصاد الأمريكي مؤخراً ومع بلوغ المنافسة ذروتها في سوق القرض الرهن العقاري تدرجت شروط هذا القرض إلى عتبة الـ لا شرط، فالرهن (المقترض)

¹ - نور الدين جوادي، مقارنة نظرية حول أزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية ، مرجع سبق ذكره، ص: 8.

² - نفس المرجع والصفحة.

³ - نفس المرجع، ص: 9.

كان ملزماً بدفع ما لا يقل عن 20% من قيمة العقار المزمع ابتياعه وانخفضت هذه النسبة (والتي تدعى بصمام الأمان) متدحرجة إلى 0% مروراً بـ 10% ثم 5% إلى 2%... إلخ، فأصبحت قروض الرهن العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية دون صمام أمان، وقروض الرهن العقاري هو قرض استهلاكي تمنحه المصارف للأفراد بضمان إما عقار (مسكن، قطعة أرض... إلخ) مملوك لهم أو بضمان عقار غير مملوك لهم مرهون للمصرف ما يعني أنه وفي حالة عجز المقترض الراهن على التسديد تتحول ملكية العقار المرهون إلى ذمة المصرف المرتهن (أي صاحب القرض) لإستفاء قرضه، أو ما سوف يعطيه الحق في بيعه لاسترجاع أمواله¹.

وجوهر المأزق، أنه تحت سقف تلك المنافسة الحادة، وضمن أدبيات علم المصارف الأمريكية، وإضافة إلى كل ذلك ظهر نمط منقح لمفهوم قروض الرهن العقاري، فأسمى الحال أنه وفي حال ما إذا هوت أسعار العقار المرهون إلى ما أقل من قيمة أصل الدين المقترض فإن المقرض المرتهن (أي المصرف) هو الذي يتحمل وزر الوضع ولا علاقة للراهن بالقضية، وتدعى هذه القروض بـ: القروض المضمونة بالعقار فقط، بحيث أنه في حال لم يستطع الراهن صاحب العقار الوفاء بالقرض، يقوم المصرف بحساب مجموع الأقساط التي دفعها المقترض حتى تاريخ الإفلاس، ويضيفها إلى قيمة الدفعة الأولى التي دفعت ليستوفي المصرف دينه من ثمن العقار بعد بيعه، وإذا لم يغطي ثمن العقار أصل القرض فإن المقرض هو الذي يتحمل الفرق بين سعر العقار الذي اقترض على أساسه وسعر السوق، وهذا هو أحد أهم الأسباب الأساس للأزمة الحالية في التي عصفت بالإقتصاد الأمريكي، باعتبار أنه وبكل بساطة وإذا أحس الراهن (أي المقترض) أنه غير قادر على مواصلة دفع الأقساط، وأن ما اقتناه أبخس من أن يغطي قيمة ما اقترض، يقوم بالتوقف عن دفع الأقساط وإرسال أو تسليم عقاره المرهون إلى المصرف الراهن، ويتخلص من كل شيء.

وكخلاصة لما سبق يقصد بمصطلح الرهون العقارية بالقروض العقارية ذات أسعار الفائدة المتغيرة. ويتميز هذا النوع من القروض بالمخاطرة العالية لعدم وجود تدفقات نقدية متوقعة سواء للمقترض أو للمشروع الممول يمكن للبنك الاعتماد عليه كمصدر لسداد القرض لهذا السبب قامت البنوك برفع سعر الفائدة على هذا النوع من القروض من أجل تحقيق أعلى عائد ممكن من القرض ومن أجل تغطية جزء من المخاطر التي تدرج تحت هذا النوع من القروض. وبما أن أسعار الفائدة على هذه القروض متغيرة، فهناك قابلية لأن تتعرض لخطر الانخفاض في أي لحظة، أو الارتفاع في أي وقت معين. وعند ارتفاع سعر الفائدة ستجد العائلات ذات الدخل الضعيف نفسها في ذلك الوقت غير قادرة على تسديد مستحقات هذه القروض نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وقد اعتبرت

¹ - نور الدين جوادى، أزمة الرهن العقاري، سلسلة إجابات اقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، 2008/07/1، ص: 1.

الأزمة الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير 1929، فقد ابتدأت الأزمة أولاً بالولايات المتحدة الأمريكية ثم امتدت إلى دول العالم ليشمل الدول الأوروبية والدول الآسيوية والدول الخليجية والدول النامية التي يرتبط اقتصادها مباشرة بالاقتصاد الأمريكي، وقد وصل عدد البنوك التي انهارت في الولايات المتحدة خلال عام 2008 إلى 18 بنكا، كما توقع آنذاك المزيد من الانهيارات الجديدة بين البنوك الأمريكية البالغ عددها 8400 بنك.¹ هذا بالإضافة إلى الأسواق النفط التي شهدت تقلبات حادة بل قفزات سواء بالارتفاع أو بالانخفاض، وكذلك المعادن النفيسة وخصوصا الذهب. كل تلك الاضطرابات أحتت حالة من عدم التأكد في المستقبل واختيار الثقة في الأسواق المالية. وأصبح الذعر وانهمار الثقة في الأسواق المالية هو التعامل المشترك بين المستثمرين على مستوى العالم، وإن اختلفت حدته من منطقة إلى أخرى من العالم.²

الفرع الثاني: أزمة الرهون العقارية ... قراءة تاريخية

يرى ريتشارد ران الخبير الاقتصادي بمعهد كيتو بواشنطن، ومدير المركز الأوروبي للنمو الاقتصادي أن جذور الأزمة تاريخياً أعمق مما نتصور، فهو يعتقد أن: المشاكل بدأت منذ العام 1938 إبان إدارة الرئيس روزفلت للولايات المتحدة الأمريكية، عندما قرر توسيع الملكية الإسكانية بإشراك الحكومة في ذلك، وقام بإنشاء الجمعية الفيدرالية للرهن العقاري الوطني المعروفة عموماً باسم فاني ماي *Fannie Mae*³ بغرض شراء الرهون العقارية من المصارف، والتي "أي فاني ماي" احتكرت سوق العقار الأمريكية بشكل شبه مطلق بفعل عديد الامتيازات التي منحت لها. وبعد قرار خصصتها من قبل الكونغرس العام 1968 بشكل شكلي، وبدلاً من بتفكيكها وتحولها إلى مؤسسة خاصة على نحو حقيقي، قام الكونغرس بعد عامين "أي 1970" بتبني شركة أخرى هي فريدي ماك *Freddie Mac* لتكون المنافس لها.⁴

وعلى مدى نصف القرن الماضي، استمرت المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية باضطراد في منح قروض رهن عقارية، كما وسمحت تلك المؤسسات لمعايير الإقراض بالهبوط لأدنى مستوياتها، نظراً لوجود المؤسسات "أي فاني ماي وفريدي ماك" اللتين سوف تشتريان تلك الرهون، وتحولانها إلى صناديق استثمارية

¹ - الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص 9.

² - مصطفى العماسي وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، دار جليس الزمان للنشر، ط1، عمان، 2009، ص 10.

³ - للتوسع حول المؤسسة، أنظر : www.fanniemae.com.

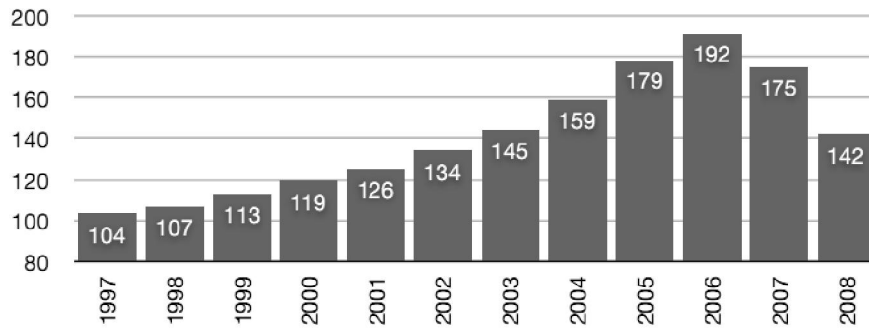
⁴ - نور الدين جوادى، مقارنة نظرية حول أمة الرهون العقارية، مرجع سبق ذكره، ص: 3.

مضمونة، تعرض للجمهور كأصول مالية ممتازة ومنخفضة الخطر¹، من وجهة نظر ثانية، نعتقد أنه تاريخياً، يمكن القول أن إرهابات أزمة قروض الرهن العقاري الفعلية بالولايات المتحدة الأمريكية بدأت تتراكم منذ بدايات القرن الراهن العام 2001، تحديداً منه بعد أحداث 11 سبتمبر الأليمة عندما بدأت حالة من الركود الاقتصادي تلقي بضلالها على الاقتصاد الأمريكي الحقيقي، ما دفع بالمصرف الفيدرالي إلى اعتماد سياسة نقدية أساسها خفض أسعار الفائدة حتى لامست عتبة الـ 1 %، تشجيعاً للاقتراض، وأملاً في إنعاش الاقتصاد لتجاوز حالة ضعف الطلب الكلي الأمريكي الفعال المرتقب تعاضدها، والمطب، أن هذه السياسة النقدية، وبقدر ما خدرت مشكل الركود، بقدر أحدثت بفعل التفريط فيها وتعاضدها مع غير قليل من عدة عوامل أخرى، تضخماً حاداً كانت آثاره مباشرة في تجاوز أسعار الكثير من السلع الاستهلاكية في الأسواق الأمريكية (خاصةً منها العقارات والمساكن تحديداً) لأسعارها الحقيقية الفعلية، وتشكل ما يعرف بالفقاعة الاقتصادية العقارية، نظرياً عبر العلاقة النقدية المباشرة والطرديّة بين حجم الكتلة النقدية (M) و المستوى العام للأسعار (P)، وميدانياً بسبب التدفق الهائل لرؤوس الأموال الأجنبية تجاه الاقتصاد الأمريكي، الذي ساهمت تلك السياسة النقدية في تعاضده².

الشكل (1-2) : الفقاعة العقارية السكنية

أسعار المنازل في الولايات المتحدة الأمريكية بين عامي 1997 إلى 2008

(ألف دولار أمريكي)



Sources: Economist Robert Shiller, Yale University, USA, 2009.

المطلب الثاني: أسباب الأزمة العالمية لسنة 2008

يصعب حصر كل الأسباب وراء وقوع الأزمة لكن يمكن بسط أهم المسببات أو الظروف والعوامل التي

ساعدت في ظهور وتفاقم الأزمة وذلك من خلال العناصر الآتية³:

1- ريتشارد ديلورن، أزمة الرهن العقاري وأسبابها، مركز « مصباح الحرية »، 2008/1/9، www.misbahalhurriyya.org

2- نور الدين جوادى، مقارنة نظرية حول أزمة الرهن العقاري، مرجع سبق ذكره، ص: 4.

3- عقبة عبداللادوي، فوزي محريق، الأزمة المالية العالمية بين: الحرية الاقتصادية للرأسمالية المنفلتة ورؤى النظام الاقتصادي الإسلامي، اليوم الدراسي حول: الأزمة المالية العالمية الراهنة ... مفهومها، أسبابها وانعكاساتها، جامعة الوادي، الجزائر، 2009/02/03، ص: 78-79.

- التوجه الاستهلاكي المتزايد للفرد الأمريكي، والواضح أن الاستهلاك هو دالة تابعة للدخل، والاستفادة الحقيقية من الوحدات النقدية المتأتية من الدخل، لها علاقة وطيدة بمستوى الأسعار نسبة التضخم فالعلاقة بينهما عكسية، والمستهلك الأمريكي يستهلك أكثر من دخله رغم أنه تارة، وطواعية تارة أخرى!، وهذا من خلال إتاحة وسائل الدفع والائتمان الإلكترونية بطاقات الائتمان، ويشجع المستهلك على القيام بعمليات الاقتراض المتعددة، ليكبل بعدها بأقساط شهرية متزايدة، تنغص عليه حياته الطبيعية، إن تفاقم عجز الأفراد عن تسديد ديون أقساطهم، يعني تراجع حجم الإنفاق الاستهلاكي الذي يعتمد عليه الاقتصاد الأمريكي؛
- انتقال الرأسمالية من رأسمالية اجتماعية في حقبة سيادة الفكر الكينزي، إلى رأسمالية متوحشة يتركز ويتمركز فيها الاستقطاب الحاد لرأس المال؛ أو ما يسمى بسياسة التحرير المالي التي أضعفت مسؤولية الدول على أسواقها المالية؛ فطغت أسواقها مشبعة لرغبات الخواص والخواص فقط؛
- تركيز رؤوس الأموال والأصول الثروة في يد مجموعة من الرأسماليين المتحكمين في الأسواق المالية بصفة تامة، ما يمكنهم من إقراض ذوي الدخل الضعيف، ليقيد المستهلك بديون تزيد فقره، ويزداد بها المضارب غناء بتزايد أسعار الفائدة؛ التي تفرض عليه بشروط قاسية لتمويل سكن أو سيارة... إن هؤلاء المضاربين المقامرين بأموال البؤساء، هم من أغرى المواطن بالاستثمار في البورصات لحصد العوائد المالية، فيتسارع لوأد كل توفيراته من الدولارات في يد المضاربين، وما إن ينفد كل ما يملك الفرد، حتى يملئ عليه المضاربون فكرة الاقتراض لحياة استهلاكية أفضل ولكن فاتورة أسعار الفوائد عالية جدا،... فمرحى للرأسمالية التي تسرق المال من المواطن البسيط وهو راض، والأدهى أنها تبيعه لها بأعلى من سعره؛ حتى يدخل في دوامة الأقساط والديون اللامتناهية على حساب راحته وكرامته؛
- غياب سلطة الدولة الحامية للاقتصاد، جعل من الأسواق المالية ناد للمضاربين وفق مصالح ضيقة لصيقة بأرباحهم، وهو ما أضعف من أدوات تدخل الدولة في الأسواق المالية¹، كأدوات السياسة النقدية والمالية، فإذا كان البنك المركزي أو الفيدرالي الأمريكي، يعتمز امتصاص الجزء من الكتلة النقدية، عن طريق سياسة السوق المفتوحة مثلا، فكيف له أن يقنع المضاربين المالكين لصناديق التحوط، بشراء أسهم البنك الفيدرالي؟، ومن ثم تعجز أدوات السياسة النقدية عن المساهمة في تحقيق التوازن النقدي للكتلة النقدية.

¹ - أنظر أيضا : خليفة يوسف، الأزمة المالية والاقتصاديات الخليجية، المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، 2009، ص ص: 15-20.

كما يرى مجموعة من الباحثين أنه لا يمكن تصميم أي بناء جديد من قبل تحديد السبب الأول لهذه الأزمة. إن السبب الأكبر المعترف به عموماً لمعظم هذه الأزمات هو قيام البنوك بالإقراض المفرط وغير الحذر¹ وفي رأي آخر²: فإن السبب الرئيسي للأزمة وجوهرها يكمن في العلاقة غير المتوازنة بين الاقتصاد الحقيقي أو العيني والاقتصاد المالي والنقدي.

وأيضاً ومن وجهة نظر أخرى فإن أزمة الرهون العقارية الأمريكية لا يمكن إرجاعها إلى سبب واحد أو سببين، فهناك جملة من الأسباب (الكلية والجزئية) التي تتضافر في أن واحد لإحداث أزمة مالية، وأهمها³:

- ◆ عدم استقرار الاقتصاد الكلي واضطرابات القطاع المالي؛
- ◆ عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف.

المطلب الثالث: تداعيات الأزمة

لقد أخذت تداعيات هذه الأزمة تتفاقم منذ شهر أوت 2007 بشكل سريع، وتشير الأرقام المتاحة إلى أن الأسوأ في هذه الأزمة كان خلال الربع الأول ونهاية الربع الثالث وبداية الربع الرابع من عام 2008، ومازالت الأزمة مستمرة مع وجود اختلاف بين المؤسسات الاقتصادية العالمية بين كون الأسوأ في هذه الأزمة قد مضى أو أن الأسوأ فيها لم يأتي بعد، وتمثل أهم تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي والعالمي فيما يلي:

الفرع الأول: تداعيات الأزمة على الاقتصاد الأمريكي

زادت هذه الأزمة من معاناة الاقتصاد الأمريكي، الذي يعاني بالفعل منذ سنوات من النمو المتباطئ نتيجة العجز التجاري، وظهرت أعراض هذه الأزمة على كافة مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي للولايات المتحدة على النحو التالي⁴:

- ◆ تفاقم العجز في الميزانية، والذي وصل لأقصاه في الربع الأول من عام 2008، حيث أصبح يمثل حوالي 2,9% من الناتج المحلي الإجمالي. مع وجود توقعات بارتفاع عجز الموازنة في نهاية عام 2008 من حوالي

¹ - أحمد بلواقي، ومجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية (أسباب وحلول من منظور إسلامي)، دار مركز النشر العلمي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ط1، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 29.

² - مصطفى حسنى مصطفى، الأزمة المالية العالمية أسبابها وآثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها، المؤتمر العلمي السنوي 13، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، 1-2 أفريل 2009، ص: 9.

³ - الرشيد علي أحمد، أسباب الأزمة المالية العالمية المعاصرة وآليات نقل آثارها دولياً ومقارنتها بالأزمات المالية العالمية السابقة علي الصعيدين الفكري والفني، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، جامعة الوادي، الجزائر، 26-27 فيفري 2012، ص: 15.

⁴ - معهد البحوث والدراسات الاقتصادية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، مجلس الفرقة السعودية، السعودية، 10/10/2008، ص: 4.

155 مليار دولار لحوالي 258 مليار دولار بدون تكاليف خطة إنعاش الاقتصاد مقابل 163 مليار دولار عام 2007؛

♦ ارتفاع حجم المديونية ليصل إلى 36 تريليون دولار (حسب إحصائيات وزارة الخزانة الأمريكية)، فقد ارتفعت الديون الحكومية لتشكّل حوالي 64% من الناتج المحلي الإجمالي، هذا إلى جانب مديونيات الأفراد والشركات لتصل إلى 27,6 تريليون دولار، منها حوالي 9,2 تريليون دولار ديون أفراد نتيجة التمويل العقاري، وحوالي 18,4 تريليون دولار ديون على الشركات؛

♦ تزايد تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي منذ شهر يناير 2008، حيث شهدت قطاعات الإسكان والتصنيع وحركة البيع والشراء ضعفاً في أنشطتها نتيجة لارتفاع أسعار المواد والسلع الأولية والطاقة؛

♦ ارتفاع معدلات التضخم التي تجاوزت 4,5%، علاوة على ارتفاع معدلات البطالة إلى 5,1% وفقدان أكثر من 3 مليون شخص لوظائفهم بمعدل 80000 وظيفة شهريا ليصل إجمالي من فقدوا وظائفهم في الاقتصاد الأمريكي بسبب أزمة الرهن العقاري حتى مايو 2008 أكثر من نصف مليون شخص؛

♦ انخفاض المؤشر العام لثقة المستهلكين إلى أدنى مستوى له منذ عام 1992 نتيجة تخوف المستثمرين، حيث تراجع كل مؤشر النشاط الصناعي في نيويورك، ومؤشر الطلب على الاستهلاك إلى أدنى قيم لها منذ أكتوبر 2001، كما تنخفض معدل استخدام الطاقة الإنتاجية إلى أدنى مستوى له؛

♦ تراجع تحويل رؤوس الأموال أصبح كافيا فقط لمجرد سد العجز في الميزان التجاري الأمريكي، الذي بلغ حوالي 60 مليار دولار؛

♦ تراجعت عمليات بناء المساكن بنسبة 0,6% لتصل إلى 1,065 مليون وحدة سنويا، مقارنة بالمعدل السنوي المسجل وهو 1,071 مليون وحدة، كما تراجع عدد تصاريح البناء إلى 978 ألف وحدة مقابل 1,61 مليون وحدة وتراجعت أسعار المساكن بحوالي 10%، مع وجود توقعات بتراجعها بنسبة 10% أخرى بنهاية عام 2008؛

♦ الهبوط السريع في سعر العملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية الأخرى في العالم، حيث وصل الدولار إلى مستوى 100 ين ياباني وهو أدنى سعر له منذ التسعينيات، كما وصل اليورو إلى ما بعد حاجز الدولار والنصف لأول مرة منذ صدور اليورو، وهو ما أدى لتزايد التحول عن التعامل بالدولار الضعيف سواء من الأفراد أو الدول؛

♦ تراجع أرباح البنوك الأمريكية، وذلك بعد إعدام مبالغ كبيرة من الديون العقارية التي لم تتمكن من تحصيلها، وتوالي إعلان انهيار صناديق التحوّل التابعة لعدد من البنوك، لسبب القروض العقارية الرديئة، وحدوث عمليات بيع واستحواد في الجهاز المصرفي بأسعار متدنية جداً، بعد تراجع أسعار أسهم المصارف بشكل كبير؛

♦ زيادة مشتريات الأجانب لحصص في الشركات والمصانع الأمريكية، وذلك بسبب تراجع أسعار الأسهم وتراجع قيمة الدولار، حيث بلغت هذه المشتريات حوالي 414 مليار دولار في نهاية الربع الأول من عام 2008، وذلك بنسبة زيادة حوالي 90% مقارنة بنفس الفترة من عام 2006.

وبالإضافة إلى ما سبق قدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إجمالي الخسائر الاقتصادية الأمريكية بسبب أزمة الرهن العقاري بحوالي 350-540 مليار دولار، بينما قدر صندوق النقد الدولي هذه الخسائر بحوالي 945 مليار دولار. ومهما كانت درجة الدقة في هذه الأرقام فإنها تبين مدى خطورة الأزمة التي يمر بها الاقتصاد الأمريكي من حيث حجمها. ولكننا نود التأكيد هنا على نوعية الأزمة أكثر من التأكيد على حجمها، حيث تكمن خطورة هذه الأزمة من كونها ناجمة عن تراجع الاستهلاك الفردي وليس عن ارتفاع أسعار الفائدة كما كان الأمر في الأزمات السابقة، وهو ما يجعلها أزمة ديناميكية قد تطول بعض الوقت.

الفرع الثاني: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي

أكدت العديد من المؤسسات المالية الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي أن أزمة الاقتصاد الأمريكي بسبب الرهن العقاري لن تنجو منها أي دولة من دول العالم، وأنها ستطول اقتصاد جميع الدول ولكن بنسب متفاوتة. وقد ظهرت تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي بوضوح خلال الفترة المنقضية من عام 2008، بشكل يؤكد أن العالم سيدفع ثمن التعافي من هذه الأزمة مع الولايات المتحدة الأمريكية، وتمثلت أهم تداعيات هذه الأزمة على الاقتصاد العالمي في الآتي¹:

♦ تراجع التوقعات بشأن النمو في الاقتصاد العالمي عام 2008 ليصل إلى حوالي 10%، وهو نمو يراه البعض صدى لنمو عام 2007، وأنه لن يكون هناك نمو فعلي في عام 2008؛

♦ تعرض العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا لخسائر من جراء هذه الأزمة، الأمر الذي أدى إلى انتشار المخاوف بين البنوك من الإقراض، وتراجعت معدلات تقديم الائتمان في العديد من دول العالم، الأمر الذي دفع البنوك المركزية لضخ المزيد من الأموال في أسواق المال لتقليل حدة هذه الأزمة؛

¹ - معهد البحوث والدراسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص: 7.

