

جامعة غليزان

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير



قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

تقييم أداء السياسة النقدية والمالية في ظل الأزمات – تجارب دولية –

Evaluating the performance of monetary and fiscal
policy in times of crises – international experiences –

تحت إشراف:

– أ.د. نادي مفيدة

من إعداد الطالب:

– معروف عبد المجيد

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسة

جامعة غليزان

أستاذة التعليم العالي

د. مغتات صبرينة

مشرفة

جامعة غليزان

أستاذة محاضرة

د. مفيدة نادية

مناقشة

جامعة غليزان

أستاذة محاضرة

د. جلام كريمة

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ
وَالَّذِي يُضَوِّبُ الْمَوْتَى
إِنَّ رَبَّهُ لَسَدِيدٌ
إِلَىٰ عَرْشِهِ الرَّحِيمُ
الَّذِي يُرْسِلُ الرِّيَّاحَ
تُحْمَلُهُ السَّحَابُ فَتَنزِلُ
مِنْهُمُ الْمَاءَ فَيَحْيِي
بِهِ الْمَوْتَىٰ إِنَّ رَبَّهُ
لَسَدِيدٌ إِلَىٰ عَرْشِهِ
الرَّحِيمُ

شكر وتقدير

حمد لله أولا وقبل كل شيء أن جعل العلم نورا واختارنا فأنا به عقولنا وقلوبنا كما أحمده وأشكره سبحانه على كل ما أمدنا به وجاد علينا ووفقنا إليه.

فاللهم اجعل العلم نورا لنا في الدنيا والاخرة.

كما أتقدم بالشكر الجزيل وفائق التقدير والاحترام إلى كل معلم وأستاذ أمدنا بحرف من حروف النور وجزاهم الله عنا ألف خير.

أشكر الأستاذة المشرفة " نادي مفيدة" كثيرا على المتابعة المستمرة لإتمام هذا العمل بحول الله وقوته.

ولا أنسى بالشكر والعرفان إلى كل من دعمني في حياتي بالقوة والعزيمة وبث روح الإرادة والتفاؤل والصبر والطموح.

فجزاهم الله عنا وعن الأمة كل خير.

معروف عبد المجيد

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى أعز الناس وأقربهم إلى قلبي إلى من قال فيهما تبارك وتعالى "

{ وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا }-

والذي الكريمين اللذان كانا عوننا وسندا لي،

أمد الله في عمرهما وألبسهم ثوب الصحة والعافية وامتعني ببرهما.

إلى من ساندي ودعمني في مشواري الدراسي.

إلى إخوتي الغاليين.

إلى أصدقائي ومن جمعني بهم المواقف الطيبة.

إلى الذين أحاطوني بمساعدتهم وحبهم أهلي وأقاربي.

إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد ولو بسؤال عن مصير هذا العمل

معروف عبد المجيد

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى تقييم أداء السياسة النقدية والمالية في ظل الأزمات من خلال تحليل أدوات السياسة النقدية (مثل أسعار الفائدة والتيسير الكمي) والمالية (مثل الإنفاق الحكومي والتخفيضات الضريبية) ودورها في مواجهة الأزمات الاقتصادية، مع عرض لتجارب الولايات المتحدة، الاتحاد الأوروبي، وروسيا .

اعتمدنا على المنهج الاستنباطي بأدائه الوصف والتحليل من اجل تحليل دور السياستين النقدية والمالية في معالجة الازمات التي ضربت الدول وتقييم أداء السياسات في الازمة المالية 2008، والأزمة الصحية كورونا، وأزمة السياسة والحرب الروسية الأوكرانية وتوصلنا الى جملة من النتائج تخص الدول قيد الدراسة أهمها ان اعتمدت الولايات المتحدة في ازمة 2008 سياسات نقدية توسعية كالتيسير الكمي وخفض الفائدة، مع حزم تخفيز مالية، مما ساهم في الاستقرار لكنه زاد الدين العام. في الاتحاد الأوروبي، تباينت الاستجابات بسبب التنوع المؤسسي، حيث دعم البنك المركزي الأوروبي الاقتصاد عبر التيسير الكمي، بينما واجهت دول مثل اليونان قيودًا مالية. خلال أزمة كورونا، أطلق الاتحاد الأوروبي صندوق التعافي وبرامج دعم مشتركة، مما عزز الانتعاش. في أزمة الحرب الروسية-الأوكرانية، واجهت روسيا عقوبات اقتصادية، فاستخدمت احتياطاتها النقدية وسياسات مالية توسعية مع رفع الفائدة لدعم الروبل، لكن ذلك زاد عجز الميزانية.

وخلصت الدراسة الى نتيجة رئيسية تؤكد أهمية التنسيق بين السياستين النقدية والمالية لتعزيز فعالية الاستجابة للأزمات، مع اختلاف التحديات باختلاف السياقات الاقتصادية والسياسية لكل دولة.

كلمات مفتاحية: سياسة نقدية، سياسة مالية، تيسير كمي، أزمات اقتصادية، تخفيز مالي

Abstract

This study aims to evaluate the performance of monetary and fiscal policy during crises by analyzing monetary (such as interest rates and quantitative easing) and fiscal (such as government spending and tax cuts) policy tools and their role in addressing economic crises, presenting the experiences of the United States, the European Union, and Russia. We relied on the deductive approach, with its two tools: descriptive and analytical, to analyze the role of monetary and fiscal policies in addressing crises that struck countries and evaluate the performance of policies during the 2008 financial crisis, the COVID-19 health crisis, and the political crisis and the Russian-Ukrainian war. We reached a number of conclusions specific to the countries under study, the most important of which is that during the 2008 crisis, the United States adopted expansionary monetary policies such as quantitative easing and interest rate cuts, along with fiscal stimulus packages, which contributed to stability but increased public debt. In the European Union, responses varied due to institutional diversity, with the European Central Bank supporting the economy through quantitative easing, while countries like Greece faced financial constraints. During the COVID-19 crisis, the European Union launched a recovery fund and joint support programs, which strengthened the recovery. During the Russia-Ukraine war crisis, Russia

faced economic sanctions and used its monetary reserves and expansionary fiscal policies, including interest rate hikes, to support the ruble. However, this increased the budget deficit. The study concluded with a key finding that emphasizes the importance of coordination between monetary and fiscal policies to enhance the effectiveness of crisis responses, given the varying challenges facing each country depending on the economic and political context

Keywords: monetary policy, fiscal policy, quantitative easing, economic crises, fiscal stimulus

فهرس المحتويات

أ	..... الشكر والتقدير:
ب	..... الإهداء
ج-د	..... الملخص:
هـ	..... فهرس المحتويات
و	..... قائمة الجداول:
ز	..... قائمة الأشكال:
ح	..... قائمة الاختصارات:
2	..... الفصل الأول: مقدمة عامة
8	..... الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
33	..... الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية وتحليل البيانات
51	..... الفصل الرابع: الخاتمة، النتائج والمقترحات
56	..... قائمة المراجع:

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الفصل - رقم الجدول
37	معدل الانخفاض في الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة حول العالم لبعض الدول في سنة 2008.	الجدول رقم (1.3)
53	نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة من سنة 2007 إلى 2011	الجدول رقم (2.3)
54	معدلات التضخم للولايات المتحدة من سنة 2007 إلى 2011	الجدول رقم (3.3)
54	معدلات النمو للاتحاد الأوروبي خلال الجائحة	الجدول رقم (4.3)
54	معدلات البطالة في الإتحاد الأوروبي خلال أزمة كوفيد-19	الجدول رقم (5.3)
55	معدلات التضخم خلال أزمة كوفيد-19	الجدول رقم (6.3)
55	معدل النمو الاقتصادي لروسيا من 2021 إلى 2023	الجدول رقم (7.3)
56	معدل التضخم من سنة 2021 إلى سنة 2025	الجدول رقم (8.3)

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الفصل - رقم الشكل
11	المربع السحري لكالدور	الشكل رقم (1.2)
20	أدوات السياسة المالية	الشكل رقم (2.2)
25	الآلية تأثير سعر إعادة الخصم على المعروض النقدي	الشكل رقم (3.2)
35	تطور أزمة الرهن العقاري الى أزمة مالية	الشكل رقم (1.3)
42	معدل التضخم السنوي لدول الاتحاد الأوروبي سنة 2022	الشكل رقم (2.3)
47	معدلات التضخم لدولة روسيا خلال ال 5 سنوات الأخيرة	الشكل رقم (3.3)

المصطلح باللغة الإنجليزية	المصطلح باللغة العربية	الاختصار
European Central Bank	البنك المركزي الأوروبي	ECB
Troubled Assets Relief Program	برنامج إغاثة الأصول المتعثرة	TARP
American Recovery and Reinvestment Act	قانون التعافي وإعادة الاستثمار الأمريكي	ARRA
Targeted Longer-Term Refinancing Operations	عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل	TLTROs
Pandemic Emergency Purchase Programme	برنامج الشراء الطارئ للجائحة	PEPP
Swap Agreements	اتفاقيات تبادل العملات	SWAP
Bureau of Economic Analysis	مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي	BEA
Investment Saving / Liquidity Preference Money Supply	نموذج الاستثمار-الادخار / تفضيل السيولة- العرض النقدي	IS-LM
World Health Organization	منظمة الصحة العالمية	WHO

الفصل الأول

مقدمة عامة

1. تمهيد

لقد شهد العالم على مر العقود الماضية سلسلة من الاختلالات الاقتصادية والأزمات العنيفة التي هزت أسس الاقتصادات الوطنية والعالمية، مما أثر بشكل عميق على استقرار العديد من الدول. هذه الأزمات، التي تنوعت بين الأزمات المالية، مثل الأزمة العالمية عام 2008، والجوائح الصحية، مثل جائحة كوفيد-19، والصدمات الجيوسياسية، مثل التوترات التجارية والنزاعات الإقليمية، دفعت الحكومات وصانعي السياسات إلى البحث المتواصل عن استراتيجيات اقتصادية فعالة لمواجهة هذه التحديات. في هذا السياق، برزت السياسات النقدية والمالية كأدوات مركزية تلعب دورًا حاسمًا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، سواء من خلال التحكم في التضخم، تعزيز النمو الاقتصادي، أو التخفيف من آثار الصدمات الاقتصادية.

تتمثل السياسة النقدية في الإجراءات التي تتخذها البنوك المركزية، مثل تعديل أسعار الفائدة أو تنفيذ برامج التيسير الكمي، بينما تشمل السياسة المالية في الإنفاق الحكومي، التخفيضات الضريبية، أو برامج الدعم الاقتصادي.

في ظل الأزمات، تصبح هذه السياسات أكثر أهمية لتقليل التقلبات الاقتصادية ومواجهة التحديات مثل البطالة، انخفاض النمو، أو التضخم الجامح. ومع ذلك، فإن فعالية هذه السياسات تختلف باختلاف السياقات الاقتصادية، الاجتماعية، والسياسية للدول، مما يستدعي تقييمًا دقيقًا لأدائها عبر تجارب دولية متنوعة.

تهدف هذه المذكرة إلى دراسة وتحليل التجارب الدولية في تطبيق السياسات النقدية والمالية خلال الأزمات، مع التركيز على الاستراتيجيات المعتمدة، التحديات التي واجهتها الدول، والنتائج التي تحققت. يشمل ذلك تحليل كيفية استجابة الدول المتقدمة، مثل الولايات المتحدة ودول الاتحاد الأوروبي، مقارنة بالدول الناشئة أو النامية، مثل روسيا وغيرها، للأزمات المختلفة. من خلال هذا التحليل المقارن، تسعى المذكرة إلى استكشاف العوامل التي ساهمت في نجاح أو فشل هذه السياسات، بما في ذلك التنسيق بين السياستين النقدية والمالية، البنية المؤسسية، والظروف الاقتصادية المحلية.

علاوة على ذلك، تسعى هذه الدراسة إلى تقديم رؤى نظرية وعملية تسهم في تعزيز فهمنا لدور السياسات النقدية والمالية في مواجهة التحديات الاقتصادية. من خلال استخلاص الدروس المستفادة من التجارب الدولية، تهدف المذكرة إلى تقديم توصيات عملية لتحسين استجابات السياسات في المستقبل، مما يساعد صانعي القرار على تصميم استراتيجيات أكثر فعالية للتخفيف من آثار الأزمات وضمان استقرار الاقتصادات على المدى الطويل. وبهذا، تساهم هذه الدراسة في إثراء الأدبيات الاقتصادية وتوفير إطار تحليلي يدعم تطوير سياسات اقتصادية مستدامة في مواجهة التقلبات العالمية.

2. الإشكالية

إلى أي مدى تتمكن السياسات النقدية والمالية من تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتخفيف من آثار الأزمات في الدول المختلفة؟

3. الأسئلة الفرعية

- ما هي الأدوات والاستراتيجيات النقدية والمالية التي اعتمدها الدول المختلفة لمواجهة الأزمات الاقتصادية، وكيف اختلفت هذه الأدوات باختلاف طبيعة الأزمات (مالية، صحية، جيوسياسية)؟
- كيف يؤثر التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية على فعالية الاستجابة للأزمات في الدول المتقدمة مقارنة بالدول الناشئة أو النامية؟
- كيف تختلف استجابات السياسات النقدية والمالية بين الدول ذات الاقتصادات الكبيرة (مثل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي) والدول ذات الاقتصادات الصغيرة أو الناشئة؟
- ما هي التحديات الرئيسية التي تواجه الدول في تطبيق السياسات النقدية والمالية خلال الأزمات، وكيف أثرت هذه التحديات على النتائج الاقتصادية؟
- ما هي الدروس المستفادة من التجارب الدولية في تطبيق السياسات النقدية والمالية، وكيف يمكن توظيفها لتحسين استجابات السياسات المستقبلية؟

4. الفرضيات

- ✓ تزداد فعالية السياسات الاقتصادية عند وجود تنسيق عالي بين السياستين النقدية والمالية خلال الأزمات.
- ✓ تتطلب الأزمات ذات الطبيعة الاستثنائية (مثل جائحة كوفيد-19) أدوات سياسية غير تقليدية أكثر من الأزمات التقليدية.
- ✓ السياسات النقدية التوسعية (مثل خفض أسعار الفائدة أو التيسير الكمي) تكون أكثر فعالية في الأزمات المالية، بينما السياسات المالية التوسعية (مثل الإنفاق الحكومي أو التخفيضات الضريبية) تكون أكثر فعالية في الأزمات الصحية.
- ✓ الدول ذات الاقتصادات المتقدمة تمتلك قدرة أكبر على تطبيق سياسات نقدية ومالية فعالة في مواجهة الأزمات مقارنة بالدول الناشئة أو النامية بسبب الموارد المالية والبنية المؤسسية المتطورة.

5. أهداف الدراسة

- تحليل مدى نجاح السياسات النقدية (مثل تعديل أسعار الفائدة، التيسير الكمي) والسياسات المالية (مثل الإنفاق العام، الضرائب) في تحقيق الاستقرار الاقتصادي أثناء الأزمات المالية أو الاقتصادية.
- استكشاف مدى التنسيق والتكامل بين السياسة النقدية (التي يديرها البنك المركزي) والسياسة المالية (التي تديرها الحكومة) لتخفيف آثار الأزمات على النشاط الاقتصادي، مثل التضخم، البطالة، أو انخفاض النمو الاقتصادي.
- تحليل تجارب دول مختلفة (مثل الولايات المتحدة، الاتحاد الأوروبي، أو دول نامية) في تطبيق السياسات النقدية والمالية خلال الأزمات، لاستخلاص دروس وأفضل الممارسات التي يمكن تطبيقها في سياقات أخرى.
- تقييم تأثير السياسات النقدية والمالية على مؤشرات مثل التضخم، النمو الاقتصادي، البطالة، أو استقرار الأسعار في سياق الأزمات.
- تحديد العوامل التي تحد من فعالية السياسات النقدية والمالية، مثل ارتفاع الدين العام، هيمنة السياسة المالية، أو ضعف المؤسسات المالية، مع التركيز على تأثير هذه القيود في بيئات الأزمات.

6. أهمية الدراسة

- **تعزيز الاستقرار الاقتصادي:** السياسات النقدية والمالية تشكل العمود الفقري لاستجابات الدول للأزمات الاقتصادية، مثل الأزمات المالية (2008)، الجوائح الصحية (كوفيد-19)، أو الصدمات الجيوسياسية. دراسة أدائها تساعد في فهم مدى فعاليتها في تقليل التقلبات الاقتصادية، مثل التضخم، البطالة، أو الانخفاض في النمو الاقتصادي.
- **تحليل التجارب الدولية:** من خلال دراسة تجارب دولية متنوعة (متقدمة، ناشئة، ونامية)، توفر الدراسة رؤى مقارنة حول كيفية السياسات مع السياقات الاقتصادية والاجتماعية المختلفة، مما يساهم في استخلاص دروس قابلة للتطبيق في دول أخرى.
- **دعم صانعي السياسات:** تقييم أداء هذه السياسات يوفر توصيات عملية لصانعي القرار لتحسين استجاباتهم للأزمات المستقبلية، سواء من خلال تعزيز التنسيق بين السياستين النقدية والمالية أو تطوير استراتيجيات مبتكرة لمواجهة التحديات الاقتصادية.
- **سد الفجوات المعرفية:** الدراسة تساهم في إثراء الأدبيات الاقتصادية من خلال تقديم تحليل مقارن لأداء السياسات في سياقات الأزمات، مما يعزز فهمنا للعوامل التي تحدد نجاح أو فشل هذه السياسات، مثل البنية المؤسسية، الموارد المالية، أو طبيعة الأزمة.

- **مواجهة التحديات العالمية:** في ظل تزايد وتيرة الأزمات العالمية، مثل التغيرات المناخية، التوترات التجارية، أو الأوبئة، تصبح دراسة فعالية السياسات النقدية والمالية ضرورية لتطوير استراتيجيات استباقية تحمي الاقتصادات من الصدمات المستقبلية.

7. أسباب ودافع اختيار الموضوع

❖ شخصية:

- الاهتمام الشخصي بمجال الاقتصاد الكلي.
- الرغبة في فهم اليات اتخاذ قرار اقتصادي في ظروف غير مستقرة.
- تسليط الضوء على دروس يمكن الاستفادة منها وطنيا.

❖ موضوعية:

- تكرار الأزمات الاقتصادية عالميا يجعل دراستها أمرا ضروريا ومعرفة السياسات الاقتصادية الملائمة.
- الحاجة الى تقييم تجارب دولية متنوعة.
- ارتباط الموضوع بتحديات حالية تواجه معظم الدول مثل التضخم، تذبذب أسعار الفائدة، وغيرها من القضايا الاقتصادية.

8. حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة في:

- ❖ **الحدود المكانية:** تشمل هذه الدراسة تحليل تجارب دولية مختارة تمثل تنوعًا اقتصاديًا وجغرافيًا، بهدف دراسة أداء السياسات النقدية والمالية في سياقات مختلفة. ستغطي الدراسة فئتين رئيسيتين من الدول:
- **الدول المتقدمة:** مثل الولايات المتحدة، دول الاتحاد الأوروبي (مثل ألمانيا وفرنسا)، والتي تتميز باقتصادات قوية وبنى مؤسسية متطورة.

➤ **الدول الناشئة:** مثل روسيا والتي تمثل اقتصاد سريع النمو يواجه تحديات فريدة في إدارة الأزمات.

❖ **الحدود الزمانية:** غطت الدراسة الفترة الزمنية من عام 2008 إلى عام 2023، وهي فترة شهدت أزمات اقتصادية كبرى أثرت على الاقتصاد العالمي. تشمل هذه الفترة:

- **الأزمة المالية العالمية (2008-2010):** التي تسببت في انهيار أسواق مالية ودفعت الدول إلى تطبيق سياسات نقدية ومالية غير تقليدية، مثل التيسير الكمي وزيادة الإنفاق الحكومي.
- **جائحة كوفيد-19 (2020-2022):** التي فرضت تحديات اقتصادية وصحية غير مسبوقة، مما استدعى استجابات سريعة مثل برامج الدعم المالي وخفض أسعار الفائدة.
- **الصدمات الجيوسياسية (تداعيات الحرب الروسية-الأوكرانية) (2022 الى غاية اليوم)،** التي أثرت على أسواق الطاقة والتضخم العالمي. تم اختيار هذه الفترة لأنها توفر نطاقاً زمنياً غنياً بالأحداث الاقتصادية المهمة، مما يتيح تحليلاً شاملاً لأداء السياسات النقدية والمالية في سياقات أزمات متنوعة.

