

السياسة النقدية كآلية لمعالجة الأزمة المالية العالمية 2008 –دراسة تجارب دولية مختارة–
Monetary policy as a mechanism for addressing the global financial crisis 2008
–study of selected international experiences–

* أمال بوسمينة¹، وسام مويسي²

¹ مخبر المحاسبة، المالية، الجباية والتأمين، جامعة أم البواقي (الجزائر)، amal_b82@yahoo.fr

² مخبر المحاسبة، المالية، الجباية والتأمين، جامعة أم البواقي (الجزائر)، mouici36wissem@gmail.com

تاريخ النشر: 2021/12/31

تاريخ القبول: 2021/06/30

تاريخ الاستلام: 2021/06/09

ملخص

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إبراز الدور الذي لعبته السياسة النقدية كآلية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 في عينة من الدول المختارة، وذلك من خلال التطرق إلى أهم الإجراءات والتدابير التي اتخذتها السلطات النقدية لهذه الدول لمعالجة الأزمة. وقد توصلت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج أبرزها: تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية حيث تهدف لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال معالجة الأزمات وتصحيح الاختلالات الاقتصادية، كذلك خلفت الأزمة المالية العالمية 2008 انعكاسات وخسائر عديدة عصفت باقتصاديات العديد من دول العالم، وكنتيجة أساسية عاجلت التجارب الدولية المختارة أزمة 2008 من خلال استخدام الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الأزمة المالية العالمية 2008، الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية.

تصنيف JEL: E52، E58

Abstract:

This paper aims to highlight the role played by monetary policy as a response mechanism to the 2008 global financial crisis in a sample of selected countries by addressing the most important actions and measures taken by their monetary authorities to address the crisis.

This study produced a number of findings , notably : monetary policy is one of the most important economic policies aimed at achieving economic stability by addressing crises and correcting economic imbalances. The 2008 global financial crisis also had numerous repercussions and losses on the economies of many countries of the world, as a key result, selected international experiences addressed the 2008 crisis through the use of traditional and non-traditional monetary policy instruments.

Key words: Monetary policy; Global financial crisis 2008; Traditional and non-traditional monetary policy instruments

Classification JEL: E52, E58.

المؤلف المرسل.

مقدمة:

شهد العالم العديد من الاختلالات الاقتصادية والأزمات أبرزها الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 التي اندلعت شرارتها في سوق القروض العقارية الأمريكية سنة 2007، لتتحول إلى أزمة مالية عالمية كبرى سنة 2008 والتي عصفت باقتصاديات العديد من الدول، مما دفع بمجده الأخيرة للمساعدة لإيجاد سياسات اقتصادية مناسبة تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والقضاء على التقلبات الاقتصادية وأسباب عدم الاستقرار.

ولعل أهم هذه السياسات نجد السياسة النقدية نظرا للدور الاستراتيجي الذي تلعبه هذه الأخيرة في التأثير على أهم المتغيرات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك بالمحافظة على استقرار قيمة النقود في أسواق الاقتصاد الوطني، وسعر الصرف للتعامل الخارجي، إضافة إلى تحقيق مستوى التشغيل الكامل، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

ومن هذا المنطلق وتأسيسا لما سبق يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة في السؤال الجوهرية التالي:

ما الدور الذي لعبته السياسة النقدية في معالجة الأزمة المالية العالمية 2008 في عينة الدول المختارة؟

ولإبراز معالم الإشكالية الرئيسية يتم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- فيما تتمثل أهداف وأدوات السياسة النقدية؟
 - فيما تتمثل الأسباب التي قادت لنشوء الأزمة المالية العالمية 2008؟
 - ما هي أهم الإجراءات في مجال السياسة النقدية التي اتخذتها عينة الدول المختارة لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008؟
- **أهمية الدراسة:** تنبع أهمية هذه الدراسة من خلال الدور الاستراتيجي الذي تلعبه السياسة النقدية في معالجة الاختلالات ومواجهة الأزمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال عرض مختلف الإجراءات والتدابير التي قامت بها السلطات النقدية في عينة الدول المختارة .

➤ **الهدف من الدراسة:** تهدف هذه الدراسة أساسا من خلال مختلف جزئياتها ومراحلها إلى:

- ✓ عرض بعض الأدبيات النظرية حول السياسة النقدية؛
- ✓ تسليط الضوء على الأزمة المالية العالمية وأهم أسباب نشوئها؛
- ✓ إبراز دور السياسة النقدية في معالجة الاختلالات الاقتصادية ومواجهة الأزمات بغية تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي؛
- ✓ عرض أهم الإجراءات والتدابير التي اتخذتها عينة الدول المختارة في مجال السياسة النقدية لمواجهة أزمة الرهن العقاري للاستفادة من الدروس المستفادة منها.

➤ **المنهج المستخدم:** من أجل الإجابة على الإشكال المطروح وكذلك الإلمام بمختلف جوانب الدراسة، سيتم إتباع المنهج

الوصفي التحليلي الذي يتلاءم وطبيعة هذا الموضوع.

➤ **هيكل الدراسة:** للتطرق لمختلف جزئيات هذا الموضوع سيتم تقسيم هذه الدراسة إلى محورين كالتالي:

المحور الأول: مدخل للسياسة النقدية والأزمة المالية العالمية

المحور الثاني: السياسة النقدية في مواجهة أزمة 2008 في عينة من الدول

➤ الدراسات السابقة

1. دراسة محمد الأمين وليد طالب (2016) بعنوان "السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008 البنك المركزي الأوروبي BCE والاحتياطي الفدرالي الأمريكي FED"، مقال ضمن مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية. هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008 (البنك المركزي الأوروبي والفدرالي الأمريكي نموذجاً).

وقد توصلت لجملة من النتائج أهمها: محاولة كلا البنكين استعمال أدوات سياستهما النقدية التقليدية واستحداث أدوات وبرامج جديدة للحد من تداعيات هذه الأزمة، حقيق قاما بدور بالغ الأهمية خلال مختلف مراحل الأزمة.

2. دراسة مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة (2016) بعنوان "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية -"، مقال ضمن مجلة رؤى اقتصادية. هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أحد أهم السياسات والمتمثلة في سياسة التيسير الكمي والتي تعتبر أداة غير تقليدية للسياسة النقدية.

وقد توصلت هذه الدراسة لمجموعة من النتائج أهمها: كانت اليابان السبّاقة في تطبيق سياسة التيسير الكمي، ثم انتشر تطبيقها في مختلف بلدان العالم لمواجهة أزمة الرهن العقاري التي هزت الاقتصاد العالمي.

3. التقرير الاقتصادي العربي الموحد - الفصل العاشر - (2010) بعنوان "تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية".