♦ أدت هذه الأزمة إلى إيجاد نوع من عدم الاستقرار والتذبذب في الأسواق المالية العالمية، وإلى وجود حالة من الخوف الشديد في أوساط المستثمرين بشأن مستقبل الاقتصاد والاستثمار، دفعت بالكثيرين منهم إلى عدم الرغبة في تحمل المخاطر، والبحث عن استثمارات آمنة في قطاعات أخرى، بل ودفعت البعض منهم للمطالبة بعلاوات عن المخاطر تفوق ما تقدمه الحكومات، علاوة على ما أحاط بعمليات الإدماج والاستحواذ من شكوك وغموض حيال الصفقات التي تتضمن مبالغ جديدة من أدوات الدين؛

♦ أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم (حوالي 25 بنك) لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها، نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2007، الأمر الذي أدى إلى تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين، وهناك تقديرات بأن تصل القيمة إلى حوالي 400 مليار دولار بنهاية هذا العام.

أولاً: تداعيات الأزمة على الاتحاد الأوروبي

تشير الأرقام إلى أن الأزمة قد امتدت إلى مناطق مختلفة من العالم، ففي دول الاتحاد الأوروبي، وبرغم التوقعات التي سادت بعدم تأثرها بالأزمة إلا أن الواقع الفعلي أثبت مدى خطأ هذه التوقعات، خاصة مع انخفاض وتراجع أسعار العقارات في أوروبا وخاصة في إسبانيا. كما تراجع معدل النمو، حيث خفضت مفوضية الاتحاد الأوروبي توقعاتها للنمو الاقتصادي في منطقة اليورو إلى 108% هذا العام نتيجة للشكوك حول مصير الاقتصاد العالمي، كما حذر وزراء مالية دول منطقة اليورو والبنك المركزي الأوروبي من إيقاع معدلات التضخم، والتي وصلت إلى 3,5% نتيجة لاقتران ارتفاع أسعار النفط والمواد الغذائية مع التباطؤ الاقتصادي وانخفاض ثقة المستهلكين، من ناحية أخرى أطلقت العديد من الشركات الأوروبية الكبرى مثل "سيمنز" و"ميتشلان" إشارات تحذيرية من تأثير الأزمة الأمريكية عليها، كما أثرت الأزمة على الشركات الأوروبية التي تعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تحملت شركة "بي إم دبليو" لصناعة السيارات خسائر بقيمة 236 مليون دولار نتيجة تزايد الديون المعدومة وتراجع نشاط تأجير السيارات، واتساع تأثير الأزمة ليشمل قطاعات مثل الصناعات الدوائية وصناعات البناء¹.

¹ - معهد البحوث والدراسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص: 8.

والجدول التالي يوضح تطور مجموعة أصول صناديق الاستثمار في الاتحاد الأوروبي

جدول (2-1): تطور مجموع أصول صناديق الاستثمار في الاتحاد الأوروبي (بليون يورو)

2008			2007	
سبتمبر	جوان	مارس	ديسمبر	سبتمبر
4,713	5,015	5,161	5,781	5,893

Source : European Central Bank-PRESS RELEASE EURO AREA INVESTMENT FUND STATISTICS SEPTEMBER 20086 <http://www.ecb.europa.eu>-13January 2009-P01.

ثانيا: تأثير الأزمة على الدول الآسيوية

برغم التفاؤل لدى بعض الشركات المتواجدة في الصين والهند بأن يكون تأثير الأزمة على الأسواق الصينية ضعيفا، إلا أن الواقع يؤكد حتمية تأثر الصين بهذه الأزمة، وذلك لأن الصين تصدر حوالي 21% من صادراتها إلى الولايات المتحدة، وتأثرت اليابان بذلك حيث شهد اقتصادها تراجعا، وعدم استقرار أسواق الأسهم مما دفع البنك المركزي للإبقاء على معدل الفائدة منخفضا (5,0%)، كما تراجعت الشركات الآسيوية المصدرة نتيجة لانخفاض قيمة الدولار، مما ترتب عليه انخفاض إنتاج المصانع لأدنى مستوياته بمعدل 3,1%¹.

ثالثا: تأثير الأزمة المالية العالمية على الدول العربية

إن تداعيات هذه الأزمة بعيدة المدى يمكن أن تؤثر على سياسات إصلاح وبخاصة تحرير القطاع المالي، حيث من المتوقع أن يكون هناك إعادة نظر حول مدى ودرجة التحرير التي يمكن أن تكون مقبولة للأنشطة المالية، وكذلك بقاء أسواق الأسهم العربية بمنى عما يحدث في الأسواق العالمية، وشهدت الفترة الماضية من شهر سبتمبر 2007 تقلبات شبه طبيعية، والسبب في ذلك يعود إلى أن غاية المتعاملين في هذه الأسواق من المستثمرين الأفراد الذين ليس لهم تواجد يذكر على الساحة العالمية، كما أن انكشاف المصارف العربية على أزمة الرهن العقاري الأمريكي وأدواته المالية، يعتبر محدودا، فمعظم البنوك العربية لا تستثمر سوى القليل في مثل هذه الأدوات، أما البنوك التي لها حيازة في صناديق تحوط تستثمر في سندات مغطاة بأصول عقارية فحسارتها ستكون بقدر حيازتها لمثل تلك الأصول، وحسب استطلاع أجرته شركة التصنيف الائتماني " ستاندر اند بورز" فإن مجموع استثمارات المنطقة في سندات الرهن العقاري ذات التصنيف الائتماني المنخفض لا يزيد عن 1% من مجموع أصول هذه البنوك.

¹ - مرزوقي مرزوقي، تأثير تطورات الأزمة المالية في ظل خطة الإنقاذ الأمريكية، اليوم الدراسي حول: الأزمة المالية العالمية الراهنة ... مفهومها، أسبابها وانعكاساتها، جامعة الوادي، الجزائر، 03/02/2009، ص: 3.

وينبغي أن نلفت النظر إلى الاستثمارات الأجنبية في المنطقة في الفترة القادمة، تبدو أزمة البورصات العربية مُغايرة تماما، فالشركات العربية المسجلة في هذه البورصات لم تشهد تغيرات هيكلية أو سوء أداء أو تراجع مؤشرات، وهي الأسباب التي تدفع أسعار الأسهم إلى التراجع في الظروف العادية، وغالبا ما حدث في هذه البورصات كان نتيجة دُعر وهلع وخوف من تأثيرات قد تأتي من الخارج، وهو ما حدث جزئيا حين أقدم المستثمرون الأجانب على بيع ما لديهم من أسهم في شركات عربية، في محاولة لتعويض خسائهم التي تحملوها في بورصات بلدانهم الأم، التأثير الجزئي الآخر جاء نتيجة خسائر مُنيت بها بعض المؤسسات المالية والصناديق السيادة الخليجية التي كانت تستثمر جزءا من أموالها في مؤسسات مالية أمريكية وأوربية تعرضت للإفلاس أو لخسائر كبيرة، وإن لم تُعرف تحديدا نسبة الخسائر إلى حجم الأصول المستثمرة، وفي بعض التقديرات التي نشرت خليجيا، فقد تعرضت بعض هذه الاستثمارات إلى خسارة 50% من قيمتها قبل الأزمة، وتشير بعض التقديرات إلى أن الخسارة بلغت 20 مليار دولار أو يزيد قليلا، بحسب معهد التمويل الدولي، فإن دول مجلس التعاون الخليجي كانت قد استثمرت في أصول أجنبية في أوروبا وأمريكا، في حدود 530 بليون دولار في السنوات الخمس الماضية، منها 300 بليون في الولايات المتحدة وحدها.

أما الاستثمارات العربية في الأصول المالية، فقد بلغت 322 بليون، منها 308 بليون دولار تعود للمملكة العربية السعودية ودول الخليج العربية الأخرى، و11 بليون من مصر، و1,2 بليون من المغرب، أما الـ 12 بليون الأخرى فجاءت من الأردن ولبنان وتونس، وقد اختلف حجم التأثير تبعا لنوع الاستثمار، فإن كان في أوراق مالية تضمنها الحكومة الأمريكية وسنَدات خزانة، فهي لا تصُب بسوء، والعكس صحيح إن كان الاستثمار في أوراق مالية تصدرها مؤسسات مالية خاصة، أفلست أو كادت، ولكن نظرا لأن الأزمة لم تنته وكل مؤشرات الظاهرة تؤكد استمرارها حيناً آخر من الزمن، قد يمتد عام أو أكثر، فإن مصير استثمارات البنوك الخليجية ما زال معرضا للخطر، وقد يُصاب بعضها بالزوال الكامل، كما حدث مع استثمارات بنك أبو ظبي قبل الأزمة، وتبقى تأثيرات الأزمة المالية على البنوك العربية وخاصة الجزائرية منها محدودة لأن تعاملات هذه البنوك لا زالت لم ترق إلى مستوى تعاملات البنوك الأوربية والأمريكية لعدة اعتبارات منها الدينية والشفافية والقدرة والانفتاح...

ومنه سوف نجد بالإشارة خاصة السعودية والجزائر حيث¹:

- بالنسبة للسعودية : كانت خسائر الأسواق المالية الخليجية والتي تم تقديرها بشكل تقريبي بما يعادل 150 مليار دولار، حيث خسرت السعودية لوحدها ما يقارب 17 مليار دولار في يوم واحد، ويعود ذلك للأرضية الهشة لهذه الأسواق والتي تقوم بدرجة كبيرة على المضاربات والرياح السريع مع درجة المخاطرة الكبيرة، فبمجرد شعور أصحاب هذه الأموال بالخطر، تم بيع الأسهم بكميات كبيرة (سياسة القطيع)، الأمر الذي أدى إلى انهيار هذه الأسواق، حيث هوت البورصة السعودية "أكبر البورصات العربية" متأثرة بالأزمة المالية العالمية مثلها مثل جميع البورصات وأسواق المال العالمية، حيث هوى المؤشر العام للسوق السعودي من قرابة 10000 نقطة في أبريل 2008 إلى ما يقارب 5000 نقطة في فيفري 2009، وقد تجاوزت الأسهم بالبورصات الخليجية. حيث أن أكبر بورصة أسهم في الخليج هبط المؤشر الرئيسي بأكثر من 9% في حين انخفض مؤشر سوق الدوحة للأوراق المالية في قطر بنسبة 4.2%، وقال عمرو معتصم كبير المتعاملين في البنك الأهلي السعودي إن "المؤسسات الأجنبية تباع بشكل هائل في السوق وبعضها يخرج من السوق كلياً". وأضاف أن "أحد أسباب موجة البيع هو الاضطرابات في الولايات المتحدة وربما أوروبا حالياً.
- وبالنسبة للجزائر: فإن الانخفاض الحاد في أسعار النفط كان له أثراً سلبياً على الموازنات العامة في السنوات القادمة وعلى معدلات النمو الاقتصادي فيها. حيث يشكل قطاع المحروقات المصدر الرئيسي للدخل الوطني، حيث تمثل الصادرات النفطية نسبة 98% من إجمالي قيمة الصادرات، كما أن تدهور الدولار كان له أثر على تراجع مداخيل البلاد من العملة الصعبة، على اعتبار أن 98% من الصادرات يتم فوترتها بالدولار، بينما 50% من الواردات تقيم بالأورو، كما شهدت الجزائر ارتفاعاً كبيراً في فاتورة وارداتها السنوية التي قاربت 40 مليار دولار نهاية سنة 2008، وهذا نتيجة للاتجاه التضخمي على الصعيد العالمي والنتائج أساساً عن ضخ كميات كبيرة من السيولة النقدية في البنوك والأسواق المالية والتي لا يقابلها إنتاج حقيقي... "بغض النظر عن الإنخفاضات المتتالية المقلقة لأسعار النفط، التي تعتبر المورد الرئيسي للاقتصاد الجزائري والمرجع الوحيد لتحديد الأهداف السنوية، فهذه أول فاتورة تنزل كالصاعقة على الخزينة العمومية في نهاية عام 2008 لتعكس عجز وتراجع

¹ - بن سمينة دلال، مداخلة بعنوان: تداعيات الأزمة المالية الراهنة على أسواق المال والتجارة العربية في ملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، الوادي، الجزائر، 2012، صص: 10-15.

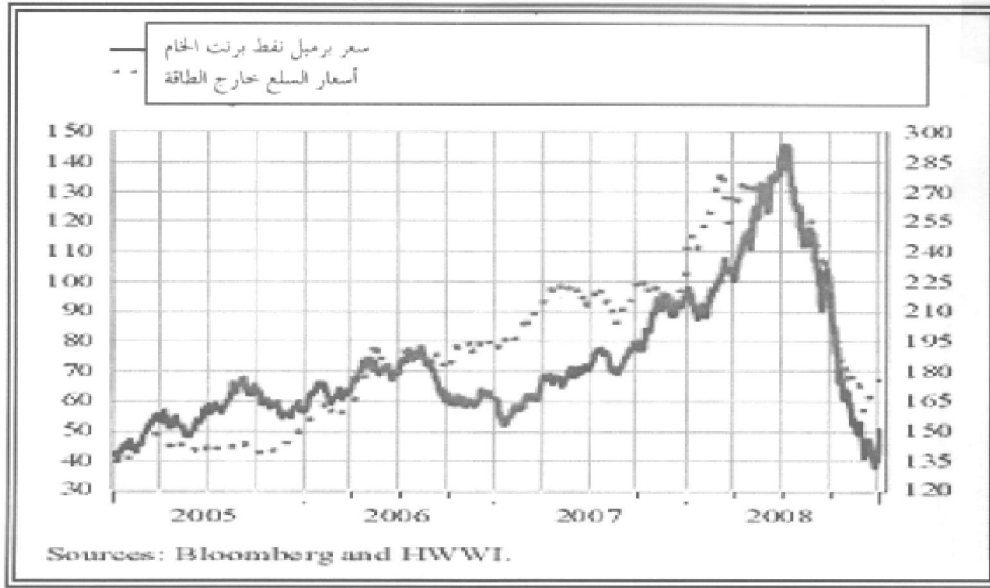
التحصيل الجبائي للخزينة الجزائرية الذي فاق مبلغها 170 مليار دينار، ثم إن انخفاض أسعار النفط يجعل أسعار الكثير من المواد الخام الأساسية تنخفض أيضا.¹

أما بالنسبة للنفط، لقد انهارت أسعار النفط ثلاث مرات منذ القرارات التاريخية لمنظمة الأوبك في خريف 1973، وكان الانهيار الأول للأسعار عام 1986 بسبب الزيادة الكبيرة في إنتاج الدول غير الأعضاء في المنظمة وانهارت الأسعار مرة أخرى عام 1998 بسبب الأزمة الاقتصادية في شرق آسيا وما تبعها من انهيار للطلب الآسيوي. أما الآن فبسبب تدهور الأسعار هو الأزمة الاقتصادية العالمية التي بدأت في الولايات المتحدة وتبعها التقلص في الطلب والشيء الذي ميز هذه الأزمة هو السرعة المقلقة في انتشار بالمقارنة مع الأزمات العالمية الأخرى وربما يعود الأمر إلى العولمة المالية التي زادت من تداخل الأسواق وحساسياتها وعدم ثباتها.

أصبح واضحا إن العوامل الأساسية التي كانت تحرك الأسعار سابقا مثل البرد القارص في النصف الشمالي للأرض أو انقطاع إمدادات مهمة من الطاقة مثل توقف الغاز الروسي إلى أربا أو تغير مخزون النفط في الدول الصناعية، تراجعت تأثيراً تاركة الأسعار عرضة لتطورات الأزمة .

لقد حاولت بلدان الأوبك التعامل مع الانخفاض الكبير في الطلب فخفضت إنتاجها نحو 4,2 مليون برميل في اليوم منذ أيلول الماضي لكن آثار الأزمة الدولية ضخمة بحيث تلجم عواقبها التخفيضات الغير مسبوقه لإنتاج أوبك والتزام الأعضاء بها. وربما يجب الانتظار بعض الوقت حتى تأخذ القرارات تخفيض الإنتاج والأخير مفعولها.²

شكل (2-2): تطور أسعار النفط والسلع الأخرى من 2005-2008



Source : European Central Bank – MONTHLY BULLETIN – JANUARY 2009, p 13.

¹ - أحمد عامر عامر، تداعيات الأزمة العالمية على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48/49، 2010/2009، ص: 84.

² - مرزوقي مرزوقي، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

من الشكل نلاحظ أن ارتفاع أسعار البترول منذ نهاية 2007 لم يكن طبيعياً بعكس المرحلة التي كانت بين 2005، 2006 التي كان الارتفاع والانخفاض فيها طبيعياً إلى حد بعيد أما في بداية 2008 لا تسميه انهيار أسعار البترول بقدر ما هو انخفاض البترول دون المستوى الطبيعي لها لفترة ما قبل بداية ارتفاعها بشكل غير طبيعي وبالتالي فإن الدول المصدرة لنفط ومن بينها الجزائر لن تتأثر بشكل كبير من انخفاض العائدات بقدر ما تتأثر من ارتفاع أسعار السلع الغذائية ووسائل التجهيز في الفترة المقبلة أي في سنة 2009 مما سيؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم ومع ذلك فإن الارتفاع ربما لا يكون كبيراً خاصة في ظل استمرار انخفاض أسعار البترول الذي سيلجم التضخم للفترة المقبلة.

المطلب الرابع : الحلول المنتهجة لعلاج الأزمة

يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية وتدابير الحل.

الفرع الأول: خطة الإنقاذ الأمريكية

خطة الإنقاذ المالي هي الخطة التي صاغها وزير الخزانة الأمريكية " هنري بولسون " وتهدف الخطة إلى تأمين حماية أفضل للمدخرات والأموال العقارية، والتي تعود إلى دافعي الضرائب؛ كما تهدف إلى حماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمارات إلى أقصى حد ممكن. وضعت الخطة التي جاءت لمواجهة أخطر أزمة عقارية شهدتها الولايات المتحدة منذ تعرضها لأزمة الركود الكبير عام 1929، لمساعدة المقترضين الذين يواجهون صعوبات في تسديد أقساطهم عن طريق رفع سقف القروض العقارية التي بإمكانهم تقاضيها مقابل ضمانات عامة¹.

أولاً: مبدأ الخطة²

تقوم الخطة على شراء الديون الهالكة التي تقض مضاجع السوق المالية الأمريكية وتحدد بانقيادها، وتعود في معظمها إلى السياسة الخاطئة للرهون العقارية التي أعتمدها المضاربون الماليون في بورصة وول ستريت، وبنص القانون الذي أقره مجلس الشيوخ الأمريكي على مهلة لهذه الخطة تنتهي بتاريخ 31 ديسمبر 2009، مع احتمال تمديدها بطلب من الحكومة لفترة أقصاها سنتين اعتباراً من تاريخ إقرار الخطة، تضمنت خطة الإنقاذ أيضاً جانباً خاصاً بشركتي " فاني ماي " و " فريدي ماك " كبرى شركات التمويل لقاء الرهن والمعترضتين للإفلاس، بعدما شارفتا على الانهيار مطلع شهر أغسطس. وتملك وتدعم الشركتان المتضررتان رهوناً عقارية قيمتها خمسة تريليونات

¹ - مرزوقي مرزوقي، مرجع سابق، ص: 7.

² - تاريخ الإطلاع ، 2014/02/27 www.ar.wikipedia.org

دولار تعادل نحو 50% من الرهون العقارية في الولايات المتحدة، بموجب الخطة تضمن إدارة الإسكان الفدرالية زيادة سقف القروض التي تشتريها الشركتان إلى 625 ألف دولار.

ثانيا: بنود خطة الإنقاذ المالي الأمريكية

اشتملت خطة الإنقاذ على مجموعة من البنود المفصلة هي¹:

- ◆ السماح للحكومة الأمريكية بشراء أصول هالكة بقيمة سبعمائة مليار دولار، وتكون مرتبطة بالرهن العقاري؛
- ◆ يتم تطبيق الخطة على مراحل بإعطاء الخزينة الأمريكية إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ 350 مليار دولار بطلب من رئيس الولايات المتحدة الأمريكية؛ ويملك أعضاء الكونغرس الأمريكي حق النقض (الفيتو) على عمليات الشراء، والتي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه بسبعمائة مليار دولار؛
- ◆ تساهم الدولة الأمريكية في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق؛
- ◆ يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع السلطات والمصارف المركزية لدول أخرى، لوضع خطط مماثلة؛
- ◆ رفع سقف الضمانات للمودعين من مائة ألف دولار إلى 250 دولار لمدة عام واحد؛
- ◆ منح إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها نحو مائة مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات؛
- ◆ تحديد التعويضات رؤساء الشركات عند الاستغناء عنهم؛
- ◆ منع دفع تعويضات تشجع على مجازف لا فائدة منها، وتحديد المكافآت المالية لمسؤولي الشركات الذين يفيدون من التخفيضات الضريبية بخمسمائة ألف دولار؛
- ◆ استعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق بعد؛
- ◆ يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، ويضم هذا المجلس رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة؛
- ◆ يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على حضور الاجتماعات الدورية في الخزانة، وذلك لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات؛
- ◆ تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة؛

3- صحراوي بن شيحة وبن حبيب عبد الرزاق، تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر، ملتقى الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس بسطيف، الجزائر، 21/20 أكتوبر 2009، ص:4.

◆ يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة؛

◆ اتخاذ إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.

الفرع الثاني: توليفة ضخ السيولة و فح السيولة الكينزية، أهم حلول الأزمة المالية العالمية

المخيف في الأزمة أن يرتفع سقفها من حدود أزمة مالية، إلى مأزق أزمة الاقتصادية، فقد بذلت الجهود وتضافرت من أجل تجميد عمليات الارتقاء، وارتفاع سقف الأزمة إلى حده الاقتصادي يعني دخول الاقتصاد الأمريكي ضمن حالة من الركود. هذا الأخير (حالة الركود) قد يتم تدويله عبر ما يُطلق عليه ب: الآثار التبادلية للصفقات التجارية، وقد انتقلت الأزمة من صبغتها الأمريكية إلى الصيغة العالمية وفقا للترابط بين اقتصاديات المراكز الرأسمالية مع الاقتصاد الأمريكي ومن ثم أطراف الاقتصاد العالمي، بمعدلات متفاوتة تتناسب وحالات التداخل والترابط مع اقتصاد القطب الأمريكي، تحت ضغط آثار التغذية العكسية زمن لحظة العوامة الراهنة¹.

أولا: ضخ السيولة خطوة على طريق العلاج

قبل عشر سنوات وعلى إثر الأزمة المالية التي أصابت دول جنوب شرق آسيا وما أصاب قبله النظام المصرفي في اليابان في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن الماضي أُقترحت عدة حلول للتقليل من آثار الأزمة، والعمل على احتوائها، من ذلك ضخ أموال عامة كبيرة لإنقاذ النظام المصرفي المتعثر، وكذلك تقديم هبات للمواطنين فيما يتعلق بالحالة اليابانية، وذلك حتى يزول الهلع وتعود الثقة لماكينه الاستهلاك والإنفاق حتى لا تطول فترة الركود، وقد تندر بعض الاقتصاديين في ذلك الوقت على هذه الخطة، وذكر أنها تمثل تنفيذا لفكرة الاقتصادي العالمي ميلتن فريدمان الذي أجاب مازحا ذات مرة عن السؤال حول أسرع طريقة لزيادة المعروض من النقود فقال: رمي الدولارات من الطائرة، وقد أدى هذا السلوك إلى التساؤل حول مصدر هذه الأموال، وما الأثر الذي ستحدثه على المدى الطويل وخاصة إذا كان السبيل للحصول عليه هو الاقتراض على أساس الفائدة²، واليوم وعلى إثر الأزمة المالية الراهنة يعيد التاريخ نفسه، حيث أنه ضمن أهم الحلول المطبقة ضخ أموال عامة، وتدخل كبير من قبل الحكومات في النظام المالي المصرفي، وقد كان هذا المقترح محل نقاش واعتراض من قبل العديد من الاقتصاديين الذين شككوا في جدواه، وتساءلوا عن من سيستفيد منه، وقد شبه الاقتصادي «جوزيف ستلغز» ضخ هذه الأموال بمسألة نقل الدم إلى شخص مصاب بنزيف، وأبدى قلقه عن مصير هذه الأموال حيث تساءل عن وضعية مليوني شخص أمريكي من

¹ - فوزي محريق، عقبة عبداللوي، «مصيصة السيولة الكينزية» كأحد حلول الأزمة ... بين: وصمة من انتكاس رأسمالي ووصفة من طرح إسلامي، الملتقى الدولي الثاني الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009، ص: 10.