9. منهج الدراسة

المنهج التحليلي هو الأساسي في هذا البحث حيث يركز على تقييم أداء السياسات من خلال تحليل البيانات الكمية والكيفية. يتم تعزيزه بعناصر تفسيرية لفهم السياقات المحلية، وعناصر تاريخية لتتبع تطور السياسات عبر الزمن.

10. محددات الدراسة

تواجه هذه الدراسة عددًا من المحددات التي ينبغي أخذها بعين الاعتبار عند تفسير النتائج وتعميمها، وتمثل فيما يلي:

- **الحدود الجغرافية:** اقتصرت الدراسة على تحليل تجارب دول محددة، مما قد يؤثر على إمكانية تعميم النتائج على بلدان أخرى ذات ظروف اقتصادية أو مؤسسية مغايرة.
- **الاختلاف في السياسات الاقتصادية:** تتباين الأطر المؤسسية والسياسات المتبعة بين الدول المدروسة، وهو ما قد يحد من دقة المقارنة بين آثار السياسات النقدية والمالية عبر الحالات المختلفة.
- **توفر البيانات ودقتها:** اعتمدت الدراسة على بيانات صادرة من منظمات ومصادر دولية، والتي قد تعاني من تأخر في التحديث أو تفاوت في الدقة بين البلدان.
- **الفترة الزمنية للدراسة:** تم التركيز على أزمات اقتصادية معينة، مثل الأزمة المالية العالمية أو جائحة كوفيد-19، مما قد لا يعكس الأداء الكلي للسياسات على المدى الطويل.

➤ **القيود المنهجية:** اعتمدت الدراسة على نماذج تحليل كمية ومقارنة وصفية، دون اللجوء إلى نماذج محاكاة ديناميكية قد تعطي صورة أعمق حول الأثر المتبادل بين المتغيرات

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

تمهيد

تعتبر السياسة النقدية والمالية من بين أهم الأدوات التي تتدخل من خلالها الدولة في النشاط الاقتصادي وتوجيهه نحو الأغراض المرجوة، حيث تستخدم السلطات النقدية والمالية أدوات هاتين السياستين من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف التنموية، كما يتم استخدام هاتين السياستين أيضا في استعادة التوازنات الكلية، وسوف نحاول في هذا المبحث استعراض بعض المفاهيم النظرية لهاتين السياستين.

1- الإطار النظري للسياسة النقدية والسياسة المالية:

1-1 مفهوم السياسة النقدية: ظهر مصطلح السياسة النقدية في الأدبيات الاقتصادية خلال القرن التاسع عشر وتطور في القرن العشرين. وبرز دور السياسة النقدية بعد حدوث الدورات الاقتصادية وما نتج عنها من مشاكل اقتصادية. قد تعددت وجهات النظر حول مفهومها، وقد يعود السبب إلى اختلاف التوجهات الفكرية أو إلى اختلاف البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية لكل دولة (عقون نادية، 2015، ص557).

ويمكن تعريف السياسة النقدية بأنها مجموعة الأدوات التي تستخدمها السلطة النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على المعروض النقدي (Christophe , 2017,p257).

وتعرف أيضا بأنها الإجراءات التي تتبعها السلطات النقدية للسيطرة على عرض النقود من خلال أحداث تغيرات في كمية النقود (كمية وسائل الدفع) أو عرض النقود بما يتلاءم وظروف البلد الاقتصادية، حيث تسعى السلطات النقدية من خلال هذه الإجراءات إلى حقن الاقتصاد بالكمية النقدية المرغوب فيها أو امتصاص الكمية النقدية غير المرغوب فيها.

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن السياسة النقدية تتمثل في تلك الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية من أجل التأثير على المعروض النقدي وتوجيهه وفق الأهداف الاقتصادية المرجوة. وتنقسم السياسة النقدية إلى قسمين: سياسة نقدية تقليدية وسياسة نقدية غير تقليدية، ولكل منهما أدوات ستطرق لها لاحقا.

2.1 أهداف السياسة النقدية:

السياسة النقدية هي جزء من السياسة الاقتصادية الكلية، ونتيجة لذلك فإن أهداف السياسة النقدية لا تختلف عن أهداف السياسات الاقتصادية الأخرى لأنها تهتم عمومًا بالاستقرار العام والتوازنات الاقتصادية الكلية. وتختلف أهداف السياسة الاقتصادية عبر البلدان حسب نوع النظام الاقتصادي السائد في البلد وطبيعة الاقتصاد وحالته وكذلك الحالة الاقتصادية، إلا أنه يمكن حصر أهداف السياسة النقدية في:

1.2.1. تحقيق الاستقرار العام ومحاربة التضخم:

إن هذا الهدف يشكل جوهر السياسة النقدية في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك في محاولة لمنع حدوث التضخم، الذي ترغب كل الدول في محاربه. وبالتالي فإن واجب السلطة النقدية يكتسب أهمية بالغة في ضمان استقرار مستوى الأسعار إلى أدنى حد ممكن، لأن تقلب الأسعار يعرض الاقتصاد ككل لصدمات عنيفة حيث تتدهور قيمة العملة في حالة التضخم، وتسود البطالة في حالة الركود.

وبما أن المعروض النقدي ومستوى الأسعار يرتبطان ارتباطاً وثيقاً، فقد أثبت فريدمان في عام 1959 أمام لجنة الاقتصاد في الكونجرس الأميركي أن الأسعار المحلية لا يمكن السيطرة عليها دون ضبط معدل زيادة المعروض النقدي، وأنه لم تنجح أي دولة في العالم في القضاء على قضية التضخم دون استخدام أسلوب التحكم في معدل زيادة المعروض النقدي، واستشهد بتجارب بعض الدول بعد الحرب العالمية الثانية، مثل ألمانيا الغربية وإيطاليا وفرنسا (معيزي، 2008، ص 79).

2.2.1. تحقيق مستوى عالي من التشغيل:

هناك اتفاق واسع النطاق بين خبراء الاقتصاد على أن التشغيل الكامل أو التشغيل المرتفع يشكل أحد أهداف السياسة النقدية. لذا يتعين على السلطات النقدية أن تكون يقظة لاستقرار النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى من تشغيل الموارد البشرية والطبيعية. ويتعين على السلطات النقدية أن تنفذ كل الآليات التي من المرجح أن تنقذ الاقتصاد من البطالة وما يرافقها من عوامل، والمتمثلة في الانكماش في الإنتاج والدخل والاضطراب في العلاقات الاجتماعية، ومن هذه الإجراءات رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد غير المستغلة (السامرائي، 2006، ص 189)

3.2.1. زيادة معدلات النمو الاقتصادي:

تشغل السياسة النقدية دوراً هاماً في توجيه السياسة الاستراتيجية والاقتصادية العامة للدولة، لأنها تتحكم في حجم وسائل الدفع من حيث تأثيرها على حجم الائتمان وعلى سعر الفائدة وبالتالي على الاستثمار والنمو، لهذا تعمل السياسة النقدية على تعبئة وتنمية أكبر قدر ممكن من الموارد ووضعها في خدمة عملية التنمية الاقتصادية مع

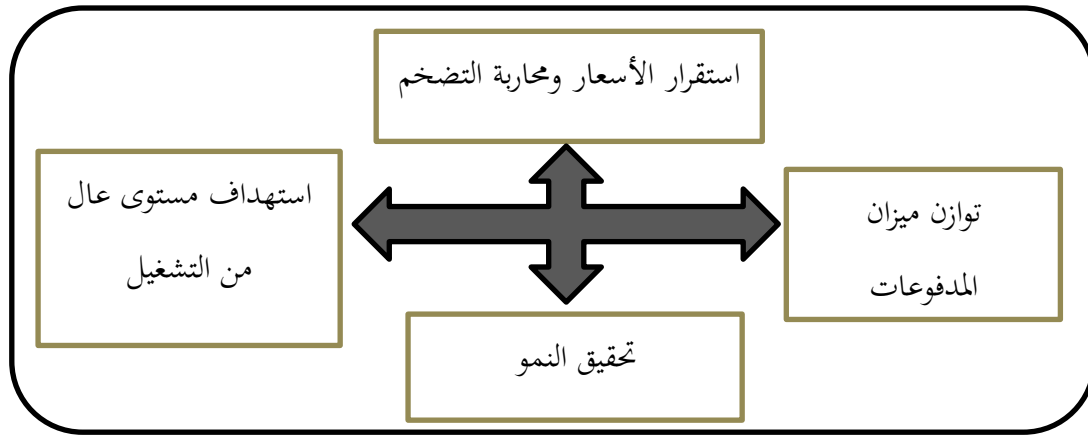
توفير الشروط الملائمة والمناسبة وتقديم التسهيلات المطلوبة لقيام الاستثمارات وتوجيهها نحو القطاعات التي تخدم الاقتصاد الوطني وبالتالي تزيد من معدلات نموه. (بن عباس، 2010، ص07)

4.2.1. المساهمة في توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة:

ويتم ذلك عن طريق قيام البنك المركزي بتكثيف سعر إعادة الخصم، وبالتالي تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، الأمر الذي يخفف من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، وبالتالي يؤدي إلى تشجيع الصادرات وتقليل الاقبال على شراء السلع الأجنبية، ودخول رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات (كروش، 2014، ص89).

هذه الأهداف الأربعة يصطلح عليها بالمرجع السحري لكالدور والذي يمكن ابرازه في الشكل التالي:

الشكل رقم (1،2): المربع السحري لكالدور



(بن الدين، 2020، ص03)

ويجب أن نذكر أنه من الصعب تحقيق هذه الأهداف مجتمعة، لذا يتعين على السلطات النقدية أن تقوم بتشخيص المشكلة الاقتصادية بشكل صحيح، ثم تحديد الأهداف بشكل صحيح من أجل تنفيذ الآليات الصحيحة، مع ضرورة التنسيق مع السياسات الاقتصادية الأخرى حتى تتمكن من تحقيق هذه الأهداف.

3.1. أدوات السياسة النقدية:

➤ السياسة النقدية التقليدية:

يستعمل البنك المركزي بصفته مسؤولاً عن السياسة النقدية مجموعة من الأدوات من أجل تحقيق الأهداف المرجوة، كما يجب عليه اختيار الأدوات التي تتلاءم مع الأوضاع الاقتصادية من أجل زيادة الفعالية الاقتصادية.

تنقسم أدوات السياسة النقدية التقليدية الى قسمين: أدوات مباشرة (كمية) وأدوات غير مباشرة (نوعية) نستعرضها فيما يلي:

❖ **الأدوات المباشرة:** تستخدم هذه الأدوات للتأثير على حجم الائتمان المتاح في الاقتصاد، اما من خلال حجم الائتمان او لتشجيع بعض القطاعات، وتعمل هذه الأدوات على تقييد حرية البنوك في منح الائتمان كما او نوعا، وأهم هذه الأدوات تتمثل في:

أ- تأطير الائتمان:

طبق هذه السياسة لأول مرة في فرنسا عام 1958، وهو اجراء تنظيمي تفرض فيه السلطات النقدية ضوابط

مباشرة على توسيع نطاق القروض التي تقدمها البنوك التجارية بنسب محددة، ويعاقب على عدم الامتثال لهذه الضوابط التي تختلف أشكالها من دولة لأخرى، وتندرج جميع هذه الإجراءات في إطار سعي السلطات النقدية لتوجيه تخصيص القروض الى القطاعات التي تعمل بكفاءة لتحقيق التنمية المطلوبة، والتي تتطلب موارد مالية وفيرة. (صالح، 2008، ص41)

ب- تنظيم القروض الاستهلاكية:

يفرض البنك المركزي قيودا على القروض التي تمنحها البنوك التجارية لتمويل السلع الاستهلاكية من خلال تحديد الحد الأقصى للتمويل، وتنظيم المبيعات المؤجلة، واشترط حد أدنى للدفع النقدي، كما يفرض قيودا زمنية على السداد، مما يقلل عدد الأقساط ويرفع قيمتها، بهدف تقليل حجم المشتريات (بن علي، 2006، ص129).

ج- سياسة أسعار الفائدة:

يسعى الجهاز المصرفي من خلال توسعه في الائتمان الى جعل فوائده المحصلة من منح القروض أكبر من التكلفة التي يتحملها عند ادارته للقروض، أي أنه لكي تكون استثمارات البنوك مربحة يجب عليها مراعات معدلات الفوائد المدفوعة من قبل الزبائن على القروض الموزعة من قبل البنوك، ومعدلات الفوائد المدفوعة من قبل البنوك على الودائع الآجلة، وكذلك معدلات الفوائد على التمويل وإعادة التمويل التي يفرضها البنك المركزي عبر تدخلاته المباشرة وغير المباشرة.

ويستخدم البنك المركزي سياسة معدلات الفائدة تبعا للحالة الاقتصادية السائدة، حيث يمكنه التأثير على معدلات الفائدة عبر وضع ضوابط تسقف من معدلات الفائدة (مفتاح، 2005، ص78).

د-الاقناع الأدبي

هي وسيلة يتبعها البنك المركزي حيث يطلب بطريقة مهذبة وغير رسمية من البنوك التجارية اتباع سياسة معينة في منح الائتمان، يتم تحقيقها في رسائل الخطاب الأدبي التي يصدرها البنك المركزي، إما على أساس مستمر في سياق استراتيجية معينة أو من وقت لآخر في محاولة لإيصال رسائل يعتبرها مهمة وذات صلة بادرة السياسة النقدية (الطاهر، 2013، ص164)

و-التأثير المباشر:

تلجأ البنوك المركزية أحيانا الى اصدار تعليمات ملزمة للبنوك التجارية وبطريقة مباشرة وهذا يختلف عن أسلوب الاقناع الأدبي في كونها ملزمة للبنوك وفي حالة ما إذا لم تلتزم بما فإنها تتعرض لعقوبات تفرضها عليها البنوك المركزية، تتمثل أهم هذه الإجراءات ضمن هذا الاسلوب في:

- رفض البنك المركزي اجراء عملية الخصم لصالح المصارف التجارية عند اعلان عدم موافقته على سياسته الاستثمارية كما لو اتخذت من نشاط المضاربة في مجال السلع والعقار والأسهم أساس لفعاليتها المصرفية.
- رفض البنك المركزي امداد المصارف التجارية بالاحتياطات النقدية الإضافية في حالة تجاوز قروضها الحدود العليا المقررة للإقراض في القطاعات التي لا ترغب السلطة النقدية التوسع فيها.
- تحديد نوع الموجودات من أدوات مالية وتجارية القابلة لإعادة الخصم والمستخدمة كجزء من متطلبات الاحتياطي القانوني.

وتتمثل العقوبات التي يمكن ان يفرضها البنك المركزي في حالة عدم امتثال أوامره في الامتناع عن الإقراض لتلك البنوك او إعادة خصم اوراقها التجارية أو رفع أسعار الفائدة بالنسبة للقروض الممنوحة لها. (السامرائي، 2006، ص219، 220)

❖ الأدوات غير المباشرة:

تعرف أيضاً بالأدوات التقليدية أو الكمية، إذ تهدف إلى تنظيم حجم الائتمان. تعتمد هذه الأدوات على استخدام السوق لتحقيق الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية مسبقاً. ويستخدم البنك المركزي ثلاث أدوات: سياسة الاحتياطي القانوني، وسياسة سعر إعادة الخصم، وسياسة السوق المفتوحة. (كريم، 2019، ص14)

أ- سياسة الاحتياطي القانوني:

يلزم نظام الاحتياطي القانوني البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من النقد القانوني في حساباتها الجارية، تُعادل القروض أو الودائع التي تُقدمها، تُمثل هذه الوديعة ضماناً للمودعين من جهة، وأداةً لتنظيم حجم الائتمان من جهة أخرى. (قدي، 2003، ص 86)

يستخدم البنك المركزي هذه الطريقة عادةً للتحكم في المعروض النقدي من خلال تحديد نسبة إجمالي الودائع المصرفية التي يجب الاحتفاظ بها في البنوك التجارية كاحتياطي قانوني، كلما انخفضت النسبة زادت قدرة البنوك التجارية على الإقراض وقدرتها على تكوين ودائع نقدية، يؤدي هذا إلى زيادة المعروض النقدي عبر مضاعف النقود، مما يُنتج موجات تضخمية والعكس صحيح، مما يُنتج موجات انكماشية. تستخدم البنوك هذه الطريقة لتحقيق أهداف أساسية تضمن تطبيقها الفعال للسياسة النقدية، تُستخدم نسبة الاحتياطي القانوني على نطاق واسع لسهولة استخدامها وإدارتها. (الموسوي، 2010، ص 11).

ب- سياسة سعر إعادة الخصم:

سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية عند إعادة خصم السندات التي تُقدمها إليه، وهو أيضاً سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على القروض التي يُقدمها للبنوك التجارية، وهو ليس سعراً تجارياً، وبالتالي لا يُحدّد بقوى السوق، وهذا ما جعله أداةً شائعة الاستخدام لتنظيم السيولة في الاقتصاد.

طبقت البنوك المركزية آلية إعادة الخصم للتحكم في حجم الائتمان داخل الاقتصاد المحلي. من خلال تعديل سعر الخصم، يتمكن البنك المركزي من تنظيم إجمالي الائتمان عن طريق التأثير غير المباشر على أسعار الفائدة التي تفرضها البنوك التجارية على القروض التي تقدمها، مما يساهم في تنظيم حجم القروض والاستثمارات في الاقتصاد المحلي (الموسوي، 2014، ص 41).

ج- سياسة السوق المفتوحة:

هو إجراء نقدي يتدخل من خلاله البنك المركزي في السوق، بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية، بهدف التأثير على قدرة البنوك التجارية على توسيع أو تقليص الائتمان. ويأتي هذا التدخل إما لتعزيز النمو الاقتصادي ومواجهة الركود، أو للحد من التضخم وارتفاع الأسعار، بما يحقق الاستقرار والتوازن النقدي (كنعان، 2012، ص 264).

في حالة التضخم الاقتصادي، يلجأ البنك المركزي إلى بيع الأوراق المالية التي بحوزته، ممتصًا بذلك فائض المعروض النقدي من خلال شراء البنوك لها كبداية للنقد، تنخفض السيولة وتضعف قدرة البنوك التجارية على تقديم الائتمان، أما في حالة الركود الاقتصادي، فيعمل البنك المركزي على تحفيز الائتمان وتوفير السيولة اللازمة للنمو الاقتصادي من خلال ضخ سيولة إضافية في سوق التداول مقابل الأوراق المالية والبنوك التجارية (بلعزوز، 2006، ص125، 126).

➤ السياسة النقدية غير التقليدية:

دفعت الأزمات الاقتصادية المتعاقبة البنوك المركزية إلى مراجعة سياساتها النقدية واعتماد أدوات أكثر فعالية لمواجهتها، وخلال الأزمة المالية العالمية لعام 2008، لجأت البنوك المركزية الكبرى مثل البنك المركزي الأمريكي والياباني والأوروبي، إلى إجراءات نقدية غير تقليدية لتحفيز الاقتصاد والتخفيف من آثار الأزمة، نظرًا لاختلافها عن الأدوات النقدية التقليدية المعهودة.

يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها مجموعة من الإجراءات والتدابير غير المعتادة في السياسة النقدية الاعتيادية، تستخدمها السلطة النقدية بهدف التأثير على النشاط الاقتصادي وتحقيق الأهداف الاقتصادية، تسري هذه السياسة على نطاق زمني محدد (علي، 2016، ص70). وهي سياسة تُطبَّق في حالات الطوارئ، وتتضمن قيام البنك المركزي بدور الوسيط في عملية الائتمان لتعويض فشل وساطة القطاع الخاص، وتمثل الميزة الرئيسية لوساطة البنك المركزي في توافر الأموال من خلال إصدار أوراق مالية حكومية دون قيود أو مخاطر. كما أنها تُوقَّر وسيلة لتحفيز الاقتصاد (علي، 2013، ص61).

تتمثل أدوات السياسة النقدية غير التقليدية فيما يلي:

- **التيسير الكمي:** هي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لدعم اقتصاد الدولة عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة. يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة حجم السيولة النقدية في الاقتصاد. ويختلف عن السياسة النقدية التقليدية في أنه يزيد من بيع أو شراء الأصول المالية للحفاظ على أسعار الفائدة السوقية عند المستوى المطلوب (كريم، 2019، ص21).

كما يعتبر التيسير الكمي ممارسة يتبعها البنك المركزي عند معالجته لأزمة ركود اقتصادي حيث يضح كميات من النقود في الاقتصاد دون مقابل كما فعلت اليابان في أزمة 1990، وتبعها أمريكا في أزمة 2008 (علي، 2018، ص168).

• **التييسير النوعي:** التييسير النوعي هو استراتيجية يتبعها البنك المركزي لشراء الأصول المالية، كالسندات والأسهم غير المضمونة، بهدف توفير السيولة وتحفيز الاقتصاد. ويستهدف التييسير الكمي الأصول في الميزانية العمومية للبنك المركزي بدلاً من القاعدة النقدية، سعياً لخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل وعلاوات المخاطر، مما يزيد من جاذبية الاستثمار (قسول، 2019، ص54)

• **حرب العملات:** ظهر مصطلح "حرب العملات" بعد الأزمة المالية لعام 2008، حيث فقد الدولار بعضاً من مكانته كعملة احتياطية عالمية، بينما برز الذهب كمالذ آمن خلال فترات الركود. وفقاً للنظرية الاقتصادية، تُعد العملة الجيدة دعامة أساسية لاقتصاد قوي، إلا أن ارتفاع قيمتها بشكل مفرط قد يؤثر سلباً عليه. لهذا السبب، تسعى العديد من الدول إلى خفض قيمة عملاتها المحلية مقارنة بالعملات الأخرى، بهدف تعزيز قدرتها التنافسية في الأسواق العالمية، وهو ما يُعرف بحرب العملات (قسول، 2019، ص55).

2. الإطار النظري للسياسة المالية:

تُعدّ السياسة المالية إحدى أدوات السياسة الاقتصادية لتحقيق النمو الاقتصادي والتوازن الاقتصادي الكلي. وهي تعمل مع السياسات الاقتصادية الأخرى على الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وزيادة الثروة العامة للدولة. سنحاول هنا تناول عموميات السياسة المالية من خلال تعريفها، وشرح أهم أهدافها، وسرد أدواتها.

1.2. ماهية السياسة المالية:

السياسة المالية مشتقة من الكلمة الفرنسية "FISC" أي الخزانة أو بيت المال، وعليه كان المصطلح مرادفاً للمالية العامة كما هو مستخدم في اللغة الإنجليزية، ليشمل الإيرادات الحكومية والنفقات وسياسة الدين العام. على الرغم من أن السياسة المالية في الاستخدام الحديث تحمل دلالة أوسع ومختلفة نوعاً ما فيما يتعلق بمحاولات الحكومة لتحقيق الاستقرار أو تحفيز مستويات النشاط الاقتصادي، إلا أنه يمكن تعريفها بأنها إجراء حكومي لتحقيق التوازن المالي العام باستخدام وسائل مالية عامة مثل الضرائب والجبائيات والإنفاق العام والاقتراض العام، في محاولة لوضع محددات للاقتصاد الكلي وتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة (الطواي، 2007، ص08).

2.2. أهداف السياسة المالية:

تختلف أهداف السياسة المالية باختلاف الدول، بل وحتى في فترات زمنية مختلفة في الدولة الواحدة، تبعاً للظروف السائدة في ذلك الوقت. تُحدد هذه الأهداف اتجاه السياسة المالية المتبعة وطبيعة الأدوات المستخدمة لتحقيقها. ويمكن تلخيص الأهداف الرئيسية على النحو التالي:

➤ تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

يُعرّف مفهوم الاستقرار الاقتصادي بأنه تحقيق التشغيل الكامل للموارد المتاحة في الاقتصاد، وتجنب التغيرات الكبيرة في المستوى العام للأسعار، والحفاظ على معدل نمو مناسب بالقيمة الحقيقية في الناتج القومي.

يعتبر الكينزيون السياسة المالية أداةً بالغة الأهمية في تحقيق التوازن الاقتصادي ومكافحة البطالة والركود على عكس الكلاسيكيين الذين كانوا ينظرون إلى المالية العامة كأنها محايدة بالنسبة للنشاط الاقتصادي (الأعسر، 2016، ص283).

➤ التخصيص الأمثل للموارد:

يستلزم هذا الهدف توجيه الموارد الاقتصادية نحو الاستخدامات الأكثر فعاليةً وفعاليةً. أي أن الحكومة تتدخل في توزيع الموارد بين مختلف المصالح العامة وفقاً لأولويات محددة، بهدف تحقيق أقصى منفعة عامة أو أقل ضرر ممكن (الموسوي، 2010، ص46).

➤ تحقيق التنمية الاقتصادية:

يتطلب الأمر توفير الأموال اللازمة. تلعب السياسة المالية وخاصةً في الدول النامية، دوراً هاماً في تعبئة الموارد الرأسمالية اللازمة لتمويل التنمية ورفع مستوى النشاط الاقتصادي في المجتمع. وتُسخر الدولة جميع الأدوات والقدرات المتاحة لها لجمع الأموال اللازمة لتحقيق ذلك (مسعود، 2006، ص78).

➤ تحقيق العدالة الاجتماعية:

تستطيع الدولة، من خلال سياستها المالية، أن تُسهم في تحقيق العدالة الاجتماعية باستخدام أدواتها، كالضرائب والإنفاق العام وغيرها. فعلى سبيل المثال، يُمكنها زيادة ضرائب الأغنياء وتخفيض ضرائب الفقراء، أو زيادة الإنفاق العام على الخدمات والقطاعات غير الاقتصادية، كالصحة والتعليم والرياضة والثقافة وغيرها، وغيرها من التسهيلات التي تُفيد الفقراء ومحدودي الدخل بشكل مباشر. كما يُمكنها مساعدة الأسر الكبيرة والعاطلين عن العمل وكبار السن وغيرهم. ولذلك، تسعى الدولة إلى إعادة توزيع الثروة بما يُفيد الطبقات الفقيرة (غدير، 2010، ص23).

3.2. أدوات السياسة المالية:

أدوات السياسة المالية هي الوسائل التي تستخدمها الدولة للتأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي وتحقيق الأهداف المرجوة. وتختلف هذه الأدوات من دولة لأخرى، وتختلف أيضاً تبعاً لدرجة التنمية الاقتصادية والوضع الاقتصادي السائد. وتنقسم إلى ثلاث مجموعات: النفقات العامة، والإيرادات العامة، والموازنة العامة.

❖ النفقات العامة:

هي مجموع المصروفات التي تنفقها الدولة بغية إشباع حاجات مواطنيها خلال فترة زمنية معينة (مسعود، 2006، ص347) ويمكن تعريفها على أنها مبلغ من النقود يقوم بإنفاقه شخص عام بقصد إشباع حاجات (عصفور، 2007، ص278).

❖ أقسام النفقات: تنقسم النفقات عادة إلى قسمين: نفقات حقيقية، نفقات تحويلية.

➤ **النفقات الحقيقية:** هي تلك النفقات التي تصرف مقابل حصول الدولة على خدمات أو سلع أو رؤوس أموال إنتاجية، كنفقات الرواتب وأثمان اللوازم والمواد التي تحتاج إليها الأجهزة الحكومية لأغراض تشغيلها، والنفقات الاستثمارية أو الرأسمالية، حيث تحصل الدولة عند انفاقها على مقابل يتمثل في خدمة أو سلعة، مما يؤدي إلى زيادة في الدخل الوطني (عصفور، 2007، ص283).

➤ **النفقات التحويلية:** هي تحويل مبالغ نقدية من فئة إلى أخرى في المجتمع وهذه النفقات ليس لها مقابل مباشر ولا تؤدي إلى زيادة في الإنتاج الوطني بل تؤدي إلى إعادة توزيعه (محبوب، 1992، ص92)، وتشمل الإعانات الاقتصادية، نفقات المساعدة والتضامن، والمساهمة في أنظمة الحماية الاجتماعية. تهدف هذه النفقات إلى تحقيق عدالة نسبية في توزيع الدخل (مُجدعباس، 2005، ص84).

❖ الإيرادات العامة:

لكي تتمكن الدولة من أداء وظائفها الاقتصادية والاجتماعية والإدارية وتمويل نفقاتها العامة، فإنها تحتاج إلى إيرادات مالية. وتُعرف جميع هذه الإيرادات والأموال بالإيرادات العامة، ويقصد بالإيرادات العامة مجموع الدخل التي تحصل عليها الدولة من المصادر المختلفة من أجل تغطية نفقاتها العامة وتحقيق التوازن الاقتصادي والاجتماعي (ناشد، 2009، ص87).

● مصادر الإيرادات العامة:

تحصل الدولة على إيراداتها من مصادر مختلفة، بعضها تعود الى دخل ممتلكاتها، وأخرى تحصل عليها نتيجة سيادتها، كما يمكن لها أن تلجأ الى الاقتراض كباقي المتعاملين الاقتصاديين. يمكن اجمال هذه الإيرادات فيما يلي:

- أملاك الدولة:

وهي مجموع الأموال المختلفة التي تمتلكها الدولة سواء ملكية عامة (الدومين العام)، أو ملكية خاصة (الدومين الخاص).

- **الدومين العام:** ويقصد بها الأموال التي تمتلكها الدولة أو الأشخاص العامة الأخرى، والتي تخضع لأحكام القانون العام وتخصص للنفع العام، مثل الموانئ، المطارات، والطرق والشوارع، وعادة ما ينتفع بها الأفراد دون مقابل (الأعسر، 2016، ص26).

- **الدومين الخاص:** يقصد بها الأموال التي تمتلكها الدولة ملكية خاصة ومعدة للاستعمال الخاص وتحقق نفعا خاصا للفئة التي تستخدمها، ومن ثم تخضع للقانون الخاص وتشمل العقارات، المنقولات المختلفة غير العمومية، الأملاك والحقوق الناجمة عن تجزئة الملكية التي تؤول الى الدولة والمؤسسات ذات الطابع الإداري (الأعسر، 2016، ص127).

- الإيرادات السيادية:

تتمثل في الإيرادات التي تتحصل عليها الدولة قسرا من الأفراد مثل الضرائب والالتاوات والرسوم والغرامات... الخ.

أولا: الرسوم:

يُعد الرسم من أقدم مصادر الإيرادات، حيث كانت له أهمية كبيرة خلال العصور الوسطى. ويُعرّف على أنه مبلغ نقدي يلزم الفرد بدفعه للدولة أو إحدى مؤسساتها العامة مقابل الحصول على منفعة خاصة، إلى جانب تحقيق منفعة عامة تعود بالنفع على المجتمع بأسره (مُجدعباس، 2005، ص161).

ثانيا: الضرائب:

تُعد الضرائب المصدر الأساسي للإيرادات العامة، كما أصبحت أداة فعالة بيد الحكومة للتأثير على النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال تعديل المعدلات الضريبية بالرفع أو الخفض وفقا للأهداف الاقتصادية المرجوة. ويمكن تعريف

الضريبة بأنها خصم مالي تفرضه الدولة على الشعب، ودفعه بطريقة إلزامية ومحددة، دون أي مقابل، بغرض تمويل النفقات العامة (vanessa, 2017, p16).

- الإيرادات الائتمانية:

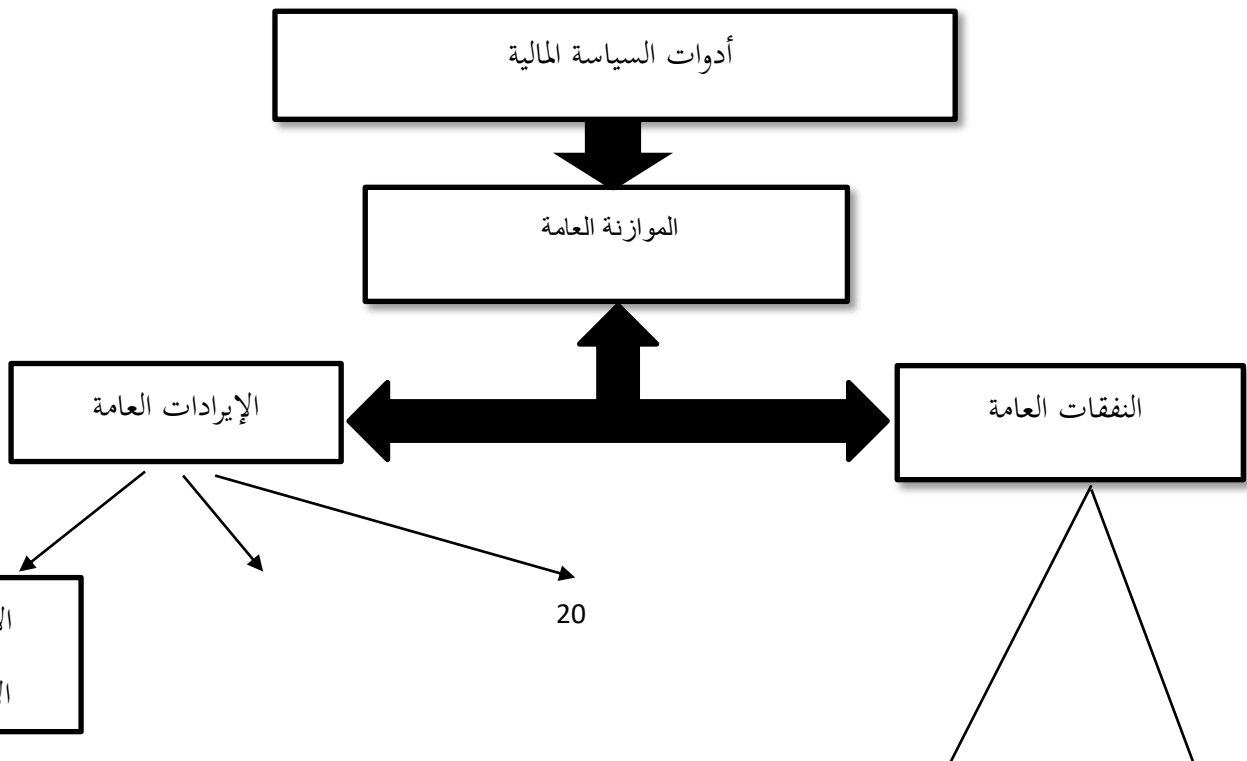
مع تزايد انخراط الدولة في النشاط الاقتصادي وتوسع وظائفها الاقتصادية والاجتماعية، لم تعد الإيرادات العادية كافية لتمويل الإنفاق العام. ويشهد على ذلك عجز الميزانيات العامة لغالبية الدول. وقد دفع هذا الحكومات إلى اللجوء إلى الاقتراض، إما محلياً عبر سندات الخزنة أو غيرها من نوافذ الاقتراض، أو من الخارج.

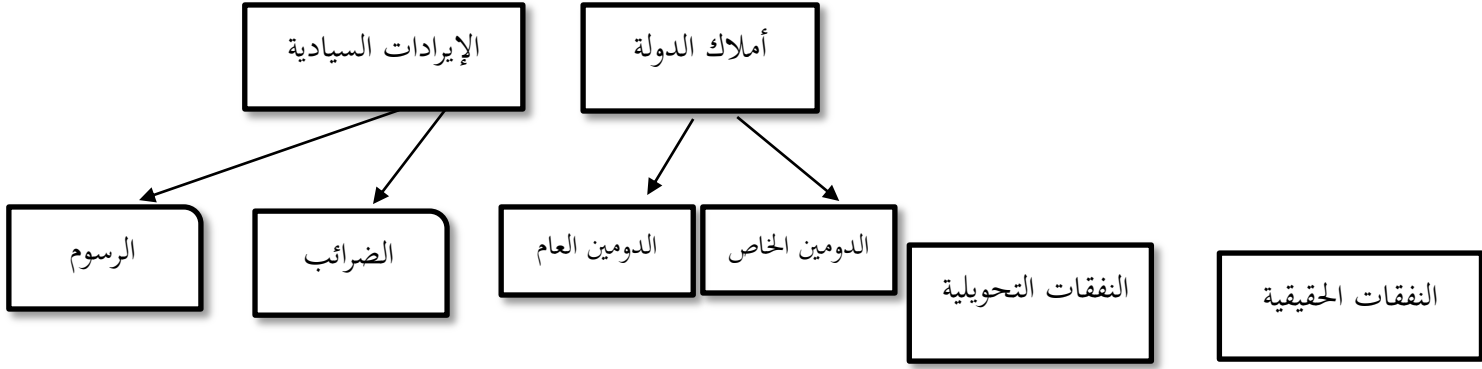
تُعرف القروض العامة بأنها مبالغ مالية تقترضها الدولة من جهات خارجية، مع التزامها بسدادها عند استحقاقها ودفع فوائدها طوال مدة القرض، وفقاً لشروطه (مُجدعباس، 2005، ص349).

❖ الموازنة العامة:

تعرف الموازنة العامة بأنها عملية توقع وإجازة لنفقات وإيرادات الدولة العامة عن فترة زمنية مقبلة، غالباً ما تكون سنة، تعبر عن أهدافها الاقتصادية والمالية (عادل، 1996، ص269).

الشكل رقم (2،2): شكل يوضح أدوات السياسة المالية





من إعداد الطالب بناء على المرجع (كريم، 2019، ص 35)

الى جانب ذلك قد تلجأ الدولة الى ما يعرف بالأدوات غير التقليدية للسياسة المالية وهي تستخدم غالبا في الأوقات الاستثنائية مثل الأزمات الاقتصادية أو الركود الشديد، عندما تكون الأدوات التقليدية التي تطرقنا لها سابقا غير كافية أو غير فعالة.

تتمثل تلك الأدوات في:

- **التحفيز المالي الموجه (Targeted Fiscal Stimulus):** دعم مباشر لقطاعات محددة (مثل السياحة أو الزراعة أو المشاريع الصغيرة) لتحفيز النشاط الاقتصادي.
- **الإنفاق التحفيزي ال طارئ (Emergency Spending):** برامج إنفاق كبيرة ومفاجئة لمواجهة الأزمات مثل الكوارث الطبيعية أو الأوبئة (كوفيد-19).
- **التمويل بالعجز المتعمد (Deliberate Deficit Financing):** تعتمد الحكومة تحقيق عجز في الموازنة من خلال زيادة الإنفاق دون زيادة الضرائب لدفع عجلة الاقتصاد.
- **التحويلات النقدية المباشرة (Direct cash Transfers):** توزيع أموال مباشرة للمواطنين لدعم الطلب الكلي (مثل الشيكات النقدية في بعض الدول خلال الأزمات)
- **الدعم الضريبي المؤقت (Temporaire Tax Relief):** إعفاءات أو تأجيلات ضريبية للقطاع الخاص أو للأفراد لتحفيز الإنفاق أو الاستثمار. (محبوب، 1992، ص 110)

3. التنسيق بين السياستين النقدية والمالية

يكنم الاختلاف الأساسي بين السياستين النقدية والمالية في أن السياسة النقدية تؤثر بشكل مباشر على عرض النقود، مما ينعكس بشكل غير مباشر على تيار الدخل، بينما تؤثر السياسة المالية بشكل مباشر على تيار الدخل، مع تأثير غير مباشر على عرض النقود. لذا فإن تحقيق الاستقرار الاقتصادي يتطلب تنسيقاً وثيقاً بين السياستين من حيث الأهداف والوسائل، لتجنب الآثار السلبية الناجمة عن غياب هذا التنسيق.