يهدف هذا التقرير إلى عرض الانعكاسات والآثار التي خلفتها الأزمة المالية العالمية 2008 على الاقتصاديات العربية. وقد توصلت هذه الدراسة لجملة من النتائج أبرزها: تم معالجة ومواجهة أزمة 2008 في معظم الدول العربية عن طريق ضخ السيولة بإتباع سياسة نقدية توسعية من طرف البنوك المركزية باعتبارها أزمة سيولة بالدرجة الأولى، كذلك على خلاف باقي الدول العربية لم يتأثر القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول (الجزائر، السودان، ليبيا واليمن) بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونه أكثر انغلاقاً وغير مرتبط بالنظام المصرفي والمالي العالمي بصورة مباشرة.

❖ بيان الاستفادة من الدراسات السابقة:

سهّلت الدراسات السابقة للباحثين الطريق من خلال ما خلصت إليه من نتائج، وما قدمته من توصيات لإعطاء خلفية وإطار مفاهيمي لتغيرات الدراسة، معطية دفعة للباحثين لبناء منهجية الدراسة من خلال تحديد الإشكالية وتحديد هيكل الدراسة.

المحور الأول: مدخل للسياسة النقدية والأزمة المالية العالمية

سوف يتم في هذا المحور التطرق للسياسة النقدية والأزمة المالية العالمية 2008 من الجانب النظري.

أولاً: مدخل للسياسة النقدية

1- تعريف السياسة النقدية وأهدافها: سيتم فيما يلي تحديد مفهوم السياسة النقدية، والتطرق إلى أهدافها.

أ- تعريف السياسة النقدية: تعددت التعاريف المقدمة للسياسة النقدية، نشير لبعضها فيما يلي:

• **تعريف الاقتصادي (George parient):** هي "مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف" (بوخاري، 2010، ص 59).

• **تعريف الاقتصادي (Kent):** السياسة النقدية هي "مجموعة من الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين، كهدف الاستغلال الكامل" (حداد، هذلول، 2010، ص 183).

ومن خلال التعريفين السابقين، يمكن إعطاء تعريف شامل للسياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات والقرارات التي تقوم بها السلطات النقدية، للتأثير على المتغيرات النقدية وسلوك الأعوان الاقتصادية لتحقيق الأهداف الاقتصادية المسطرة.

ب- **الأهداف النهائية للسياسة النقدية:** الأهداف النهائية للسياسة النقدية تتلخص في المربع السحري الذي جاء به الاقتصادي "نيكولاس كالدور"، وتمثل فيما يلي:

• **استقرار المستوى العام للأسعار:** تعتبر المحافظة على استقرار الأسعار، من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية، وتنحصر هذه الغاية في العمل على محاربة التغيرات المستمرة والعنيفة في مستوى الأسعار، نظراً لكون أية تغيرات كبيرة في مستويات الأسعار تؤثر سلباً على النقود، وبالتالي انعكاساتها سلبية على مستوى الدخل والثروة (خليل، 2012، ص ص 155-158)

• **تحقيق العمالة الكاملة:** تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي في حالة البطالة والكساد للعمل على زيادة الطلب الفعال، وبالتالي زيادة الاستثمار والتشغيل (روشو، 2020، ص 37).

• **تحقيق معدل نمو مرتفع:** يعد تشجيع النمو الاقتصادي هدف تسعى إليه جميع الحكومات في الدول النامية والصناعية على حد سواء ويراد به تحقيق زيادة مستمرة وملائمة في معدل نمو الإنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي للقطاعات في متوسط دخل الفرد الحقيقي، وتعتمد الحكومات إلى بلوغ هذا الهدف بغية إشباع حاجات الأفراد ورفع مستوى رفاهيتهم وتحسين وضع ميزان المدفوعات بالحصول على المزيد من العملات الأجنبية والحد من ارتفاع مستوى الأسعار المحلية (الدوري، السامرائي، 2006، ص 189).

• **تحقيق توازن ميزان المدفوعات:** إن التقليل من حجم الائتمان والطلب المحلي يؤدي إلى خفض حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، وبالتالي تشجيع الصادرات وتقليل الإقبال على شراء السلع الأجنبية، ودخول رؤوس أموال أجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وهذا ما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات (روشو، 2020، ص 37).

ثانياً: أدوات السياسة النقدية وقنوات انتقالها

1- **أدوات السياسة النقدية:** تستخدم البنوك المركزية عدد من الأدوات النقدية لفرض الرقابة على البنوك التجارية، وكذلك إدارة المعروض النقدي وفقاً للأهداف المحددة.

أ- الأدوات التقليدية للسياسة النقدية: وتنقسم إلى:

- الأدوات الكمية للسياسة النقدية: تهدف هذه الأدوات بالأساس للتأثير في حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، وأبرز الأدوات الكمية المستخدمة لأداء هذا الغرض:
- سعر إعادة الخصم: يقصد بسعر إعادة الخصم الفائدة التي يحصل عليها البنك المركزي نظير إعادة خصمه الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية، وكذلك نظير تقديم القروض للبنوك التجارية. ففي حالة التضخم يرفع البنك المركزي معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان بغية مجابهة الأوضاع التضخمية. والعكس صحيح في حالة إتباع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية (بلعاش، 2014-2015، ص 141).
- عمليات السوق المفتوحة: يقصد بها قيام البنك المركزي بدخوله سوق الأوراق المالية إما بائعا أو مشتريا للأوراق المالية من المتعاملين في السوق المالية سواء كانوا بنوكا أو أفرادا من جميع الأنواع وخاصة السندات الحكومية، وذلك بهدف خفض أو رفع قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وقد يصل الأمر أحيانا ليشمل الذهب والعملات الأجنبية إلى جانب الأوراق المالية، وذلك بهدف التقليل من السيولة في حالة بيعه للأوراق المالية، والعكس صحيح في حالة شرائه لهذه الأخيرة (بن نافلة، 2018، ص 186).
- نسبة الاحتياطي الإجمالي: بدأ العمل بهذه الأداة في و.م.أ سنة 1933، وتعرف بأنها احتياطي السيولة حيث أن البنوك التجارية يمكن أن تتضمن احتياطياتها القانونية المحددة لدى البنك المركزي نقود سائلة إضافة إلى الأصول السائلة الأخرى الأسهم والسندات والكمبيالات والذهب والعملات الصعبة (الوادي، غرام، 2000، ص 192).
- الأدوات النوعية للسياسة النقدية: يستخدم البنك المركزي أدوات نوعية للتأثير على الائتمان، ويتم عرض هذه الأدوات كالآتي:
- تأطير القروض: إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطة النقدية بتحديد سقف للقروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محدودة كأن لا يتجاوز مجموع القروض الموزعة نسبة معينة وفي حالة الإخلال بهذه الإجراءات، تعرض البنوك إلى عقوبات (وسعي، فراق، 2019، ص 512).
- النسب الدنيا للسيولة: قد يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة معينة يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول، وهذا لتجنب خطر إفراط البنوك في الاقتراض بسبب ما تملك ن أصول مرتفعة السيولة وهذا عن طريق تجميد بعض الأصول في محافظ البنوك ومن ثم الحد من الاقتراض (بن نافلة، 2018، ص 186).
- الإقناع الأدبي: وسيلة يستخدمها البنك المركزي، وذلك بطلبها بطريقة ودية وغير رسمية من البنوك التجارية بهدف تنفيذ سياسة معينة فيما يخص منح الائتمان، ويعتمد نجاح هذه الأداة على طبيعة العلاقة القائمة بين البنك المركزي والبنوك التجارية (وسعي، فراق، 2019، ص 513).