² - أحمد مهدي بلواي، أزمة عقار أم أزمة نظام، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2008، ص: 11.

الفقراء سيفقدون منازلهم جراء هذه الأزمة، من غير أن يقلل من بعض آثارها في المنظور القريب، كالتقليل من حالة الملح وإعادة الثقة¹، إضافة إلى الحل السابق هناك حلول أخرى منتهجة منها فرض قيود على حركة رؤوس الأموال، وإنشاء مؤسسة عالمية مخصصة لمراقبة تلك التحركات، ارتكازا على حل خفض معدلات الفائدة.

ثانيا: مصيدة السيولة الكينزية كأحد حلول الأزمة²

عبر قناة CNN أعلن بين شالوم برينانكي محافظ (مدير) الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عن تطبيق سياسة مصيدة السيولة الكينزية، كأحد الحلول المنتهجة لعلاج ما يمكن علاجه من إفرازات الأزمة الراهنة، وكآلية لها من الإمكانيات ما يمكن من خلاله تعطيل عمليات ارتفاع الأزمة من سقفها المالي الراهن، إلى حدود كارثة أزمة اقتصادية قد تعكر مسارات نمو الاقتصاد الأمريكي والعالمي المتعثرين، فقد خفض الفيدرالي الأمريكي * سعر الفائدة القياسية بشكل لم يسبق له مثيل، لكن المفاجأة كانت هي التحلي عن سياسة سعر الفائدة الثابت بل أصبح سعر الفائدة القياسي نسبة تنحصر بين قيمتين اثنين، سعر الفائدة المرجعية في الفيدرالي الأمريكي أصبحت بين مستوى 0% - 0,25% وهي الأدنى تاريخياً في ظل انهيار سوق الإسكان وتعاضم الأزمة الائتمانية وركود الاقتصاد الأمريكي الأشد منذ السبعينات من القرن الماضي. هذا وقد خفض البنك سعر فائدة إعادة الخصم إلى مستوى 0,5%، زاد الفيدرالي الأمريكي على ذلك بعد أن وصل سعر الفائدة المرجعية إلى قيمة صفرية تقريباً بأن يقوم بشراء أدوات دين عام وذلك في محاولات لضخ السيولة في القطاعات المصرفية والقطاع العام الاستهلاكي والاستثماري، في ظل انتشار الذعر بين أوساط المصارف الأمريكية بل في العالم أجمع. ظهر في بيانات ظهرت في وقت سبق قرار الفائدة الأمريكية، الإشارة إلى أن الخطوة التالية للفيدرالي الأمريكي سوف تكون "شراء الأصول" حيث أن الركود الاقتصادي الأطول والأعمق منذ ربع قرن من الزمن أجبر البنك على هذه الخطوات، الفيدرالي الأمريكي سوف يقوم بكل ما هو لازم لتفادي هذا حيث أن مذكرة البنك بعد قرار الفائدة تضمنت في طياتها "الركود الاقتصادي الأطول في ربع قرن" باعتراف من البنك الفيدرالي الأمريكي بأن الاقتصاد في حالة ركود فعلي،

¹ - فوزي محريق، عقبة عبداللوي، «مصيدة السيولة الكينزية» كأحد حلول الأزمة بين: وصمة من انتكاس رأسمالي، مرجع سبق ذكره، ص: 10.

² - نفس المرجع، ص: 10-11.

* - الشائع والأكثر تداولاً في الأبحاث والدراسات أن الآليات التي تركز عليها العملة هي الثلاث المعروف " الصندوق والبنك والمنظمة " التي تعتمد على الموازنة بين السياسات المالية، والنقدية، والتجارية إلا أن لأهمية الدور الذي يكتسبه "البنك الفيدرالي الأمريكي" في رسم السياسات النقدية والتي تستمد آثارها متجاوزة الاقتصاد الأمريكي لتؤثر بعمق في اقتصاديات الدول في العالم، لاعتبارات عدة قد يفوق تأثير البنك الفيدرالي دور الصندوق من حيث الأهمية لذا تم اعتباره كعمود من أعمدة التي تركز عليها العملة... ليشكل الركيزة الرابعة.

إذاً.. وضمن حزمة الحلول الاستعجالية المنتهجة، كانت سياسة مصيدة السيولة الكينزية أحد الخيارات المطبقة وذلك بالتأثير على المتغيرات الآتية: أسعار الأوراق المالية والطلب الكلي.

1 ارتفاع أسعار الأوراق المالية: عندما يكون الاقتصاد ضمن المجال الكينزي (فخ السيولة) فإن أسعار الأوراق المالية ترتفع نتيجة لانخفاض معدلات الفائدة (بسبب العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة وأسعار السندات)*، إضافة إلى تأثيرات قانون العرض والطلب، فبانخفاض أسعار الفائدة يوجه الأفراد مدخراتهم للاستثمار في حافظة أوراق السوق المالية (سندات، أسهم .. مشتقات مالية) بمرئحة التبرح من عائد أكبر من أسعار الفائدة في السوق النقدي ... وبذلك يرتفع الطلب على الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تعميق ارتفاع أسعارها. بفعل أثر قانون العرض والطلب، وبذلك يعتبر هذا الارتفاع حل مبدئي لإنعاش قيم أسهم وسندات الرهون العقارية المنهارة جراء الأزمة، والمتسببة في سلسلة حزمة الإفلاسات المعلنة خضم تلكم الأزمة.

2 الحيلولة دون تعاضل حالة الركود: تعتبر سياسة مصيدة السيولة محاولة للحيلولة دون وقوع الاقتصاديات المختلفة ضمن حالة من الركود، يكون لها انعكاسات سلبية في الأمد القصير وتتعدى إلى المدى الطويل، وتمس آثارها كل من¹:

- ◆ القطب الأمريكي؛
- ◆ مراكز الاقتصاد العالمي؛
- ◆ أطراف الاقتصاد العالمي .

السياسة سالفه الذكر تعتبر محاولة لانتشال الاقتصاد الأمريكي من حال الركود الذي قد يسيطر عليه. هذه السياسة تهدف إلى ضخ السيولة في السوق. وبالتالي توسيع مديات الائتمان المصرفي بشكل أكبر، وبمعدلات فائدة إقراض منخفضة، كمنفذ للسيولة التي تم ضخها في الاقتصاد، مما يعزز ويرفع من قيمة الاستثمار (بفعل العلاقة العكسية بين معدلات الفائدة والاستثمار). وهو ما يعظم من حجم الطلب الكلي. وبالتالي ارتفاع الاستثمار يؤدي إلى ارتفاع الدخل التوازي، ومن ثم ارتفاع الاستهلاك وفقا للارتفاع الحاصل في الدخل، وندخل ضمن سلة من الارتفاعات المتتالية للدخل، فعلى مستوى المراكز الرأسمالية وأطراف الاقتصاد العالمي: الوصفة

*- تتناسب أسعار السندات تناسباً عكسياً مع سعر الفائدة. إذ يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض أسعار السندات. ويعود السبب في العلاقة العكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة إلى محدودية العائد السنوي المستحصل من السند.

لمزيد من التفصيل راجع: ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية - التحليل الاقتصادي الكلي-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص: 41.
1- فوزي محريق، عقبة عبداللوي، «مصيدة السيولة الكينزية» كأحد حلول الأزمة ... بين: وصمة من انعكاس رأسمالي....، مرجع سبق ذكره، ص: 11.

الأمريكية سالفة الشرح، وبكل ما تضمنته (مما يمكن اعتباره من أطروحات الاقتصاد الإسلامي)، عند أهم مستويات " الوصفة " القابلة للتدويل على مستويي المراكز الرأسمالية وأطراف السوق العالمية ... عبر قناتين¹:

أ- عبر تدويل الوصفة (اقتصاد دولي بلا سعر فائدة)

ب- التدويل بالأثر

وارتكازا على غير قليل من المؤشرات :

① معدل التشابه المرتفع في البنية الاقتصادية تأثيرا وتأثرا. في ما يرتبط منه بالمراكز الرأسمالية؛

② معدل الارتباط المرتفع بينها وبين القطب الأمريكي ($X - M$)؛

③ معدل ارتباط الأطراف (الدول النامية) كمستودع للخامات.

¹ - نفس المرجع، ص: 12.

خلاصة الفصل الثاني:

المثبت تاريخياً أن الأزمات أصبحت السمة الملاصقة للفكر الرأسمالي حيث لا يكاد يخلو عقد من وقوع أزمة في شكل خلل أو في صورة مشكل، وهو ما تؤكد حادثة أمس ووقائع اليوم. غير بعيد وقبل ثلاث سنوات من الاحتفال بدخول الألفية الثالثة ... عصفت بدول جنوب شرق آسيا أزمة خانقة ... وسجل التاريخ قبلها بعقد أزمة الاثنين الأسود عام 1987 والتي سبقتها أزمة هددت أسس "الفكر الرأسمالي القديم"، وبدأت إرهاباتها مع نهايات الثلث الأول من القرن العشرين "أزمة الكساد العظيم عام 1929".

في خضم التشخيص الراهن " للتطور الرأسمالي " أصبحت " الأزمة " و "حالات اللا استقرار " ظاهرة نمطية دورية طويلة المدى تضرب في العمق وملاصقة للصيرورة دورات الاقتصاد الرأسمالي.

الفصل الثالث :

اتجاهات السياسة النقدية زمن

الأزمات المالية العالمية دراسة مقارنة

بين الجزائر والسعودية

تمهيد:

من المعروف أن البنك المركزي له القدرة على التأثير في حجم الائتمان وبالتالي في حجم النقود المصرفية وعادة ما يستخدم البنك المركزي أسلحته في توجيه الائتمان وجهة تتفق وتنفيذ سياسة ائتمانية مرغوب فيها، وفي هذا الإطار اختلفت الوسائل التي أستعملها بنك الجزائر ومؤسسة النقد العربي السعودي في تنفيذ سياسته النقدية وفي مواجهة الأزمات المالية العالمية منذ تأسيسه وذلك تبعا للأوضاع الاقتصادية والمالية التي مروا بها.

والجدير بالذكر أن اقتصاديات كل من الجزائر والسعودية مرتبطتان ارتباطا وثيقا بالنفط والغاز ومنه فقد عرف القطاع المالي للجزائر والسعودية في ظل الاقتصاد المخطط العديد من التغيرات وسياسات الكبح المالي وعليه سوف نقسم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي كالتالي :

المبحث الأول: مدخل نظري عن بنك الجزائر ومؤسسة النقد العربي السعودي.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية (2000-2014).

المبحث الثالث: تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية زمن الأزمة في الفترة (2000-2014).

المبحث الأول: مدخل نظري عن بنك الجزائر ومؤسسة النقد العربي السعودي

لكي نقوم بعملية المقارنة بين سياسة بلدين علينا أولاً التطرق إلى كيفية عمل وسير البنوك المركزية لها لذا سوف نقوم في هذا المبحث بالتعرف على بنك الجزائر ومؤسسة النقد العربي السعودي.

المطلب الأول: لمحة عن بنك الجزائر

سنقوم في هذا المطلب بتعريف بنك الجزائر والتعرف على تطوره التاريخي إضافة إلى كيفية إدارته ومنه:

الفرع الأول: التعريف بالبنك المركزي (بنك الجزائر) وتطوره التاريخية

أولاً: التعريف بالبنك المركزي (بنك الجزائر)

يعد بنك المركزي أحد مؤسسات الأساسية في الدولة، والتي تسعى إلى تحقيق الأهداف العامة للمجتمع، وتمثل السياسة النقدية واحدة من أهم جوانب السياسة الاقتصادية وأحد أهم المجالات عمل البنك المركزي والتي تساهم بفاعلية في تحقيق هذه الأهداف. وبنك الجزائر في حقيقة الأمر ما هو إلا بنك، يتعامل في الائتمان شأنه في ذلك شأن البنوك الأخرى، ولأنه يختلف عنها من حيث ملكيته ومن حيث أهدافه ومن حيث طبيعة العمليات التي يقوم بها، وبالتالي من حيث طبيعة المتعاملين معه، فمن حيث الملكية، نجد أن البنوك المركزية لا تكون عادة مملوكة بالكامل ملكية خاصة، فهي قد تكون ملكاً كاملاً للحكومة، أو قد تأخذ شكل شركات مساهمة تمثل الحكومة جزءاً كبيراً من أسهمها ضماناً للسيطرة عليها وحسن توجيهها، أو قد تكون على شكل هيئات عامة تملكها المؤسسات النقدية في المجتمع، ومهما يكن الشكل الذي تأخذه البنوك المركزية في المجتمعات المختلفة، فإنها من الضروري أن تكون الحكومة ممثلة في إدارتها تمثيلاً كافياً، يضمن إمكانية رسم سياستها وتوجيهها والتوفيق بينها وبين سياسة الحكومة، لتحقيق الصالح العام¹.

أما من حيث أهداف البنك المركزي فإنا نجد أنه يختلف عن بقية البنوك الأخرى من حيث أنه لا يعتبر أن تحقيق أقصى ربح هو هدفه الوحيد أو حتى هدفه الرئيسي، أحد قد يكون ذلك من الأهداف الثانوية، أو حتى قد لا يكون من الأهداف التي يسعى البنك لتحقيقها على وجه الإطلاق، وبصفة عامة يمكن القول أن البنك المركزي يسعى إلى تحقيق أهداف قومية، تتمثل بصفة أساسية في مد الأسواق بالنقود التي تتناسب مع احتياجاتها، والسيطرة على كميتها والتأثير عليها، كما يعمل على التنسيق بين البنوك المختلفة والتسوية ما ينشأ عن التعامل بينها من الحقوق والتزامات، كما يقوم بدور البنك بالنسبة لها، فيتلقى منها الودائع ويمنحها القروض².

¹ منصورى الزين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع والتحديات، جامعة الشلف، لا يوجد تاريخ النشر، الجزائر، ص: 423-424.

² - نفس المرجع، ص: 424.

ثانيا: التطورات التاريخية لبنك الجزائر

أنشأ البنك المركزي الجزائري بمقتضى القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962 على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وهذا بغرض النظر تنظيم العمليات المسموحة للبنك المركزي وإعطاء الحكومة إمكانية المراقبة اللازمة وكذا وجوب تمتع إدارة البنك بالاستقرار والاستقلالية في ممارسة صلاحيتها، ويتولى إدارة البنك المركزي الجزائري محافظ بمساعدة ثلاث نواب محافظ معينين بمرسوم من رئيس الدولة ويتم تعيين الأعضاء المشكلين لمجلس إدارة بنك المركزي الجزائري كذلك بمرسوم من رئيس الدولة، ويتمتع البنك المركزي بالصلاحيات التي تتمتع بها كافة البنوك المركزية فهو بنك البنوك وبنك الدولة وله سلطة مراقبة وتوزيع القروض، نجد أيضا في قانون 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988 تأكيداً على دور البنك المركزي في ميدان السياسة النقدية فهو مكلف بإعداد وتسيير السياسة النقدية بما في ذلك تحديد سقف إعادة الخصم، وطبقاً لأحكام القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 أصبحت بنك الجزائر هي التسمية للبنك المركزي الجزائري وأصبح مجلس النقد والقرض يعمل تارة بصفة مجلس إدارة لبنك الجزائر ويتصرف بصفته سلطة نقدية مكلفة بالعمل على تحقيق المهام الموكلة للبنك المركزي تارة أخرى، كما منحت للجنة المصرفية من خلال أحكام القانون 90-10 قدرة كبيرة في ميدان المراقبة دون تحديد¹.

وفي إطار إصلاح النظام النقدي استعاد بنك الجزائر مكانته كمركز لهذا النظام وإلى جانب وظائفه التقليدية يؤديها كاحتكار حق إصدار النقود وكنك البنوك وبنك الحكومة، أصبح يلعب دوراً أساسياً في الدفاع عن القدرة الشرائية للعملة الوطنية داخليا وخارجيا وذلك بالعمل على استقرار الأسعار الداخلية واستقرار أسعار الصرف خارجيا، كما يعمل على متابعة الالتزامات المالية للدولة وتطوير مديونيتها الخارجية وضبط وتسيير وتنفيذ العقود والاتفاقيات المتعلقة بالاستدانة، ويتدخل في إدارة الاحتياطات من العملة الأجنبية القابلة للتحويل إضافة للذهب كما يعمل على توفير العملات الأجنبية للحكومة لأغراض تجارية، وأصبح بنك الجزائر يلعب دوراً أساسياً في الدفاع عن القدرة الشرائية للعملة الوطنية داخليا وخارجيا وذلك بالعمل على استقرار الأسعار الداخلية واستقرار أسعار الصرف خارجيا، كما يعمل على متابعة الالتزامات المالية للدولة وتطور مديونيتها الخارجية وضبط وتسيير وتنفيذ العقود والاتفاقيات المتعلقة بالاستدانة، ويتدخل في إدارة الاحتياطات من العملة الأجنبية القابلة للتحويل إضافة إلى الذهب كما يعمل على توفير العملات الأجنبية للحكومة لأغراض تجارية، لذلك سيتم التركيز على ثلاث عمليات مالية أساسية نظراً لتأثير كل منها على الأخرى، إذ تؤثر التغيرات الحاصلة في أسعار صرف

¹ - بوحنيك هدى، دور البنك المركزي في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث 2010/08، جامعة تبسة، الجزائر، ص: 109.

مختلف العملات في ارتفاع أو انخفاض حجم المديونية الخارجية للدولة وتؤثر أيضا في قيمة الاحتياطيات الرسمية من العملة الصعبة هذا من جهة، ومن جهة أخرى تؤثر الفوائد الناجمة عن ارتفاع أعباء المديونية الخارجية في انخفاض الاحتياطيات من العملة الصعبة¹.

الفرع الثاني: إدارة بنك الجزائر

تتمثل إدارة بنك الجزائر في مايلي²:

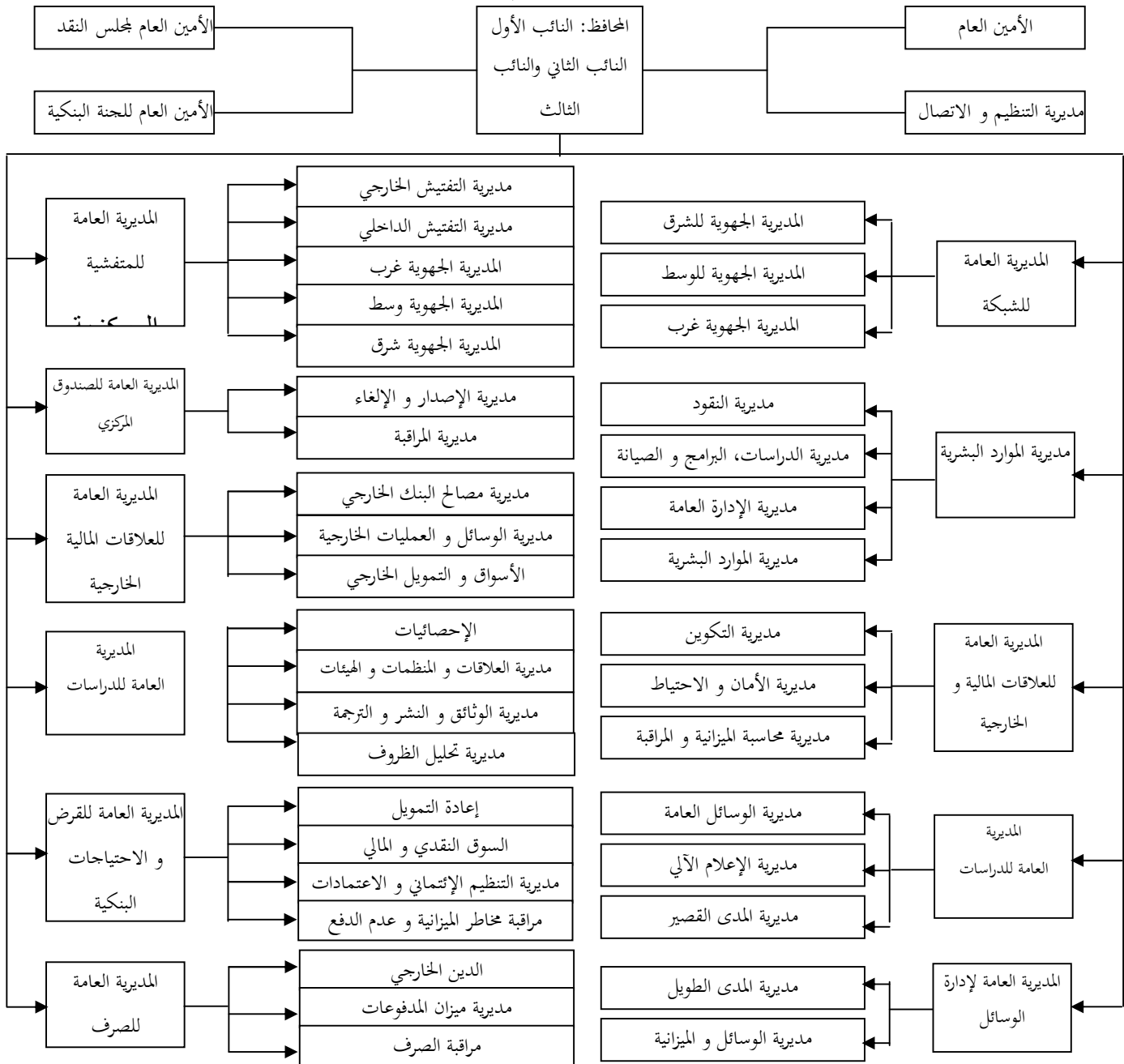
- يتولى إدارة بنك الجزائر محافظ يساعده ثلاث نواب محافظ، يعين جميعهم بمرسوم من رئيس الجمهورية؛
- تتناوب وظيفة المحافظ مع كل عهدة انتخابية وكل وظيفة حكومية وكل وظيفة عمومية. وكذلك الأمر بالنسبة لوظيفة نائب المحافظ؛
- لا يمكن المحافظ ونواب المحافظ أن يمارسوا أي نشاط أو مهنة أو وظيفة أثناء عهدهم، ماعدا تمثيل الدولة لدى المؤسسات العمومية الدولية ذات الطابع النقدي أو المالي أو الاقتصادي، ولا يمكنهم اقتراض أي مبلغ من أية مؤسسة جزائرية كانت أم أجنبية، ولا يمكن أن يقبل أي تعهد عليه توقيع أحدهم في محفظة بنك الجزائر ولا في محفظة أية مؤسسة عاملة في الجزائر؛
- يتولى المحافظ إدارة شؤون البنك؛
- يتخذ محافظ بنك الجزائر، الذي يدعى في صلب النص "المحافظ" جميع التدابير التنفيذ ويقوم بجميع الأعمال في إطار القانون؛
- يحدد المحافظ صلاحيات كل نائب من نواب المحافظ ويوضح سلطاتهم، ويمكنه أن يفوض إمضاءه إلى أعوان بنك الجزائر؛
- يتكون مجلس الإدارة من:
 - محافظ، رئيسا؛
 - نواب المحافظ الثلاثة؛
 - ثلاثة موظفين ذوي أعلى درجة معينين بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية بحكم كفاءتهم الاقتصادية والمالية.
- يجل المستخلفون محل الموظفين في حال غيابهم أو شغور وظائفهم حسب الشروط نفسها.
- يدير بنك الجزائر مجلس إدارة يخول السلطات الآتية:

¹ - نفس المرجع والصفحة.