ولا يعني التنسيق بين السياستين بالضرورة أن تكون كلتاها توسعية أو انكماشية، بل يمكن أن تتخذ السياسة العامة تركيبة متوازنة، كأن تكون السياسة المالية توسعية بينما تكون السياسة النقدية انكماشية، أو العكس، وفقاً لما يحقق الأهداف المرجوة للسلطات النقدية والمالية. وبهذه الطريقة، تكمل كل من السياستين الأخرى وتسهمان بفعالية في معالجة الاختلالات الاقتصادية (غدير، 2010، ص87).

تتجلى العلاقة بين السياستين بشكل رئيسي في دور السلطات النقدية في تمويل عجز الموازنة الإجمالي. وبالتالي، تتفاعل السياستان في نهاية المطاف في صافي الاقتراض الحكومي من النظام المصرفي، مما يؤثر على السيولة المحلية وأسعار الفائدة.

وقد أدى التوسع المستمر للسلطات العامة وتدخلها المتزايد في سلسلة من الأنشطة الاقتصادية إلى تزايد أهمية الدور الذي يمكن أن تؤديه أدوات السياسة المالية في السياسة الاقتصادية بشكل عام، وتزايد تأثيرها على الاقتصاد (الموسوي، 2010، ص90).

3. الإطار النظري للأزمات الاقتصادية:

1.3. مفهوم الأزمة الاقتصادية:

يدل مصطلح أزمة على مرحلة حرجة تواجه المنظومة الاجتماعية وينبع عنها خلل، أو توقف في بعض الوظائف الحيوية لهذه المنظومة أو كلها، ويصاحبها تطور سريع للأحداث، ينجم عن عدم استقرار في النظام السياسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدها، وإعادة التوازن لهذا النظام.

(النجار، 2009، ص18)

وتعرف الأزمة الاقتصادية "بأنها حالة من التدهور الحاد والمفاجئ في المؤشرات الاقتصادية العامة، مثل الناتج المحلي الإجمالي، معدل البطالة، الإستثمار، مما يؤدي إلى اختلال في التوازن الاقتصادي العام". (طه، 2016، ص15)

كما عرفها آخرون بأنها "اضطراب حاد في النظام الاقتصادي يؤدي إلى تراجع في معدلات النمو، ارتفاع في معدلات البطالة، وتدهور في الأداء الاقتصادي العام". (حسين، 2017، ص22)

2.3. خصائص الأزمة الاقتصادية:

- ✓ انكماش اقتصادي نتيجة التراجع في معدلات الإنتاج، وتراجع الطلب على السلع والخدمات.
- ✓ ارتفاع معدلات البطالة وذلك نتيجة فقدان المؤسسات القدرة على التوظيف بسبب انخفاض الإيرادات.
- ✓ التقلبات الحادة في البورصات وانخفاض سوق الأسهم واضطراب الأسواق المالية
- ✓ الانخفاض الحاد في الاستثمارات نتيجة حالة عدم اليقين.
- ✓ تتأثر ثقة المستهلكين والمستثمرين مما يؤدي إلى تقليص الإنفاق والإستهلاك. (Blanchard 2017, p102)

3.3. أقسام الأزمات الاقتصادية :

أولاً: تقسيم حسب السبب:

1. أزمات نقدية: تحدث نتيجة اضطرابات في النظام النقدي مثل التضخم أو فقدان الثقة بالعملة.
2. أزمات مصرفية: تحدث عندما تواجه البنوك مشاكل سيولة أو إفلاس.
3. أزمات ديون: تنجم عن تراكم ديون خارجية أو داخلية تفوق قدرة الدولة أو الأفراد على السداد.
4. أزمات سوق المال: تنجم عن انهيار الأسواق المالية نتيجة المضاربات أو انفجار الفقاعات المالية (Paul 2017, p22).

ثانيا: تقسيم حسب النطاق الجغرافي:

1. أزمات محلية (داخلية): تحدث داخل دولة واحدة وتكون محدودة التأثير عالميًا.
2. أزمات إقليمية: تصيب مجموعة من الدول ضمن منطقة جغرافية مثل أزمة منطقة اليورو أو الأزمة الآسيوية.
3. أزمات عالمية (دولية): تمتد آثارها إلى معظم دول العالم كما حدث في الأزمة المالية العالمية 2008.

(Blanchard, 2017,p216)

ثالثا: تقسيم حسب المدة الزمنية

1. أزمات قصيرة الأجل: تمتد لعدة أشهر ويمكن السيطرة عليها بسرعة.
2. أزمات طويلة الأجل (هيكلية): تنجم عن مشاكل متجذرة وتحتاج إصلاحات شاملة تمتد لسنوات.

(Blanchard, 2017,p220)

رابعا: تقسيم حسب الحدة:

1. أزمة دورية (ركود تقليدي): تحدث ضمن الدورة الاقتصادية وتُعد طبيعية.
2. أزمة عنيفة (كساد أو انهيار) : تؤدي إلى انكماش حاد وبطالة مرتفعة مثل الكساد الكبير 1929.

(Wells, 2012 ,p250)

4. اليات تدخل السياسة النقدية والمالية لمواجهة الأزمات:

❖ اليات تدخل السياسة النقدية:

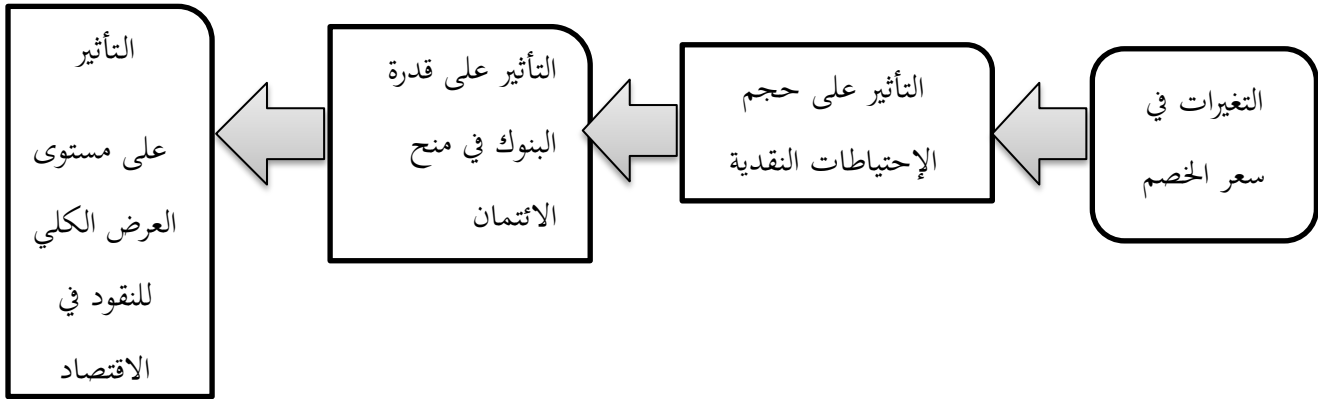
1. سياسة السوق المفتوحة: تعد هذه الآلية من أهم اليات السياسة النقدية بالنسبة لعدد كبير من دول العالم خاصة المتقدمة منها. وتتجلى هذه الآلية في تدخل البنك المركزي في السوق المالي وذلك من خلال بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل (أذونات الخزينة) أو الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل (السندات). ويهدف البنك المركزي من ذلك الى التأثير على حجم الاحتياطيات لدى البنوك التجارية، والتأثير بالتالي على حجم الائتمان الذي تقدمه هذه البنوك، ومن ثم أحداث تغيير في العرض الكلي للنقود وفي مستوى أسعار الفائدة في الاتجاه المطلوب من أجل تحقيق الهدف النهائي الذي ينشده البنك المركزي. ففي حالة الركود الاقتصادي خلال الأزمات المالية يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية

وأذونات الخزينة بغية زيادة كمية النقد المتداول، وبالتالي الرفع من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، مما يؤدي الى زيادة حجم الاستثمارات وخلق مناصب عمل وزيادة الدخل الوطني، وبالتالي يساهم في العودة الى حالة الاستقرار المالي، والعكس صحيح في حالة التضخم. (Blanchard, 2017,p109,111)

2. الية سعر إعادة الخصم: يقصد به الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عند الاقتراض أو طلب إعادة خصم ما لديه من أوراق تجارية من أجل حصولها على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطاتها النقدية وبالتالي زيادة مقدرتها على الائتمان وخلق ودائع جديدة، وفي كل الحالات فان سعر الخصم والذي عادة ما يكون أقل من سعر الفائدة السائد في السوق أو قد يكون قريباً منه، يمثل التكلفة التي تتحملها البنوك التجارية عند لجوئها لـ "شباك الخصم" لدى البنك المركزي لسد حاجاتها من السيولة النقدية. (بن الدين، 2020، ص82)

والمقصود من سياسة سعر الخصم كأحد اليات السياسة النقدية هي التغيرات التي يحدثها البنك المركزي في سعر الخصم بهدف التأثير على حجم القروض لدى البنوك التجارية وبالتالي سيكون عندنا ما يلي:

الشكل رقم (3.2): يوضح الية تأثير سعر إعادة الخصم على المعروض النقدي



(بن الدين، 2020، ص82)

مثلا في حالة الركود الاقتصادي المصاحبة غالبا لحالة عدم الاستقرار المالي والذي يقابله شح في كمية النقد المتداول، ترى السلطات النقدية أن أفضل وسيلة لمواجهة الركود الاقتصادي وبالتالي إعادة بعث الاستقرار المالي، هو اتباع سياسة نقدية توسعية، حيث يلجأ البنك المركزي تخفيض سعر إعادة الخصم الأمر الذي يشجع البنوك التجارية على التوجه نحو البنك المركزي للحصول على المزيد من السيولة، وهذا بتحويل جزء من أصولها المالية الى نقود قانونية، وبالتالي ستزداد احتياطاتها النقدية وقدرتها على خلق الائتمان. (بن الدين، 2020، ص82)

3. نسبة الاحتياطي الإلزامي (القانوني): تنص التشريعات المنظمة لعمل البنوك في معظم دول العالم بأن يحتفظ كل بنك تجاري بنسبة من ودائعه في شكل رصيد لدى البنك المركزي، وتمثل هذه النسبة الحد الأدنى لما يجب الاحتفاظ به مقابل الودائع البنكية، ولدى البنك المركزي الحق في تغيير هذه النسبة رفعا أو خفضا حسب مقتضيات الظروف الاقتصادية السائدة، وذلك لأجل التأثير على مقدرة البنوك في منح الائتمان .

وتعتبر هذه الآلية من الآليات الأكثر استعمالا في البلدان النامية لعدم وجود أسواق مالية كفؤة، تمكن البنك المركزي من اتباع سياسة السوق المفتوحة، كما أنها لا ترتبط بسعر الفائدة مباشرة، فعند رغبة البنك المركزي التأثير على هيكل أموال البنوك التجارية فلن يؤثر على سعر الفائدة.

وللحد من تداعيات الأزمات المالية، يسعى البنك المركزي الى توفير حجم أكبر من الائتمان، من خلال خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي والتي تمثل سياسة نقدية توسعية، حيث ستسمح بزيادة الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية، وبالتالي تزداد قدرتها على منح الائتمان، والعكس صحيح في حالة التضخم يلجأ البنك المركزي الى رفع نسبة الاحتياطي للبنوك لديه وبالتالي تقل نسبة منح الائتمان لديها ومنه يمتص التضخم .

ويرى ميلتون فريدمان العالم الاقتصادي الشهير أنه لا داعي لاستخدام الآليات الثلاث في حالة استطاعت أداة واحدة تأدية وظيفتها بشكل كامل. (بن الدين، 2020، ص83)

ويلجأ البنك المركزي في علاقته مع البنوك التجارية كذلك الى استعمال أساليب رقابية كيفية للتأثير على حجم الائتمان وعلى حجم الأنشطة البنكية ونذكر منها ما يلي:

1- سياسة تأطير القروض: وهو إجراء تنظيمي تقوم به البنوك المركزية بتحديد سوق لتطور القروض الممنوحة من طرف البنوك بكيفية مباشرة وبنسب محددة، كآلا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة، ففي حالة الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات ، وتهدف هذه الإجراءات الى الحد من قدرة البنوك على منح الإئتمان.

2- الافناع الأدبي: تقوم هذه السياسة على تقديم النصائح للبنوك وذلك بعدم التوسع في تقديم القروض، خاصة التي توجد للمضاربة، إذا لوحظ أن هناك خطر منها على الاقتصاد الوطني. (بن الدين، 2020، ص84)

❖ الليات تدخل السياسة المالية لمواجهة الأزمات:

تتدخل السياسة المالية في ظل الأزمات الاقتصادية من خلال مجموعة من الآليات التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، تعزيز النمو، والتخفيف من آثار الأزمة، تعتمد في ذلك على مجموعة من الآليات تتمثل في ما يلي:

1. **زيادة الإنفاق الحكومي:** ترفع الحكومة في ميزانية الإنفاق فوق المعتاد وذلك لزيادة الطلب الكلي للإقتصاد مما يعزز الإنفاق والإستهلاك لدى الأفراد والشركات مما يساهم في زيادة النمو. (Paul , 2012 ,p310)
2. **تخفيض الضرائب أو تقديم إعفاءات ضريبية:** وذلك لزيادة الدخل لدى الأفراد والشركات لتحفيز الإستثمار والإنفاق، وهذا ما يعزز السيولة في الإقتصاد ويحفز النشاط الاقتصادي.
3. **التوسع في الدين العام:** وذلك بإصدار سندات حكومية أو اقتراض من مؤسسات مالية (صندوق النقد الدولي) وذلك لتمويل برامج حكومية في ظل انخفاض الإيرادات الضريبية ولتغطية العجز في الميزانية. (Blanchard,2017 ,p280)

5. الدراسات السابقة:

من البديهي أن أي باحث في مختلف العلوم خاصة الإنسانية والاجتماعية عند خوضه في موضوع البحث أي كان موع هذا البحث فإنه لا ينطق من الفراغ. فالباحث الفطن هو الذي يرجع إلى الدراسات والبحوث السابقة في مجال موضوعه لمعرفة جوانب هذه الدراسات ومحاولة اجتنابها في بحثه والدراسات السابقة التي تعتبر المرجع لأي باحث لبحثه. ولأن الحكمة من استعراضها ليس المقصود في ذاتها وإنما تحليل نقاط الالتقاء ونقاط الاختلاف بين بحثنا والبحوث السابقة. وقد حاولنا البحث والاطلاع على بعض هذه الدراسات فقد أحصينا مجموعة من الدراسات كانت لها صلة نذكر منها.

1-العربية:

- **الدراسة الأولى:** تناولت دراسة بوديسة أسماء، يوسف فاطمة الزهراء، وطهراوي حياة (2024)، الموسومة بعنوان "فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في التأثير على معدلات التضخم - تجارب دولية رائدة مع الإشارة لحالة الجزائر للفترة 2011-2022"، إشكالية مدى فعالية السياسات النقدية غير التقليدية في تحقيق أهدافها

المتعلقة بمعدلات التضخم، مع التركيز على تجربة الجزائر في التمويل غير التقليدي. وقد انطلقت الدراسة من تساؤل رئيسي حول فعالية هذه السياسات، وتفرعت عنه أسئلة فرعية مثل: كيف أثرت هذه السياسات على معدلات التضخم في الدول التي تبنتها؟ وما مدى اختلاف تأثيرها في السياق الجزائري؟ هدفت الدراسة إلى تحليل مدى قدرة هذه السياسات على تحقيق معدلات تضخم مستهدفة، واستعرضت تجارب دولية كبرى في هذا السياق، مثل الولايات المتحدة، اليابان، ومنطقة اليورو، مع تقديم مقارنة منهجية مع حالة الجزائر. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي لتحليل المفاهيم والنظريات المرتبطة بالسياسات النقدية غير التقليدية، كالسياسة التيسيرية وأسعار الفائدة السلبية، بالإضافة إلى المنهج التحليلي المقارن لفهم أوجه الشبه والاختلاف بين السياقات الاقتصادية المختلفة، لا سيما خصوصية الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد على النفط ويواجه قيوداً في أدوات السياسة النقدية. استخدمت الدراسة بيانات اقتصادية خاصة بمعدلات التضخم وغيرها من المؤشرات، إضافة إلى برنامج EViews في التحليل الإحصائي. وقد خلصت الدراسة إلى أن السياسات النقدية غير التقليدية لا تحقق بالضرورة أهدافها في استهداف التضخم، كما أن فعاليتها تميل إلى الانخفاض بعد فترات الانتعاش الاقتصادي، في حين أن تجربة الجزائر اتسمت بالخصوصية، حيث استخدمت التمويل غير التقليدي لتمويل عجز الخزينة العامة دون أن يكون الهدف الرئيس هو التأثير على التضخم، ما يجعلها تختلف عن تجارب الدول الأخرى.

- **الدراسة الثانية:** بحث دراسة غصون كاظم عبيد (2024)، المعنونة بـ "إشكالية الموازنة بين السياسة النقدية والأنظمة الاحترازية لمواجهة الأزمات المصرفية - تجارب دولية مختارة مع إمكانية الاستفادة منها في العراق"، التحديات المتعلقة بالتنسيق بين السياسة النقدية والأنظمة الاحترازية الكلية، وذلك في سياق الأزمات المصرفية العالمية والمحلية. تمحورت إشكالية الدراسة حول مدى قدرة السياسات النقدية والاحترازية على العمل المشترك بشكل متناغم لضمان الاستقرار المالي، وطرحت تساؤلات مهمة حول سبل تحقيق التوافق بين هذه السياسات، والاستفادة من التجارب الدولية الناجحة مثل تجارب ماليزيا، أستراليا، وكندا، واستخلاص دروس قابلة للتطبيق في العراق. هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين السياسات النقدية والاحترازية، وتحليل تجارب دولية متنوعة لتحديد مواطن القوة والضعف في تنسيق السياسات، إضافة إلى تقديم مقترحات عملية تناسب الإطار العراقي. اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي في تناول الأطر النظرية ذات العلاقة، إلى جانب المنهج التحليلي المقارن لدراسة وتقييم التجارب الدولية، مع التركيز على مدى إمكانية تطبيقها في البيئة العراقية. وقد استخدمت الدراسة مصادر بيانات متعددة شملت إحصاءات من البنك الدولي، والبنك المركزي العراقي، وتقارير اقتصادية رسمية، وتم

تحليل هذه البيانات باستخدام برنامج EViews ، توصلت الدراسة إلى أن التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاحترازية ضروري وفعال لمواجهة الأزمات المصرفية، إلا أن تجارب الدول المدروسة أظهرت تبايناً في مدى نجاح هذا التنسيق، ما يشير إلى ضرورة اعتماد العراق على تجارب دولية مرنة وناجحة لبناء نظام احترازي قوي وقابل للتكيف مع الأزمات المالية.

- **الدراسة الثالثة:** ركزت دراسة العشي وليد (2018)، الموسومة بعنوان "تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد أزمة 2008"، على تقييم نجاعة أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، التي تم تبنيها عقب الأزمة المالية العالمية، وبوجه خاص تجربة الولايات المتحدة الأمريكية. هدفت الدراسة إلى تحليل فعالية أدوات مثل التيسير الكمي، وخفض أسعار الفائدة إلى مستويات صفرية، في معالجة الاختلالات الاقتصادية والنقدية التي خلفتها الأزمة. وقد اعتمدت الدراسة على المنهجين الوصفي والتحليلي، حيث تناولت المفاهيم النظرية والممارسات العملية، إلى جانب توظيف نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR) لتحليل التأثيرات الديناميكية للسياسات النقدية غير التقليدية على مختلف المؤشرات الاقتصادية. استندت الدراسة إلى بيانات اقتصادية واقعية، مع توظيف أدوات تحليل كمية مثل نموذج VAR لقياس الأثر الزمني للسياسات المطبقة. وتوصلت إلى نتائج مهمة، أبرزها أن السياسات النقدية غير التقليدية ساهمت بشكل ملموس في تحفيز الاقتصاد الأمريكي نحو التعافي، وأن استخدامها يجب أن يكون تدريجياً وبتكيفة مع الظروف الاقتصادية السائدة، كما أظهرت النتائج تفاوت تأثير هذه السياسات على المتغيرات النقدية والمالية من دولة إلى أخرى، مما يعكس خصوصية السياقات الاقتصادية والمؤسسية في كل بلد.