ب- الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية

- التيسير الكمي: هو أداة غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي، عندما تصبح الأدوات التقليدية للسياسة النقدية غير فعالة، بحيث يقوم البنك المركزي بشراء الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد، ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية التقليدية بأكثر شراء أو بيع الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد (معدلات فائدة صفرية)، والتيسير الكمي ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته الحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة

الاقتصادية الحقيقية من خلال إصدار فائضا من النقود أي عن طريق طباعة كميات جديدة من العملة (بن علي، 2004، ص 130).

- **برنامج منحني العائد على السندات:** وتعني قيام البنك المركزي ببيع السندات قصيرة الأجل، ثم يتم بقيمة البيع شراء سندات خزانة طويلة الأجل، وهدف هذه السياسة هو التأثير على معدلات الفائدة طويلة الأجل ودفعها للانخفاض، وتختلف عن سياسة التسيير الكمي في أنه لا يترتب عليها زيادة في حجم العرض النقدي، بحيث لا تؤثر في حجم ميزانية البنك المركزي، لأنها تتمثل في استبدال سندات ذات استحقاق قصير الأجل بسندات ذات استحقاق طويل الأجل (صاري، 2013، ص 64).
- **أسعار الفائدة الصفرية:** تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية وقت الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على القروض، هذا لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، بحيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، وعليه فإن منحني الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحني الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل وإلى جهة اليمين، وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية، كما تسهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعمليات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى. (صاري، 2016، ص 11).

2- قنوات السياسة النقدية: يتم انتقال أثر السياسة النقدية من خلال القنوات التالية (بلقاسم، عياش، 2017، ص 260-261):

- أ- **سعر الفائدة:** الذي تعمل السلطات النقدية على استقراره ذلك أن من شأنه أن يسهم في إثراء التوقعات الإيجابية الفاعلة بين المستثمرين والمودعين كونه يعتبر أحد المحددات الهامة في جذب الاستثمار.
- ب- **سعر الصرف:** يعمل البنك المركزي على المحافظة على القيمة الخارجية للعملة المحلية نظرا لكونه مؤشرا نموذجيا لمعرفة الأوضاع الاقتصادية للدولة. إن استقرار سعر الصرف ضروري في استقرار التعامل، لأن ارتفاعه يسبب أضرارا بالصناعات التي تعتمد على التصدير، ذلك أن ارتفاع سعر الصرف سيؤدي حتما إلى ارتفاع أسعار الصادرات ومن ثم ضعف قدرتها على التنافس في السوق العالمية.

ت- **المجمعات النقدية:** يعتبر تثبيت معدل النمو في الكتلة النقدية أمرا ضروريا ليتناسب مع معدل نمو الاقتصاد، وقد بدأت الدول في تحديد النسبة المناسبة لنمو النقد باعتباره وسيطا مهما في التوازن النقدي، بحيث تبلغ نسبة معدل النمو الثابت للكتلة النقدية عموما بين 3% إلى 5%.

ثانيا: مدخل للأزمة المالية العالمية

1. نبذة حول أزمة 2008: تعود الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية 2008 لبداية الألفية الجديدة نهاية سنة 2000، حيث كانت هناك أزمة في الولايات المتحدة الأمريكية سميت أزمة "دوت كوم" متعلقة بشركات الانترنت، بحيث قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض نسبة الفائدة من 6.5% إلى 3.5% خلال شهور قليلة لزيادة السيولة في السوق وتشجيع الإنفاق، وبعد ذلك جاءت هجمات 11 سبتمبر التي تسببت في مشاكل اقتصادية أخرى مما تطلب تخفيض نسبة الفائدة إلى 1% في شهر جويلية عام 2003 واستمر ذلك لمدة سنة، ويعد إعلان إفلاس بنك "ليمان براذرز" رابع أكبر بنك في الولايات المتحدة الأمريكية بتاريخ 2008/09/15 أزمة تجاوزت القطاع المالي وكبدت الملايين وظائفهم (حجان، عقومة، عبد العزيز، 2019، ص 195).

دراسة تجارب دولية مختارة

وبدأت الأزمة المالية 2008 مع عجز العائلات الأمريكية ذات الدخل المحدود من تسديد أقساط القروض التي استفادت منها لشراء مساكنها الخاصة، هذه القروض منخفضة الجودة تقدم لزبائن لا يتوفرون على الضمانات اللازمة للحصول على معدل فائدة تفضيلي. ويقدر مجموع قيم القروض العقارية في الو.م.أ سنة 2008 بـ 12 تريليون دولار، كان أكثر من 2.9% منها مع مجيء أوت 2008 إما تحت المصادرة أو قد دخلت في حالة تعثر. إن عجز المقترضين على السداد انعكس مباشرة على المؤسسات المالية المختصة في التمويل العقاري، التي قامت بمصادرة المنازل المعنية وعرضها للبيع ما أدى إلى انخفاض قيمتها، وعدم قدرة الجهة المقرضة على استرجاع كامل حقوقها، حيث سجل السوق العقاري الأمريكي خسارة بحوالي 20% من قيمته في 18 شهرا السابقة للأزمة، الأمر الذي قاد إلى إفلاس المؤسسات المتخصصة في التمويل العقاري (بوعتروس، سبتي، أكتوبر 2009، ص 2-4).

2. أسباب حدوث الأزمة المالية العالمية: تتمثل أبرز الأسباب في ما يلي (بوسمينه، مويسي، سويكي، 2020، ص ص 224-225):