² - أوامر، الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 16 رمضان عام 1431 الموافق 26 غشت سنة 2010، يعدل ويضم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المادة 13-25.

- يتداول بشأن التنظيم العام لبنك الجزائر وكذا فتح الوكالات والفروع أو إلغائها؛
 - يضبط اللوائح المطبقة في بنك الجزائر؛
 - يوافق على القانون الأساسي للمستخدمين ونظام رواتب الأعوان بنك الجزائر؛
 - يتداول بمبادرة من المحافظ بشأن جميع الاتفاقيات؛
 - يفصل في شراء العقارات وفي التصرف فيها؛
 - يبت في جدول الدعاوى القضائية التي ترفع باسم بنك الجزائر ويرخص بإجراء المصالحات والمعاملات؛
 - يحدد ميزانية بنك الجزائر لكل سنة؛
 - يحدد الشروط والشكل اللذين يعد بنك الجزائر بموجبها حساباته ويضبطها؛
 - يضبط توزيع الأرباح ويوافق على المشروع التقرير الذي يرفعه المحافظ باسمه إلى رئيس الجمهورية؛
 - يطلع بجميع شؤون التي تخص تسيير بنك الجزائر.
- يعقد الموظفون المستخلفون لدى ممارستهم عهدتهم كأعضاء في مجلس الإدارة ، جلساتهم بهذه الصفة؛
 - يحدد المجلس بدل حضور الموظفين الثلاثة وكذا الشروط التي يتم بموجبها تسديد مصاريفهم المحتملة لتنقلهم وإقامتهم؛
 - يستدعي المحافظ مجلس الإدارة ويرأسه ويحدد جدول أعمال دوراته، ويرأس الجلسة في غيابه نائب المحافظ الذي يتولى نيابته؛
 - يصادق مجلس الإدارة على نظامه الداخلي؛
 - يكون حضور أربعة أعضاء في مجلس الإدارة على الأقل ضروريا لعقد اجتماعاته، لا يجوز لأي عضو أن ينتدب من يمثله.

الشكل (3-1): الهيكل التنظيمي لبنك الجزائر



SOURCE/www. Bank of Algérie

الفرع الثالث: واقع استقلالية بنك الجزائر ودوره¹

في دراسة متخصصة حول المنظومة البنكية الجزائرية صدرت عن جامعة باريس قام بها البروفيسور "غيسلان دولابلاس" خلال سنة 2004 سجل بها افتقاد الجزائر لسياسة نقدية واضحة المعالم مما أثر سلبا على سير البنوك، لا سيما بنك الجزائر الذي أضحي أداة لسحب المزيد من الأوراق النقدية لتلبية حاجيات الآلة الإنتاجية غير الفاعلة.

¹ - منصور الزين، مرجع سبق ذكره، ص: 432-433.

وسجلت الدراسة التنامي الكبير خلال العشريتين الماضيتين للسوق الموازية في غياب إطار فعال لجذب الادخار، كم تشير الدراسة إلى أن السياسة المتبعة في تحديد قيمة الدينار الجزائري اعتمدت على أساس بنية المبادلات الخارجية التي ارتكزت أساساً على المحروقات كمنتوج رئيسي، وتم تسيير العملة الجزائرية بصورة مركزية موازاة مع تحديد سعر الصرف بصورة إدارية، مما ضاعف من الاختلالات المسجلة، لاسيما أن فعالية النسيج الإنتاجي والصناعي وحتى قطاع الخدمات كان منعزلاً على الرغم من تمثيله إجمالاً أكثر من 25 بالمائة من الناتج المحلي الخام، هذه النقائص ساهمت في بروز السوق الموازية سواء على المستوى التجاري أو فيما يتعلق بسوق العملة، حيث يتم تداول خارج إطار البنوك حوالي مليار دولار، كما تطرح الدراسة مشكل عدم قابلية تحويل الدينار وإن طبقت جزئياً في التعاملات التجارية حيث يظل هذا العامل سبب بروز الكثير من المضاربة وعدم قدرة الجزائر على الاندماج في الدوائر المالية الدولية، فضلاً عن الحصول على قيمة اصطناعية للعملة، موازاة مع ضعف المنظومة البنكية والسوق المالي والنسيج الصناعي.

وهذا الخيار يضيف التقرير لم يكن ناجماً عن توجهات سياسية أو مرتبطة بسياسة نقدية، بل هي نتاج ضعف البنية الاقتصادية والصناعية الجزائرية والاختلال الكبير في أطراف التبادل بين الجزائر وشركائها، ونبهت الدراسة إلى ضرورة البحث على أسباب وجود الفارق بين سعر الصرف الرسمي وغير رسمي، وليس اعتماد إطار محاولة التقريب بين الاثنين كما يتم فعله والوصول بالتالي إلى القيمة الحقيقية للدينار، حيث اعتمدت الجزائر ولسنوات طويلة نسب صرف (وطنية وشعبية) بحيث يكون الدينار فوق قيمته، إلى أن الضرورة تقتضي الوصول إلى قابلية تحويل العملة تدريجياً مع تحديد أسعار صرف واقعية وذات مصداقية في السوق.

كما تم تسجيل نقائص عديدة على مستوى سياسة القروض المتبعة والتي ارتكزت على نسيج صناعي عمومي عانى لسنوات من أزمة هيكلية تطلبت التدخل بقرار إداري للبنوك، كما أن سياسة التطهير المالي ساهمت في إضعاف العملة الوطنية من خلال المبالغة في طبع الأوراق النقدية دون مقابل لنمو الناتج المحلي الخام، كما أن البنوك تبقى عاجزة عن جذب كل الكتلة النقدية المقدرة في الوقت الراهن بقرابة 5000 مليار دينار، حيث أن نسبة الادخار لا تزال بنسبة كبيرة تستأثرها فئة قليلة، وعموماً تمر عبر البنوك الأولى لتوجه بعدها إلى نشاطات تجارية قصيرة الأجل وذات مردود كبير، وعلى ضوء هذه المعطيات التي تخص المنظومة المصرفية الجزائرية.

المطلب الثاني: مؤسسة النقد العربي السعودي

أيضاً في هذا المطلب سنعرف مؤسسة النقد العربي السعودي ثم إلى تطورها التاريخي إضافة إلى إدارتها ومنه:

الفرع الأول: تعريف بمؤسسة النقد العربي السعودي وتطوراتها التاريخية

أولاً: تعريف بمؤسسة النقد العربي السعودي¹

تتبعاً بمؤسسة النقد العربي السعودي، وهي المصرف المركزي للمملكة قمة النظام المالي السعودي، ومضى على تأسيسها خمسون سنة، حيث أنشئت بتاريخ 20 إبريل 1952، ومارست منذ إنشائها دوراً حيوياً في توطيد وتنمية الاقتصاد السعودي من خلال تطوير نظام نقدي للبلاد يركز على إصدار وإدارة العملة الوطنية، وتعزيز نمو النظام المالي وضمان استقراره، والمحافظة على استقرار الأسعار المحلية وسعر الصرف، وبالإضافة إلى كونها مصرف الحكومة، تقوم المؤسسة بإدارة احتياطات البلاد من النقد الأجنبي، ولم يكن للمملكة عند إنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي نظام نقدي خاص بها، حيث كانت العملات الأجنبية تتداول في المملكة كوسائل للدفع إلى جانب النقود الفضية السعودية، ولم تكن الأوراق النقدية السعودية قد صدرت حينئذ، وكان يتعين تنفيذ المعاملات الكبيرة بالنقود الذهبية الأجنبية أو بكميات كبيرة من الريالات الفضية السعودية وأحياناً بعملات ورقية أجنبية، ومع تزايد إنتاج النفط، وارتفاع الدخل وحجم المدفوعات، فقد ازداد الطلب على النقد بقدر كبير و أصبح التعامل بالنقود الفضية والذهبية بالكميات المطلوبة أمراً يصعب تحقيقه من جهة أخرى، لم يكن هناك سعر صرف ثابت بين النقود الفضية السعودية والنقود الذهبية الأجنبية وتقلبت أسعار الصرف بينهما بشكل واسع، وتولت مؤسسة النقد العربي السعودي فور إنشائها مسؤولية المحافظة على سعر صرف الريال الفضي السعودي مقابل الدولار الأمريكي ضمن هامش حددته الحكومة وفي نفس الوقت أكملت المؤسسة النظام النقدي الوطني للبلاد بإصدارها نقود ذهبية سعودية وإلغاء تداول العملات الأجنبية.

وبعد مرور عام على إنشائها بدأت بإصدار " إيصالات الحجاج " لإعفاء الحجاج من عبء حمل العملة المعدنية الثقيلة الوزن، ولقيت هذه الإيصالات قبولاً بوجه عام في جميع أرجاء المملكة ومهدت الطريق لإصدار الأوراق النقدية السعودية اعتباراً من 14 يونيو 1961، واعتباراً من ذلك التاريخ، أوقف التعامل بالنقود الذهبية والفضية وإيصالات الحجاج وهكذا، وفي غضون ثمانية أعوام ونصف من إنشاء المؤسسة، لم يتم إقامة نظام نقدي وطني فحسب بل تحولت المملكة من نظام قاعدة المعدنين الذهب والفضة إلى نظام العملة الورقية، وكانت المهمة الأخرى التي أولتها مؤسسة النقد العربي السعودي اهتماماً فورياً بعد تأسيسها هي تشجيع نمو الجهاز المصرفي، حيث لم تكن هناك مصارف سعودية حينئذٍ وكانت الأعمال المصرفية تمارس على الغالب بواسطة مصارف أجنبية.

¹ - محمد سليمان الجاسر (نائب محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي)، تطور القطاع المالي لتحقيق نمو اقتصادي أفضل، الجلسة الثانية في اليوم الثالث لندوة الرؤية المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى عام 1440 الموافق (2020) التي نظمتها وزارة التخطيط في الرياض 19-23 أكتوبر 2002، ص ص: 3-6.

ومع التوسع في النشاط الاقتصادي، زادت الحاجة بشكل كبير للخدمات المصرفية، فسمحت المؤسسة بفتح المزيد من المصارف في المملكة، ورغبة في إضفاء صبغة وطنية على النظام المصرفي، ولتعزيز قاعدة رأسماله، تبنت المؤسسة خلال الفترة (1976-1982) تنفيذ برنامج المصارف الأجنبية حيث طُلب منها أن تتحول إلى شركات مساهمة تطرح أسهمها للاكتتاب العام على أن تكون غالبية حقوق الملكية لمساهمين سعوديين. ويوجد الآن أحد عشر مصرفاً (بما فيها فرع بنك الخليج الدولي)، منها ثمانية مصارف بمشاركة سعودية-أجنبية، وتدير هذه المصارف 1201 فرعاً حتى نهاية النصف الأول من عام 2002 منتشرة في جميع أرجاء المملكة كما تم السماح مؤخراً لثلاثة مصارف خليجية بفتح فروع لها في المملكة وهي: بنك الإمارات الدولي وبنك البحرين الوطني وبنك الكويت الوطني، وحرصت مؤسسة النقد العربي السعودي على قيام المصارف بأداء أعمالها على أسس سليمة، وأناط نظام مراقبة البنوك الصادر عام 1966 بمصالحيات رقابية واسعة للمؤسسة تتضمن أحكاماً صارمة بشأن كفاية رأس المال ومتطلبات السيولة والاحتياطي، وتركز القروض وغير ذلك من الأمور الرقابية، وينص النظام على أنه يتعين على المصارف تزويد المؤسسة ببيانات مالية وإحصائية دورية، وأن تمارس المؤسسة مهام الإشراف والرقابة المصرفية سواءً من داخل المصارف أو من خارجها.

وأنشأت المؤسسة بالتعاون مع المصارف التجارية عدداً من أنظمة المدفوعات والتسويات المتقدمة والمتطورة، وتشمل غرف المقاصة الآلية، وشبكة المدفوعات السعودية (SPAN) التي تساند أجهزة الصرف الآلية والنهايات الطرفية لنقاط البيع والنظام الآلي لتداول الأسهم (TADAWUL)، وتم ربط هذه الأنظمة مع بعضها بواسطة النظام الآلي للتحويلات المالية السريعة (SARIE) الذي بدأ تشغيله في مايو 1997 ويقوم نظام سريع بتسوية صافي مراكز عمليات المقاصة، ونظام تداول الأسهم ونظام الصرف الآلي كذلك يسمح للمصارف بإجراء المدفوعات و استلامها مباشرة من حساباتها لدى المؤسسة فوراً، وإجراء قيود العمليات لحساب المستفيد وتحويل الأموال بنفس اليوم، وساعدت هذه التطورات التقنية بشكل كبير في تحسين مستوى الجودة النوعية لخدمة العملاء وتخفيض النفقات وتعزيز الفاعلية وتقوية الضوابط الرقابية، كما أوجدت قاعدة تقنية متقدمة وآمنة لتحقيق قفزة نوعية في الخدمات المصرفية والمالية الآلية خلال الألفية الجديدة.

وساهمت مؤسسة النقد العربي السعودي من خلال السياسة النقدية بشكل فعّال في نمو الاقتصاد السعودي بتوفيرها بيئة تمتاز بالاستقرار النقدي والمالي، حيث تهدف السياسة النقدية إلى المحافظة على استقرار الأسعار المحلية وأسعار صرف الريال وتحقيقاً لهذا الغرض، فقد حرصت المؤسسة دائماً على توجيه سياستها النقدية بالتنسيق مع السياسة المالية، ولتعزيز استقرار الأسعار المحلية، تتخذ المؤسسة تدابير لضمان نمو السيولة المحلية بوجه عام بما يتناسب مع النمو في المعروض من السلع والخدمات في الاقتصاد، وللمحافظة على استقرار سعر صرف

الريال تراقب المؤسسة سوق الريال بصورة وثيقة لضمان عمله بسلاسة وتتخذ تدابير تصحيحية في حالة حدوث نشاطات لها أثر سلبي على عمل السوق، ومما يدعو للغبطة أن المؤسسة استطاعت تحقيق هذين الغرضين من خلال سياستها النقدية، فقد ظل متوسط معدل التضخم السنوي منخفضاً جداً خلال السنوات الست عشرة الماضية، كما تمت المحافظة على سعر صرف الريال خلال نفس الفترة عند 3.75 ريال مقابل الدولار الأمريكي بينما تحرك سعر الصرف مقابل العملات الرئيسية الأخرى ضمن حدود معقولة، وساهمت هذه السياسة واستمرار المحافظة على قابلية التحويل الكامل للريال السعودي منذ عام 1961 وعدم وجود قيود على المدفوعات من وإلى المملكة في إيجاد بيئة مستقرة للنشاط الاقتصادي للقطاع الخاص وتشجيع تدفق رأس المال من الخارج للاستثمار محلياً. كما اهتمت المؤسسة بتوفير السيولة الكافية لدى المصارف لتلبية الاحتياجات الائتمانية لكافة قطاعات الاقتصاد، وتقوم المؤسسة عند الحاجة بتقديم السيولة النقدية اللازمة للمصارف من خلال تسهيلات اتفاقيات إعادة الشراء (Repo)، والمقايضة في سوق النقد الأجنبي، وتوظيف الودائع.

ثانياً: التطورات التاريخية لمؤسسة النقد العربي السعودي

صدر أول نظام سعودي للنقد في عام 1928 تحت اسم (نظام النقد الحجازي النجدي) وسك بموجبه الريال العربي بحجم ووزن وعتبار الريال العثماني المجيدي الفضي الواسع التداول آنذاك ليحل محله. وفي عام 1935 قررت الحكومة سك ريال فضي جديد يحمل اسم المملكة العربية السعودية بحجم ووزن وعتبار الروبية الهندية الفضية، أنشئت مؤسسة النقد العربي السعودي بموجب مرسومين ملكيين صدرتا بتاريخ 1952/4/20 الأول برقم 1046/1/4/30 وقضى بإنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي وأن تكون مدينة جدة مقراً لها وتفتح لها فروعاً في المدن والأماكن التي تدعو إليها الحاجة والثاني برقم 1047/1/4/30 باعتماد وثيقة النظام الأساسي لمؤسسة النقد العربي السعودي الملحقة بالمرسوم والأمر بوضعها موضع التنفيذ، وتم تعيين جورج بلوارز (George A. Blowers) (أمريكي الجنسية) أول محافظ لمؤسسة النقد، وبدأت مؤسسة النقد العربي السعودي مزاوله عملها في مدينة جدة بتاريخ 1952/10/4¹:

- في 1952/10/16 صدر مرسوم ملكي باعتماد جنيه الذهب السعودي عملة رسمية للمملكة. وصدرت أول عملة ذهبية سعودية باسم الملك عبد العزيز في 1952/10/22؛
- افتتحت المؤسسة فرعاً في مكة المكرمة في 1953/3/26، وافتتحت فرعاً في المدينة المنورة في 1953/8/19؛

¹ - الموقع الرسمي لمؤسسة النقد العربي السعودي على الرابط www.sama.gov.sa تاريخ الإطلاع: 2016/02/26

- بهدف التيسير على الراغبين في أداء فريضة الحج من عناء حمل عملات معدنية ثقيلة الوزن أصدرت المؤسسة إيصالات الحجاج (الإصدار الأول) من فئة عشرة ريالات في 1953/7/25، وفي 1954/5/18 طُرح الإصدار الثاني من الفئة نفسها، وفي 1954/6/14 طُرح الإصدار الأول من فئة خمسة ريالات، وفي 1956/7/22، طُرح الإصدار الأول من فئة ريال واحد؛
- صدر نظام النقد الثاني ونظام مراقبة النقد في 1957/7/16؛
- نتيجة للأزمة النقدية والمالية التي واجهتها المملكة عدل نظام مؤسسة النقد العربي السعودي حيث صدر المرسوم الملكي رقم 23 وتاريخ 1957/11/15 الذي أكد على استقلالية المؤسسة وأوكل إدارتها لمجلس إدارة يشرف على عملها وأناط به مسؤولية حسن سير الإدارة وكفاية المؤسسة ومنحه كافة الصلاحيات اللازمة والملائمة لتحقيق هذا الغرض؛
- صدور نظام النقد الثالث في 1957/12/15؛
- في عام 1958 صدر الجنيه الذهبي السعودي باسم الملك سعود؛
- صدر نظام النقد السعودي الرابع (الحالي) في 1959/12/31 الذي أجاز إصدار العملة الورقية الرسمية المتمتعة بصفة التداول القانوني والإبراء الكامل للديون والمدفوعات الخاصة والعامة، وحصر امتياز طبع وسك وإصدار النقد السعودي في المؤسسة وفرض تغطية كاملة للعملة المصدرة من الذهب والعملات الأجنبية القابلة للتحويل، وادخل النظام العشري للعملة بحيث قسم الريال إلى عشرين قرشاً بدلاً من اثنين وعشرين قرشاً، وأبطل نظام النقد الجديد التعامل بالجنيه السعودي والذهب وإيصالات الحجاج والريالات المعدنية؛
- طرحت في 1961/6/14 أوراق نقدية رسمية من فئة ريال، وخمسة وعشرة وخمسين ومائة ريال؛
- أنشأ المعهد المصرفي التابع للمؤسسة ومقره في جده ثم انتقل للرياض؛
- صدر نظام مراقبة البنوك بالمرسوم الملكي رقم م/5 وتاريخ 1966/6/11؛
- صدر قرار مجلس الوزراء في 1984/8/1 بعدم إصدار سجلات تجارية لمزاولة مهنة الصرافة لتتمكن اللجان المختصة من دراسة وضع الصرافة؛
- وفي 1981/12/12 صدر قرار بتنظيم أعمال مهنة الصرافة وإسناد مهمة الرقابة والأشراف عليها إلى مؤسسة النقد، وتضمن القرار التوقف كلياً عن إصدار تراخيص جديدة بمزاولة أعمال الصرافة، وأن يقتصر حق مزاولة أعمال الصرافة على من سبق له الحصول على ترخيص بها من مؤسسة النقد أو على سجل تجاري يسمح

له بهذه الأعمال. ونظراً لحاجة السوق السعودي إلى محلات صرافة لبيع وشراء العملات الأجنبية وكذلك حاجة الورثة للاستمرار في مزاوله نشاط الصيرفة بعد وفاة والدهم، صدر قرار مجلس الوزراء في 2009/1/5 بإلغاء الفقرة رقم (1) من قرار مجلس الوزراء الصادر المتضمن عدم إصدار تراخيص جديدة؛

- كونت في عام 1984 لجنة وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة ومؤسسة النقد العربي السعودي بهدف تنظيم وتطوير سوق الأسهم. وأوكل لمؤسسة النقد العربي السعودي مهمة تشغيل وتنظيم أعمال السوق اليومية. وفي العام نفسه أسست البنوك العاملة في المملكة وبمبادرة من مؤسسة النقد شركة تسجيل الأسهم السعودية بهدف تسوية المعاملات المتعلقة بالأسهم؛
- في ابريل 1990 أنشأت مؤسسة النقد شبكة المدفوعات السعودية (SPAN) بهدف تشجيع التعامل الإلكتروني مع النظام المصرفي؛
- في 1999/10/30 صدر قرار الذي أوكل لمؤسسة النقد العربي السعودي مهمة الترخيص لشركات التأجير التمويلي وكذلك مراقبتها والإشراف عليها؛
- أسندت مهمة الإشراف على قطاع التأمين إلى مؤسسة النقد بموجب المرسوم الملكي الصادر بتاريخ 2003/7/31 القاضي بالموافقة على نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني؛
- انتقل الإشراف على سوق الأسهم من مؤسسة النقد إلى هيئة السوق المالية اعتباراً من 2004/7/1 بعد صدور المرسوم الملكي بتكوين مجلس هيئة السوق المالية في 2004/7/1؛
- في 2004/10/3 تم البدء بتشغيل نظام سداد للمدفوعات، وهو نظام يعمل وسيطاً بين الجهات المفوترة والمصارف المحلية، مما يسهل ويسرع عملية الدفع الإلكتروني عبر جميع القنوات المصرفية بالمملكة، بما في ذلك أجهزة الصرف الآلي، والهاتف المصرفي، والانترنت المصرفية.

الفرع الثاني: إدارة مؤسسة النقد العربي السعودي

تتمثل إدارة مؤسسة النقد العربي السعودي في مايلي¹:

• وظائف المؤسسة

- القيام بأعمال مصرف الحكومة و سك وطبع العملة الوطنية (الريال السعودي) ودعم النقد السعودي وتوطيد وتثبيت قيمته الداخلية والخارجية، بالإضافة إلى تقوية غطاء النقد.