2-الأجنبية:

- **الدراسة الأولى:** Anne Hatleskog وHenna Lappi (2010) تُعالج هذه الدراسة، وهي أطروحة ماجستير في جامعة الاقتصاد بالنرويج (NHH) ، موضوع "فعالية السياسات النقدية غير التقليدية التي اعتمدها كل من الولايات المتحدة، المملكة المتحدة، واليابان بعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008"، وذلك عقب بلوغ أسعار الفائدة مستويات قريبة من الصفر. ركزت الباحثتان على أدوات مثل التيسير الكمي وعمليات شراء الأصول كبداية للسياسات النقدية التقليدية، حيث طرحت الدراسة إشكالية رئيسية مفادها: إلى أي مدى كانت هذه السياسات فعالة في تحفيز النشاط الاقتصادي، وهل تفاوتت فعاليتها بين الدول الثلاث؟ اعتمدت الدراسة المنهج التحليلي المقارن، حيث قامت بتحليل تطورات المؤشرات الاقتصادية الكلية الرئيسية في كل دولة بعد تبني هذه السياسات، مستخدمة أدوات تحليلية مثل برنامج Eviews وبيانات اقتصادية متعلقة بمعدلات التضخم والنمو الاقتصادي.

هدفت الدراسة إلى تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في ظروف الأزمات، إلى جانب مقارنة الاستجابة الاقتصادية في كل من الولايات المتحدة، المملكة المتحدة، واليابان، بهدف استخلاص دروس يمكن الاستفادة منها في تصميم سياسات نقدية مرنة وفعالة خلال فترات الركود. وقد خلصت النتائج إلى أن السياسات غير التقليدية كانت ذات فعالية نسبية في كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، حيث ساهمت في خفض الفوائد طويلة الأجل وتعزيز معدلات الإقراض والاستثمار. أما في اليابان، فقد كانت الفعالية أقل نتيجةً لضعف الاستجابة السوقية وتراجع ثقة الفاعلين الاقتصاديين، في ظل معاناة مزمنة من التباطؤ الاقتصادي. كما بيّنت الدراسة أن توقيت تطبيق السياسات كان له دور حاسم في مدى فعاليتها، إذ ساهم التدخل المبكر في تعزيز الثقة والاستقرار في الأسواق.

- الدراسة الثانية: OLE Petter وJuvik Urheim وHenrik Wærnes Sander (2021)

تناول هذه الدراسة، وهي أطروحة ماجستير صادرة عن جامعة الاقتصاد في النرويج، "الاستجابة الأمريكية من خلال السياسات المالية والنقدية لمواجهة أزمة كوفيد-19"، مع التركيز على مدى فعالية هذه السياسات في الحد من آثار الركود الاقتصادي وضمان استدامة النمو والاستقرار المالي على المدى البعيد. طرحت الدراسة إشكالية مركزية تتعلق بكفاءة هذه الاستجابات في تخفيف تداعيات الجائحة، وكذلك انعكاساتها المستقبلية على الدين العام والتضخم. اتبع الباحثون منهجًا تحليليًا لفحص الأدوات والسياسات الاقتصادية التي تم تبنيها خلال الأزمة، خاصةً حزم التحفيز المالي، إلى جانب منهج مقارنة لقياس فعالية الاستجابة الأمريكية مقارنة بدول أخرى. وقد استندت الدراسة إلى بيانات اقتصادية من مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي (BEA) واستخدمت نماذج الاقتصاد الكينزي لتحليل الأثر الاقتصادي لهذه السياسات.

سعت الدراسة إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية: تحليل تأثير السياسات الاقتصادية التوسعية على النمو خلال الأزمة، تقييم آثارها الجانبية المحتملة على الدين العام والتضخم، وتقديم توصيات عملية لصنّاع القرار حول كيفية تحقيق توازن بين السياسات التوسعية والحفاظ على الاستقرار طويل الأمد. خلصت النتائج إلى أن السياسات المالية مثل الدعم المباشر للأسر والشركات وحزم التحفيز ساهمت بشكل فعال في تخفيف حدة الانكماش في عام 2020، بينما ساعدت السياسة النقدية عبر خفض معدلات الفائدة وضح السيولة في استقرار الأسواق المالية ومنع حدوث أزمة سيولة. كما تبين أن هذه الإجراءات دعمت الطلب الكلي، مما حافظ على مستويات معقولة من الاستهلاك والاستثمار في الأمد القصير.

- الدراسة الثالثة: **A. M. Mwamkonko (2019)** بعنوان "أثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي والاستقرار في تنزانيا"، والتي نوقشت في جامعة دودوما، تناولت هذه الدراسة التفاعل بين السياسة المالية والنقدية وأثره على الأداء الاقتصادي الكلي. هدفت الدراسة إلى تحليل فعالية هذه السياسات في تعزيز النمو وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، مستندة إلى بيانات اقتصادية من تنزانيا تم تحليلها باستخدام نماذج قياسية. أظهرت النتائج أن الإيرادات الحكومية تؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي، في حين أن الاقتراض الخارجي يسهم في تعزيز هذا النمو، مقابل تأثير سلبي للاقتراض الداخلي. كما تبين أن أدوات السياسة النقدية، مثل التغيرات في عرض النقود وأسعار الفائدة، تؤثر بدورها على النمو والاستقرار، لكن مع تأثير أقوى وأكثر اتساقاً لأسعار الفائدة مقارنة بعرض النقود. وخلصت الدراسة إلى أن التنسيق بين السياسات المالية والنقدية ضروري لتحقيق الاستقرار والنمو، مع تأكيد على فعالية السياسة المالية بشكل أكبر. وأوصى الباحث باعتماد سياسات مالية توسعية، وزيادة الإنفاق العام على الاستثمارات، وتعزيز الإيرادات العامة، إلى جانب تفضيل الاقتراض الخارجي الميسر على الداخلي، مع تطوير أدوات السياسة النقدية نحو إطار يعتمد على أسعار الفائدة بدلاً من الكتلة النقدية.

6. تمييز الدراسة الحالية:

تتميز هذه الدراسة عن باقي الدراسات السابقة بعدد من الجوانب العلمية والمنهجية التي تجعلها أكثر شمولاً وعمقاً. فقد تناولت هذه الدراسة ثلاث أزمات عالمية رئيسية، وهي الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وأزمة كوفيد-19 الصحية، وأزمة الحرب الروسية الأوكرانية، وهو ما يمنحها بعداً زمنياً وتحليلياً نادراً في الدراسات الاقتصادية، ويعكس وعياً بتطور طبيعة الأزمات وتعدد أشكالها (مالية، صحية، جيوسياسية). كما تميزت الدراسة بدمجها بين السياسات النقدية والمالية في آنٍ واحد، على خلاف أغلب الدراسات الأخرى التي ركزت على نوع واحد من السياسات، مثل السياسة النقدية غير التقليدية أو الأنظمة الاحترازية فقط. هذا التكامل في التحليل مكن من فهم أوسع وأشمل لاستجابة الدول للأزمات وقدرة أدوات السياسات الاقتصادية على التفاعل فيما بينها بشكل منسجم لتحقيق الاستقرار الكلي.

علاوة على ذلك، تبنت الدراسة منهجاً مقارناً متعدد المستويات، إذ لم تكتفِ بتحليل سياسات دولة واحدة، بل قارنت بين عدد من الدول والتجارب المختلفة، مما أتاح تقييم فعالية الإجراءات المتخذة في سياقات اقتصادية ومؤسسية متنوعة. وبدلاً من الاكتفاء بالوصف أو التحليل النظري، ركزت الدراسة على تقييم الأداء الفعلي للسياسات، من حيث مدى نجاحها في تحقيق أهدافها المتعلقة بالنمو الاقتصادي، والاستقرار المالي، والتخفيف من حدة الأزمات، وهو ما أضفى على نتائجها طابعاً عملياً وتطبيقياً. كما أبرزت أهمية توقيت التدخلات الحكومية

وتكامل الأدوات الاقتصادية في تحديد نجاعة الاستجابات، ما يجعلها دراسة ذات رؤية استراتيجية يمكن الاستفادة منها في تصميم سياسات مرنة لمواجهة الأزمات المستقبلية. وبالتالي، فإن شمولية الأزمات، وتعدد مستويات التحليل، والتكامل بين السياسات، يجعل من هذه الدراسة مرجعًا متميزًا مقارنة بالدراسات الأخرى التي اتسم أغلبها بالتركيز الضيق أو البعد الأحادي في تناول السياسات الاقتصادية.

7. خلاصة الفصل:

يمثل الإطار النظري لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية الركيزة الأساسية لفهم كيفية تأثير هاتين الأداتين على الاقتصاد الكلي. ويستند هذا الإطار إلى مجموعة من النظريات الاقتصادية، مثل النظرية الكلاسيكية، الكينزية، والنقدية، والتي تفسر آليات تدخل الدولة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

بحسب النظرية الكينزية، تلعب السياسة المالية دورًا محوريًا في تنشيط الطلب الكلي خلال فترات الركود، من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو تقليص الضرائب. يُفترض أن هذه الإجراءات تؤدي إلى تعزيز الاستهلاك والاستثمار، وبالتالي رفع الناتج المحلي الإجمالي وزيادة فرص العمل. على الجانب الآخر، يرى أنصار المدرسة الكلاسيكية أن التدخل الحكومي المفرط قد يحد من الاستثمار الخاص، حيث أن زيادة الإنفاق العام تؤدي إلى ارتفاع الطلب على القروض، ما يرفع أسعار الفائدة ويزاحم القطاع الخاص في الحصول على التمويل.

أما السياسة النقدية، فهي تستند إلى أفكار المدرسة النقدية التي قادها ميلتون فريدمان، والتي تؤكد على أهمية التحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة كوسيلة لضبط معدلات التضخم وتحقيق استقرار الأسعار. ووفقًا لهذا التوجه، فإن تغيرات عرض النقود تؤثر على الأسعار في المدى الطويل، في حين قد تؤثر مؤقتًا على الناتج والتشغيل في الأجل القصير. من ناحية أخرى، تُبرز المدرسة الكينزية أهمية تخفيض أسعار الفائدة في تحفيز الاستثمار، مما يوضح التداخل بين السياسات النقدية والمالية.

تفاعل السياسات ضمن إطار نماذج الاقتصاد الكلي، مثل نموذج IS-LM، الذي يُظهر كيفية تحقيق التوازن بين سوق السلع (عبر السياسة المالية) وسوق النقود (عبر السياسة النقدية). ويأخذ هذا النموذج في الاعتبار تأثير التوقعات والسياسات الاقتصادية على المدى القصير والطويل.

ورغم أهمية هذه الأدوات، يشير الإطار النظري إلى عدد من التحديات، من بينها التأخر الزمني في تنفيذ السياسات، والتضارب المحتمل بين أهدافها، كالتوفيق بين النمو الاقتصادي والحد من التضخم. لذا، تبرز الحاجة إلى

تنسيق فعال بين الحكومة والبنك المركزي لتفادي الآثار السلبية. ويؤكد هذا الإطار أهمية مراعاة السياق الاقتصادي والظروف الهيكلية عند صياغة السياسات لضمان تحقيق أهداف الاستقرار والنمو المستدام.

الفصل الثالث

الدراسة التطبيقية وتحليل البيانات

1. تمهيد:

في ظل التحديات الاقتصادية المتزايدة التي تواجه العالم، يُعد تقييم أداء السياستين النقدية والمالية خلال الأزمات الاقتصادية أمرًا بالغ الأهمية لفهم كيفية استعادة الاستقرار وتحفيز النمو. تُعتبر السياسة النقدية، التي تُدار من قبل البنوك المركزية، أداة حيوية للتحكم في توريد النقود وأسعار الفائدة للتأثير على التضخم والنشاط الاقتصادي، بينما تركز السياسة المالية، التي تُنفذها الحكومات، على الإنفاق العام والضرائب لتنظيم الطلب الكلي وتعزيز النمو الاقتصادي. خلال الأزمات، مثل الأزمة المالية العالمية عام 2008 أو جائحة كوفيد-19 عام 2020، تُستخدم هذه السياسات بشكل مكثف لتخفيف الآثار السلبية واستعادة الثقة في الأسواق.

توفر التجارب الدولية رؤى قيمة حول فعالية السياسات النقدية والمالية في سياقات اقتصادية متنوعة. على سبيل المثال، شهدت الأزمة المالية العالمية استجابات متباينة، حيث اعتمدت الولايات المتحدة على التسهيل الكمي وحزم التحفيز المالي، بينما اتبعت بعض الدول الأوروبية سياسات تقشفية. كما أظهرت جائحة كوفيد-19 تنوعًا في الاستجابات، حيث نفذت دول مثل الهند تدابير مالية ونقدية لدعم القطاعات المتضررة. تشير الأدلة إلى أن استقلالية البنوك المركزية واستقرار الأسعار يمكن أن يعززا فعالية السياسات، بينما قد تؤدي السياسات غير المنسقة إلى آثار سلبية، مثل زيادة عدم المساواة أو تثبيط الاستثمار الخاص.

يهدف هذا الفصل إلى تقييم أداء السياستين النقدية والمالية خلال الأزمات من خلال تحليل تجارب دولية مختارة، بما في ذلك الاقتصادات المتقدمة والنامية. من خلال دراسة هذه التجارب سيتم تقييم تأثير السياسات على مؤشرات اقتصادية رئيسية مثل النمو، التضخم، الدين العام، والبطالة. كما سيناقش الفصل التحديات التي تواجه هذه السياسات، مثل ارتفاع مستويات الدين العام والتأثيرات على توزيع الدخل.

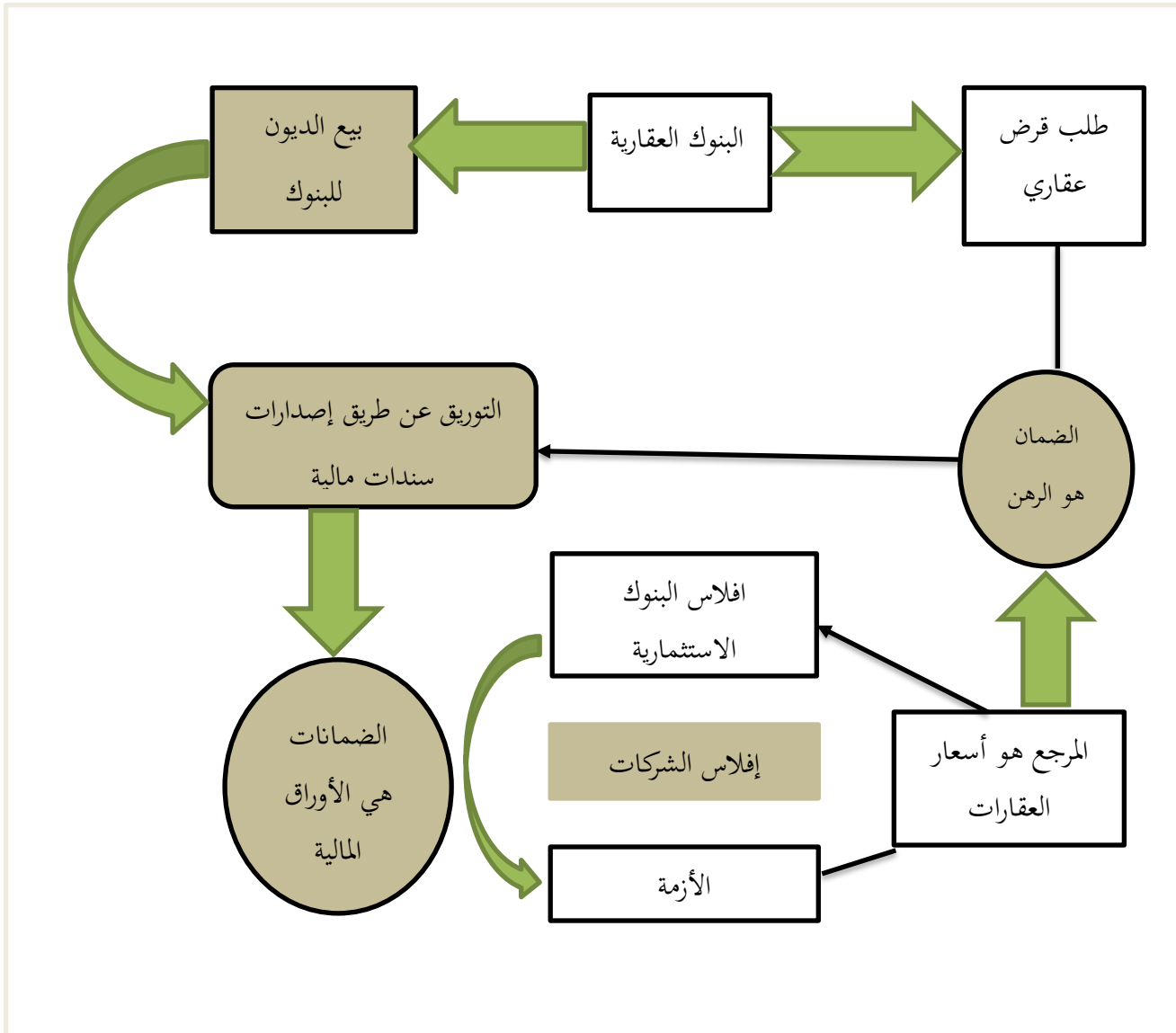
2. تجربة الولايات المتحدة الأمريكية خلال الأزمة العالمية سنة 2008

1.2. نبذة تاريخية عن الأزمة العالمية سنة 2008

بدأت أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة عام 2007 بسبب التخفيف التدريجي للضوابط البنكية منذ الثمانينيات، وسياسة نقدية توسعية منذ 2001 خفضت أسعار الفائدة وزادت السيولة، مما دفع البنوك لمنح قروض عقارية دون التأكد من قدرة المقترضين على السداد، مما أدى إلى الإقراض ذي الجدارة الائتمانية الضعيفة. اشترت بنوك استثمارية هذه القروض وأصدرت أوراقًا مالية مدعومة بها، تسوقت عالميًا. في 2005، رفع الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة للسيطرة على التضخم، مما زاد أقساط القروض وأدى إلى تعثر السداد

وانخفاض قيمة الأوراق المالية. تراجعت أسعار العقارات، مما جعل القروض تفوق قيمة المباني، فتخلى المقترضون عنها، مما زاد خسائر البنوك وتسبب في شح السيولة. بحلول 2008، تحولت الأزمة إلى أزمة مالية عالمية، أفلست مؤسسات مثل بنك ليمان براذرز، وتدخلت الحكومة الأمريكية بخطة إنقاذ بقيمة 700 مليار دولار. امتدت الأزمة لتشمل شركات التأمين والبنوك العالمية، مما أدى إلى كساد اقتصادي عالمي، انخفاض أسعار النفط والأسهم، شح السيولة، ارتفاع البطالة، وتدهور شروط التمويل في الاقتصادات الناشئة. (زرزوق وآخرون، 2009، ص42، 43)

الشكل رقم(1.3): شكل يوضح تطور أزمة الرهن العقاري الى أزمة مالية



(زرزوق ، 2009، ص14)

2.2. تداعيات الأزمة العالمية سنة 2008

❖ على مستوى العالم:

كان للأزمة المالية العالمية الأثر البالغ على استقرار النظام المالي العالمي، إذا ظهرت آثارها جلية على عدة قطاعات وجهات، ويتعلق الأمر خصوصا بالبنوك وأسواق رأس المال (البورصات)، إذ تراجع أداء البنوك عبر العالم بشكل كبير، وسجلت البورصات أدنى مستوياتها. وكان لهذا الأداء تداعيات على مختلف المتغيرات الاقتصادية العالمية (بطالة، تضخم، تجارة دولية، ... إلخ)، وهذا ما سنوضحه.