- ❖ **تقلبات أسعار العقارات:** إن تقلبات أسعار العقارات تعد من الأسباب المهمة لحدوث الأزمة المالية العالمية، هذا لأن العقارات هي الضمان الذي تحتفظ به المؤسسات المالية المقرضة مقابل منحها للقروض.
- ❖ **تقلبات أسعار الفائدة:** تؤثر تقلبات أسعار الفائدة في قيمة المدفوعات الشهرية الواجب دفعها من قبل المقترضين ولاسيما إذا كان القرض من نوع أسعار الفائدة القابلة للتعديل، كما وتؤثر في مجموع قروض الرهن العقاري الممنوحة.
- ❖ **السياسة الإقراضية:** التوسع والإفراط بضمن البطاقات الائتمانية بدون رصيد (السحب على المكشوف) وطرح أدوات استثمار غير مفهومة من قبل الأفراد والمؤسسات مما أدى إلى تحمل تكاليف عالية مما تسبب في عدم قدرتهم على تسديد ديونهم وبالتالي نجم عن ذلك حجز سياراتهم ومنازلهم، فدارت الأزمة في دائرة مفرغة نتيجة اضطراب الأفراد والشركات إلى بيع عقاراتهم فانخفضت قيمتها وبالتالي زاد العرض عن الطلب في مجال العقارات وانخفض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري وضعفت قدرة البنوك في تمويل الشركات والأفراد وانهارت المؤسسات وأفلست البنوك مما أدى إلى ظهور حالة الكساد.
- ❖ **المضاربة:** ساعد المضاربون في إحداث الكثير من أزمات الرهن العقاري السابقة بحيث يتركز تأثير المضاربة في الرفع من أسعار العقارات، كذلك لعبت دورا كبيرا في انهيارها عند التوقف عن المضاربة، وللمضاربين تأثير في تعميق الأزمة عند المضاربة في قيم أسهم المؤسسات المالية المتأثرة بالأزمة في البورصات العالمية. (طلعت، 2017، 157).
- ❖ **الزيادة الكبيرة في توريق الديون:** التوريق عبارة عن عمليات التمويل المهيكل للأصول أين يتم فيها تحويل الدين إلى أوراق مالية قابلة للتداول، بحيث ينتقل الخطر إلى طرف ثالث، وتقوم البنوك بتوزيع مخاطرها على غيرها لقاء هامش كانت تفرضه على المقترضين، ولكن عندما انفجرت فقاعة الإسكان بوصول المكشوفة إلى حدود غير محتملة للبنوك، واكتشاف الكم الهائل من صكوك التوريق الخاصة بالديون العقارية غير قابلة للبيع ولا قيمة لها، كان الأمر بمثابة العاصفة الهوجاء التي أطاحت بعشرات البنوك الأمريكية، والتي تعصف بالاقتصاد العالمي كله، إذ اكتشفت البنوك آنذاك أنها تملك صكوك رديئة أو ما يسمى بالأصول المسمومة مما نجم عنها خسائر بمليارات الدولارات (يوسفات، 2009، ص 05).
- ❖ **ضعف الرقابة والشفافية المالية:** أثبتت الأزمة المالية العالمية 2008 ضعف الأجهزة الرقابية التي تركت المجال واسعا للمؤسسات المالية التي لم تحترم القواعد الاحترازية ومنحت قروضا لأطراف غير مؤهلين، كما توسعت في عملية التوريق بإصدارها لسندات مختلفة

الجودة ومن ثم وضعها في محفظة واحدة منحت لها مؤسسات التنقيط نقاطا تفوق جودتها، هذا إضافة إلى عدم تماثل المعلومة وانعدام الشفافية التي تجسدت في تقديم معلومات مظلمة عن الوضعيات المالية لمختلف الأطراف (بوعتروس، سبتي، أكتوبر 2009، ص7)؛

❖ لطلما طالب المفكرون الليبراليون الذين يؤمنون بقدرة الاقتصاد على تحقيق توازنه دون تدخل خارجي بضرورة ترك الحرية للسوق وعدم تدخل الدولة، لكن المواقف تبدلت عقب الأزمة المالية العالمية، ونادت العديد من الأصوات المتعالية بأهمية الدور الرقابي الذي تلعبه الدولة (بوعتروس، سبتي، أكتوبر 2009، ص7).

المحور الثاني: السياسة النقدية كآلية لمواجهة أزمة 2008 في عينة من الدول

أولا: الولايات المتحدة الأمريكية (الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي)

✓ كان أول قرار اتخذته الاحتياطي الفيدرالي عند اندلاع الأزمة بداية شهر أوت 2007 زيادة قيمة القروض الممنوحة وتمديد مدة سدادها وخفض معدلاتها من أجل تسهيل عملية الحصول عليها، كذلك قام بتطوير بين نهاية سنة 2007 وبداية سنة 2008 تطوير برامج جديدة لتجاوز النقائص المسجلة مع بداية الأزمة، كما بدأ العمل بتسهيلين آخرين ابتداء من شهر مارس 2008، كذلك قصد تجاوز الحالة السابقة أعلن في ديسمبر 2007 عن إنشاء اتفاقيات SWAP للصراف مع البنك المركزي الأوروبي والبنك الوطني السويسري، وهذا ما مكن هذه الهيئات من توفير السيولة اللازمة بالدولار لمؤسساتها الاقراضية، بالإضافة إلى الإجراءات السالفة الذكر والتي تهدف في جوهرها لزيادة حجم السيولة قام الاحتياطي الفيدرالي بإقراض 30 مليار لتسهيل عملية استحواذه من طرف مؤسسة "جيب مورغان شيز" عند إنقاذه بنك "بير ستيرنز". وقام أيضا بغية عدم التأثير على ميزانيته بتمويل مختلف الإجراءات المتخذة عن طريق بيع سندات الخزينة (طالب، 2016، صص 157-158).

✓ أعلن الاحتياطي الفيدرالي في 19 سبتمبر 2008 برنامج (AMLF) الذي أقرض بموجبه للبنوك التجارية مقابل الحصول على أوراق تجارية مدعومة بالأصول ذات الجودة العالية الممنوحة من الصناديق النقدية التي كانت تعاني من ارتفاع عمليات السحب، كما أعلن عن برنامج ثاني بتاريخ 7 أكتوبر (CPFF)، وقد كان له نفس أهداف البرنامج الأول، وبتاريخ 25 نوفمبر أعلن الاحتياطي الفيدرالي عن ثالث برامجه (TALF) ويهدف هذا البرنامج إلى تشجيع منح القروض للأفراد والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إضافة إلى الثلاث برامج السالفة الذكر في إطار سياسة تسهيل الائتمان، قام الاحتياطي الفيدرالي نهاية سنة 2008 نحو الاستحواذ على سندات طويلة الأجل (طالب، 2016، صص 160).

كما قام الاحتياطي الفيدرالي بـ (مطاي، راشدي، ديسمبر 2016، صص 18-19):

✓ قام البنك المركزي الفيدرالي بمضاعفة ميزانيته بعد ثلاثة أشهر الأولى من أزمة سبتمبر 2008، فقبل الأزمة قام البنك الفيدرالي بضخ ما يقارب 700 بليون دولار من الخزينة من خلال السوق المفتوحة، أي بمعدل 100 مليون دولار أسبوعيا أما بعد الأزمة قام بضخ 2 تريليون دولار من الخزينة متنوعا بشراء 10 بليون دولار من السندات الحكومية طويلة الأجل شهريا.

✓ قام البنك الفيدرالي بتطبيق الخطة الأولى من سياسة التيسير الكمي QE1 التي بدأت في شهر نوفمبر 2008 حيث ركزت على شراء سندات الرهن العقاري التي بلغت قيمتها 100 بليون دولار شهريا، ومع انتهاء QE1 سنة 2010 كان البنك الفيدرالي يحتجز 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و300 بليون دولار من السندات الحكومية و175 بليون دولار من ديون الوكالات. وفي نوفمبر 2010 بدأ تطبيق الخطة الثانية من سياسة التيسير الكمي QE2 قام من خلالها البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات الحكومية وتواصلت حتى جوان 2011.