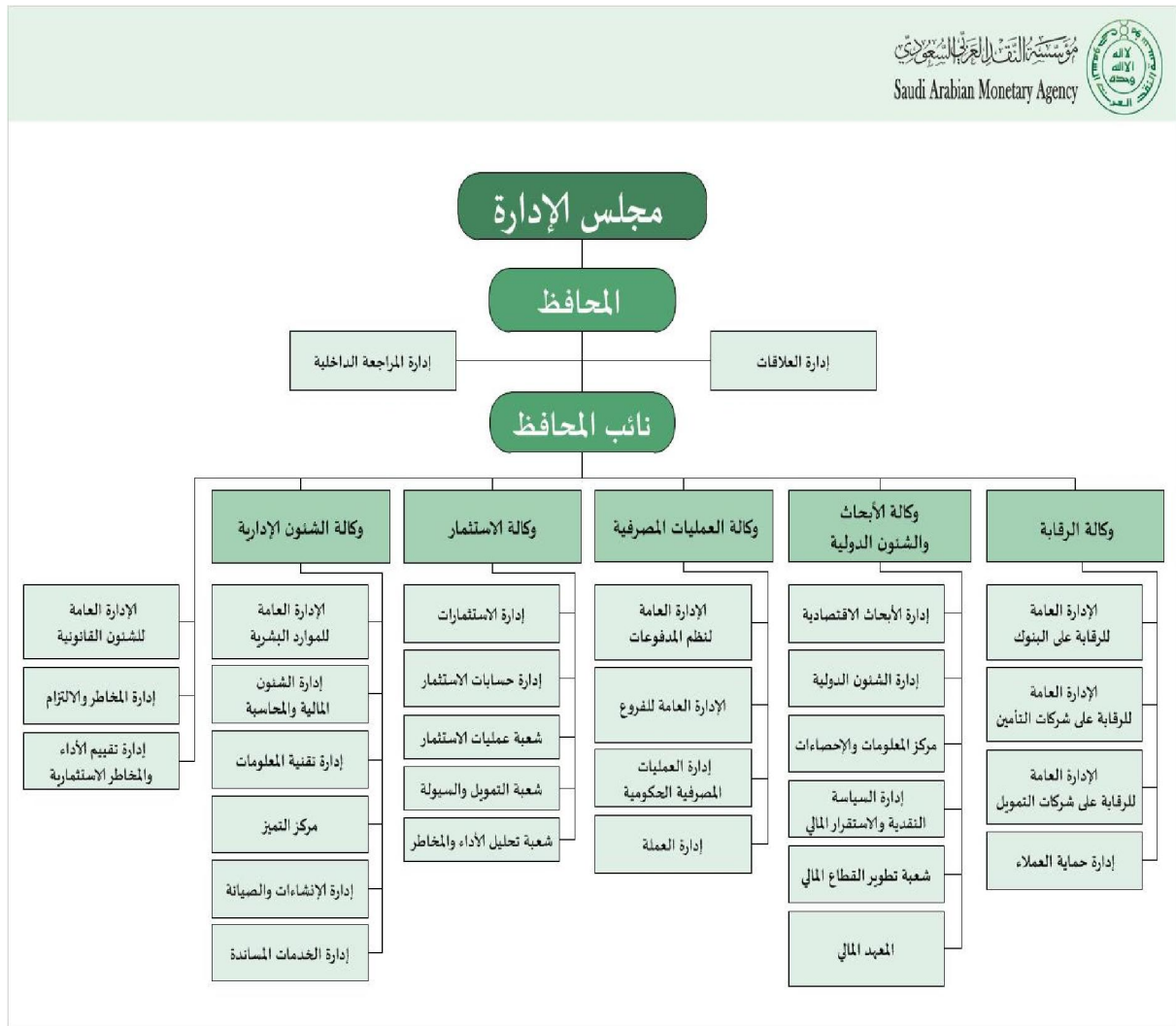
¹ - الموقع الرسمي لمؤسسة النقد العربي السعودي على الرابط <http://www.sama.gov.sa/> تاريخ الاطلاع: 2016/02/26

-إدارة احتياطات المملكة من النقد الأجنبي إضافة إلى إدارة السياسة النقدية للمحافظة على استقرار الأسعار وأسعار الصرف.

-تشجيع نمو النظام المالي وضمان سلامته و مراقبة المصارف التجارية والمشتغلين بأعمال مبادلة العملات.

-مراقبة شركات التأمين التعاوني وشركات المهن الحرة المتعلقة بالتأمين و أيضا مراقبة شركات التمويل و مراقبة شركات المعلومات الائتمانية.

الشكل (3-2): الهيكل التنظيمي لمؤسسة النقد العربي السعودي



جمادى الآخرة ١٤٣٧هـ

الفرع الثالث: استقلالية مؤسسة النقد العربي السعودي¹

يُحسب لمؤسسة النقد قدرتها الفائقة على الحفاظ على سعر صرف ثابت منذ أكثر من 25 عاماً على الرغم من التقلبات الحادة في الاقتصاد الدولي، خصوصاً تقلب أسعار البترول وموجات التضخم الذي شهدناه

¹ -الموقع الرسمي لقناة العربية السعودية على الرابط <http://www.alarabiya.net/views/2012/11/26/251826.html> تاريخ الاطلاع 04/04/2016

طوال هذه السنين. فنجد أن مؤسسة النقد تمارس عملها في الحفاظ على سعر الصرف الثابت بسهولة تامة، حيث لا تجد نفسها مضطرة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، إلا في فترات قليلة ونادرة للدفاع عن سعر الصرف متى كان هناك هجوم على الريال السعودي، كما حدث في عامي 1993 و1998، حيث كان لزاماً عليها التدخل في سوق العملات المستقبلية وشراء وبيع العقود الآجلة على الريال والحد من التقلبات في معدلات عقود المبادلة على الريال.

ففي معظم الحالات تكتفي المؤسسة بإحداث فارق كبير نسبياً بين أسعار الفائدة السعودية وأسعار الفائدة الأمريكية بالشكل الذي يحد من محاولات خفض سعر الصرف، وذلك من خلال تحقيق عامل جذب للودائع بالريال السعودي، ورفع تكلفة الاقتراض بالريال للحد من تحويل الريال إلى دولار. وإن لم يكن ذلك كافياً، عندها فستضطر المؤسسة إلى التدخل المباشر في سوق الصرف، لكن يعاب على المؤسسة عدم دعمها سوق أوراق الدين المحلية من خلال إيجاد سوق ثانوية نشط يساعدها على التحكم في السيولة النقدية.

حيث نجد أن النشاط الوحيد المتاح هو بين المؤسسة والمصارف السعودية في تداول سندات التنمية الحكومية و أذونات الخزانة، وذلك يساعد نسبياً على مقدرة المؤسسة على التحكم في السيولة، إلا أنه ليس فاعلاً بشكل كبير ويتسبب في بطء بلوغ سعر الفائدة الذي تقره المؤسسة إلى السوق، أي أن المؤسسة قد تقرر سعر الفائدة المراد أن يسود في البلاد من خلال تحديد السعر الرسمي لاتفاقيات إعادة الشراء وإعادة الشراء العكسي)، لكن نجد أن المصارف لا تتفاعل مباشرة مع هذا التوجه، بخلاف ما نراه في الولايات المتحدة. هنا نشير إلى أن المؤسسة حالياً خفضت من السعر الرسمي لاتفاقيات إعادة الشراء إلى 2 في المائة، بينما هو في الولايات المتحدة مستهدف بين صفر وربع نقطة مئوية. هذا يعني أن المؤسسة لا ترغب في التماشي مع سعر الفائدة الأمريكية وهو سلاح ضعيف في يدها، إلا أنها تصر على هذا السعر، وعملياً المصارف لا تقترض من المؤسسة بهذا السعر، حيث إن سعر اتفاقيات إعادة الشراء يحدده سعر الفائدة الفعلي، وليس قرار مؤسسة النقد. أي أن المصارف تقترض حالياً بسعر أقل من 2 في المائة بكثير تماشياً مع سعر الفائدة الأمريكية.

هذا يعني أن المؤسسة تحاول أن تستقل بسياستها النقدية من خلال إعلان سعر معين لاتفاقيات إعادة الشراء، إلا أنها لا تستطيع تحقيق ذلك على أرض الواقع، فإن مؤسسة النقد في وضع لا تحسد عليه، فهي يتوافر لديها بشكل يومي كميات كبيرة من النقد الأجنبي كإيرادات بترول وتدفقات مالية من الاستثمارات الأجنبية، وتجد إشكالية كبيرة في ضخها في القطاع المصرفي الغارق في السيولة حالياً، فتضطر إلى استثمارها خارجياً منعاً لارتفاع مستوى السيولة النقدية بشكل لا يساعد المؤسسة على تحقيق هدفها المعلن بتحديد سعر الفائدة عند 2 في المائة. هذا التحفظ من قبل المؤسسة له دور في ارتفاع معدل الاقتراض بين المصارف السعودية، الذي قارب 1

في المائة أخيراً، مرتفعاً بشكل سريع خلال هذا العام، على الرغم من بقاء سعر الفائدة الأمريكية كما هو، وعلى الرغم من تأكيدات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بالمحافظة على هذا السعر المتدني حتى عام 2014. فما الذي يجعل سعر الفائدة بين المصارف السعودية يرتفع على الرغم من ارتفاع مستوى السيولة لديها وتقوم بإيداع الفائض منها لدى المؤسسة دون مقابل؟ مرة أخرى، يعود السبب إلى محاولة مؤسسة النقد الانفراد في قراراتها بمعزل عن السياسة النقدية الأمريكية، الذي نعرف تماماً أنه غير ممكن إلا على المدى القصير .

وقد يكون لدى المؤسسة تخوف من استمرار سعر الفائدة المتدني في ظل الإقبال على تطبيق الرهن العقاري، الذي قد يكلف المصارف كثيراً فيما لو تم تفعيله في مثل هذه الظروف، حيث إن المشكلة أن المصارف ستقدم قروضا لسنوات قد تمتد إلى 30 عاماً استناداً إلى أسعار فائدة تقبع حالياً عند مستويات متدنية تاريخياً، ومن غير المتوقع بقاؤها بهذا الشكل بعد خمس أو عشر سنوات. لذا من المرجح ألا تتحمس المصارف لتطبيق الرهن العقاري في الوقت الحاضر، وتفضل الانتظار حتى ترتفع أسعار الفائدة الأمريكية. كما لا ننسى تخوف المؤسسة من فقاعة جديدة في أسعار الأسهم، فيما لو أرخت قيودها عن السيولة النقدية.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية (2000-2014)

سنتطرق في هذا المبحث إلى التعرف على أدوات كل من الجزائر والسعودية المباشرة وغير المباشرة وكيفية عملهما

المطلب الأول: أدوات السياسة النقدية في الجزائر

نتناول في هذا المطلب أدوات السياسة النقدية التي يستعملها بنك الجزائر للتحكم في العرض النقدي، وكما نعلم أن البنك المركزي له القدرة على التأثير في حجم الائتمان وبالتالي في حجم النقود المصرفية، وعادة ما يستخدم البنك المركزي أسلحته في توجيه الائتمان وجهة تتفق وتنفيذ سياسة ائتمانية مرغوب فيها وفي هذا الإطار اختلفت الوسائل التي أستعملها البنك المركزي الجزائري في تنفيذ سياسته النقدية منذ تأسيسه وذلك تبعاً للأوضاع الاقتصادية والمالية التي مرت بها الجزائر. قد سمحت التشريعات المنظمة لذلك إمكانية استخدام الوسائل الكمية والنوعية، كما تعتمد البنوك المركزية في إدارة شؤون النقد والائتمان على وسائل متعددة هي الوسائل الكمية التي تهتم في التأثير بالائتمان المصرفي داخل الاقتصاد كمقدار دون الاهتمام بالتوزيع القطاعي له، والوسائل النوعية التي تهتم بنوع الائتمان الموجه نحو القطاعات المرغوبة ضمن برامج التنمية.

كما نعلم أن السلطة النقدية قد شرعت في إصلاح أدوات السياسة النقدية التي أرست دعائم تطبيقها ابتداءً من عام 1994 بتهيئة عدة أدوات غير مباشرة لبنك الجزائر تتماشى مع الحاجة التي يتطلبها الاقتصاد خاصة السوق النقدية والمصرفية، ومن أجل ضمان فعال للأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية واصل بنك الجزائر تطويره للبرنامج النقدي وتسييره للسيولة الإجمالية، ولتفادي عجز الأدوات غير المباشرة المتمثلة أساساً في سعر إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي الإجمالي وعمليات السوق المفتوحة، أستحدث بنك الجزائر أدوات جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية، ويمكننا تقسيم هذه الأدوات حسب اتجاهها وطبيعة دورها إلى 3 مجموعات، فالمجموعة الأولى من الأدوات تسمح لبنك الجزائر بضخ السيولة، وتتكون من معدل إعادة الخصم و تأطير القروض أما المجموعة الثانية من الأدوات تسمح له بامتصاص السيولة، فهي تتكون من الاحتياطي الإجمالي واسترجاع السيولة وتسهيلات الودائع، أما المجموعة الثالثة تسمح لبنك الجزائر بضخ السيولة وامتصاصها إذا لزم الأمر ذلك وتمثل في تدخل البنك المركزي في السوق النقدي من خلال عمليات السوق المفتوحة¹.

¹ - إكن لوينس، مرجع سبق ذكره، ص: 189.

الفرع الأول: معدل إعادة الخصم¹

يعتبر أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية، يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو بالنقصان، إذ كان بنك الجزائر قبل صدور قانون النقد و القرض (10-90) يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع ، و لكن منذ سنة 1992 تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم، و الذي يتم تغييره كل 12 شهر تقريبا، و يقوم مجلس النقد و القرض بكيفيات و شروط تحديده، و في بداية كل سنة يقدم بنك الجزائر لمجلس النقد و القرض التوقعات المتعلقة بتطور المجاميع النقدية و القرض و يقترح في نفس الوقت أدوات السياسة النقدية لتحقيق الهدف المحدد حسب الأهداف الوسيطة لبلوغ الهدف النهائي، و في بداية كل ثلاثي يرمج بنك الجزائر المبالغ الإجمالية القصوى التي تكون قابلة إعادة الخصم.

جدول(3-1) : تطور معدل إعادة الخصم للفترة (2000-2009).

المعدل %	إلى غاية	ابتداء من
7.5	2000/10/21	2000/01/27
6.5	2002/01/19	2000/10/22
5.5	2003/05/31	2002/01/20
4.5	2004/03/06	2003/06/01
4	2009/12/31	2004/03/07

La source Banque d'algerie, bulletin statistique trimestriel, N° 11, op, cit, p19

حسب الجدول نلاحظ أن معدل إعادة الخصم في انخفاض تدريجي، حيث كان في سنة 2000 يقدر بنسبة 7.5 % لينخفض إلى 6.5 % سنة 2002 ، بسبب الحالة المالية الجيدة على مستوى البنوك التي خفضت من مستوى إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر، من 170.5 مليار دج سنة 2000 إلى 102.9 مليار دج في جوان 2001 ، و قد ساهم هذا الوضع في كبح وتيرة نمو الكتلة النقدية، و لكن هذا الانخفاض في معدل إعادة الخصم لم يشجع البنوك على اقتحام ميدان الاستثمار لتعادلته مع معدل الفائدة المدين، و في سنة 2002 استمر معدل إعادة الخصم في الانخفاض ليصل إلى 5.5 %، و انعدم في هذه السنة إعادة التمويل من طرف البنوك لدى بنك الجزائر و ما يؤكد ذلك هو ارتفاع ودائعها إلى 298.4 مليار دج . و نفس الشيء حدث في 2003 و 2004 فاستمر انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 4.5 % و 4 % ، و بقي هذا المعدل ثابتا إلى غاية 2009، و يعد هذا مؤشرا جيدا و يعبر عن التحسن في مستويات التضخم، و انعدام إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، و التي أصبحت لا تلجأ إليه البنوك منذ سنة 2002 بسبب السيولة الزائدة التي أصبحت تتوفر عليها، مما

¹ - نفس المرجع ، ص: 190.

جعل ودائعها تتضاعف لدى بنك الجزائر إلى 611 مليار دج في سنة 2003 و 673 مليار دج سنة 2004 ، و 732 مليار دج في سنة 2005 ، و 2009 ، 2008 ، 1146.9 مليار دج و 1561.7 مليار دج و 1849.8 مليار دج في السنوات 2006 على الترتيب.

الفرع الثاني: الاحتياطي الإجباري¹

لقد صدرت التعليمية رقم 01-2001 المؤرخة في 11/02/2001 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإجباري، والتي رفعت هذا المعدل إلى 04 %، بعد أن حددت التعليمية رقم 73-94 بتاريخ 28/11/1994 بـ 2.5 % وبعدها أصدر بنك الجزائر تعليمية أخرى رقم 06-2001 تتعلق بنظام الاحتياطي الإجباري تنص على :

- نسبة الاحتياطي الإجباري حددت بـ 24.5 % انطلاقاً من تاريخ 15 ديسمبر 2001؛

- استعمل الاحتياطي الإلزامي في 2002 كما هو الحال في 2001 و للتقليل من الإفراط في السيولة تم رفع الاحتياطي الإلزامي إلى 6.25%.

لكن الأمر 03 - 11 ألغى المادة 93 من القانون 90 - 10 المتعلق بنظام الاحتياطي الإجباري، إذ أنه أدرج هذه الأداة ضمن أدوات السياسة النقدية، غير أنه لم يتكفل بها و نظراً لأهمية هذه الأداة باعتبارها الضمان الأول للمودع و أداة للسياسة النقدية ذات فعالية كبيرة، كان على مجلس النقد والقرض إعادة إدراجها ، و قد بلغت نسبة الاحتياطي الإجباري خلال ماي 2004 نسبة 06 % و بقيت ثابتة إلى سنة 2005 ، وتواصل تطبيق هذه الأداة خلال سنة 2006 لما لها من أهمية، إذ سمح تطبيقها بامتصاص مبلغ 186.1 مليار دينار، أي ما يمثل نسبة 20.46 % من السيولة المسترجعة. غير أن هذه الأداة لم تكن كافية لامتناع حصّة كافية من السيولة المعروضة في السوق النقدية و لسد هذه النقائص أدرج بنك الجزائر أداة جديدة .

الفرع الثالث: استرجاع السيولة بواسطة نداءات العروض²

استعمل بنك الجزائر استرجاع السيولة بالمناقصة ابتداء من سنة 2002، و قد سمحت هذه الأداة بامتصاص كمية هائلة من السيولة النقدية، وأصبحت هذه الأداة هي الأداة المفضلة لدى بنك الجزائر. و تستعمل هذه الأداة عادة كأداة تنظيم نهائي للسيولة المصرفية في حالة طارئة و لمبالغ صغيرة، غير أن بنك الجزائر يلجأ بصفة تلقائية لهذه الأداة منذ 2002، وقد بلغت عمليات استرداد السيولة 100 مليار دينار في أبريل 2002

¹ - رسول حميد، العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2007/2008، ص ص: 117-118.

² - نفس المرجع ، ص ص: 117-118.

، ثم انتقلت إلى 129 مليار دينار في نهاية 2002 ، ثم بلغت سنتي 2003 و 2004 حوالي 250 و 400 مليار دينار على التوالي. وبلغت سنة 2006 حوالي 449.7 مليار دينار.

الفرع الرابع: تأطير القروض

تقوم السلطات النقدية بتحديد معدل نمو الكتلة النقدية (M2)* المرغوب تحقيقه خلال السنة، ويعتبر هذا المؤشر هدفا وسيطا للسياسة النقدية في وضع يتميز باقتصاد الاستدانة، ونظرا لضعف فعالية محفظة البنوك (السيولة) فإن تمويل تدفقات الائتمان يتم أساسا بتدخلات البنك المركزي عن طريق إعادة تمويل الجهاز المصرفي، ففي هذه الحالة يصبح النقد القاعدي متغيرا داخليا وهذا يقلل من فعالية المراقبة والتأثير على التوسع النقدي، ونظرا لهذه العوامل تقلصت فعالية التأطير وأصبح إلغاؤه ضروريا، خصوصا وأن الإبقاء عليه يتعارض في جوهره مع إجراءات التحرير المتخذة في إطار الإصلاح المالي، وبالفعل تم إلغاء نظام تأطير القروض في بداية سنة 1991.

الفرع الخامس: تسهيلة الودائع المغلة للفائدة¹

وفقا للتعليمية رقم 04-05 المؤرخة في 14/06/2005 المتعلقة بتسهيل الودائع المغلة للفائدة، ويتعلق الأمر بتسهيل دائمة، ويخصها بنك الجزائر لصالح المصارف بشكل حصري، يمكن لهذه البنوك أن تلجأ إلى هذه التسهيل عن طريق تشكيل ودائع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة، يتم مكافأة هذه التسهيل بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر مسبقا، ويمكن تغييره حسب تقلبات السوق وتطور هيكل المعدلات.

الفرع السادس: تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية

يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لتنظيم السيولة بعدة أدوات أهمها²:

- عمليات السوق المفتوحة: لهذه العمليات هدف محدد عادة هو معدل الفائدة، وتكمن في شراء وبيع البنك المركزي في السوق النقدية لسندات عمومية تستحق في أقل من ستة أشهر وسندات خاصة قابلة للخصم أو بمنح القروض، ولا يجوز أن يتعدى المبلغ الإجمالي للعمليات هذه 20% من الإيرادات العادية للدولة المشتبه في ميزانية السنة المالية السابقة، وتتم العملية بطلب بنك الجزائر عن طريق التلكس من البنوك والمؤسسات المالية أن تعطي تسعيرة قاطعة للسند أو معدل فائدة محدد بسعر الشراء وسعر البيع، ويتحصل بنك الجزائر على العروض

* والتي تتكون من (العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي + الودائع الجارية) إضافة إلى أشباه النقود (الودائع لأجل)

¹ - لعازي حسبية، دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03، 2010/2011، ص: 203-204.

² - ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 23، الجزائر، 2011، ص ص: 378-380.

باستمرار ويختار أحسنها، تتضمن عروض هذه التسعيرات المبلغ الإجمالي للسندات المباعة وتاريخ العملية وتاريخ القيمة وتاريخ الاستحقاق وعدد الأيام بين تاريخ القيمة وتاريخ استحقاق السند وكذلك معدل الفائدة، وتجدر الإشارة إلى أن العملية الوحيدة في السوق المفتوحة هي التي أجريت في نهاية عام 1996، وشملت مبلغاً يقدر بـ 4 ملايين دينار جزائري بمعدل فائدة متوسطة يقدر بـ 14.94%؛

● مزايدات القروض: تم استخدام هذا النوع من الأدوات غير المباشرة في ماي 1995 بهدف توفير السيولة اللازمة للبنوك التجارية على الأكثر، وكانت هذه المزايدات تهدف إلى تقوية دور أسعار الفائدة خلال السماح بتطبيق ممارسات أكثر تنافساً في الأسواق؛

● مزايدات أذونات الخزينة: واستكمالاً للنظام السابق اتبعت السلطات النقدية نظام آخر هو نظام مزايدات أذونات الخزينة حين تقوم هذه الأخيرة بإصدار سندات عمومية تخضع لشروط السوق النقدية في شكل مناقصة سندات ذات استحقاقات موحدة، وتتدخل الخزينة العمومية في السوق النقدية من خلال بنك الجزائر باعتباره وكيلها المالي والذي يقوم بخدمتها بضمان تحقيق عمليات مناقصات بيع سندات القابلة للتداول في السوق النقدية، ولقد بدأت هذه العملية لأول مرة في أكتوبر 1995 وبلغت أسعار الفائدة على السندات 22.5% حيث تصدر هذه الأذونات طبقاً لاحتياجات خزينة الدولة التي تؤسس قرار إصدارها على أساس العروض المقدمة في إطار شروط سعر السوق النقدية من طرف المتدخلين فيه.

المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية في السعودية

" لقد ساهمت مؤسسة النقد العربي السعودي من خلال السياسة النقدية بشكل فعّال في نمو الاقتصاد السعودي بتوفيرها بيئة تمتاز بالاستقرار النقدي والمالي. حيث تهدف السياسة النقدية إلى المحافظة على استقرار الأسعار المحلية وأسعار صرف الريال. وتحقيقاً لهذا الغرض، فقد حرصت المؤسسة دائماً على توجيه سياستها النقدية بالتنسيق مع السياسة المالية. ولتعزيز استقرار الأسعار المحلية، تتخذ المؤسسة تدابير لضمان نمو السيولة المحلية بوجه عام بما يتناسب مع النمو في المعروض من السلع والخدمات في الاقتصاد. وللمحافظة على استقرار سعر صرف الريال، تراقب المؤسسة سوق الريال بصورة وثيقة لضمان عمله بسلاسة، وتتخذ تدابير تصحيحية في حالة حدوث نشاطات لها أثر سلبي على عمل السوق. ومما يدعو للغبطة أن المؤسسة استطاعت تحقيق هذين الغرضين من خلال سياستها النقدية"¹

¹ - محمد بن سليمان الجاسر، مرجع سبق ذكره، ص: 5

" فقد ظل متوسط معدل التضخم السنوي منخفضاً جداً خلال السنوات الست عشرة الماضية. كما تمت المحافظة على سعر صرف الريال خلال نفس الفترة عند 3.75 ريال مقابل الدولار الأمريكي، بينما تحرك سعر الصرف مقابل العملات الرئيسية الأخرى ضمن حدود معقولة. وساهمت هذه السياسة، واستمرار المحافظة على قابلية التحويل الكامل للريال السعودي منذ عام 1961، وعدم وجود قيود على المدفوعات من وإلى المملكة، في إيجاد بيئة مستقرة للنشاط الاقتصادي للقطاع الخاص وتشجيع تدفق رأس المال من الخارج للاستثمار محلياً. كما اهتمت المؤسسة بتوفير السيولة الكافية لدى المصارف لتلبية الاحتياجات الائتمانية لكافة قطاعات الاقتصاد. وتقوم المؤسسة عند الحاجة بتقديم السيولة النقدية اللازمة للمصارف من خلال تسهيلات اتفاقيات إعادة الشراء (Repo)، والمقايضة في سوق النقد الأجنبي، وتوظيف الودائع.¹ و لتحقيق أهداف السياسة النقدية، يتوفر لدى مؤسسة النقد العربي السعودي مجموعة من الأدوات النقدية التي تمكنها من القيام بإدارة السيولة ومتابعة أوضاع السوق النقدية بكل كفاءة وفعالية، وتشمل الأدوات التالية²:

الفرع الأول: الاحتياطي الإلزامي

ويتكون من:

أولاً: الاحتياطي القانوني

"هي أقوى أداة لدى مؤسسة النقد العربي السعودي لضبط السيولة، فالبنوك ملزمة بالاحتفاظ باحتياطات نقدية بنسبة 7% من الودائع تحت الطلب و 4% من الودائع لأجل والودائع الادخارية، بالإضافة إلى ذلك تحتفظ البنوك بـ 20% من ودائعها في شكل أصول قصيرة الأجل للوفاء بمتطلبات السيولة الإلزامية، ونادراً ما تتغير الاحتياطات القانونية النقدية والتي جرى تعديلها آخر مرة خلال الأزمة المالية العالمية"³

ويعتبر الاحتياطي القانوني* من الأدوات الهامة والفاعلة في الرقابة على الائتمان المصرفي والتأثير في السيولة النقدية.

ثانياً: احتياطي السيولة

إضافة للاحتياطي القانوني، وطبقاً للمادة السابعة من نظام مراقبة البنوك فإنه يستوجب على المصارف التجارية الاحتفاظ باحتياطي سيولة بمقدار 20% من إجمالي التزامات الودائع المصرفية على هيئة أصول قصيرة

¹ - نفس المرجع، ص: 6.

² - صالح بن عبد الله العواد، السياسة النقدية (مؤسسة النقد العربي السعودي)، دورة مفهوم الصناعة المصرفية ودورها في التنمية الاجتماعية و الاقتصادية للإعلاميين، المعهد المصرفي بالرياض، 2010/10/16، ص ص: 11-26.

³ - محمد آل درويش وآخرون، المملكة العربية السعودية معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو، صندوق النقد الدولي، إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، 2015، ص: 42.

*- يمكن استخدام الاحتياطي القانوني كأداة للسياسة النقدية وأداة احترازية كلية على حد سواء من أجل حماية من مخاطر السيولة والتصدي للمخاطر المرتبطة بفرط النمو الائتماني.

الأجل قابلة للتحويل إلى سيولة نقدية في غضون شهر، وبالتالي فإن السيولة النقدية المتاحة للمصارف التجارية والتي يمكن استخدامها في عمليات الإقراض تمثل الفارق بين إجمالي الودائع وإجمالي الاحتياطي الإلزامي.

الفرع الثاني: إنشاء الودائع وتوظيف ودائع المؤسسات العامة

تتولى مؤسسة النقد العربي السعودي عملية التصرف بالودائع المتاحة لها وكذلك بالودائع العائدة لبعض المؤسسات وهيئات العامة بعد التنسيق معها، وذلك بإيداعها أو سحبها من النظام المصرفي للتحكم في حجم السيولة النقدية.

الفرع الثالث: مبادلات الصرفي الأجنبي

تستهدف عمليات المبادلة في الصرف الأجنبي بشقيها، التأثير على التدفقات المالية من خلال تخفيف اضطرابات السيولة النقدية الناتجة عن التطورات في أسواق الصرف الأجنبي، وتعتبر تلك العمليات إحدى الأدوات الهامة لإدارة السياسة النقدية، وتتميز بكونها أكثر مرونة من حيث فترات الاستحقاق والحجم وتسعر عمليات المبادلة بناء على أسعار الفائدة السائدة في السوق، وعادة ما يتم اللجوء لاستخدامها عندما يتعرض النظام المصرفي إلى نقص في السيولة سواء كان بالريال أو بالدولار الأمريكي، حيث يتم تزويد النظام المصرفي بالسيولة اللازمة، تجدر الإشارة إلى أن عمليات المبادلة في النقد الأجنبي فيما بين المصارف التجارية تتم بشكل فاعل لإدارة سيولتها النقدية وتغطية مراكزها المالية في المقام الأول.

الفرع الرابع: اتفاقيات إعادة الشراء

تعتبر اتفاقيات إعادة الشراء للأوراق المالية الحكومية إحدى الأدوات المهمة والمتاحة لمؤسسة النقد لإدارة السيولة النقدية المحلية،¹ وتساعد معاملات إعادة الشراء على إدارة السيولة المحلية عن طريق ضخ أو امتصاص السيولة من معاملات الليلة الواحدة من النظام المصرفي وتشمل الضمانات المؤهلة سندات الحكومة ومؤسسة النقد العربي السعودي، وقد زادت عمليات إعادة الشراء بشكل كبير خلال الأزمة المالية العالمية ولكنها انخفضت منذ عام 2010 لتعود لمستوياتها الطبيعية ويبلغ سعر الفائدة على معاملات إعادة الشراء حالياً 2%، وقد ظل هذا السعر دون تغيير منذ أوائل عام 2009¹، وسوف نتطرق إليها بالتفصيل على النحو التالي:

أولاً: أهمية سوق إعادة الشراء

حيث تأتي أهمية اتفاقيات إعادة الشراء في كونها نافذة مفتوحة للمصارف التجارية المحلية للحصول على السيولة اللازمة لتغطية احتياجاتها الغير متوقعة في عمليات المقاصة اليومية كما تعتبر اتفاقيات إعادة الشراء وسيلة

¹ - محمد آل درويش، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

مهمة من وسائل السياسة النقدية التي تعرف باسم السوق المفتوح بمفهومها الضيق والتي تمثل بدورها أداة مرنة للسيطرة على حجم الائتمان عن طريق قيام مؤسسة النقد بتعديل مستوى المصرفية بصورة مباشرة، ويعتمد مدى تأثير عمليات السوق المفتوح على مقدار الأوراق المالية التي بحوزة المصارف التجارية وكذلك حجم وعمق السوق المالية .

ثانيا: عائد إعادة الشراء

يمثل العائد الرسمي ضمن إطار السياسة النقدية للسعودية وتهدف مؤسسة النقد العربي السعودي من استخدام اتفاقيات إعادة الشراء إلى إدارة السيولة النقدية المحلية وبالتالي دعم استقرار وثبات سعر صرف الريال، كما تهدف إلى إرسال ونقل إشارات للسوق عن اتجاه السياسة النقدية التي تريد تنفيذها في المملكة عن طريق تأثيرها على منحى عائد السوق النقدي.

ثالثا: تطور استخدام عمليات إعادة الشراء

بدأت مؤسسة النقد العربي السعودي في استخدام اتفاقيات إعادة الشراء عام 1984 إبان إصدار ما يسمى بالودائع البنكية لحساب المؤسسة بهدف إدارة السيولة، لكن الاستخدام الفعلي لهذه الأداة بدأ مع إصدار سندات التنمية الحكومية السعودية في عام 1988 لحساب وزارة المالية والاقتصاد الوطني بهدف تمويل عجز الميزانية العامة للدولة ومن ثم بأذونات الخزينة التي بدأ إصدارها عام 1991 كبديل للودائع البنكية، وقد تم تعزيز دور عمليات إعادة الشراء في مطلع عام 1997 حيثما طرحت المؤسسة لحساب وزارة المالية والاقتصاد الوطني ولأول مرة سندات ذات عائد عائم.

رابعا: فترات الاستحقاق

كانت تركيبة فترات الاستحقاق المستخدمة في عمليات إعادة الشراء مكونة من عدة فترات تبدأ من نفس اليوم وتنتهي بأربع أسابيع، ويتم طرحها بصفة مستمرة وبشكل يومي إلا أنه تم إلغاء فترة الأربعة أسابيع في عام 1997 وتبعها إلغاء الفترات الأخرى عام 1998 والاكتماء بطرح اتفاقيات إعادة الشراء لنفس اليوم لكي تحقق الهدف الذي أنشئت من أجله بالدرجة الأولى ولتفادي استخدامها من قبل المصارف التجارية لتمويل أصولها كجزء من إدارة الأصول والخصوم.

خامسا: تحديد العائد

يبلغ حاليا عائد اتفاقيات إعادة الشراء 2% في حين بلغ عائد اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس 0.25% وتتحكم عدة عوامل رئيسية في تحديد عائد إعادة الشراء ومن أهم تلك العوامل مستوى السيولة

النقدية في النظام المصرفي واتجاه السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك لارتباط الريال السعودي بالدولار الأمريكي ومستوى أسعار الفائدة بين المصارف التجارية.

سادسا: الأصول المالية

هناك 3 أنواع من الأوراق المالية مؤهلة للاستخدام في تسهيلات إعادة الشراء وهي على النحو التالي:

- سندات التنمية الحكومية والتي تمثل الأوراق المالية الرئيسية والمؤهلة لاتفاقيات إعادة الشراء والتي تم البدء في إصدارها منتصف عام 1988 لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة؛
- سندات ذات عائد عام وهي النوع الثالث من الأوراق المالية الحكومية المؤهلة لاستخدام في اتفاقيات إعادة الشراء وقد تم إصدارها في مطلع عام 1997 رغبة في إيجاد أنواع مختلفة من الأدوات الاستثمارية وتعميق سوق الأوراق المالية في المملكة علاوة على الهدف الأساسي من إصدارها وهو تمويل عجز الميزانية العامة للدولة؛
- أذونات الخزانة حيث طرحت لأول مرة عام 1991 كبديل للودائع البنكية وتم إضافة فترة استحقاق أسبوع من منتصف عام 1990 بهدف تعزيز قدرة المصارف التجارية المحلية على إدارة سيولتها النقدية في المدى القصير.

سابعاً: الحد المسموح به

تتيح المؤسسة للمصارف العاملة بالسعودية استخدام نافذة اتفاقيات إعادة الشراء بما يعادل 75% من الأوراق المالية الحكومية المملوكة من قبل البنوك القابلة للتداول كحد مؤهل لاتفاقيات إعادة الشراء.

ثامناً: الحجم

يتأثر حجم اتفاقيات إعادة الشراء بمستوى السيولة النقدية لدى المصارف التجارية المحلية والتي بدورها تتأثر بعدة عوامل من أهمها الإنفاق الحكومي والتغير في المراكز المالية للمصارف التجارية وضغوط المضاربة على الريال السعودي.

تاسعاً: المشاركون

تشارك جميع المصارف العاملة بالسعودية بصور مباشرة في عمليات اتفاقيات إعادة الشراء لكونهم يملكون بحوزتهم الأوراق المالية الحكومية المؤهلة والقابلة للتداول، ويوجد حجم كبير من الأوراق المالية الحكومية بحوزة الهيئات الحكومية غير قابلة للتداول والتي يتم الاحتفاظ بها حتى موعد الاستحقاق كاستثمار طويل الأجل، كما يسمح للشخصيات الاعتبارية الأخرى محلية وأجنبية باستخدام اتفاقيات إعادة الشراء بطريقة غير مباشرة وذلك عن طريق المصارف العاملة بالسعودية.

عاشرا: تسوية المدفوعات

والتي تتم لعمليات اتفاقيات إعادة الشراء في نفس اليوم لدى مؤسسة النقد العربي السعودي عن طريق نظام تحويل الأموال الإلكتروني الذي أنشئ في 1997 تحت مسمى سريع حيث يرتبط هذا النظام مع بقية أنظمة المقاصة بالمملكة ومنها شبكة المدفوعات السعودية ونظام التداول وغرف المقاصة الإلكترونية

المبحث الثالث: تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية زمن الأزمة في الفترة (2000-2014)

سنقوم في هذا المبحث بالمقارنة بين تطورات السياسة النقدية لكل من الجزائر والسعودية وذلك من خلال سياسة عرض النقود لارتباطها الوثيق بالأوضاع الاقتصادية إضافة إلى معدلات النمو في السيولة والناتج المحلي الإجمالي كما أردنا أيضا أن ندخل صادرات النفط نظرا لاعتبارهما دولتان نفطيتان.

المطلب الأول: تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية (2000-2009)

عرفت هاته الفترة من الدراسة تذبذبات لكلا السياستين وذلك راجع للفترة التي اندلعت فيها أزمة مالية عالمية أثرت عليها بشتى طرق، ومنه سوف نتوقف في هذه الدراسة على أهم نقاط التطور لكلا السياستين وسوف نستعرضها كما سنقوم بالمقارنة فيما بينهم ومنه نستهل الدراسة بالتذكير إلى أن اقتصاد كل من الجزائر والسعودية يعتمد وبصفة رئيسية على النفط، الذي سوف نتطرق للمقارنة بينهما بالتفصيل في هاته الدراسة.

فبالنسبة للجزائر عرفت هاته الفترة إدخال تعديلات على قانون النقد والقرض 90-10 بهدف معالجة الاختلالات التي من شأنها ضبط نشاط البنوك وتكثيف القطاع المصرفي مع متطلبات اقتصاد السوق¹ ومن أهمها:

- الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض²، والذي جاء لمراجعة القوانين و الاختلالات التي لوحظت على قانون 90-10 خاصة بعد الفضائح المتعلقة بإفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري، والذي بين صورة واضحة عدم فعالية أدوات المراقبة والإشراف التي يديرها بنك الجزائر باعتباره السلطة النقدية.

وخلال هاته الفترة اعتمدت السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق البرامج الاقتصادية "برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي (أفريل 2001-أفريل 2004)، الذي خصص له مبلغ 525 مليار دج، وبرنامج دعم النمو خلال الفترة (2005-2009) الذي خصص له أكثر من 4200 مليار دج"³.

أما بالنسبة للسعودية فقد اتبعت سياسة نقدية انكماشية التي كانت ملائمة لدعم النشاط الاقتصادي المحلي بهدف توفير السيولة.

ففي سنة 2005 قام بنك الجزائر ببذل جهود للتحكم في السيولة من خلال رفع أسعار الفائدة الرسمية وزيادة حجم مزادات الإيداع لديه، وقامت مؤسسة النقد العربي السعودي خلال هذا العام برفع معدلات العائد

¹ - مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر (1990-2010)، مذكرة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة الدكتور يحيى فارس، المدينة، الجزائر، 2012/2011، ص: 86.

² - الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003.

³ - مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

الرسمي على اتفاقيات إعادة الشراء¹، حيث أبطت أيضا سنة 2006 على رفع معدلات أسعار الفائدة، كذلك في نفس السنة أبطت السلطات النقدية الجزائرية سعر الخصم دون تغيير على 4% وذلك منذ عام 2004².

وفي 2007 تأثرت السياسة النقدية للبلدين بالتطورات المالية الدولية التي تمثلت في اندلاع أزمة السيولة العالمية الناجمة عن أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية والتي امتدت تداعياتها في العديد من دول العالم حيث واجهت سياستهما تحديات مهمة في ظل ارتفاع الضغوط التضخمية نتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار النفط والسلع الغذائية في الأسواق العالمية والتي زادت من وتيرة التضخم، حيث قامت السعودية بتخفيض أسعار الفائدة لديها واللجوء إلى رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي للمصارف التجارية والحد من نمو الائتمان المقدم للاستهلاك وذلك سعيا منه لامتصاص السيولة الكبيرة في اقتصادها³.

وفي 2008 بقي تراجع أسعار النفط في الأسواق النفطية وانخفاض الفوائض النفطية منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية، حيث أن تفاقم الأزمة المالية الدولية وتطورها إلى أزمة اقتصادية عالمية منذ سنة 2008 قد جعل الاقتصاد الجزائري في 2009 يتحمل أثر الصدمة الخارجية ذات الحجم الكبير، لكن الأداءات الاقتصادية والمالية للسنوات من 2001 إلى 2008 خصوصا تحسن الوضعية المالية الخارجية وتراكم موارد ادخار الميزانية، قد سمحت للاقتصاد الوطني أن يبرز قدرته على المقاومة⁴.

تولي السلطات النقدية في الدولتين أهمية كبيرة لعرض النقود وتنظيم إصدارها بما يتوافق والأهداف الاقتصادية الكلية، وهو ما يستدعي تتبع السلطة النقدية لعرض النقود والعوامل التي يمكن أن تؤثر فيه بزيادة حجمه أو تقليله، "وفي الجزائر يتكون عرض النقود من (النقود القانونية- الودائع تحت الطلب- الودائع لأجل)"⁵ وبالنسبة للسعودية يتكون عرض النقود من (النقد المتداول خارج المصارف- الودائع تحت الطلب- الودائع الزمنية والادخارية والودائع الأخرى).

¹ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2006، ص: 123.

² - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2007، ص: 133.

³ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2008، ص: 129/128.

⁴ - محمد لكصاسي، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013، الجزائر، ديسمبر 2013، ص: 4.

⁵ - علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة 2000-2013، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 07، جامعة سوق أهراس، الجزائر، 2014، ص: 23.

الفرع الأول: العرض النقدي

حيث تميزت سياسة عرض النقود بارتباطها بالأوضاع الاقتصادية والظروف العالمية التي أثرت عليها وفيما

يلي تحليلات لتطور عرض النقود لهاته الفترة للدولتين:

جدول (3-2): تطور عرض النقود ومكوناته في السعودية (2000-2009)

الوحدة مليون ريال

السنة	النقد المتداول خارج المصارف (1)	الودائع تحت الطلب (2)	عرض النقود ن1 (2+1) (3)	الودائع الزمنية و الادخارية (4)	عرض النقود ن2 (4+3) (5)	الودائع الأخرى شبه النقدية* (6)	عرض النقود ن3 (6+5) (7)
2000	51019	114481	165500	90832	256332	62657	318989
2001	49203	130192	179396	91685	271080	68902	339983
2002	52329	150010	202339	108028	310367	79841	390209
2003	55445	167577	223022	113382	336404	80703	417107
2004	60133	211170	271303	136673	407976	87692	495668
2005	64288	219251	283539	165266	448805	104542	553348
2006	69324	243418	312742	226027	538769	121500	660268
2007	72192	311365	383557	283059	666616	123140	789755
2008	83006	342488	425494	367624	793118	136007	929125
2009	88395	433162	521558	323377	844935	184009	1028944

المصدر: إحصائيات مؤسسة النقد العربي السعودي (1994-2014)

جدول (3-3) تطور عرض النقود ومكوناته في الجزائر (2000-2009)

الوحدة مليار دج

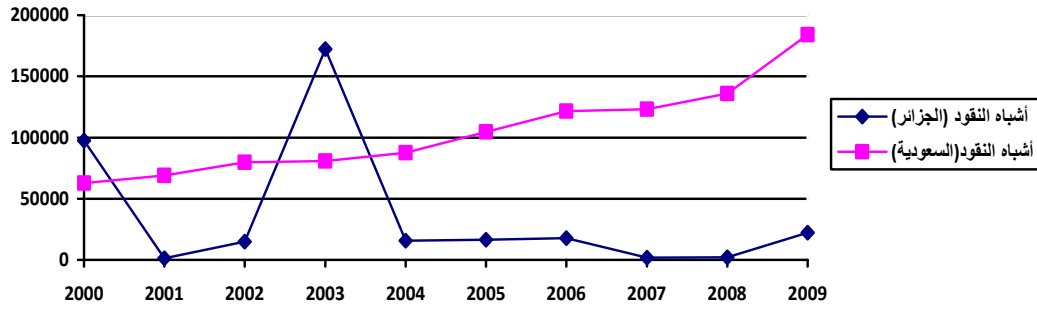
السنة	النقود القانونية	الودائع تحت الطلب	النقود M1	أشبهه النقود	الكتلة النقدية M2	الناتج الوطني	سيولة الاقتصاد M2/PIB	سرعة تداول النقود PIB/M2
2000	484.52	563.7	1048.18	974.35	2022.5	4123.5	49.04	2.48
2001	577.15	661.3	1238.5	1235.0	2473.5	4257.0	58.1	1.72
2002	664.68	751.6	1416.34	1485.2	2901.53	4541.9	63.88	1.56
2003	781.4	849.0	1630.38	1724.04	3354.42	5266.82	63.68	1.57
2004	874.34	1291.3	2160.6	1577.5	3644.3	6127.5	61.00	1.64
2005	921.0	1516.5	2421.4	1636.2	4157.6	7564.6	55.5	1.56
2006	1081.4	2096.4	3167.6	1766.1	4933.7	8512.2	58.0	1.7
2007	1284.5	2949.1	4233.6	1761	5994.6	9408.3	63.7	1.37
2008	1540	3424.9	4964.6	1991	6955.9	11042.8	63.0	1.59
2009	1829.4	3114.8	4944.2	2228.9	7173.1	10034.3	71.5	1.4

المصدر: علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر 2000-2013، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 07، جامعة سوق أهراس، الجزائر، 2014، ص: 24.

ولنقوم بالتحليل والمقارنة لسياسة عرض النقود سوف نأخذ عينة من مكوناتها وهي أشبهه النقود ومنه

نستنتج الشكل التالي:

الشكل رقم (3-3): منحنيات تطور عرض النقود في الجزائر والسعودية



المصدر: من إعداد الطالبات بناء على المعطيات في الجدول رقم (3-3) و (2-3)

عموماً تمكن بنك الجزائر على طول الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى غاية سنة 2009 أن يتحكم في معدلات نمو الكتلة النقدية مقارنة مع تلك المحددة من قبل مجلس النقد والقرض وهذا يعكس قدرة بنك الجزائر على ضبط العرض النقدي بالأدوات التي استعملها، إذ نجد أنه إلا في سنتي 2006 و 2007 على الترتيب مقارنة بالمعدلات المحددة من قبل مجلس النقد والقرض والتي تتراوح ما بين 14.8% و 15.5% بالنسبة لسنة 2006، وما بين 17.5% و 18.5% بالنسبة لسنة 2007 ولكن في سنة 2008 و 2009 تمكن من ضبط العرض النقدي وهذا دليل على تحكم بنك الجزائر في نمو الكتلة النقدية.