لقد تأثر النظام المالي العالمي بأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تفاقمت فصارت أزمة

مالية عالمية حيث كان القطاع البنكي والبورصات على المستوى العالمي في طليعة القطاعات الأكثر تضررا من أزمة

2008، باعتبار أن القطاعان هما عصب التعاملات المالية في النظام المالي. ويظهر ذلك من خلال ما يلي:

- التراجع الكبير الملحوظ في مؤشرات المعاملات في البورصات العالمية بصفة عامة والبورصات الأمريكية بصفة خاصة، وترتب على ذلك خسائر مالية فادحة.
- ارتفاع معدل السحوبات من البنوك بسبب الذعر والخوف والهلع، سبب ذلك خلافا في حركة التدفقات النقدية والمالية، مما اضطر بعض البنوك المركزية إلى ضخ كميات من السيولة لتلبية احتياجات الطلب على النقد، وهذا بدون شك أحدث ارتباكا في سوق النقد والمال وأثر على الاحتياطات النقدية في البنوك التجارية والمركزية.
- قيام بعض كبار المستثمرين بسحب أموالهم وتجميد معاملاتهم في أسواق النقد والمال، هذا أحدث خلافا ملحوظا في استقرار المعاملات وتأثرت الكثير من البورصات بهذا السلوك.
- خسارة وانحيار العديد من البنوك حول العالم مثل بنك ليمان براذرز (رابع أكبر بنك في العالم).

- تخفيض أسعار الفائدة لأدنى مستوياتها حول العالم حيث خفض الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة للإقراض بين البنوك الى (0.2%) واليابان إلى (0.3%) وبريطانيا إلى (0.7%) ويعتبر هذا الإجراء هو أول إجراء اتخذته البنوك المركزية حول العالم.
 - زيادة المديونية الدولية سواء على القطاع العام أو الخاص. (بن الدين، 2020، ص34)
- الجدول رقم (3-01): معدل الانخفاض في الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة حول العالم لبعض الدول في سنة 2008.

الدولة	معدل الانخفاض %	أكبر القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة	36	قطاع البنوك، العقارات، السيارات
اليابان	46	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41	قطاع البنوك والسيارات
بريطانيا	34	قطاع البنوك والعقارات
كندا	34	العقارات، وهي الدولة الوحيدة التي حققت نمواً أثناء الأزمة
فرنسا	42	قطاع البنوك والسيارات

(النجار، 2009، ص75)

❖ على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية:

- كان للأزمة العالمية سنة 2008 الأثر الحاد على الإقتصاد الأمريكي تمثل في:
 - الإنكماش الاقتصادي: انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 6.3% في الربع الرابع من عام 2008.
 - معدل البطالة: ارتفع الى نحو 10% في أواخر عام 2008.
 - التضخم: بلغ معدل التضخم 2.7% خلال الأزمة.
 - العقارات: انخفضت قيمة العقارات المملوكة للأسر الأمريكية من 22.7 ترليون دولار في 2007 الى 16 ترليون دولار بانخفاض قدره 29.7%.

-معدل القوى العاملة: انخفض الى 58.5% وهو أدنى مستوى منذ عام 1947.

-انخفاض الثروة في سوق الأسهم: انخفضت من 18.1 ترليون دولار الى 9.9 ترليون دولار في الربع الرابع من سنة 2008. (Bernanke, 2013,p113).

3.2. خطة الإنقاذ المتبعة من طرف الولايات المتحدة الأمريكية لمعالجة الأزمة:

لمعالجة الأزمة المالية العالمية عام 2008، اتخذت الولايات المتحدة الأمريكية مجموعة من السياسات المالية والنقدية لتثبيت الاقتصاد، واستعادة الثقة في الأسواق المالية، وتحفيز النمو الاقتصادي، نستعرضها فيما يلي:

✓ السياسة النقدية:

كان أول قرار اتخذته الاحتياطي الفيدرالي عند بدء الأزمة بداية شهر أكتوبر 2007 بزيادة قيمة القروض الممنوحة وتمديد مدة سدادها وخفض معدلاتها من أجل تسهيل عملية الحصول عليها، كذلك قام بين نهاية عام 2007 وبداية عام 2008 بتطوير برامج جديدة لتجاوز النقائص المسجلة مع بداية الأزمة، كما بدأ العمل بالتسهيلات الأخرى ابتداءً من شهر مارس 2008، كذلك قصد تجاوز الوضع السابق أعلن في ديسمبر 2007 لإنشاء اتفاقية SWAP للصرف مع البنك المركزي الأوروبي والبنك الوطني السويسري، وهذا ما مكن هذه الهيئات من توفير السيولة اللازمة بالدولار لمؤسساتها الإقراضية.

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 البرنامج الثاني بتاريخ 7 أكتوبر (CPFF)، وقد كان له نفس أهداف البرنامج الأول، وبتاريخ 25 نوفمبر أعلن الاحتياطي الفيدرالي عن البرنامج الثالث (TALF) ويهدف هذا البرنامج إلى تشجيع منح القروض للأفراد والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى الثلاثة برامج السالفة الذكر في إطار سياسة تسهيل التمان، قام الاحتياطي الفيدرالي بنهاية عام 2008 بالاستحواد على السندات طويلة الأجل. (Bernanke, 2013,p134).

✓ السياسة المالية:

نفذت الحكومة الفيدرالية بالتعاون مع الكونجرس سياسة مالية توسعية بهدف دعم الأفراد والشركات وتحفيز الاقتصاد تمثلت في:

✓ في أكتوبر 2008، أقر الكونجرس قانون الاستقرار الاقتصادي الطارئ، الذي أنشأ برنامج إغاثة الأصول المتعثرة (Troubled Assets Relief Program – TARP) بقيمة 700 مليار دولار، والذي بدوره كان في البداية لشراء الأصول المتعثرة ثم تحول إلى حقن رأس المال مباشرة في البنوك (Bank of America) وصناعة السيارات (General motors)

✓ قانون التعافي وإعادة الاستثمار الأمريكي (ARRA) سنة 2009، الذي أقره الكونجرس في فبراير 2009، الذي يقضي بمنح 787 مليار دولار للبنوك والشركات لتحفيز الاقتصاد. حيث قام بتخفيضات ضريبية كبيرة للشركات وقدم منح للأفراد تقدر بـ 288 مليار دولار مع استثمارات في البنية التحتية والتعليم والرعاية الصحية. (وزارة الخزانة الأمريكية، 2009).

4.2. تقييم أداء السياسة النقدية والمالية للولايات المتحدة خلال الأزمة:

● **تقييم السياسة النقدية:** أظهرت السياسة النقدية التي نفذها الاحتياطي الفيدرالي خلال الأزمة المالية العالمية 2008 استجابة سريعة ومبتكرة لمعالجة شح السيولة واستعادة الثقة في الأسواق المالية. بداية من أكتوبر 2007، اتخذ الاحتياطي الفيدرالي قرارات فورية بزيادة القروض، تمديد فترات السداد، وخفض معدلات الفائدة، مما ساعد في تخفيف الضغوط المباشرة على البنوك التجارية ومنع انهيار النظام المالي. برامج مثل AMLF (سبتمبر 2008) و CPFF (أكتوبر 2008) كانت فعالة في دعم الأسواق التجارية قصيرة الأجل، حيث قدمت سيولة للصناديق النقدية التي واجهت عمليات سحب كبيرة، مما ساعد في استقرار الأسواق المالية. كما أن برنامج TALF (نوفمبر 2008) شجع الإقراض للأفراد والشركات الصغيرة والمتوسطة، مما دعم الاستهلاك والاستثمار في وقت كان الاقتصاد فيه بحاجة ماسة إلى التحفيز. اتفاقية SWAP مع البنك المركزي الأوروبي والبنك الوطني السويسري عززت السيولة الدولارية عالميًا، مما ساهم في تخفيف الأزمة عبر الحدود بشكل عام، نجحت السياسة النقدية في منع الانهيار الكامل للنظام المالي، لكنها لم تكن كافية بمفردها لتحفيز التعافي الاقتصادي الشامل، مما استدعى تدخلات مالية إضافية.

● **تقييم السياسة المالية:** السياسة المالية التوسعية التي نفذتها الحكومة الأمريكية بالتعاون مع الكونجرس، خاصة من خلال قانون الاستقرار الاقتصادي الطارئ (TARP) وقانون التعافي وإعادة الاستثمار الأمريكي (ARRA)، كانت حاسمة في دعم الاقتصاد. برنامج TARP (700 مليار دولار) حقق نجاحًا كبيرًا في استقرار القطاع المصرفي من خلال حقن رأس المال مباشرة في بنوك مثل Bank of America، مما منع

انهارها، كما دعم صناعة السيارات (مثل General Motors)، مما ساعد في الحفاظ على ملايين الوظائف. تحول البرنامج من شراء الأصول المتعثرة إلى حقن رأس المال كان قرارًا استراتيجيًا فعالًا، حيث ساعد في استعادة الثقة في النظام المصرفي. من جهة أخرى، قانون (ARRA 787 مليار دولار) قدم تحفيزًا اقتصاديًا شاملًا من خلال تخفيضات ضريبية بقيمة 288 مليار دولار، واستثمارات في البنية التحتية، التعليم، والرعاية الصحية، مما ساهم في زيادة الطلب الكلي وخلق فرص عمل.

5.2. نتيجة الدراسة:

من خلال ما سبق نلاحظ أن كلا السياستين النقدية والمالية كانتا مكملتين لبعضهما البعض في مواجهة الأزمة المالية 2008. السياسة النقدية ركزت على توفير السيولة واستقرار الأسواق المالية، بينما السياسة المالية عملت على تحفيز الاقتصاد من خلال دعم الأفراد والشركات. برامج مثل TARP وARRA حققت نجاحًا ملحوظًا في منع انهيار النظام المالي وتحفيز النمو، بينما ساهمت تدخلات الاحتياطي الفيدرالي في استعادة الثقة في الأسواق. ومع ذلك، أدت التدخلات الضخمة إلى زيادة الدين العام ومخاطر التضخم المستقبلي، بشكل عام، كانت الاستجابة الأمريكية شاملة وسريعة، مما ساعد في تقليل الأضرار وتسريع التعافي، لكنها لم تخل من تحديات طويلة الأجل مثل إدارة الدين العام وإصلاح القطاع المالي لمنع تكرار الأزمات.

3. تجربة الاتحاد الأوروبي خلال أزمة كوفيد-19:

1.3. لمحة تاريخية عن أزمة كوفيد-19:

بدأت جائحة كوفيد-19 في أواخر عام 2019 في مدينة ووهان الصينية، وسرعان ما تحولت إلى أزمة صحية عالمية بعد إعلان منظمة الصحة العالمية (WHO) أنها جائحة في 11 مارس 2020، ولكن تأثيرها لم يكن صحيحًا فقط، بل خلفت أزمة اقتصادية عميقة تعتبر الأسوأ بعد الأزمة المالية سنة 2008.

2.3. تداعيات أزمة كوفيد-19:

أثرت جائحة كوفيد-19، بشكل عميق على الاقتصاد العالمي عمومًا وعلى اقتصاد الاتحاد الأوروبي خصوصًا، يمكن استعراض ذلك في:

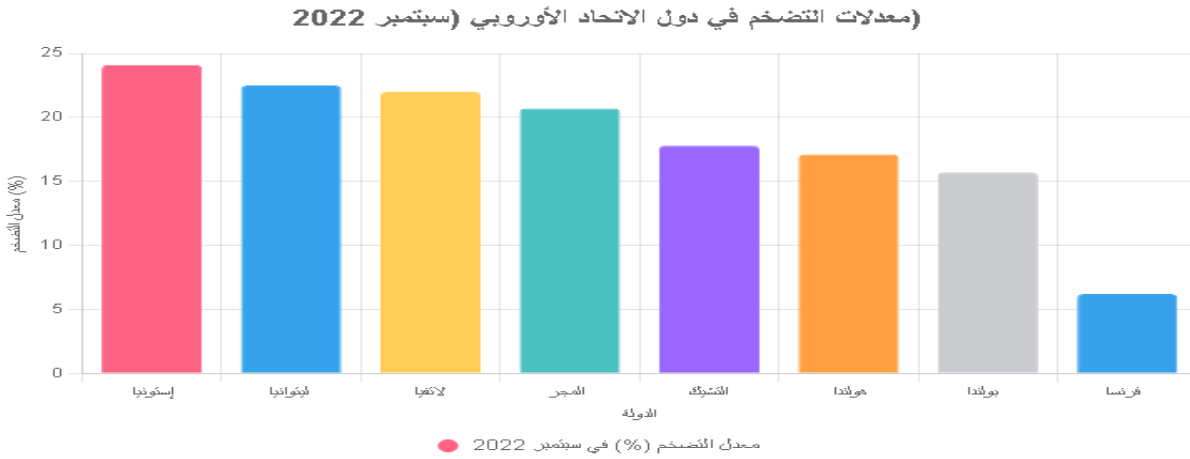
❖ على مستوى العالم:

- انخفاض الناتج المحلي الإجمالي العالمي بنسبة 3.1% عام 2020، مما سجل عجزا غير مسبوق وركودا اقتصاديا يعد الأسوأ بعد أزمة الكساد الكبير سنة 1947.
- تأثر سوق العمل بشكل حاد، خاصة في القطاعات غير الرسمية والفئات الضعيفة مثل النساء والشباب.
- شهدت مؤشرات الأسهم العالمية (مثل FTSE، داو جونز، ونيكي) انخفاضات حادة بنسبة 20-30% في فبراير ومارس 2020، وهو ما يُعرف بانحسار سوق الأسهم لعام 2020.
- زادت الجائحة من عدم المساواة داخل الدول، مع ارتفاع قياسات الفقر المالي في الدول النامية بشكل خاص.
- تأثرت حركة التجارة العالمية بسبب إغلاق الحدود البرية والبحرية وتعليق الرحلات الجوية، مما أدى إلى انقطاع سلاسل التوريد. (ديفيد، 2021، ص16)

❖ على مستوى الإتحاد الأوروبي:

- أثرت جائحة كوفيد -19 تأثيرا كبيرا على دول الإتحاد الأوروبي مخلفة ركودا اقتصاديا حاد غير مسبوق بعد الأزمة المالية سنة 2008، وفي مايلي نستعرض أهم التداعيات للأزمة على دول الإتحاد الأوروبي:
- انخفاض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للإتحاد الأوروبي بنسبة 6.1% في عام 2020، وهو أكبر انخفاض منذ الأزمة المالية العالمية.
- تأثرت دول جنوب أوروبا (إيطاليا، إسبانيا) بشكل أكبر، حيث انخفض الناتج المحلي الإجمالي في إيطاليا بنسبة 5.4% في الربع الأول و12.4% في الربع الثاني من 2020، وفي إسبانيا بنسب مماثلة.
- شهدت دول الإتحاد الأوروبي ارتفاعا في البطالة، خاصة في القطاعات الأكثر تأثرا مثل السياحة والخدمات. حيث خسرت إسبانيا أكثر من 400 ألف وظيفة في عام 2020.
- تراجع الإنتاج الصناعي بشكل كبير، خاصة في إيطاليا (17.5% في الربع الثاني من 2020)، سلوفاكيا، رومانيا، والمجر.
- خلال الإغلاق الأول (أبريل 2020)، انخفض الإنفاق الاستهلاكي بنسبة 50-60% في ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، وإسبانيا، مع تعافي جزئي في الإغلاق الثاني (نوفمبر 2020) إلى 70-85% من مستويات ما قبل الجائحة.
- انخفض معدل التضخم في دول الإتحاد الأوروبي سنة 2020 بسبب انهيار أسعار النفط وتراجع الطلب بسبب إجراءات الإغلاق حيث سجل 0.7% في شهر مارس ثم انخفض إلى 0.3% في شهر جويلية ووصل إلى مستويات سلبية (0.2%) في شهر أوت 2020 مما يدل على انكماش اقتصادي.

الشكل رقم (02.3): شكل يوضح معدل التضخم السنوي لدول الاتحاد الأوروبي سنة 2022



(ECB, 2022)

3.3.3. الخطة المتبعة من طرف الاتحاد الأوروبي لمعالجة أزمة كوفيد-19:

✓ السياسة النقدية:

لعب البنك المركزي الأوروبي (ECB) دورًا مركزيًا في مواجهة الأزمة من خلال سياسات نقدية توسعية تهدف إلى توفير السيولة وتقليل تكاليف الاقتراض، تمثلت تدخلاته في:

- أطلق البنك المركزي الأوروبي في مارس 2020 برنامج الشراء الطارئ للجائحة (PEPP) بقيمة 750 مليار يورو، تمت زيادته لاحقًا إلى 1.85 تريليون يورو بحلول ديسمبر 2020، مع تمديد البرنامج حتى مارس 2022، ركز البرنامج على شراء السندات الحكومية والخاصة لدعم السيولة.

- خفض البنك المركزي الأوروبي وأجهزة التنظيم المالي الاشتراطات الرأسمالية والسيولة على البنوك، مما سمح لها بمواصلة الإقراض للشركات والأفراد المتضررين بهدف دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة والأسر التي تواجه ضائقة مالية.
- أبقى البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة جدًا (سعر الفائدة الرئيسي عند 0% وسعر الفائدة على الودائع عند 0.5%-) لتشجيع الاقتراض والاستثمار ولتحفيز الاقتصاد.
- عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (TLTROs) حيث قدم البنك المركزي الأوروبي قروضًا طويلة الأجل بأسعار فائدة منخفضة (حتى 1%) للبنوك بشرط استخدامها لتمويل الشركات والأفراد مما ساهم استقرار القطاع المصرفي وزيادة السيولة. (ECB, 2022)

✓ السياسة المالية:

نفذ الاتحاد الأوروبي سياسات مالية طموحة لمواجهة الأزمة، حيث ركزت على الدعم الطارئ وتخفيف التعافي، تمثلت تلك الإجراءات في:

- علق الاتحاد الأوروبي قواعد ميثاق الاستقرار والنمو (Stability and Growth Pact)، التي تحد من عجز الميزانية (3% من الناتج المحلي) والدين العام (60% من الناتج المحلي)، مما سمح للدول الأعضاء بزيادة الإنفاق العام، مما مكن الحكومات من تقديم دعم مالي طارئ دون قيود.
- أطلق الاتحاد الأوروبي في يوليو 2020 خطة تعافي تدعى بخطة التعافي الأوروبية (Next Generation EU) بقيمة 750 مليار يورو (تمت زيادتها لاحقًا ضمن ميزانية 2021-2027 إلى 1.82 تريليون يورو)، تتضمن منحًا وقروضًا للدول الأعضاء، ممولة عبر إصدار سندات مشتركة لأول مرة، حيث ركزت على الدول الأكثر تضررًا من الأزمة مثل إيطاليا وإسبانيا، كما شملت استثمارات في البنية التحتية والتحول الرقمي والطاقة الخضراء.
- أطلق الاتحاد الأوروبي برنامج SURE بقيمة 100 مليار يورو لدعم برامج العمل قصير الأجل (مثل Kurzarbeit في ألمانيا)، حيث تم صرف 14 مليار يورو لتسع دول بحلول نوفمبر 2020 والهدف منه الحفاظ على الوظائف وتقليل البطالة خلال الإغلاقات مما ساعد في الحد من ارتفاع البطالة خاصة في دول جنوب أوروبا.