دراسة تجارب دولية مختارة

✓ وفي سبتمبر 2012 قرر البنك الفيدرالي إتباع الخطة الثالثة من سياسة التيسير الكمي QE3 والتي طبقت حتى ديسمبر 2013، حيث تقرر التخفيض من السندات الحكومية المشتراة بـ 10 بليون دولار فمن سبتمبر 2012 إلى ديسمبر 2013 قام البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات منها: 45 بليون دولار سندات حكومية و 40 بليون دولار سندات الرهن العقاري المسترجعة.

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

1. أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية على سعر الفائدة: الجدول الموالي يبين أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي على سعر الفائدة في الو.م.أ.

الجدول رقم (01): أثر سياسة التيسير الكمي على سعر الفائدة في الو.م.أ (%)

البلد	الفترة	قبل	أثناء	بعد	الفرق
الولايات المتحدة الأمريكية	QE1 نوفمبر 2008	3.9	3.3	2.7	- 1.1
الولايات المتحدة الأمريكية	QE2 نوفمبر 2010	2.8	2.9	3.5	0.7
الولايات المتحدة الأمريكية	حتى سبتمبر 2011	3.2	2.4	2.0	- 1.2
الولايات المتحدة الأمريكية	QE3 سبتمبر 2012	1.8	1.6	1.7	- 0.1

المصدر: مطاي، راشدي. ديسمبر 2016، ص 19.

من خلال الجدول رقم (01) الموضح أعلاه يلاحظ انخفاض معدل الفائدة بعد تطبيق QE1 ليبلغ 1.1%، لكن لم يستمر هذا الانخفاض بعد تطبيق QE2 وسجل ارتفاع خلال الفترة ما بين نوفمبر 2010 وجوان 2011 بسبب قرار البنك الفيدرالي بالتطبيق التدريجي لسياسة التيسير الكمي، تحوطا من التضخم، وهذا ما ظهر في الفترة ما بين جوان 2011 حتى سبتمبر 2012 حيث سجل معدل الفائدة انخفاضا قدر بـ 1.2%، وبعد تطبيق QE3 يلاحظ انخفاض في سعر الفائدة قدر بـ 0.1% وهذا بسبب قرار البنك الفيدرالي تخفيض السندات المشتراة خلال هذه الفترة.

ثانيا: تجربة الاتحاد الأوروبي (البنك المركزي الأوروبي): اتخذ البنك المركزي الأوروبي منذ 9 أوت 2007 مجموعة من التدابير والإجراءات لاحتواء ارتفاع أسعار الفائدة التي شهدتها السوق النقدي، كما أعلن في شهر أكتوبر 2008 عن تبني سلسلة من الإجراءات الجديدة الهادفة إلى تطوير إطاره العمليتي، بحيث كان توفير السيولة للبنوك مقابل ضمانات بمعدل ثابت لكل عملياتها المتعلقة بإعادة التمويل داخل منطقة اليورو وبكميات غير محدودة أحد الإجراءات البارزة خلال هذه المرحلة، حيث سمح هذا الإجراء بتوفير السيولة اللازمة سواء من حيث المعدل أو من حيث الكمية، وهو ما ساهم في استقرار القطاع البنكي، وقد تمثلت أهم عمليات البنك المركزي الأوروبي فيما يلي (طالب، 2016، ص ص 156-159):

- قيام البنك المركزي الأوروبي سعيًا منه لمواجهة تقلبات أسعار الفائدة اليومية بالموافقة على رغبة البنوك التجارية التي أرادت استباق تكوين احتياطياتها، حيث قرر منحها كميات كبيرة نوعًا ما من السيولة في بداية مرحلة تكوين الاحتياطيات، ثم خفض كميات السيولة الممنوحة لها في نهاية المرحلة؛
- قام البنك المركزي الأوروبي (BCE) باستخدام عمليات إعادة تمويل طويلة الأجل دامت مدة 12 شهرًا (يعتبر هذا شكل من التسهيل الكمي دون الإشارة إليه بهذا الاسم) خلال عملية توسيع الموجودات التي يمكن أن تستخدمها البنوك على أنها ضمان إضافي يمكن أن يتم تقديمها إلى البنك المركزي الأوروبي مقابل اليورو (شويش، وعبد الباري، 2014، ص 130)؛
- أطلق البنك المركزي الأوروبي برنامجًا لشراء السندات المدعومة بأصول كونها تشكل سوق مهم جدا بالنسبة لتمويل البنوك في منطقة اليورو؛
- اقتنى البنك المركزي الأوروبي في ظل هذا البرنامج سندات بقيمة إجمالية بلغت 60 يورو خلال الفترة من شهر جويلية 2009 إلى جوان 2010؛
- قام أيضا بتبادل العملات (يورو/ دولار) في منطقة اليورو، ونظرا لعدم ملاقة هذه الإجراءات لنجاح كبير قرر البنك المركزي الأوروبي التخلي عنها ابتداء من شهر جانفي 2009. والجدول الموالي يبين مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل.

جدول رقم (02): مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل.

التاريخ	القيمة (مليار يورو)
2011/12/22	489.19
2012/03/01	529.53
2012/11/1	6.15
2012/11/29	7.37
2012/12/20	14.96
2013/01/16	10.46
المجموع	1057.66

المصدر: شويش، وعبد الباري، 2014، ص 130.

ثالثا: تجربة المملكة المتحدة: قام بنك إنجلترا بمجموعة من التدابير لمواجهة أزمة 2008 نذكر منها (عبو، قسول، 20 جانفي 2019، ص ص 59-60):

- 1-** قام بنك إنجلترا خلال الأزمة المالية 2008 باستخدام أدوات غير تقليدية لا تزال قيد الاستعمال حتى الآن، وقد شكل برنامج "شراء الأصول" الذي دخل حيز التنفيذ منذ مارس 2009 وبلغت قيمته حتى نوفمبر 2012 حوالي 375 مليار جنيه إسترليني أكبر إجراء غير تقليدي تبناه بنك إنجلترا، وتهدف هذه العملية في جوهرها إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل بغرض تحسين شروط الإقراض داخل الأسواق الحالية، وإلى تعويض الأصول العمومية المشتراة على مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد بأصول خاصة.
- 2-** لم تنحصر الإجراءات غير التقليدية التي اتبعها بنك إنجلترا على برنامج شراء الأصول الذي يعتبر أحد أدوات التيسير الكمي وإنما استحدثت أداة جديدة ألا وهي " Extended Collateral Term Repo Facility " وهي عبارة عن احتياطي من السيولة موجه للاستجابة إلى الضغوطات ذات الطابع المتزايد يتم تقديمها في شكل خطوط سيولة تفتح بشكل شهري.

دراسة تجارب دولية مختارة

3- اتخذ بنك إنجلترا منذ جويلية 2012 « Funding For Lending Scheme » كإجراء آخر غير تقليدي وهذا كرد على زيادة حدة أزمة منطقة اليورو، كما سمح هذا الإجراء للبنوك بالحصول على التمويل على المدى الطويل بمعدلات فائدة أقل عن معدلات الفائدة السائدة في السوق. والجدول الموالي يوضح عمليات التسهيل الكمي التي قام بها بنك إنجلترا.