كذلك الحال بالنسبة للنقد العربي السعودي كان أيضاً متحكم في نمو الكتلة النقدية حيث كانت من سنة 2000 إلى 2005 ارتفاع في عرض النقود نتيجة الزيادة الكبيرة في الائتمان المصرفي بقيت في نمو مستمر إلى غاية 2009 أيضاً يعكس على ضبط العرض النقدي بالأدوات المستعملة.

الفرع الثاني: معدلات النمو في السيولة

أيضاً سوف نتطرق إلى دراسة الفارق في معدلات نمو السيولة المحلية بين البلدين وسوف نوضحها في

الجدول التالي :

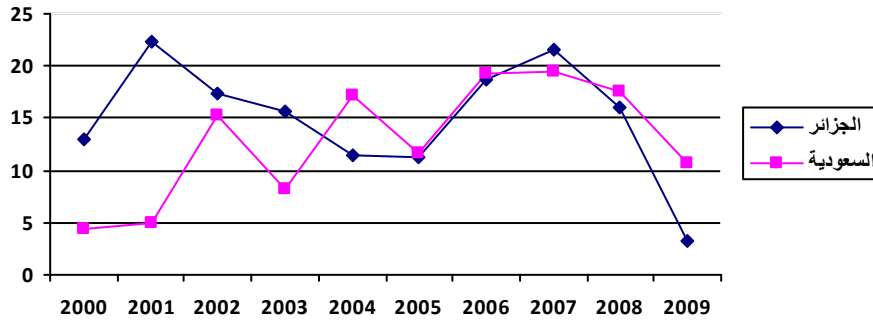
جدول (3-4): معدلات النمو في السيولة المحلية (الجزائر والسعودية)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
3.20	1604	21.50	18.67	11.23	11.44	15.61	17.30	22.36	13.03	الجزائر
10.74	17.65	19.55	19.31	11.61	17.16	8.19	15.22	4.99	4.48	السعودية

المصدر: إحصائيات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، من 2000 إلى 2004 من تقرير: 2005 ملحق 1/7، ومن 2005 إلى

2009 من تقرير: 2010 ص 375.

الشكل رقم (3-4): معدلات النمو في السيولة المحلية (الجزائر والسعودية)



المصدر: من إعداد الطالبات بناء على المعطيات في الجدول رقم (3-4)

قراءة للجدول السابق وتحليلا للمعطيات لاحظنا بالنسبة للجزائر أن تطور معدل السيولة (الكتلة النقدية/الناتج الداخلي الإجمالي) يمثل مؤشرا معبرا عن وضعية السيولة في الاقتصاد ولقد سجل هذا المعدل أعلى درجاته سنة 2001 حيث وصل 65.1% وكانت تلك الزيادة نتيجة تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدية بإستعمال أداة جديدة تسمى " استرجاع السيولة بالمناقصة " أيضا الإرتفاع كان ناتجا عن الشروع بعد قانون النقد والقرض في تطهير المؤسسات العمومية ومن الأسباب الأساسية للزيادة وهي الشروع في تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي تطلب ضخ أموالا جديدة في الاقتصاد الوطني من أجل تمويل عمليات التنمية، حيث حققت السيولة المحلية ارتفاع في معدل نمو خلال عام 2004 بالنسبة للسعودية وكانت بمقدار 9.0 نقطة مئوية الناجم عن الزيادة الضخمة في عوائد الصادرات النفطية وما تبعها من تحسن ملحوظ في وضع ميزان المدفوعات، أما الجزائر فقد تراجعت معدلات نمو السيولة عن العام السابق بمقدار 4.2 نقطة مئوية.

وفيما يتعلق بمكونات الزيادة في السيولة المحلية خلال عام 2004 فقد تسببت الزيادة في نقود بتعريفها الضيق (العملة المتداولة والودائع الجارية) في كامل زيادة السيولة المحلية إضافة لتعويض التراجع في عنصر شبه النقود في الجزائر، وأسهمت الزيادة في عنصر النقود بتعريفها الضيق بالجزء الأكبر من الزيادة في السيولة المحلية خلال العام في السعودية، حيث ارتفع عنصر النقود في هيكل السيولة المحلية مقابل تراجع الأهمية النسبية في كل من الجزائر والسعودية حيث شهدت الجزائر أثار انكماشية لصافي الائتمان المحلي لديها إلا أنه يلاحظ في السعودية أثار توسعية لصافي الائتمان المحلي.

وفي عام 2005 تراجعت نسب النمو لكلا الدولتين حيث تراجعت السعودية بمقدار 7.2 نقطة مئوية و0.5 نقطة مئوية للجزائر وقد أدت التطورات النقدية في تلك السنة إلى ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود في هيكل السيولة المحلية مقابل تراجع الأهمية النسبية لشبه النقود بالنسبة للجزائر أما السعودية فقد تراجعت الأهمية النسبية لكتلة النقود وارتفعت الأهمية النسبية لشبه النقود وحدير بالذكر أن النقود في هاته السنة شكلت الجزء

الأكبر من السيولة لكلا الدولتين، ولكن من ناحية الائتمان المحلي فقد شهدت أثر انكماشى على السيولة في البلدين.

وعام 2006 كان لصافي الموجودات الأجنبية آثار توسعية على السيولة لكل من الجزائر والسعودية بينما واصل صافي الائتمان المحلي آثاره الانكماشية على السيولة لكلا الدولتين، حيث في الجزائر كان صافي الائتمان المحلي الممنوح للحكومة أثر انكماشى أكبر من أثر صافي الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص خلال العام نفسه.

وعام 2007 شهدت الجزائر زيادة في معدل نمو السيولة المحلية بنسبة 21.2% والسعودية أيضا بنسبة 19.6%، وفي عام 2008 شهد البلدين تراجعاً في معدل نمو السيولة المحلية واستمر حتى 2009 وكان هذا طبعاً أثر تداعيات الأزمة المالية العالمية.

الفرع الثالث: أداء الناتج المحلي الإجمالي

ومنه سوف نتطرق إلى دراسة أداء الناتج المحلي الإجمالي

الجدول (3-5): تطور الناتج المحلي الإجمالي (الجزائر والسعودية)

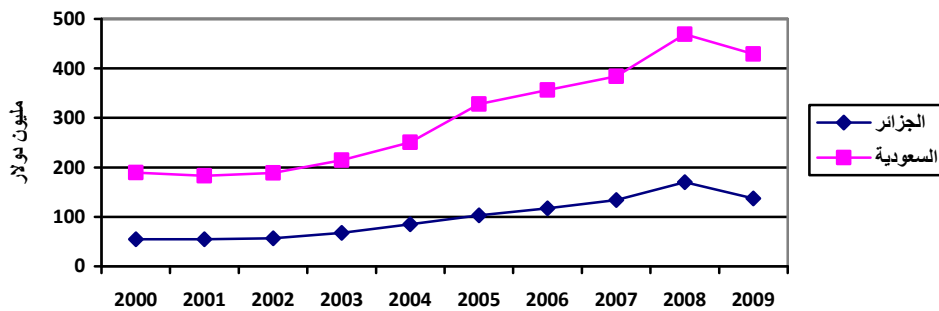
مليون دولار

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
137.212	170.300	134.143	117.288	103.071	85.352	67.864	56.755	54.710	54.772	الجزائر
429.098	468.800	383.870	356.155	328.206	250.339	214.573	188.551	183.012	189.515	السعودية

المصدر: إحصائيات التقرير الاقتصاد العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، من 2000 إلى 2005 من تقرير: 2006 من ملحق 2/2، من 2006 إلى 2009 من تقرير: 2010 ص 306.

وللتوضيح سوف نحوله إلى الشكل التالي:

الشكل (3-5): يوضح الناتج المحلي الإجمالي (الجزائر والسعودية)



المصدر: من إعداد الطالبات بناء على المعطيات في الجدول رقم (3-5)

قراءة للجدول وتحليلا للبيانات نلاحظ أن أداء الناتج المحلي في طور النمو والزيادة حتى بلغ الناتج المحلي الإجمالي أعلى مستوياته في كلا الدولتين سنة 2008 محققا بذلك معدل نمو مرتفع مقارنة بعام 2007 وقد جاء هذا النمو مدفوعا بالنمو المرتفع لقطاعات الإنتاج السلعي خاصة الصناعات الاستخراجية حيث ساهم ارتفاع أسعار النفط خلال النصف الأول من العام إلى أعلى مستوى لها في زيادة إجمالي القيمة المضافة لهذا القطاع، حيث تباينت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث سجلت كل من الجزائر والسعودية معدلات نمو أعلى باعتبارها دول مصدرة للنفط، لكن سنة 2009 نلاحظ أنها في حالة انخفاض لكلا البلدين.

المطلب الثاني: تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية (2010-2014)

في هذه الفترة من الدراسة اتسمت السياسة النقدية المتبعة في كلا الدولتين بالتوسع الحذر والتنوع في الأدوات¹ حيث طبقت الجزائر برنامج التنمية الخماسي خلال هاته الفترة والذي خصص له مبلغ قدره 286 مليار دولار كما عرف معدل الكتلة النقدية نموا معتبرا حيث كان هذا مساعدا على تطبيق البرنامج².

ففي عام 2010 قد كان التحكم في المعروض النقدي لكلا الدولتين باستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية كعمليات السوق المفتوحة أو التعاملات في السوق طبعا لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وفي هاته السنة أدى الانتعاش الاقتصادي العالمي وارتفاع عائدات صادرات النفط إلى زيادة قيمة الناتج المحلي الإجمالي للدول المصدرة للنفط³.

وفي 2011 استمرت الدولتين في تبني السياسات النقدية التوسعية بهدف توفير الائتمان وحفز النمو الاقتصادي حيث زادت معدلات نمو السيولة بمعدلات تفوق معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي في ظل ارتفاع أسعار النفط العالمية، في هاته السنة استخدمت السعودية أداة غير مباشرة من خلال تسهيلات مقايضة العملات للحفاظ على استقرار سعر الصرف⁴.

وفي عام 2012 أبقى الدولتين على أسعار فائدة دون تغيير إضافة إلى أنهما فاقت لديهما معدلات نمو السيولة المحلية معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي، وخلال هاته السنة اتجهت مؤسسة النقد السعودي إلى استخدام إصدارات أذون الخزانة وعمليات إعادة الشراء المعاكس لامتنصاص فائض السيولة المصرفية أيضا⁵.

¹ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2011، ص: 126.

² - مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

³ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2011، ص: 18.

⁴ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2012، ص: 132.

⁵ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2013، ص: 130.

في عام 2013 لديهما فاقت معدلات نمو السيولة المحلية معدلات النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة ، وبالنسبة لأدوات السياسة النقدية حيث بقيت مؤسسة النقد العربي السعودي على أداة استخدام عمليات إعادة الشراء المعاكس لامتنعاص فائض السيولة في القطاع المصرفي وفي الجزائر لجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني لمواجهة فائض السيولة في الجهاز المصرفي، ويعد هذا الرفع الثاني من نوعه منذ عام 2012 بما يعكس الزيادة المسجلة في مستويات السيولة المحلية نتيجة نمو حجم الودائع وبخاصة الودائع الحكومية بشكل ملحوظ خلال العامين الماضيين نظرا لارتفاع المتحصلات النفطية¹، ففي عام 2013 تأثر الأداء الاقتصادي حيث تراجع معدلات النمو المسجلة للدولتين المصدرتين للنفط لانخفاض كمية الإنتاج النفطي لتراجع الأسعار العالمية.

أما في 2014 فقد تراجع عائدات الصادرات النفطية في ظل تواصل انخفاض أسعاره في الأسواق الدولية² إضافة على إبقاء السلطات النقدية على موقفها دون تغيير ففي السعودية بقيت على نفس الأدوات لامتنعاص السيولة أما في الجزائر فقد استهدفت تدخلات البنك المركزي السيطرة على الزيادة في مستويات المعروض النقدي نتيجة ارتفاع السيولة الناتج عن زيادة متحصلات النفط والغاز في السنوات السابقة. كما بدأنا في دراستنا في المطلب الأول أي فترة (2000-2009) بسياسة عرض النقود سوف نقوم أيضا في هذا المطلب بالبدء بها ومنه:

الفرع الأول: العرض النقدي

جدول (3-6): تطور عرض النقود ومكوناته في السعودية (2010-2014)

الوحدة مليون ريال

السنة	النقد المتداول خارج المصارف (1)	الودائع تحت الطلب (2)	عرض النقود ن1 (2+1)	الودائع الزمنية و الادخارية (4)	عرض النقود ن2 (4+3)	الودائع الأخرى شبه النقدية* (6)	عرض النقود ن3 (6+5)
2010	95520	530072	625592	298283	923874	156495	1080370
2011	119929	641056	760985	305441	1066427	157136	1223563
2012	133146	753970	887115	324428	1211543	182211	1393754
2013	143169	857280	1000449	345035	1345485	199664	1545149
2014	153777	989174	1142951	398743	1541694	187661	1729356

المصدر: إحصائيات مؤسسة النقد العربي السعودي (1994-2014)

¹ - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2014، ص: 136.

² - التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر 2015، ص: 31.

جدول (3-7): تطور عرض النقود ومكوناته في الجزائر (2010-2014)

الوحدة مليار دج

سرعة تداول النقود PIB/M2	سيولة الاقتصاد PIB/M2	الناتج الوطني	الكتلة النقدية M2	أشبه النقود	النقود M1	الودائع تحت الطلب	النقود القانونية	
1.46	68.7	12049.5	8280.7	2524.3	5756.4	3657.8	2098.6	2010
1.45	69.0	14384.8	9929.2	2787.5	7141.7	4570.2	2571.5	2011
1.46	68.48	16160.0	11067.6	3329.8	7681.86	4776.34	2997.2	2012
1.6	52.57	19089.4	11258.97	3584.41	7674.56	4687.25	4103.45	2013
1.64	53.04	19764.7	11304.05	3608.94	7965.22	4707.68	7016	2014

المصدر: علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر 2000-2013، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 07، جامعة سوق أهراس، الجزائر، 2014، ص: 24.

في الجزائر من سنة 2010 بدأ العرض النقدي في نمو والزيادة نتيجة التحسن في الأوضاع الاقتصادية الخارجية واستقرار الأزمة المالية في أمريكا وارتفاع أسعار المحروقات والتي ارتفع معها صافي الأصول الخارجية إلى غاية 2014 وذلك لتحسن أو ارتفاع حجم الودائع كذلك الأمر بالنسبة للسعودية هي أيضا معروضها ابتداء من سنة 2010 كان العرض النقدي في نمو أيضا كان نتيجة تحسن الأوضاع الاقتصادية إلى غاية 2014 .

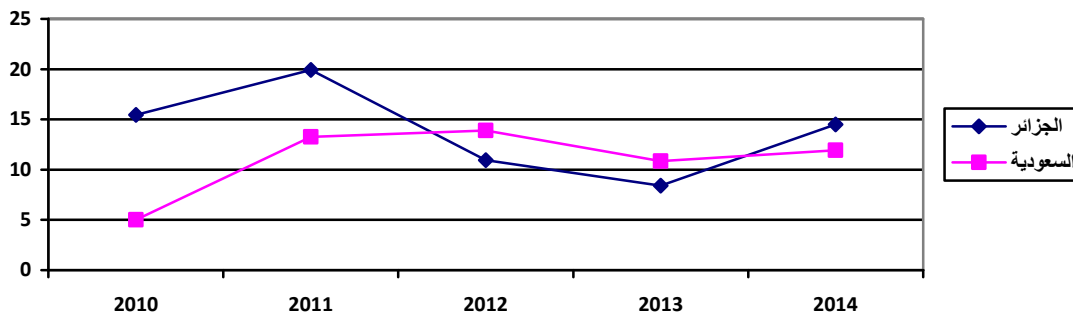
الفرع الثاني: معدلات النمو في السيولة

جدول (3-8): معدلات النمو في السيولة المحلية (الجزائر والسعودية)

2014	2013	2012	2011	2010	
14.50	8.41	10.94	19.91	15.44	الجزائر
11.92	10.86	13.91	13.25	5.00	السعودية

المصدر: إحصائيات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، من 2010 إلى 2014 من تقرير: 2015 من ملحق 1/7، ص 462.

الشكل (3-6): معدلات النمو في السيولة المحلية (الجزائر والسعودية)



المصدر: من إعداد الطالبات بناء على معطيات الجدول (3-8)

خلال 2010 نلاحظ أن معدل السيولة في نمو وذلك لتعافي الاقتصاد العالمي والارتفاع الكبير في الأسعار العالمية النفطية وانعكس ذلك على تحقيق فوائض في الميزان الكلي للمدفوعات بالنسبة للسعودية والجزائر لكن أصبح الأثر الانكماشى لصافي الائتمان المحلي إلى غاية 2011 وصلت السعودية إلى أعلى معدلات النمو

إضافة إلى الجزائر نتيجة لتأثرهم بالارتفاع المسجل في الأسعار العالمية للنفط خلال العام كذلك ساهم ارتفاع معدل نمو صافي الأصول الأجنبية في السعودية في حين زاد الأثر التوسعي للجزائر لكن في السعودية كان هناك أثر انكماشى لصافي الائتمان المحلي نتيجة لتراجع الموجه للحكومة مع الزيادات الكبيرة المسجلة في الودائع الحكومية نتيجة الفوائض النفطية وكان في 2012 تراجع في معدل نمو السيولة المحلية لأنه كان هناك أزمات نقص سيولة في البلدين وتراجع مساهمة صافي الائتمان المحلي في نمو السيولة حيث زاد الأثر الانكماشى في السعودية وفي 2013 بقي المعدل في الانخفاض بنسب أقل عما هو مسجل في 2012 حيث انخفض الأثر الانكماشى لصافي الائتمان المحلي للسعودية بينما في الجزائر زاد الأثر التوسعي لها وفي 2014 كان هناك زيادة في معدلات النمو فالجزائر بنسبة 8.41% أما السعودية فكانت زيادة طفيفة حيث كانت مساهمة صافي الأصول الأجنبية محدودة.

الفرع الثالث: أداء الناتج المحلي الإجمالي

الجدول (3-9): تطور الناتج المحلي الإجمالي (الجزائر والسعودية)

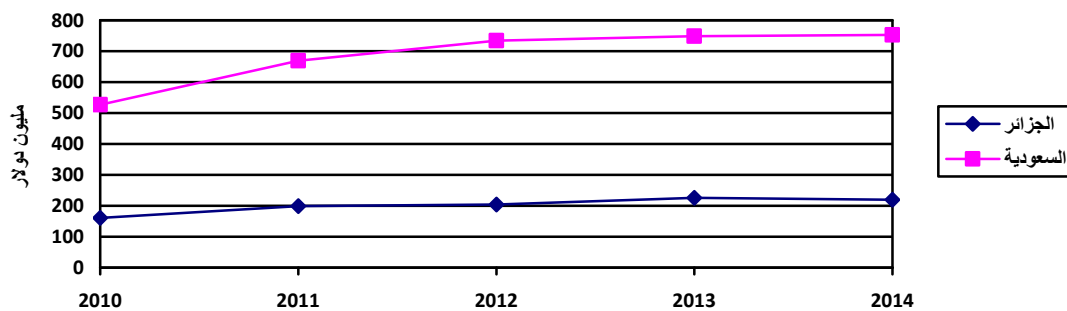
مليون دولار

	2014	2013	2012	2011	2010
الجزائر	220.091	225.933	204.289	199.302	161.159
السعودية	752.460	748.450	733.956	669.507	526.812

المصدر: إحصائيات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، من 2010 إلى 2014 من تقرير: 2015 من ملحق 2/2، ص 386.

الشكل (3-7): يوضح الناتج المحلي الإجمالي (الجزائر

والسعودية)

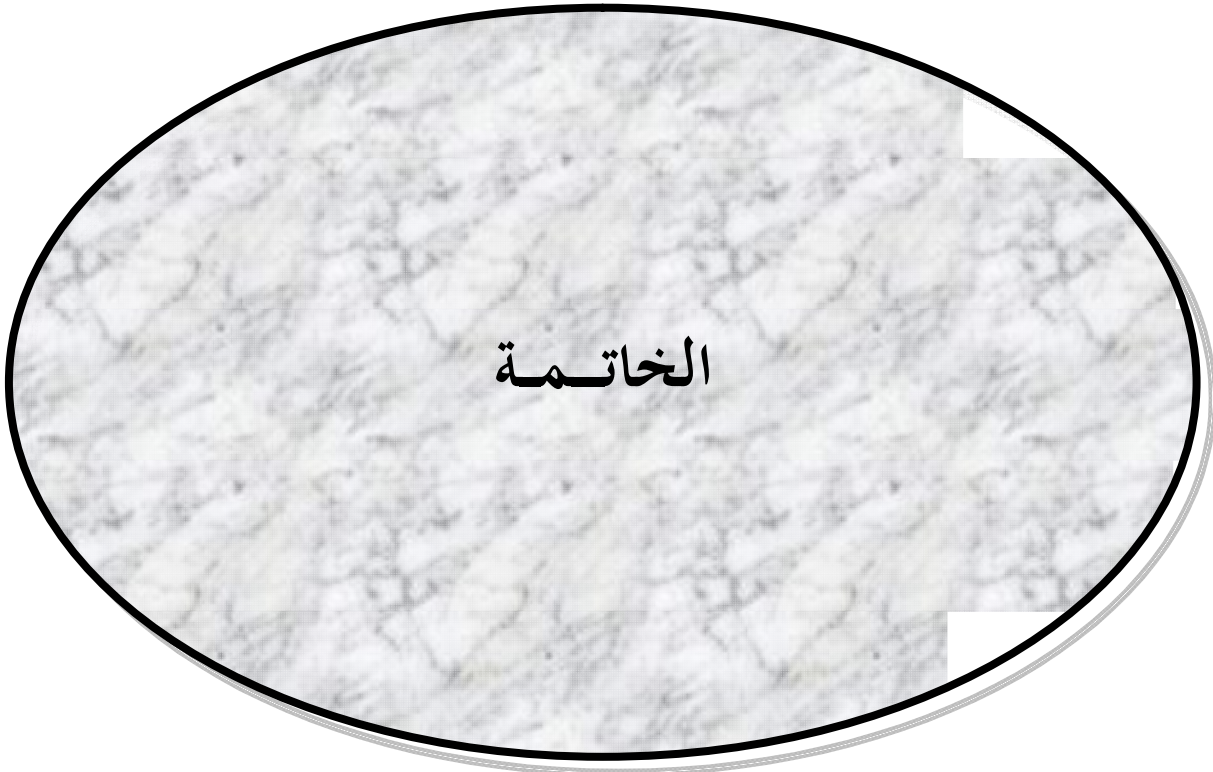


المصدر: من إعداد الطالبات اعتمادا على معطيات الجدول (3-9)

من البارز في المخطط هو أن الناتج المحلي السعودي أكبر بكثير من الجزائر لكن تقريبا لهما نفس التغيرات طبعا لارتباطهما الوثيق بالنفط فهما من سنة 2010 إلى غاية 2014 في تحسن ملحوظ وليس فيه أي تذبذبات ويرجع ذلك إلى تحسن الأوضاع الاقتصادية العالمية.