- نفذت الدول الأعضاء حزم تحفيز وطنية، مثل ألمانيا (130 مليار يورو) وفرنسا (100 مليار يورو)، شملت دعم الشركات الصغيرة، إعانات البطالة، وتخفيضات ضريبية وكذلك دعم مباشر للقطاعات المتضررة مثل قطاع السياحة مما ساهم في تقليل الخسائر الاقتصادية. (المفوضية الأوروبية، 2020)
- نفذت الدول الأعضاء حزم تحفيز وطنية، مثل ألمانيا (130 مليار يورو) وفرنسا (100 مليار يورو)، شملت دعم الشركات الصغيرة، إعانات البطالة، وتخفيضات ضريبية وكذلك دعم مباشر للقطاعات المتضررة مثل قطاع السياحة مما ساهم في تقليل الخسائر الاقتصادية. (المفوضية الأوروبية، 2021)

4.3. تقييم أداء السياسة النقدية والمالية للاتحاد الأوروبي خلال أزمة كوفيد-19:

• تقييم السياسة النقدية:

لعب البنك المركزي الأوروبي (ECB) دورًا محوريًا في مواجهة أزمة كوفيد-19 من خلال سياسات نقدية توسعية تهدف إلى توفير السيولة، تقليل تكاليف الاقتراض، واستقرار النظام المالي. برنامج الشراء الطارئ للجائحة (PEPP) بقيمة 1.85 تريليون يورو كان أداة فعالة للغاية، حيث دعم شراء السندات الحكومية والخاصة استقرار الأسواق المالية، خاصة في الدول الأكثر تضررًا مثل إيطاليا وإسبانيا. تمديد البرنامج حتى مارس 2022 ومرونته في استهداف الأصول ساعدت في الحد من ارتفاع تكاليف الاقتراض الحكومي، مما منع تفاقم أزمات الدين في دول جنوب أوروبا. تخفيف الاشتراطات الرأسمالية والسيولة على البنوك مكنتها من مواصلة الإقراض، مما دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة والأسر المتضررة من الإغلاقات. كما ساهمت عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (TLTROs) بأسعار فائدة منخفضة (تصل إلى -1%) في تشجيع البنوك على تمويل القطاعات المتضررة، مما عزز السيولة في القطاع المصرفي. الحفاظ على أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة جدًا (0%) للفائدة الرئيسية و-0.5% للودائع) شجع الاستثمار والاستهلاك.

• تقييم السياسة المالية:

اتخذ الاتحاد الأوروبي نهجًا طموحًا في السياسة المالية لمواجهة أزمة كوفيد-19، مع التركيز على الدعم الطارئ وتحفيز التعافي الاقتصادي. تعليق قواعد ميثاق الاستقرار والنمو كان قرارًا استراتيجيًا سمح للدول الأعضاء بزيادة الإنفاق العام دون قيود، مما مكن الحكومات من تقديم دعم مالي فوري للقطاعات المتضررة مثل السياحة والضيافة. خطة التعافي الأوروبية (Next Generation EU) بقيمة 1.82 تريليون يورو، مع إصدار سندات مشتركة لأول مرة، مثلت خطوة تاريخية نحو التكامل المالي الأوروبي. هذه الخطة دعمت الدول الأكثر تضررًا (مثل إيطاليا وإسبانيا) من خلال المنح والقروض، مع التركيز على التحول الرقمي والطاقة الخضراء، مما

ساهم في تعزيز النمو المستدام. برنامج (SURE 100 مليار يورو) كان فعالاً في الحد من ارتفاع البطالة، حيث دعم برامج العمل قصير الأجل في دول مثل ألمانيا وإيطاليا، وحافظ على ملايين الوظائف. الحزم الوطنية، مثل حزمة ألمانيا (130 مليار يورو) وفرنسا (100 مليار يورو)، عززت الدعم المباشر للشركات الصغيرة والأفراد من خلال إعانات البطالة وتخفيضات ضريبية، مما قلل من الخسائر الاقتصادية.

5.3. نتيجة الدراسة:

من خلال ما سبق يمكن القول إن السياسات النقدية والمالية للاتحاد الأوروبي خلال أزمة كوفيد-19 كانت متكاملتين وشاملتين، حيث نجحتنا في منع انهيار النظام المالي والاقتصادي. السياسة النقدية، بقيادة البنك المركزي الأوروبي، وفرت سيولة حاسمة وحافظت على استقرار الأسواق المالية من خلال برامج مثل PEPP وTLTROs، بينما قدمت السياسة المالية دعماً طارئاً وطويل الأجل عبر Next Generation EU وSURE. هذه التدخلات قللت من ارتفاع البطالة، دعمت القطاعات المتضررة، وساهمت في تعافي الاقتصاد بنسبة 5.6% في 2021. ومع ذلك، أدت الزيادة الكبيرة في الإنفاق العام إلى ارتفاع الدين العام، خاصة في دول جنوب أوروبا، مما يشكل تحدياً للاستدامة المالية. كما أن التفاوت في التعافي بين الدول الأعضاء أبرز تحديات التكامل الاقتصادي، حيث استفادت الدول ذات الاقتصادات القوية (مثل ألمانيا) أكثر من الدول الأضعف (مثل إيطاليا).

4. تجربة روسيا خلال أزمة الحرب الروسية-الأكرانية:

1.4. لمحة تاريخية عن الحرب الروسية الأكرانية:

اندلعت الحرب الروسية الأكرانية في فبراير 2022 عندما شنت روسيا غزواً شاملاً لأوكرانيا، مما أدى إلى أكبر صراع عسكري في أوروبا منذ الحرب العالمية الثانية. جاءت هذه الحرب بعد سنوات من التوترات الجيوسياسية، خاصة بعد ضم روسيا لشبه جزيرة القرم عام 2014 ودعمها للمتمردين المواليين لها في شرق أوكرانيا. تسببت الحرب في تداعيات اقتصادية وسياسية وإنسانية عميقة، حيث فرض الغرب عقوبات غير مسبقة على روسيا، بينما تكافح أوكرانيا للحفاظ على سيادتها وسط دمار واسع النطاق. كما أثر الصراع على الاقتصاد العالمي، حيث تسببت أزمات الطاقة والغذاء في ارتفاع التضخم واضطرابات في سلاسل التوريد. تظل هذه الحرب نقطة تحول رئيسية في النظام الدولي، مع إعادة تشكيل التحالفات الاستراتيجية وموازين القوى العالمية.

2.4. تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية:

❖ على مستوى العالم:

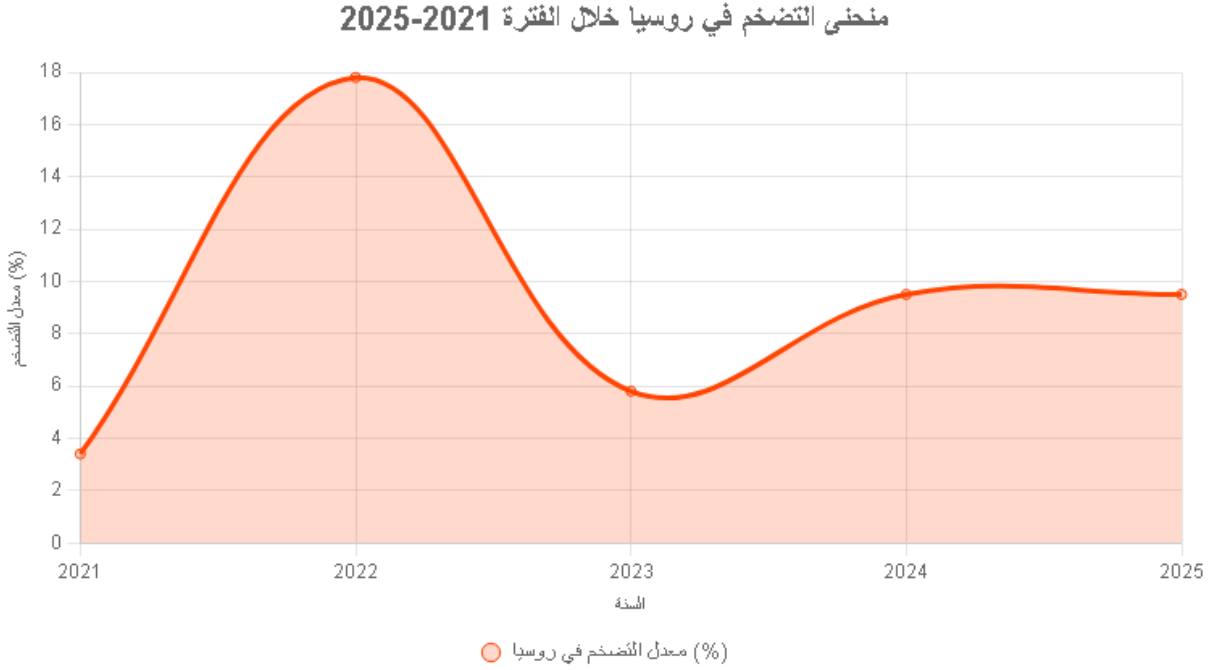
- اضطراب أسواق الطاقة العالمية حيث تمثل روسيا 40% من امدادات الغاز الأوروبي.
- أزمة الأمن الغذائي حيث تشكل روسيا وأكرانيا المعروفتان بـ "سلة خبز العالم" حوالي 30% من صادرات القمح العالمية، وبسبب الحرب تقلصت الصادرات بنحو 50% (تعطل سلاسل التوريد).
- ساهمت العقوبات على روسيا وارتفاع أسعار الطاقة والغذاء في زيادة التضخم العالمي. في عام 2022، بلغ معدل التضخم في الاقتصادات المتقدمة 9.1%، وهو الأعلى منذ عقود. (صندوق النقد الدولي، 2023)
- أدت العقوبات على روسيا، بما في ذلك حظر تصدير التكنولوجيا، إلى نقص في الرقائق الإلكترونية والمواد الخام مثل النيكل والبلاديوم، اللذين تستحوذ روسيا على 20% و40% من إنتاجهما العالمي على التوالي. هذا أثر على صناعات مثل السيارات والإلكترونيات.
- أدت العقوبات الغربية، بما في ذلك تجميد 300 مليار دولار من احتياطيات البنك المركزي الروسي، إلى اضطرابات في الأسواق المالية العالمية. انخفضت قيمة السندات الروسية، مما أثر على حاملي السندات والمستثمرين الدوليين. (البنك الدولي، 2023)

❖ على مستوى روسيا:

- العقوبات الغربية، التي شملت حظر تصدير التكنولوجيا وقطع الشركات الروسية عن نظام SWIFT، عزلت روسيا عن الأسواق المالية العالمية. هذا أدى إلى انخفاض حاد في قيمة الروبل بنسبة 50% في 2022، رغم استقراره الجزئي لاحقاً بسبب ضوابط رأس المال.
- شهدت روسيا تضخماً حاداً في أسعار السلع الاستهلاكية، حيث ارتفعت الأسعار بنسبة 20% في 2022-2023 بسبب العقوبات وانخفاض قيمة الروبل. أثر ذلك على القدرة الشرائية للمواطنين، خاصة في المدن الكبرى. (ناتاليا، 2023، ص18)
- انخفاض الإيرادات من النفط والغاز بنسبة 20% بسبب الحظر الغربي.
- حولت روسيا اقتصادها إلى "اقتصاد حرب"، حيث خصصت 40% من ميزانية 2024 للإنفاق العسكري. هذا أدى إلى زيادة الإنتاج في الصناعات الدفاعية، لكنه أضر بالقطاعات الأخرى مثل التعليم والصحة، التي شهدت تخفيضات في الميزانية. (البنك الدولي، 2023)

في ما يلي شكل يوضح التضخم لدولة روسيا خلال الحرب:

الشكل رقم (3.3): منحنى بياني يوضح معدلات التضخم خلال ال 5 سنوات الأخيرة:



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على بيانات البنك الدولي

المنحنى البياني يوضح تطور معدلات التضخم في روسيا خلال الفترة من 2021 الى 2025 حيث نلاحظ:

1-ارتفاع حاد في 2022: يُظهر المنحنى ارتفاعًا ملحوظًا في معدل التضخم من 3.4% في 2021 إلى 17.8% في 2022. هذا الارتفاع الكبير يعكس، على الأرجح، التداعيات الاقتصادية المباشرة للحرب الروسية الأوكرانية التي بدأت في فبراير 2022، بما في ذلك العقوبات الاقتصادية الغربية، انخفاض قيمة الروبل، وارتفاع أسعار السلع الأساسية والطاقة .

2-انخفاض في 2023: بعد الذروة في 2022، ينخفض معدل التضخم بشكل كبير إلى 5.8% في 2023. هذا الانخفاض قد يعكس جهود البنك المركزي الروسي لتثبيت الاقتصاد، مثل رفع أسعار الفائدة أو تدخلات في سوق العملات، بالإضافة إلى تكيف الاقتصاد الروسي مع العقوبات من خلال إعادة توجيه التجارة إلى دول أخرى (مثل الصين والهند)

3-ارتفاع معتدل في 2024 واستقرار في 2025: يرتفع التضخم مجددًا إلى 9.5% في 2024 ويظل ثابتًا عند هذا المستوى في 2025. هذا الارتفاع المعتدل قد يشير إلى استمرار الضغوط الاقتصادية، مثل ارتفاع

تكاليف الواردات أو استمرار العقوبات، لكن الاستقرار في 2025 يوحي بأن الاقتصاد ربما وصل إلى توازن نسبي في ظل الظروف الجديدة.

3.4. الخطة التي اتبعتها روسيا لمعالجة الأزمة:

على الرغم من هذه التحديات الاقتصادية أظهر الاقتصاد الروسي مرونة وقدرة على الصمود حيث اتبع مجموعة من الآليات التي خففت من تأثير الأزمة وساعدته على التعافي تمثلت في:

✓ السياسة النقدية:

1. رفع سعر الفائدة: رفع البنك المركزي الروسي سعر الفائدة بشكل حاد من 9.5% إلى 20% في فبراير 2022 لدعم الروبل ومكافحة التضخم، وبحلول أغسطس تم رفع الفائدة إلى 13% لمواجهة التضخم المستمر، وكان الهدف من ذلك تقليل الطلب على العملات الأجنبية وتثبيت قيمة الروبل.
2. ضوابط رأس المال: حيث فرض البنك المركزي الروسي قيوداً على سحب العملات الأجنبية من حسابات الأفراد والشركات، كما ألزم الشركات المصدرة بتحويل 80% من إيراداتها بالعملات الأجنبية إلى روبل، مما زاد الطلب على العملة المحلية.
3. ربط الصادرات بالروبل: ألزمت روسيا الدول المستوردة للغاز الروسي (خاصة في أوروبا) بالدفع بالروبل بدلاً من الدولار أو اليورو، مما دعم قيمة العملة وعزز الطلب على الروبل في الأسواق الدولية.
4. إغلاق بورصة موسكو: أغلقت بورصة موسكو لمدة 20 يوماً في مارس 2022 لمنع انهيار الأسواق المالية نتيجة الذعر مما سمح باستعادة الثقة تدريجياً في الأسواق المالية.
5. إدارة الاحتياطيات الأجنبية: على الرغم من تجميد جزء كبير من الاحتياطيات، استخدمت روسيا احتياطياتها غير المجمدة (خاصة في الذهب واليوان الصيني) لدعم الروبل. (بنك روسيا ، 2022)

✓ السياسة المالية:

1. زيادة الإنفاق الحكومي: زادت الحكومة الروسية الإنفاق العام، خاصة في القطاعات العسكرية والصناعات الدفاعية، لتحفيز الاقتصاد، حيث ارتفع الإنفاق العسكري إلى 40% من الميزانية، وكذلك زيادة في المعاشات والأجور لدعم الاستهلاك.
2. فرض ضرائب استثنائية على الشركات: ضرائب الربح الزائد" على شركات الطاقة (شركة غاز بروم).
3. دعم القطاعات المتضررة: قدمت الحكومة دعماً مالياً للشركات الصغيرة والمتوسطة المتضررة من العقوبات، مثل شركات الطيران التي خسرت الأسواق الأوروبية.

4. إصلاحات ضريبية: أدخلت روسيا إصلاحات ضريبية شاملة، بما في ذلك زيادة ضريبة الدخل التجارية من 20% إلى 25%، مما يضيف 1.6 تريليون روبل (15.8 مليار دولار)، وضريبة دخل تصاعدية للدخول فوق 2.4 مليون روبل في السنة (23,700 دولار). كما زادت ضريبة استخراج المعادن لشركات المواد الخام (خام الحديد، الذهب، الماس، الأسمدة)، وضرائب الاستهلاك على البنزين، الكحول، المشروبات الغازية، والتبغ لتمويل البرامج الصحية. زادت رسوم إعادة تدوير المركبات، وخفضت معدل ضريبة عند 40%، وأزالت الإعفاءات من ضريبة القيمة المضافة للشركات الصغيرة والمتوسطة في نظام الضريبة. (صندوق النقد الدولي، 2024)

4.4. تقييم أداء السياسة النقدية والمالية لدولة روسيا خلال الحرب الروسية-الأوكرانية :

● تقييم السياسة النقدية:

أظهرت السياسة النقدية الروسية خلال الحرب الروسية الأوكرانية، التي بدأت في فبراير 2022، صمودًا ملحوظًا في مواجهة التحديات الاقتصادية الناجمة عن العقوبات الدولية وانخفاض قيمة الروبل. اتخذ البنك المركزي الروسي عدة إجراءات حاسمة، بدءًا برفع سعر الفائدة بشكل حاد من 9.5% إلى 20% في فبراير 2022، ثم إلى 13% بحلول أغسطس، مما دعم الروبل وقلل التضخم من 17.8% في أبريل إلى حوالي 12% بنهاية العام (بنك روسيا، 2022)، لكن ارتفاع تكلفة الاقتراض أثر سلبيًا على الشركات الصغيرة وربما يعيق النمو طويل الأجل. كما فرض البنك قيودًا على سحب العملات الأجنبية وألزم الشركات المصدرة بتحويل 80% من إيراداتها الأجنبية إلى روبل، مما زاد الطلب على العملة المحلية وقلل من هروب رأس المال، لكن هذه القيود قد تؤثر على ثقة المستثمرين الأجانب وتزيد العزلة المالية. إضافة إلى ذلك، ألزمت روسيا الدول المستوردة للغاز بالسداد بالروبل، مما عزز قيمته وقلل الاعتماد على الدولار واليورو، لكنه دفع أوروبا لتسريع البحث عن بدائل للطاقة الروسية، مما قد يهدد إيرادات الطاقة مستقبلاً. ومن خلال إغلاق بورصة موسكو لمدة 20 يومًا في مارس 2022، تمكن البنك من منع انهيار الأسواق المالية واستعادة الثقة تدريجيًا، لكن القيود المستمرة قد تحد من جاذبية البورصة. أخيرًا، استخدمت روسيا احتياطاتها غير المجمدة من الذهب واليوان لدعم الروبل، مما وفر السيولة وساهم في الاستقرار، لكن تجميد حوالي 300 مليار دولار من الاحتياطات وتزايد الاعتماد على اليوان يثيران مخاوف بشأن النفوذ الصيني. بشكل عام، كانت السياسة النقدية فعالة في تثبيت الاقتصاد على المدى القصير، لكنها تواجه تحديات طويلة الأجل تتعلق بالعزلة المالية ومحدودية التنوع الاقتصادي.