جدول رقم (03): عمليات التسهيل الكمي التي قام بها بنك إنجلترا

التاريخ	القيمة (مليار يورو)	نوع الأصول المشتراة
سبتمبر 2009	150	Gilts أي (حوالات خزينة إنجلترا) + كمية محدودة من الأوراق المالية ذات الجودة العالية التي يصدرها القطاع الخاص.
أكتوبر 2010	75	
ديسمبر 2010	50	
فيفري 2012	50	
جويلية 2012	50	
المجموع	375	

المصدر: شويش، وعبد الباري، 2014، ص 131.

رابعا: دول مجلس التعاون الخليجي

قامت السلطات النقدية في دول المجلس بإتاحة تسهيلات وقروض للمصارف العاملة فيها، بالإضافة إلى قيام السلطات الرسمية في قطر بدعم المصارف المحلية من جانب "الأصول"، وذلك بشراء المحافظ الاستثمارية لدى المصارف المحلية والتي انخفضت قيمتها بشدة في ضوء تراجع مؤشرات سوق الدوحة للأوراق المالية، وقد بلغ مجموع قيمة الشراء نحو 6 في المائة من الناتج المحلي القطري. ويهدف دعم جانب "الأصول" لدى هذه المصارف إلى تحسين نوعية أصولها وتوفير السيولة اللازمة لدى المصارف المحلية، بالإضافة إلى إعادة الثقة في سوق الأوراق المالية المحلية. وكذلك قامت كل من الإمارات وقطر والكويت باتخاذ قرارات لضمان الودائع لدى المصارف المحلية. هذا بالإضافة إلى قيام السلطات النقدية في دول المجلس عامة بتيسير استخدام أدوات السياسة النقدية لتعزيز السيولة في القطاع المصرفي من خلال تخفيض نسب الاحتياطي الإلزامي (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص 210).

وقد وفرت مؤسسة النقد العربي السعودي 40 مليار دولار والإمارات 33 مليار دولار، منها 19 مليار دولار من السلطات المالية و 14 مليار دولار من مصرف الإمارات المركزي، وأعلنت الكويت وعمان استعدادهما لتوفير سيولة إضافية للمصارف المحلية إذا دعت الحاجة، وفي سياق متصل أعلنت بعض الدول العربية عن ضمان كافة الودائع لدى المصارف العاملة فيها بغرض إعادة الثقة في القطاع المصرفي (دحج، 2010، ص ص 6-7).

المالي الاستقرار لدعم المتخذة الجدول رقم (04): الإجراءات
وتقليل آثار الأزمة العالمية على القطاع المصرفي في دول مجلس التعاون الخليجي

الدول	ضمان الودائع المصرفية	توفير المركز المصرفي للسيولة	وضع ودائع حكومية للأجل الطويل	ضخ رأس مال المصارف	إلى صخ رأس مال المصارف	شراء استثمارية المصارف	محافظة لدى المصارف	شراء أسهم المصارف المتداولة أسهمها في السوق	تسيير السياسة النقدية
الإمارات	√	√	√	√	√				√
البحرين	√	√	√	√	√				√
السعودية	√	√	√	√	√			√	√
عمان	√	√	√	√	√	√		√	√
قطر	√	√	√	√	√				√
الكويت	√	√	√	√	√				√

المصدر: : التقرير الاقتصادي العربي الموحد،(2010)، ص 2010.

خامسا: الإجراءات المتخذة في كل من الأردن ، تونس، مصر ، المغرب ، لبنان ،موريتانيا ، سوريا

في مجال السياسة النقدية، قام كل من الأردن وتونس ومصر والمغرب بتخفيض أسعار الفائدة التي تقرها السياسة النقدية، وذلك لحد المصارف التجارية على زيادة الإقراض للقطاع الخاص. وعلى سبيل المثال، قامت السلطات النقدية في مصر بتخفيض سعر الإيداع لليلة واحدة ست مرات خلال الفترة فبراير - سبتمبر 2009 بحيث بلغ إجمالي التخفيضات التراكمية 325 نقطة أساس. كما قامت السلطات النقدية في الأردن بتخفيض سعر الفائدة للسياسة النقدية ثلاث مرات خلال عام 2009، وواقع 50 نقطة أساس في كل مرة. كما قامت جميع هذه الدول بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي وفتح تسهيلات جديدة للإقراض وتوفير المزيد من السيولة للمصارف العاملة فيها، وتقديم الضمانات للودائع المصرفية (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص 217)، والجدول الموالي يوضح أهم الإجراءات المتخذة في مجال السياسة النقدية لمواجهة أزمة 2008 في كل من هذه الدول.

الجدول رقم (05): أهم الإجراءات المتخذة في مجال السياسة النقدية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 في كل من الأردن ، تونس،

سوريا، لبنان، مصر، المغرب، موريتانيا

الدول	تخفيض أسعار الفائدة الأساسية (السياسة النقدية)	توفير السيولة النقدية	خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي
الأردن	√	√	√
تونس	√	√	√
سوريا		√	√
لبنان			√
مصر	√		√
المغرب	√		√
موريتانيا		√	

المصدر: : التقرير الاقتصادي العربي الموحد (2010)، ص 217 .

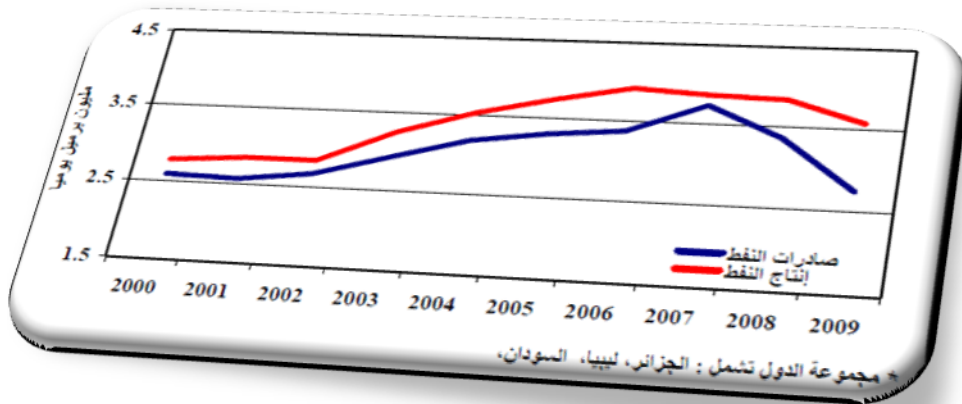
دراسة تجارب دولية مختارة

وقد اتخذت معظم الدول العربية سياسات نقدية توسعية بغية التصدي لشح السيولة في القطاع المصرفي المحلي والمحافظة على الاستقرار النقدي، وفي هذا الخصوص تم استخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، حيث طبقت تخفيضات متتالية على أسعار الفائدة شملت سعر الخصم وسعر الإقراض لليلة واحدة وسعر الفائدة على الاقتراض بين البنوك. كذلك قامت السلطات النقدية في عدة دول عربية بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي على الودائع لدى القطاع المصرفي أكثر من مرة لتوفير المزيد من السيولة المصرفية (دحاح، 2010، ص6).

أما فيما يخص دول (الجزائر، السودان، ليبيا واليمن)

لم يتأثر القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول (الجزائر، السودان، ليبيا واليمن) بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونه أكثر انغلاقاً وغير مرتبط بالنظام المصرفي والمالي العالمي بصورة مباشرة حيث لم يتعرض سوق الأوراق المالية لدول الجزائر والسودان للتقلبات في القيمة السوقية نظراً لصغر حجم التداول وقلة عدد الشركات المدرجة فيها، بالإضافة إلى انغلاقها أمام الاستثمار الأجنبي. إلا أن اقتصاديات هذه الدول تأثرت من جراء انخفاض الطلب على النفط والناجم عن الركود في الاقتصاد العالمي من جراء الأزمة المالية العالمية. بالإضافة إلى ذلك، فقد قامت كل من الجزائر وليبيا العضوين في منظمة أوبك، بخفض حصصهما الإنتاجية خلال سنتي 2008 و2009 وذلك تطبيقاً لقرار منظمة أوبك بتخفيض حصص الإنتاج. ونتيجة لتلك العوامل، تراجع حجم الصادرات النفطية لدول المجموعة بنسبة 28 في المائة في المتوسط في سنة 2009 بالمقارنة بنسبة انخفاض بلغت 2 في المائة في عام 2008 (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص211).

الشكل رقم (01): إنتاج وصادرات النفط لدول الجزائر، ليبيا، السودان للفترة من (2000-2009)

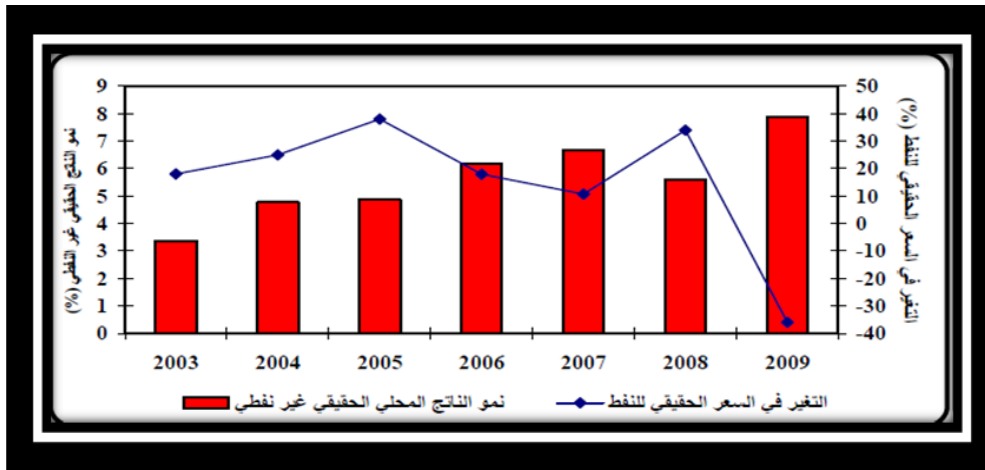


المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص 211.

ومن ناحية أخرى، شهدت اقتصاديات الدول سالفة الذكر نمواً ملحوظاً في نشاط القطاع غير النفطي، خاصة في الجزائر وليبيا. فيما يخص الجزائر، جاءت نسب النمو جيدة للقطاع غير النفطي في ظل الزيادة الكبيرة في المحصول الزراعي للحبوب، وكذلك استمرار الإنفاق العام بمستويات عالية في تطوير البنية التحتية في إطار البرنامج الوطني لتطوير البنية التحتية، فضلاً عن تراكم الفوائض النفطية قبل اندلاع الأزمة. وفي ليبيا شهد أيضاً القطاع غير النفطي نمواً سريعاً في ظل زيادة الإنفاق العام على مشاريع البنية التحتية وزيادة الاستثمار

الأجنبي المباشر إلى ليبيا لتنفيذ مشاريع البنية التحتية والتشييد. أما في السودان واليمن، فقد سجل القطاع غير النفطي معدلات نمو مرتفعة على غرار الجزائر وليبيا خلال الطفرة النفطية وإن كان بوتيرة أقل، وذلك في ظل توافر الإيرادات النفطية قبل نشوء الأزمة. غير أن التراجع في الإيرادات النفطية إثر انخفاض أسعار النفط العالمية أثر بشكل سلبي على النشاط الاقتصادي غير النفطي، ففي السودان مثلاً، تراجع النشاط الاقتصادي غير النفطي من معدل نمو بلغ 8 في المائة خلال الفترة الممتدة من (2006-2008) إلى حوالي 3.8 في المائة سنة 2009. ويعود ذلك إلى تراجع حجم الاستثمارات الأجنبية في السودان، بالإضافة إلى العوامل الداخلية والمتعلق بعضها بقيام الدولة بتطبيق إجراءات للحد من الطلب على الاستيراد في ضوء التراجع الحاد في الاحتياطيات الخارجية والناجمة عن تراجع أسعار النفط العالمية (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص 212). والشكل الموالي يوضح مقارنة نمو الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي للدول سالفة الذكر والتغير في السعر الحقيقي للنفط.

الشكل رقم (02): مقارنة نمو الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي لدول الجزائر، ليبيا، السودان والتغير في السعر الحقيقي للنفط



المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2010، ص 2012.

خلاصة

تعنى جميع السلطات النقدية بموضوع الأزمات الاقتصادية والاختلال الاقتصادي لما لها من انعكاس سلبي على الوضعية الاقتصادية، ففي حالة وجود اختلال اقتصادي تكون مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي غير مستقرة، وتكون توقعات الأعوان الاقتصاديين مبنية على أسس واقع هذا الاختلال.

تعد السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية التي تستخدمها السلطة النقدية لمعالجة الأزمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق بلوغ مجموعة من الأهداف تتعلق بالتشغيل الكامل، استقرار مستوى الأسعار، تحقيق النمو والتوازن في ميزان المدفوعات. وذلك باستخدام الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية، وهذا ما دفع باقتصاديات العديد من دول العالم اللجوء للسياسة النقدية كآلية لمواجهة الأزمة المالية العالمية 2008 التي انتقلت من الاقتصاد المالي إلى الاقتصاد الحقيقي مختلفة العديد من الخسائر.

1. نتائج الدراسة: من خلال جزئيات هذه الدراسة تم التوصل لجملة من النتائج يمكن عرضها فيما يلي:

- تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية حيث تهدف لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومعالجة الأزمات وتصحيح الاختلالات الاقتصادية من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف عن طريق استخدام أدوات مختلفة؛
- تعمل السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال التأثير على مختلف مؤشراتته؛

دراسة تجارب دولية مختارة

- خلفت الأزمة المالية العالمية 2008 التي انتقلت من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي انعكاسات وحسائر عديدة عصفت باقتصاديات العديد من دول العالم؛
 - استخدم كل من البنك المركزي الأوروبي، وبنك إنجلترا، والبنك الفيدرالي الأمريكي سياسة نقدية غير تقليدية متمثلة في التسيير الكمي لمواجهة أزمة 2008؛
 - عاجلت السلطات النقدية لعينة الدول المختارة أزمة 2008 من خلال استخدام الأدوات التقليدية وغير التقليدية للسياسة النقدية ؛
 - يؤدي التركيز على هدف وجيه للسياسة النقدية متمثل في الركوض وراء كبح مستويات التضخم، مع إهمال الأهداف الأخرى إلى اختلالات التوازنات الداخلية كتراجع النمو الاقتصادي؛
 - مرونة السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي سمحت بتقديم رد فعل مستعجل منذ البدايات الأولى للأزمة ؛
 - قام البنك الفيدرالي الأمريكي بإدخال إجراءات وتغييرات جديدة وجذرية في إدارة السياسة النقدية، بهدف ضخ السيولة ومواجهة الأزمة؛
 - اتخذت دول مجلس التعاون الخليجي جملة من الإجراءات لمواجهة الأزمة المالية العالمية مست اغلبها القطاعات المصرفية لهذه الدول والتي تمثلت في ضخ السيولة اللازمة للبنوك ورفع معدلات الفائدة؛
 - تم معالجة ومواجهة أزمة 2008 في معظم الدول العربية عن طريق ضخ السيولة باتباع سياسة نقدية توسعية من طرف البنوك المركزية باعتبارها أزمة سيولة بالدرجة الأولى؛
 - على خلاف باقي الدول العربية لم يتأثر القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول (الجزائر، السودان، ليبيا واليمن) بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونه أكثر انغلاقاً وغير مرتبط بالنظام المصرفي والمالي العالمي بصورة مباشرة.
- 2. توصيات الدراسة:** من خلال النتائج المتوصل إليها تم تقديم جملة من التوصيات كالتالي:
- ضرورة الاستفادة من الدروس المستفادة من التجارب الدولية الناجحة في تطبيق السياسة النقدية لمعالجة الأزمات والاختلالات الاقتصادية؛
 - يستدعي استخدام أدوات السياسة النقدية ضرورة التنسيق فيما بينها حسب الظروف السائدة والأهداف المراد تحقيقها من وراء السياسة المطبقة؛
 - يجب على السلطة النقدية تحديد المتغيرات التي لها تأثير على السياسة النقدية والعمل على أخذها بعين الاعتبار عند التخطيط لها بهدف تجنّب التأثيرات السلبية التي قد تحدثها على السياسة النقدية؛
 - ينبغي التخطيط للسياسة النقدية وتنفيذها بشكل متناسق مع باقي السياسات الاقتصادية للتمكن من تحقيق أهدافها بأكبر قدر من الفعالية؛
 - تفعيل رقابة البنك المركزي على البنوك والمؤسسات المالية.

قائمة المراجع

1. بلعاش، ميادة. (2014-2015). "أثر الصيرفة الالكترونية على السياسة النقدية (دراسة مقارنة الجزائر- فرنسا)", أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر،
2. بلقاسم، لطيفة، عياش، زويير. (2017). "مساهمة السياسة النقدية والمالية في النشاط الاقتصادي حالة الجزائر 2000-2015"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 04، (العدد 03).
3. بن علي، بلعزوز، (2004). "محاضرات في النظريات والسياسة النقدية"، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
4. بن نافلة، نصيرة. (2018). "فعالية السياسة النقدية في الجزائر -دراسة قياسية للفترة ما بين (1970-2014)", مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، (العدد 03).
5. بوخاري، لولو موسى. (2010). "سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية" (د.ط). لبنان: مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع.
6. بوسمينة، أمال، موسى، وسام، سويكي، شهرزاد. (2020). "دور المشتقات المالية في أزمة الرهن العقاري -دراسة تحليلية-", مجلة جديد الاقتصاد، المجلد 15، (العدد 01).
7. بوعتروس، عبد الحق، سبتي، محمد. (20-21 أكتوبر 2009). "السياسة النقدية والأزمة المالية الراهنة"، الملتقى العلمي الدولي "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر.
8. التقرير الاقتصادي العربي الموحد. (2010). "تداعيات الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول العربية"، الفصل العاشر.
9. جحان، عمر، عقومة، لحسن، عبد العزيز، سفيان. (2019). "انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الحركة التجارية العالمية - بعد 10 سنوات من الأزمة 2008-2018"، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 04، (العدد 01).
10. حداد، أكرم، وهذلول، مشهور، النقود والمصارف (مدخل تحليلي ونظري) (ط3)، عمان: دار وائل للنشر.
11. خليل، عبد القادر. (2012). "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي" (الجزء الثاني)، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
12. دحدح، نبيل جورج. (2010). "تداعيات الأزمة المالية العالمية على أوضاع المالية العامة في الدول العربية المصدرة للنفط والغاز الطبيعي، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات.
13. الدوري، زكريا، والسامرائي، يسرى. (2006). "البنوك المركزية والسياسات النقدية". عمان: دار اليازوري للنشر والتوزيع.
14. روشو، عبد القادر. (2020). "الإطار القانوني للسياسة النقدية في ظل التحديات الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 2001-2018"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، (العدد 22).
15. صاري، علي (2013). "البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 02، (العدد 04).
16. صاري، علي. (2013). "السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف"، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، (العدد 04).
17. طالب، محمد الأمين وليد. (16 نوفمبر 2008). "السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008 البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 01، (العدد 09)

18. طلعت هشام عبد الحكيم. (2017). "مخاطر عقود المشتقات المالية وانعكاساتها على الأزمة المالية العالمية - دراسة تحليلية في مصرف (Toronto - Dominion)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 24، العدد 103.
19. عبد العزيز شويش عبد الحميد، عبد الباري أحمد بشرى. (2014). "التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 04، (العدد 02)
20. عبو، عمر، وقسول، كمال. (20 جانفي 2019). "دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد - عرض تجارب دولية -، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد الخامس، (العدد 01).
21. يوسفات، علي. (2009). "أزمة الرهن العقاري"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، (العدد 02).
22. مطاي، عبد القادر، راشدي، فتيحة. (ديسمبر 2016). "سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية -، مجلة رؤى اقتصادية، (العدد 21).
23. الوادي، حسين محمود، وغرام، زكريا أحمد. (2000). "المالية العامة والنظام المالي في الإسلام". عمان: دار المسيرة للنشر.
24. وسعي، رابح، فرداق، مصطفى. (02-03 ديسمبر 2019). "دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة 1990-2017"، الملتقى الدولي حول "الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة نحو رؤى مستقبلية واعدة للدول النامية"، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، الجزائر.