خلاصة الفصل الثالث:

من خلال هذا الفصل تعرضنا في المبحث الأول إلى مدخل نظري عن بنك الجزائر ومؤسسة النقد العربي السعودي أي للبنوك المركزية للدولتين حيث يسمى البنك المركزي الجزائري ب بنك الجزائر يعد أحد المؤسسات الأساسية في الدولة، وهو سلطة النقد فيها والتي تسعى إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية للمجتمع، وتمثل السياسة النقدية واحدة من أهم جوانب السياسة الاقتصادية وأحد أهم المجالات عمل البنك المركزي والتي تساهم بفاعلية في تحقيق هذه الأهداف، أما السعودية لديها مؤسسة النقد العربي السعودي وهي المصرف المركزي للمملكة قمة النظام المالي السعودي، أما في المبحث الثاني تعرضنا للأدوات التي تقوم بها كلتا السياسة حيث يختلفا في بعض الأدوات لتحريك اقتصادياتهما كاتفاقية إعادة الشراء في السعودية واسترجاع السيولة بواسطة نداءات العروض، كما تعرضنا في المبحث الثالث إلى تطور السياسة النقدية في الجزائر والسعودية خلال فترة (2000-2014) ففي المطلب الأول (2000-2009) عرفت تذبذبات لكلا الدولتين نتيجة اندلاع الأزمة المالية العالمية خلال تلك الفترة لكن في المطلب الثاني (2010-2014) بدأت الأوضاع تستقر والنهوض بالاقتصاديات الوطنية والعالمية.



تعد السياسة النقدية إحدى السياسات الاقتصادية للدولة التي تهدف من خلالها إلى تحقيق عدة أهداف، كهدف استقرار الأسعار والتشغيل الكامل، وحفز معدلات النمو وتوازن ميزان المدفوعات، ويعتبر البنك المركزي المشرف على هذه السياسة وفي سبيل بلوغ البنك المركزي لأهدافه النهائية، يستعمل مجموعة من الأدوات، التي يؤثر بها على بعض المتغيرات والمؤشرات تسمى بالأهداف الأولية والوسطية للسياسة النقدية وكذا الأهداف النهائية.

وعلى غرار أغلب الدول السائرة في طريق النمو تنحصر السياسات النقدية في الجزائر والسعودية في خدمة التنمية وتوفير التمويل اللازم لها، وهناك العديد من العوامل التي تحد من فعالية السياسة النقدية في هذه الدول أبرزها قلة انتشار المصارف وغياب العادة المصرفية والنضج المالي وتحلف النظام المصرفي القائم وقلة تأثيره ونطاقه وضآلة الادخار بسبب انعدام الثقة بين الأفراد والمؤسسات المالية واختلال الهيكل الإنتاجي لتلك الدول خصوصا عنصر العمل الفني.

ومع ما اتسم به النظام الرأسمالي من تقلبات واضطرابات دورية ترتقي إلى سقف أزمة اقتصادية أو مالية بحسب المسببات، فإن حالات اللاستقرار في المراكز الرأسمالية حال الأزمات كان لها تأثير على أطراف الاقتصاد العالمي (أي الدول النامية).

وفي ختام هذه المذكرة فإننا نخلص إلى أهم النتائج والتوصيات :

أولاً: النتائج المتعلقة بالإطار النظري

1. السياسة النقدية هي مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة، والسلطة النقدية هنا يقصد بها البنك المركزي في أي دولة، وتبني السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود أو المعروض النقدي بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية .

2. الأسس الفكرية للسياسة النقدية (نظرية النقدية) هي محاولة شرح الدور الذي يمكن أن تؤديه النقود بتحديد مستوى النشاط الاقتصادي في بلد ما، وتحديدًا تبحث في أثر عرض النقود والطلب عليها على الأسعار ومعدلات الفائدة والإنتاج والتشغيل، وأهم هذه النظريات النظرية النقدية التقليدية والكيينية والنقدوية.

3. أزمة الكساد الكبير تعد أشهر الأزمات المالية التي شهدتها الاقتصاد العالمي عموماً والرأسمالي خصوصاً، وأقواها أثراً، إذ هبطت الأسهم في سوق المال الأمريكية بنسبة 13% فبدأ الأمر ثم توالى الاكثيرات في أسواق

المال على نحو ما لبثت أن امتدت أثاره بشراسة على الجانب الحقيقي للاقتصاد الأمريكي وما تبعه من انهيار في حركة المعاملات الاقتصادية واعتبرت أزمة الرهون العقارية الأزمة الأسوأ من نوعها منذ زمن الكساد الكبير 1929.

ثانيا: النتائج المتعلقة بالإطار التطبيقي

بعد تتبع مسار السياسات النقدية للجزائر والسعودية، الملاحظ من هاته الدراسة أنه:

1 . تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية (2000-2009) : عرفت هاته الفترة من الدراسة

تذبذبات لكلا السياستين وذلك راجع لأن هاته الفترة اندلعت فيها أزمة مالية عالمية أثرت عليها بشتى الطرق. فبالنسبة للجزائر عرفت هاته الفترة إدخال تعديلات على قانون النقد والقرض 90-10 بهدف معالجة الإختلالات التي من شأنها ضبط نشاط البنوك وتكييف القطاع المصرفي مع متطلبات اقتصاد السوق وعادة ما يستخدم البنك المركزي أسلحته في توجيه الائتمان وجهة تتفق وتنفيذ سياسة ائتمانية مرغوب فيها وفي هذا الإطار اختلفت الوسائل التي أستعملها البنك المركزي الجزائري في تنفيذ سياسته النقدية منذ تأسيسه وذلك تبعا للأوضاع الاقتصادية والمالية التي مرت بها الجزائر.

أما بالنسبة للسعودية فقد اتبعت سياسة نقدية انكماشية التي كانت ملائمة لدعم النشاط الاقتصادي المحلي بهدف توفير السيولة. لقد ساهمت مؤسسة النقد العربي السعودي من خلال السياسة النقدية بشكل فعّال في نمو الاقتصاد السعودي بتوفيرها بيئة تمتاز بالاستقرار النقدي والمالي. حيث تهدف السياسة النقدية إلى المحافظة على استقرار الأسعار المحلية وأسعار صرف الريال. وتحقيقاً لهذا الغرض، فقد حرصت المؤسسة دائماً على توجيه سياستها النقدية بالتنسيق مع السياسة المالية ولتعزيز استقرار الأسعار المحلية، تتخذ المؤسسة تدابير لضمان نمو السيولة المحلية بوجه عام بما يتناسب مع النمو في المعروض من السلع والخدمات في الاقتصاد. وللمحافظة على استقرار سعر صرف الريال، تراقب المؤسسة سوق الريال بصورة وثيقة لضمان عمله بسلاسة، وتتخذ تدابير تصحيحية في حالة حدوث نشاطات لها أثر سلبي على عمل السوق. ومما يدعو للغبطة أن المؤسسة استطاعت تحقيق هذين الغرضين من خلال سياستها النقدية.

2. تطورات السياسة النقدية في الجزائر والسعودية (2010-2014): في هذه الفترة من الدراسة اتسمت

السياسة النقدية المتبعة في كلا الدولتين بالتوسع الحذر والتنوع في الأدوات حيث طبقت الجزائر برنامج التنمية الخماسي خلال هاته الفترة، وبالنسبة لأدوات السياسة النقدية حيث بقيت مؤسسة النقد العربي السعودي على أداة استخدام عمليات إعادة الشراء المعاكس لامتناس فائض السيولة في القطاع المصرفي وفي الجزائر لجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني لمواجهة فائض السيولة في الجهاز المصرفي،

ثالثا: التوصيات

1. ضرورة تقييم وتقييم سياسات الإصلاح للسياسات النقدية من خلال أدواتهما ، بما يضمن توفير السيولة اللازمة لتمويل الاقتصاد المحلي، وتقليل الاعتماد على الجباية البترولية المرتبطة حصيلتها بالسوق البترولية ومحددتها.
 2. إعطاء استقلالية أكبر للسلطة النقدية بغرض مساءلتها عن الأهداف التي رسمتها.
 3. ضرورة العمل على الاندماج المتوازن في النظام الاقتصادي العالمي مع ما يتسق ويتناسب مع قدرات الاقتصاد الجزائري والسعودي ، فيما تقدر عليه وما لا تقدر عليه، وبما يحقق لها أكثر منافع أقل أضرار.
 4. ضرورة التوجه الداخلي سواء على المستوى النطاق القطري أو الإقليمي، والعمل على تقوية قوى الطلب الداخلي، للتخفيف من حدة الاضطرابات الارتدادات الخارجية.
 5. ضرورة تقديم الأولوية للاستثمارات الحقيقية سواء المحلية أو الأجنبية، التي تسهم في رفع الإنتاجية وتحقق التنمية، وتضمن عدم وقوع تدفقات عكسية في حال الأزمات بعيدا عن الاستثمارات غير الحقيقية، وقصيرة المدى التي تكون أكثر عرضة للمضاربات والمقامرة، وسريعة الحركة نحو الخارج، وهذا من أجل اتخاذ إجراءات تتعلق بمعالجة الأسباب الهيكلية لظاهرة التضخم في الجزائر والسعودية وذلك من خلال تفعيل جانب الجهاز الإنتاجي.
 6. ضرورة العمل في المدى المتوسط والطويل على تغيير الهيكل الإنتاجي وهيكل الصادرات بالنسبة للبلدين نظرا لاعتماد اقتصادهما الريعي، من خلال إعطاء الأهمية والعناية للصناعات غير البترولية، والعمل على تشجيع الصادرات خارج المحروقات، كي لا يبقى اقتصادهما حبيس تقلبات أسعار البترول والطلب العالمي عليه.
 - 7- العمل على تفعيل الأسواق النقدية والأسواق المالية خاصة في الجزائر والتي تعبر سوقها ضعيفة مقارنة بالسعودية وذلك لضمان تعبئة الموارد المالية، وتقديمها لتمويل الاستثمارات المختلفة.
- وفي الأخير ... وبعد ما تطرقنا له من خلال المذكرة وكأفاق بحثية نسجل ما يلي:
- أنه وعلى الرغم من أدوات السياسة النقدية المتبعة للبلدين بحذر إلا أنه كان لهما الأثر السلبي على اقتصادهما لعقود من الزمن ما بعد وخلال الأزمات المالية العالمية وخاصة أزمة الرهون العقارية لسنة 2008 التي كانت تركز عليها دراستنا، فنظرا لارتباط اقتصاد البلدين الوثيق باقتصاد أمريكا الذي حصلت فيه الأزمة خاصة وأن الدولتين يعتمدان على قطاع المحروقات وبشكل كبير، حيث يقوم البلدين على إستراتيجيات قصيرة و طويلة المدى تخص السياسات النقدية وذلك للتكيف مع حدوث أزمات في المستقبل ويكون لها الأثر البسيط على اقتصادهما من خلال إصلاحات عامة لاقتصاد البلدين.

وعلى ذلك فإننا نطرح التساؤل الآتي: ما هي أدوات السياسة النقدية البديلة للبلدين لتحقيق اقتصاد قوي ومتكامل لتفادي التأثير بالأزمات المالية العالمية.

رابعاً: آفاق الدراسة

أهمية الموضوع تستدعي الإلمام بمختلف جوانبه وإدراكنا منا صعوبة تحقيق هذا الهدف فإننا نعلم أن هناك جوانب لم نتعرض إليها أو لم نعطيها حقها لأسباب لا يسعنا المجال لذكرها. هذه النقائص يمكن أن تكون انطلاقة لبحوث جديدة في هذا المجال نذكر منها:

- محاولة تقييم وتقويم السياسة النقدية في الدول النامية؟
- أثر الاتجاهات الحديثة لبنك الجزائر على فعالية السياسة النقدية ؟
- دور إصلاحات السياسات النقدية في مواجهة الأزمات المالية العالمية؟
- فعالية التنسيق بين السياسات الاقتصادية في مواجهة الأزمات المالية العالمية؟

قائمة المراجع

المراجع بالعربية

الكتب

1. أحمد دويدار، النقود والسياسات النقدية، دار غريب للطباعة، القاهرة، السنة غير موجودة. أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1998.
2. أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010.
3. أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
4. أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، الأردن، 2005.
5. أ.أ. يلحوك، الأزمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة، ترجمة على محمد تقي عبد الحسن القزويني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1981.
6. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، ط2، الجزائر، 2006.
7. جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007.
8. جمال لعامرة، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوضعي، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، ط1، الجزائر، 2007.
9. جون ماينردكينز، النظرية العامة في الاقتصاد، ترجمة نهاد رضا، موفم للنشر، الجزائر، 1991.
10. جيمس جوارتيبي وريجارد استروب، الاقتصاد الكلي، ترجمة: عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة السعودية، 1999.
11. حازم محمود عيسى الوادي، كفاءة السياسة النقدية في الإسلام-دراسة مقارنة-، عالم الكتاب الحديث، ط1، الأردن، 2010.
12. رحيم حسين، النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2006.
13. طارق الحاج، المالية العامة، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 1999.
14. محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، إثراء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2009.
15. محمد عبد الوهاب العزاوي و عبد السلام محمد خميس، الأزمات المالية، إثراء للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2010.
16. محمود فوزي أبو السعود، الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
17. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات و مشكلاتها في عالم النقد والمال)، ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
18. منير إبراهيم الهندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دار المعارف، الإسكندرية، 1989.
19. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية، مصر، 1997.
20. مصطفى العمواسي وآخرون، الأزمة الاقتصادية العالمية وتداعياتها على الشرق الأوسط، دار جليس الزمان للنشر، ط1، عمان، 2009.
21. نعمة الله نجيب، مقدمة في اقتصاديات النقود والسياسة النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
22. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005.
23. ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، الملكية للطباعة والإعلام والنشر والتوزيع، الجزائر، 1993.
24. ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية -التحليل الاقتصادي الكلي-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994.
25. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، ط1، مصر، 2013.
26. عبد القادر محمد عبد القادر عطية وآخرون، قضايا اقتصادية معاصرة، الإسكندرية، 2005.
27. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
28. عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية OPU، ط5، الجزائر، 2005.

29. غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
30. فليح حسن خلف، النقود والبنوك، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع و عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2006.
31. فنسان الغريب، مآزق الإمبراطورية الأميركية، مركز دراسات الوحدة العربية، ط1، بيروت، 2008.
32. سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002.
33. سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن، 2010.
34. سيد طه بدوي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، مصر، 2005.
35. هبل عجمي جميل الخناي ورمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، الأردن، 2009.
36. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان، 2000.

الرسائل والأطروحات الجامعية

37. الصافي وليد أحمد، سوق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مذكرة ماجستير علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، الأردن، 1997.
38. إكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر 2000-2009، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03، 2011/2010.
39. باصور كمال، أثر فعالية السياسة النقدية على التوازن الخارجي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الدكتور يحي فارس بالمدينة، الجزائر، 2013/2014.
40. بناي فتيحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008/2009.
41. بن عبد الفتاح دحمان محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برنامج التكيف للصندوق النقدي الدولي "دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 1997.
42. بن عبد الفتاح دحمان، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي دراسة حالة الاقتصاد الجزائري، أطروحة دكتوراه، في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004.
43. بوزعرور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2007/2008.
44. رابح مبروك، العولمة المالية وانعكاساتها على الجهاز المصرفي - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2005.
45. رسول حميد، العولمة وضرورة تفعيل السياسة النقدية في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2007/2008.
46. لعازي حسيبة، دور وفعالية السياسة النقدية في التوازن الخارجي (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 03، 2011/2010.
47. مختار بوضياف، أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر (1990-2010)، مذكرة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة الدكتور يحي فارس، المدينة، الجزائر 2011/2012.
48. معيزي قويدر، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2007/2008.
49. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، أطروحة دكتوراه، في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003.
50. علة محمد، الدولار ومشاكل عدم استقرار النقد وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري"، مذكرة ماجستير، تخصص التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2002/2003.
51. عصام لوشان، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تنمية، جامعة الحاج لخضر-باتنة-، الجزائر، 2012/2013.

52. عيسى الزاوي، أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2008/2007.

53. سليم موساوي، فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات الانتقالية " حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2007/2006.

الدوريات والمجلات

54. أحمد عامر عامر، تداعيات الأزمة العالمية على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 48/49، 2010/2009.

55. إدريس لكريني، إدارة الأزمات الدولية في عالم متحول، مجلة المستقبل العربي، العدد 287، 2003.

56. إلياس سبابا، الأزمة المالية العالمية : أسبابها وانعكاساتها، مجلة المستقبل العربي، العدد 360، 2009.

57. بشير مصيطفي، سقوط الرأسمالية، يومية الشروق اليومي، العدد 22، الجزائر، 2008/09/24.

58. بوحنيك هدى، دور البنك المركزي في تسيير العمليات المالية المرتبطة بالخارج، مجلة الباحث، العدد 8، جامعة تبسة، الجزائر، 2010.

59. خليفة اليوسف، الأزمة المالية والاقتصاديات الخليجية، مجلة المستقبل العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، 2009.

60. ماجدة مدوخ، أدوات السياسة النقدية بعد صدور قانون النقد والقرض 10/90، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 23، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2011.

61. معاوية مكي خليل، الأزمة الاقتصادية العالمية الحالية " أسبابها والمقترحات المتخذة لعلاجها"، مجلة جسور، العدد 44، مصر، 2009.

62. صالح بن عبد الله العواد، السياسة النقدية (مؤسسة النقد العربي السعودي)، دورة مفهوم الصناعة المصرفية ودورها في التنمية الاجتماعية و الاقتصادية للإعلاميين، المعهد المصري بالرياض، 2010/10/16.

63. علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة 2000-2013، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 07، جامعة سوق أهراس، الجزائر، 2014.

64. فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، سلسلة عالم المعرفة، العدد 147، الكويت، 1990.

التقارير والقوانين

65. الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003.

66. الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 16 رمضان عام 1431 الموافق 26 غشت سنة 2010، يعدل ويتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المادة 13-25.

67. إعداد إدارة البحوث والدراسات الاقتصادية، الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاد السعودي، مجلس الفرقة السعودية، السعودية، 10 أكتوبر 2008.

68. تقارير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبوظبي، (سبتمبر 2006 - سبتمبر 2015).

69. محمد آل درويش وآخرون، المملكة العربية السعودية معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو، صندوق النقد الدولي، إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، 2015.

70. محمد لكصاسي، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013، ديسمبر 2013.

المحاضرات

71. محمد الفنيش، البلاد النامية والأزمات المالية العالمية: حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها، سلسلة محاضرات العلماء الزائرين 17، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000.

المؤتمرات والملتقيات والندوات

72. أحمد مهدي بلواقي، ومجموعة من الباحثين، الأزمة المالية العالمية (أسباب وحلول من منظور إسلامي)، دار مركز النشر العلمي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ط1، المملكة العربية السعودية، 2009.

73. أحمد مهدي بلواني، أزمة عقار أم أزمة نظام، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2008.

74. الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009.

75. لرشيد علي أحمد، أسباب الأزمة المالية العالمية المعاصرة وآليات نقل آثارها دولياً ومقارنتها بالأزمات المالية العالمية السابقة علي الصعيدين الفكري والفني، الملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، جامعة الوادي، الجزائر، 26-27 فيفري 2012.

76. بن سميحة دلال، مداخلة بعنوان: تداعيات الأزمة المالية الراهنة على أسواق المال والتجارة العربية، ملتقى الدولي الثاني حول واقع التكتلات الاقتصادية زمن الأزمات، الوادي، الجزائر، 2012.

77. لعلی بن صالح حناشي، مداخلة بعنوان: أسباب الأزمة الاقتصادية القريبة والبعيدة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر.

78. محمد سليمان الجاسر(نائب محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي)، تطور القطاع المالي لتحقيق نمو اقتصادي أفضل، الجلسة الثانية في اليوم الثالث لندوة الرؤية المستقبلية للاقتصاد السعودي حتى عام 2020 التي نظمتها وزارة التخطيط في الرياض 19-23 أكتوبر 2002.

79. مرزوقي مرزوقي، تأثير تطورات الأزمة المالية في ظل خطة الإنقاذ الأمريكية، اليوم الدراسي حول: الأزمة المالية العالمية الراهنة ... مفهومها، أسبابها وانعكاساتها، جامعة الوادي، الجزائر، 03 /02 /2009.

80. منصور الزين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي - واقع والتحديات، جامعة الشلف، لا يوجد تاريخ النشر، الجزائر.

81. مصطفى حسنى مصطفى، الأزمة المالية العالمية أسبابها وآثارها الاقتصادية وكيفية مواجهتها، المؤتمر العلمي السنوي 13، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، 1-2 أبريل 2009.

82. نور الدين جوادي، مقارنة نظرية حول: أزمة قروض الرهن العقاري الأمريكية، الملتقى الدولي الثاني حول متطلبات التنمية أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية، جامعة بشار، الجزائر، 2010.

83. نور الدين جوادي ، أزمة الرهن العقاري، سلسلة إجابات اقتصادية، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر، 18/07/2008.

84. صحراوي بن شيحة وبن حبيب عبد الرزاق، تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر، ملتقى الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، جامعة فرحات عباس بسطيف، الجزائر، 20/21 أكتوبر 2009.

85. عقبة عبداللاوي، فوزي محيريق، الأزمة المالية العالمية بين: الحرية الاقتصادية للرأسمالية المنفلتة وروى النظام الاقتصادي الإسلامي، اليوم الدراسي حول: الأزمة المالية العالمية الراهنة ... مفهومها، أسبابها وانعكاساتها، جامعة الوادي، الجزائر، 03 /02 /2009.

86. فوزي محيريق، عقبة عبداللاوي، «مصيدة السيولة الكينزية» كأحد حلول الأزمة ... بين: وصمة من انتكاس رأسمالي ووصفة من طرح إسلامي، الملتقى الدولي الثاني الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، 5-6 ماي 2009.

المواقع الإلكترونية

الكساد الكبير، <https://ar.wikipedia.org/wiki/> ، 87.

محمد عبد السلام، أزمة العالم الرأسمالي الكبرى لسنة 1929، جامعة الجزائر، 2012. 88.
<http://lycee2aougrouit.ahlamontada.com/t308-topic>

89. عبد الله شحاتة، الأزمة المالية: المفهوم والأسباب،
، iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/01/zzzz.doc

90. www.fanniema.com

91. www.misbahalhurriyya.org، ريتشارد ديليو.ران، أزمة الرهن العقاري وأسبابها، مركز « مصباح الحرية »،

92. www.ar.wikipedia.org

93. <http://www.sama.gov.sa/ar-sa/About/Pages/boardOfDirectors.aspx>

94. <http://www.sama.gov.sa/ar-sa/EconomicReports/Pages/AnnualReport.aspx>

95. <http://www.alarabiya.net/views/251826.html>

المراجع باللغة الأجنبية

96. Benassy Quéré A, Coeuré B, Jacquet P et Pisani Ferry, **politique économique**, édition boeck, Bruxelles,2004.

97. Furman, Jason and Joseph Stiglitz, **Economic Crses: Evidence and Insights from East Asia**. Brookings Papers on Economic Activiy, 1998.

98 .Dominique Plihon: **La monnaie et ses mécanisme**, édition la Découvert, Paris, 2000.

99. John Maynard Keynes, **The General Theory of Employment, Interest and Money**, New York: Harcourt, Brace, 1936.

100. Patate jean pierre, **Monnaie, Institutions Financières Et Politique, Monétaire**, paris; 1987.

101. Philip Jaffré: **monnaie et politiques monétaires**, 4 édition, economica, Paris, 1996.

102. Michelle de Mourgues, **la monnaie-système financier et théorie monétaire**, 3^e édition, ECONIMICA, 1993.

الحمد لله