● تقييم السياسة المالية:

أظهرت السياسة المالية الروسية خلال الحرب الروسية الأوكرانية، التي بدأت في فبراير 2022، فعالية كبيرة في مواجهة التحديات الاقتصادية الناجمة عن العقوبات الدولية وتقليل مصادر الإيرادات، مع الحفاظ على استقرار

الاقتصاد وتحفيز النمو. زادت الحكومة الروسية الإنفاق العام، خاصة في القطاعات العسكرية والصناعات الدفاعية التي استولت على 40% من الميزانية، مع زيادة المعاشات والأجور لدعم الاستهلاك، مما قلل من انخفاض الناتج المحلي الإجمالي إلى 2.1% فقط في 2022 (صندوق النقد الدولي، 2024)، لكن التركيز على القطاع العسكري قد يحد من الاستثمار في القطاعات المدنية ويعيق التنمية على المدى البعيد، كما فرضت ضرائب استثنائية على "الأرباح الزائدة" لشركات الطاقة مثل غاز بروم، مما عزز الإيرادات الحكومية لتمويل الإنفاق العام، لكن هذه الضرائب قد تثقل كاهل الشركات وتقلل من قدرتها التنافسية. قدمت الحكومة دعمًا ماليًا للشركات الصغيرة والمتوسطة المتأثرة، مثل شركات الطيران، مما ساعد في منع انهيارها، لكن الاعتماد المستمر على الدعم قد يخلق تبعية طويلة الأجل ويحد من مرونتها في الأسواق العالمية. أدخلت روسيا إصلاحات ضريبية شاملة، شملت زيادة ضريبة الدخل التجارية من 20% إلى 25%، مما أضاف 1.6 تريليون روبل (15.8 مليار دولار)، وضريبة دخل تصاعدي للأفراد، وزيادة ضرائب على استخراج المواد الخام والاستهلاك، مثل البنزين والكحول، مع إلغاء إعفاءات ضريبية للشركات الصغيرة، مما عزز الإيرادات لتمويل البرامج الحكومية، لكن زيادة العبء الضريبي قد تؤثر على الاستهلاك والاستثمار. بشكل عام، نجحت السياسة المالية في دعم الاقتصاد على المدى القصير وحماية القطاعات الحيوية، لكنها تواجه تحديات طويلة الأجل تتعلق بضعف التنوع الاقتصادي والضغط على الأفراد والشركات نتيجة الضرائب المرتفعة.

5. خلاصة الفصل

في ظل الأزمات الاقتصادية العالمية، أظهرت تجارب الولايات المتحدة، دول الاتحاد الأوروبي، وروسيا تنوعًا في استراتيجيات السياسة المالية والنقدية لمواجهة التحديات. فقد اعتمدت الولايات المتحدة على حزم تحفيز مالية ضخمة وسياسات نقدية توسعية خلال الأزمة المالية العالمية سنة 2008، مما ساعد على استعادة النمو ولكنه أدى إلى تضخم وعجز مالي مرتفع. في المقابل، تبنت دول الاتحاد الأوروبي خلال أزمة كوفيد-19 نهجًا منسقًا يركز على الاستقرار المالي، مع سياسات نقدية مرنة من البنك المركزي الأوروبي، لكن التنوع في اقتصادات الدول الأعضاء فرض تحديات على فعالية هذه السياسات. أما روسيا، فأظهرت مرونة اقتصادية ملحوظة خلال الحرب الروسية الأوكرانية (2022-2025)، حيث نجحت سياساتها النقدية المتشددة، مثل رفع أسعار الفائدة وضوابط رأس المال، في تثبيت الروبل، بينما دعم الإنفاق العسكري والإصلاحات الضريبية النمو قصير الأمد، رغم مخاطر طويلة الأمد مثل التضخم واستنزاف الاحتياطيات. تؤكد هذه التجارب أن نجاح السياسات المالية والنقدية يعتمد على سرعة الاستجابة، التنسيق بين الأدوات، والتوازن بين الأهداف قصيرة وطويلة الأمد، مع مراعاة السياق الاقتصادي والجيوسياسية لكل دولة.

الفصل الرابع

الخاتمة العامة

1. الخاتمة:

تناولت هذه الدراسة تقييم أداء السياسة النقدية والمالية في ظل الأزمات الاقتصادية من خلال تحليل تجارب دولية متنوعة، وهي الولايات المتحدة الأمريكية خلال الأزمة المالية العالمية لعام 2008، والاتحاد الأوروبي خلال جائحة كوفيد-19، وروسيا خلال أزمة الحرب الروسية الأوكرانية. وقد هدفت الدراسة إلى استكشاف كيفية استجابة هذه الدول للتحديات الاقتصادية المرتبطة بالأزمات، مع التركيز على فعالية السياسات النقدية والمالية ودور التنسيق بينهما في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

أظهرت الدراسة أن السياسات النقدية والمالية لعبت أدوارًا حاسمة في مواجهة الأزمات، لكن نجاحها ارتبط ارتباطًا وثيقًا بطبيعة الأزمة والسياق الاقتصادي والسياسي لكل دولة. ففي الولايات المتحدة، ساهمت التدابير النقدية السريعة، مثل خفض أسعار الفائدة وحقن السيولة، إلى جانب الحزم المالية الضخمة، في تقليل حدة الأزمة المالية لعام 2008 واستعادة الثقة في الأسواق. ومع ذلك، كشفت هذه التجربة عن تحديات تتعلق بالتأثيرات طويلة الأمد للسياسات التوسعية، مثل زيادة الدين العام. أما في الاتحاد الأوروبي، فقد واجهت السياسات النقدية والمالية خلال جائحة كوفيد-19 تحديات فريدة بسبب التنوع الاقتصادي بين الدول الأعضاء، مما استلزم جهودًا كبيرة للتنسيق بين البنك المركزي الأوروبي والحكومات الوطنية. ورغم نجاح برامج التحفيز المالي والنقدي في دعم الاقتصادات، أبرزت هذه التجربة أهمية الوحدة الاقتصادية في مواجهة الأزمات العابرة للحدود.

في المقابل، كشفت تجربة روسيا خلال أزمة الحرب الروسية الأوكرانية عن تعقيدات إضافية ناتجة عن العقوبات الدولية والاعتماد الكبير على صادرات الموارد الطبيعية. لقد اضطرت السياسات النقدية والمالية الروسية إلى التكيف مع بيئة اقتصادية معزولة نسبيًا، مما أثر على مرونتها وقدرتها على تحقيق الاستقرار. ومع ذلك، أظهرت روسيا قدرة ملحوظة على التكيف من خلال إجراءات مثل تعزيز الاحتياطات الأجنبية وتطوير بدائل للأنظمة المالية الدولية.

من خلال هذه التجارب، يتضح أن نجاح السياسات النقدية والمالية يعتمد على عدة عوامل رئيسية: سرعة الاستجابة، التنسيق بين السياستين، والقدرة على التكيف مع الظروف الخاصة بكل أزمة. كما أن الدروس المستفادة من هذه التجارب تشير إلى الحاجة إلى بناء آليات استباقية للتنبؤ بالأزمات وإدارتها، بما في ذلك تعزيز الاحتياطات المالية، تحسين التنسيق بين المؤسسات الاقتصادية، وتطوير استراتيجيات مرنة قادرة على مواجهة التحديات غير المتوقعة. في الختام، تؤكد هذه الدراسة أن السياسات النقدية والمالية ليست مجرد أدوات تقنية، بل هي عناصر حيوية تعكس قدرة الدول على التكيف والصمود في مواجهة الأزمات، مما يستدعي مواصلة البحث والتطوير لضمان استدامة الاستقرار الاقتصادي في المستقبل.

2. نتائج الدراسة:

بعد دراسة تقييم أداء السياسة النقدية والمالية لعدة دول في ظل الأزمات المختلفة توصلنا إلى ما يلي:

- ✓ أظهرت الدراسة أن طبيعة الأزمة (مالية، صحية، أو جيوسياسية) تؤثر بشكل كبير على تصميم ونجاح السياسات النقدية والمالية. ففي الأزمة المالية 2008، كانت الاستجابة السريعة بالتدابير النقدية (مثل خفض الفائدة وحقن السيولة) والمالية (مثل خطط الإنقاذ) فعالة في الولايات المتحدة. أما في جائحة كوفيد-19، فقد تطلب الأمر سياسات تحفيزية واسعة النطاق، بينما واجهت روسيا تحديات فريدة بسبب العقوبات خلال الحرب الروسية الأوكرانية.
- ✓ أكدت التجارب المدروسة أن التنسيق الفعال بين السياسة النقدية (التي تديرها البنوك المركزية) والسياسة المالية (التي تديرها الحكومات) ضروري لتحقيق الاستقرار. في الاتحاد الأوروبي، تسبب نقص التنسيق بين الدول الأعضاء في تحديات إضافية خلال كوفيد-19، بينما ساهم التنسيق الجيد في الولايات المتحدة في تسريع التعافي.
- ✓ كشفت تجربة روسيا أن العوامل الخارجية، مثل العقوبات الدولية، والاعتماد على الموارد الطبيعية، قللت من مرونة السياسات الاقتصادية. في المقابل، استفادت الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي من أنظمتها المالية المتقدمة وقدرتهما على الوصول إلى الأسواق العالمية.
- ✓ أظهرت التجارب الثلاث أن القدرة على تكييف السياسات مع الظروف الخاصة بكل أزمة هي عامل حاسم للنجاح. على سبيل المثال، لجأت روسيا إلى تعزيز الاحتياطات الأجنبية وتطوير بدائل للأنظمة المالية الدولية لمواجهة العقوبات.
- ✓ الأدوات غير التقليدية (مثل ضوابط رأس المال) مفيدة لكنها مؤقتة.
- ✓ السياسة النقدية تنفذ عبر البنوك المركزية أما السياسة المالية تنفذ عبر الحكومات.
- ✓ تأثير السياسة النقدية يكون على المدى القصير أو المتوسط، أما السياسة المالية فيكون على المدى الطويل.
- ✓ كشفت الدراسة عن توتر بين تحقيق الاستقرار قصير الأمد والتكاليف طويلة الأمد. على سبيل المثال، أدت السياسات التوسعية في الولايات المتحدة إلى زيادة الدين العام، مما يشكل تحدياً للأجيال القادمة. في الاتحاد الأوروبي، أثارت برامج التحفيز مخاوف من التضخم وتفاوتات اقتصادية

بين الدول الأعضاء. في روسيا، أدى التركيز على دعم الاقتصاد في ظل العقوبات إلى تقليص الاستثمارات في القطاعات غير العسكرية والنفطية، مما قد يحد من النمو المستقبلي.

✓ كشفت الدراية عن معضلة أساسية تواجه صناعات السياسات الاقتصادية: كيفية تحقيق التوازن الدقيق بين معالجة الأزمات الآنية والحفاظ على متطلبات النمو والاستقرار المستقبلي. فكلما زادت حدة التدخلات قصيرة الأجل، تعاضمت التحديات الهيكلية التي ستواجهها الاقتصادات لاحقاً.

3. مقترحات الدراسة:

1- تعزيز آليات التنسيق بين السياسات النقدية والمالية :

يجب على الحكومات والبنوك المركزية تطوير إطار عمل مشترك للتنسيق في أوقات الأزمات، مع وضع بروتوكولات واضحة لتقاسم المعلومات واتخاذ القرارات. على سبيل المثال، يمكن للاتحاد الأوروبي إنشاء هيئة دائمة لتنسيق السياسات المالية والنقدية بين الدول الأعضاء، مستلهمة من تجربة صندوق التعافي خلال كوفيد-19.

2- بناء احتياطات مالية قوية لمواجهة الصدمات :

تستدعي تجربة روسيا خلال الحرب الروسية الأوكرانية حث الدول على تعزيز احتياطاتها المالية والنقدية (مثل صناديق الثروة السيادية أو احتياطات العملات الأجنبية) لتكون جاهزة للصدمات الاقتصادية غير المتوقعة، مثل العقوبات أو انهيار أسعار السلع الأساسية.

3- تطوير أدوات نقدية ومالية مبتكرة :

ينبغي على البنوك المركزية استكشاف أدوات نقدية غير تقليدية، مثل التيسير الكمي الموجه أو برامج دعم القطاعات المتضررة مباشرة، كما فعلت الولايات المتحدة في 2008. كما يمكن للحكومات تصميم حزم تحفيز مالي مرنة تركز على القطاعات الحيوية، مثل الرعاية الصحية أو الطاقة المتجددة، كما في تجربة الاتحاد الأوروبي.

4- تحسين القدرة على التنبؤ بالأزمات:

يُوصى بإنشاء وحدات تحليل اقتصادي متخصصة داخل المؤسسات الوطنية والإقليمية لمراقبة المؤشرات الاقتصادية والجيوسياسية بشكل مستمر. يمكن أن تستفيد الدول من تجربة الولايات المتحدة في الاستجابة السريعة للأزمات من خلال تطوير نماذج تنبؤية متقدمة تعتمد على الذكاء الاصطناعي وتحليل البيانات الضخمة.

5- معالجة التفاوت الاقتصادي في تصميم السياسات:

يجب أن تركز السياسات المالية على تقليل التفاوت الاقتصادي الناتج عن الأزمات، من خلال برامج دعم مباشر للأسر منخفضة الدخل والشركات الصغيرة، مستلهمة من التحديات التي واجهتها الولايات المتحدة في 2008. يمكن للاتحاد الأوروبي تعزيز برامج مثل NextGenerationEU لضمان توزيع عادل للموارد بين الدول والفئات الاجتماعية.

6- تعزيز المرونة في مواجهة العقوبات والعزلة الاقتصادية:

بناءً على تجربة روسيا، يُوصى بأن تطور الدول استراتيجيات لتقليل الاعتماد على الأنظمة المالية الدولية، مثل تطوير أنظمة دفع وطنية أو إقليمية، وتعزيز التعاون الاقتصادي مع دول صديقة لتأمين قنوات تجارية بديلة.

7- تعزيز الشفافية والاتصال العام:

لتجنب فقدان الثقة في المؤسسات الاقتصادية، كما حدث جزئياً في الولايات المتحدة خلال 2008، يجب على الحكومات والبنوك المركزية تحسين استراتيجيات التواصل مع الجمهور لتوضيح أهداف السياسات وتأثيراتها. يمكن أن تشمل ذلك حملات توعية أو تقارير دورية حول نتائج السياسات المالية والنقدية.

8- الاستثمار في التنوع الاقتصادي:

كشفت تجربة روسيا عن مخاطر الاعتماد المفرط على قطاعات اقتصادية محددة (مثل النفط والغاز). يُوصى بأن تعمل الدول على تنوع اقتصاداتها من خلال الاستثمار في قطاعات مثل التكنولوجيا، الطاقة المتجددة، والصناعات التحويلية لتقليل التعرض للصدمات الخارجية.

9- تطوير استراتيجيات طويلة الأمد لإدارة الدين العام:

نظراً لزيادة الدين العام الناتج عن السياسات التوسعية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، يُوصى بوضع خطط طويلة الأمد لإدارة الدين، تشمل إصلاحات ضريبية، تحسين كفاءة الإنفاق العام، وتطوير مصادر إيرادات مستدامة.

قائمة المراجع

1) الكتب:

- النجار، إبراهيم عبد العزيز. (2009)، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي، الإسكندرية: الدار الجامعية.
- الدوري، زكريا، السامرائي، يسرى. (2006)، البنوك المركزية والسياسات النقدية، عمان، الأردن: دار اليازوردي للنشر والتوزيع.
- مفتاح، صالح. (2005)، النقود والسياسة النقدية، بسكرة-الجزائر: دار الفجر للنشر والتوزيع.
- الموسوي، ضياء مجيد. (2000)، الاقتصاد النقدي، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- مجدي، سليمان. (2002)، علاج التضخم والركود الاقتصادي في الإسلام، مصر: دار غريب للطباعة والنشر.
- قدي، عبد المجيد. (2003)، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- كنعان، علي. (2012)، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، (ط1)، بيروت: دار المنهل اللبناني.
- نزار، كاظم، الموسوي، حيدر يونس، (2010)، السياسات الاقتصادية، عمان: دار البارودي.
- لطرش، الطاهر. (2013)، الاقتصاد النقدي والبنكي، الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
- بلعوز، بن علي. (2006)، محاضرات في النظريات والسياسة النقدية(ط2)، الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
- الموسوي، ضياء. (2014)، أسس علم الاقتصاد، الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
- الطواي، محمد حلمي. (2007)، أثر السياسة المالية الشرعية في تحقيق التوازن المالي العام(ط1)، الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
- الأعسر، خديجة. (2016)، اقتصاديات المالية العامة، مصر: دار الكتب المصرية.
- غدير، هيفاء. (2010)، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، دمشق: منشورات الهيئة العامة السورية للكتاب.
- عصفور، محمد شاطر. (2007)، أصول الموازنة العامة، عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
- رفعت، محمود. (1992)، المالية العامة، القاهرة: مكتبة النهضة العربية.
- محززي، محمد. (2005)، اقتصاديات المالية العامة، (ط2)، الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
- ناشد، سوزي عدلي. (2009)، أساسيات المالية العامة، بيروت: منشورات الحابي الحقوقية.
- حشيش، عدلي أحمد. (1996)، إدارة الأزمات، الإسكندرية: دار المعرفة الجامعية.
- مهنا، محمود. (2003)، إدارة الأزمات، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.

-يونس، محمود. (2007)، اقتصاديات دولية، الإسكندرية: الدار الجامعية.

-الخيكاني، نزار كاظم، الموسوي، حيدر. (2010)، السياسة الاقتصادية، عمان: دار اليازوردي للنشر والتوزيع.

(2) المجلات والدوريات:

-صاري، علي. (2016)، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، مجلد2، العدد 1، ص70.

-صاري، علي. (2013)، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، المجلد 1، العدد4، ص60-61.

-عبو، عمر، قسول، كمال. (2019)، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد-عرض تجارب دولية-، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 5، العدد1، ص52.

-عقون، نادية. (2015)، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة تحليلية، حوليات جامعة قلمة للعلوم الإنسانية، العدد13، ص577.

-راتول، مُجَّد،، كروش، صلاح الدين، (2014)، تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة(2000-2010)، مجلة البحوث الاقتصادية، العدد66، ص219.

- آل درويش، حمد. (2015)، معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو، مجلة المملكة العربية، ادارة الشرق الاوسط وآسيا الوسطى-صندوق النقد الدولي.

-الهيبي، أحمد حسين،، أوس، فخر الدين. (2012)، دور السياسة النقدية والمالية في النمو الاقتصادي، مجلة جامعة الأنبار، مجلد 4، العدد08.

-العشي، وليد. صديقي، أحمد، (2018)، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة العالمية سنة 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد 08.

-الهندي، منير. (1994)، أدوات الإستثمار في سوق رأس المال، المعهد العربي للدراسات البنكية والمالية، الإمارات.

(3) الرسائل الجامعية:

-بن الدين، أمال. (2020)، دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار المالي في ظل الأزمات الدولية، رسالة دكتوراة، جامعة حسبية بن بوعلبي، شلف.

-بوروشة، كريم. (2019)، دور السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازن الخارجي، أطروحة دكتوراه، جامعة ورقلة، ورقلة.

-بقيق، ليلي. (2015)، الية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوقاتها الداخلية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان.

-طويل، بهاء الدين. (2016)، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق النمو في الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الحاج لخضر، باتنة.

-عبد المومن، مُجَّد. (2016)، السياسة الاقتصادية بين أدوات السياسة النقدية وأدوات السياسة المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، الجزائر.

(4) المواقع الإلكترونية:

-<https://www.worldbank.org>

-<https://www.imf.org>

-<https://www.ecb.europa.eu>

-<https://ec.europa.eu/eurostat>

-<https://www.federalreserve.gov>

-<https://home.treasury.gov>

-<https://www.cbr.ru>

-<http://government.ru>

المراجع الأجنبية:

(1) الكتب:

-Beiton, Alain., Christophe, Rodrigues . (2017) , **Economie monétaire (Théorie et politique)**,Malakoff : Armand colin.

-Vanessa, Barbé. (2017), **L'essentiel de l'introduction au droit fiscal**, Paris : Gualino.

-Bernanke, ben.S. (2013), **The Federal Reserve and the Financial Crisis**, USA: Princeton University.

- Blanchard, Olivier. (2017), Macroeconomics, London: Pearson Education.

(2) المجالات:

-Pearson, Christine. (2017), "From crisis pronet crisis prepared", Frameworks for Grisis management, (vol7), p48-50.

- A, Anderson. (2007), Crisis management- easy to do badly, hard to do right.

الملاحق

الملحق رقم 01:

الملحق رقم 02: