

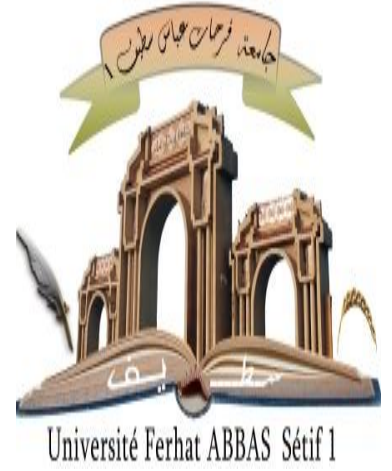


الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة فرحات عباس سطيف-1

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



محاضرات في مقياس

التوجهات النقدية والمالية المعاصرة

الموجهة لطلبة ماستر 2 اقتصاد نقدي ومالي

إعداد: الدكتور صادق هادي

السنة الجامعية:

2025-2024

تصدير:

يشهد العالم اليوم تحولات اقتصادية ومالية متسارعة ما جعل من دراسة التوجهات النقدية والمالية المعاصرة أمراً لا غنى عنه لفهم الديناميكيات المعقدة التي تحكم الأنظمة المالية والاقتصادية العالمية وحتى الإقليمية والقطرية والتي تسعى لتكريسها مختلف الهيئات ذات الصلة من حكومات وبنوك مركزية أجهزة نقدية ومالية.

وتُعد هذه المطبوعة محاولة جادة لتقديم رؤية شاملة ومتعمقة لأهم القضايا والاتجاهات التي تشكل عالم النقد والمال في القرن الحادي والعشرين، وهي موجّهة لطلبة الماجستير في تخصص الاقتصاد النقدي والبنكي، الذين يسعون إلى تطوير معرفتهم النظرية والعملية في هذا المجال الحيوي، وهي تستعرض مجموعة من الدروس التي تغطي العديد من الموضوعات ذات الصلة، بدءاً من التطورات التكنولوجية التي تعيد تشكيل النظام المالي، مثل التكنولوجيا المالية (FinTech) والعملات الرقمية، وصولاً إلى السياسات النقدية غير التقليدية التي تتبناها البنوك المركزية لمواجهة التحديات الاقتصادية المعاصرة، كما تتناول المطبوعة الآثار الاجتماعية والاقتصادية لهذه التحولات، وكيفية تأثيرها على الاستقرار المالي، والنمو الاقتصادي، والتوزيع العادل للثروة.

كما تهدف هذه المطبوعة إلى تزويد الطلبة بالأدوات التحليلية اللازمة لفهم التعقيدات التي تميز النظام النقدي والمالي المعاصر وذلك من خلال منهجية تعتمد على الجمع بين الدراسات النظرية والأمثلة التطبيقية؛ بالإضافة إلى تحفيز التفكير النقدي والإبداعي لدى الطلبة، لتمكينهم من المساهمة في تطوير حلول مبتكرة للتحديات التي تواجه الاقتصاد العالمي. كما سنناقش أيضاً كيف يمكن للتوجهات النقدية الحديثة أن تساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية، وكيف يمكن للسياسات المالية أن تكون أداة فعالة لتعزيز الشمول المالي والحد من الفقر وتحقيق التنمية المستدامة.

وفي الأخير نأمل أن تكون هذه المطبوعة مرجعاً مفيداً لطلبة الماجستير، وأن تساهم في إثراء معرفتهم وتطوير مهاراتهم التحليلية، بما يمكنهم من فهم أفضل للتوجهات النقدية والمالية المعاصرة.

Syllabus دليل المادة التعليمية			
اسم المادة: التوجهات النقدية والمالية المعاصرة			
الميدان	العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير	الفرع	
التخصص	اقتصاد نقدي ومالي	المستوى	ماستر
السداسي	الثالث	السنة الجامعية	2025_2024
التعرف على المادة التعليمية			
إسم المادة	التوجهات النقدية والمالية المعاصرة	وحدة التعليم	أساسية
عدد الأرصدة	6	المعامل	3
الحجم الساعي الأسبوعي	3 ساعات	المحاضرة (عدد الساعات في الأسبوع)	1 سا 30د
أعمال م/تط (عدد الساعات في الأسبوع)	1 سا 30د	أعمال م/ت (عدد الساعات في الأسبوع)	1 سا 30د
مسؤول المادة التعليمية			
الاسم واللقب	صادق هادي	الرتبة	أستاذ محاضر "أ"
تحديد موقع المكتب		البريد الالكتروني	Hadisadek19@gmail.com
رقم الهاتف	0665.95.78.64	توقيت الدرس ومكانه	
وصف المادة التعليمية			
المكتسبات	مجموعة من المكتسبات ذات الصلة والتي تطرق إليها الطالب في عدة مقاييس درسها سابقا مثل: الاقتصاد النقدي، المالية العمومية، الاقتصاد الجزائري، الاقتصاد الدولي، تاريخ الفكر الاقتصادي.		
الهدف العام للمادة التعليمية	✓ فهم كيفية إدارة السياسات النقدية والمالية في الاقتصاديات الحديثة، ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛ ✓ دراسة التحديات التي تواجه السياسات النقدية والمالية في ظل التطورات الاقتصادية العالمية، مثل العولمة والتغيرات التكنولوجية.		
أهداف التعلم (المهارات المراد الوصول إليها)	✓ فهم كيفية إدارة السياسات النقدية والمالية في الاقتصاديات الحديثة، ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛ ✓ تحليل تأثير التغيرات في السياسات النقدية والمالية على الأسواق المالية، والتضخم، والنمو الاقتصادي؛ ✓ تطوير قدرة الطلاب على تحليل القضايا النقدية والمالية المعاصرة بشكل نقدي، واقتراح		

حلول مبتكرة للتحديات الاقتصادية؛					
✓ عرض مجموعة من التجارب الدولية الناجحة في مجال الانفتاح التجاري					
✓ استخلاص الدروس والعبر من هذه التجارب.					
محتوى المادة التعليمية					
مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة النقدية		المحور الأول			
التيشير الكمي والنوعي		المحور الثاني			
معدلات الفائدة الصفرية والسالبة		المحور الثالث			
سياسة استهداف التضخم		المحور الرابع			
مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة المالية		المحور الخامس			
التمويل الرقمي		المحور السادس			
الشمول المالي		المحور السابع			
التمويل الأخضر		المحور الثامن			
طريقة التقييم					
الوزن النسبي للتقييم		العلامة	التقييم بالنسبة المئوية		
60 %	60 %	وزن المحاضرة	20/20		
25%	40 %	وزن الأعمال الموجهة والتطبيقية	20	5	امتحان جزئي
40%				8	أعمال موجهة (البحث : إعداد/إلقاء)
-				-	أعمال تطبيقية
-				-	المشروع الفردي
-				-	الأعمال الجماعية (ضمن فريق)
-				-	خرجات ميدانية
15%				3	المواظبة (الحضور/ الغياب)
20%				4	عناصر أخرى (المشاركة)
تدرس المادة في شكل محاضرات وأعمال موجهة/تطبيقية وطبيعة تقييمها امتحان ومراقبة مستمرة يقاس معدل المادة بالوزن الترجيحي للمحاضرة والأعمال الموجهة:					
معدل المادة		نقطة المحاضرة * 0.6 + نقطة الأعمال الموجهة/التطبيقية * 0.4 =			
Moy.M		= (Note Ex * 0.6) + (Note Td * 0.4)			
المصادر والمراجع					
المرجع الأساسي الموصى به :					
عنوان المرجع		المؤلف	دار النشر والسنة		
اقتصاديات النقود والبنوك "رؤية معاصرة"		محمود عبد العزيز توني	مكتبة الشقري للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، الرياض، السعودية، 2020		
النقود والبنوك		محمد أحمد الأفندي	دار الكتاب اليمني، الطبعة الأولى، صنعاء، 2009		
اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية		فردريك إس. ميشكن	مكتبة لبنان ناشرون_ 2021		

_ رمزي محمود، التيسير الكمي `سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2019.

_ الكتاب الجماعي التكنولوجيا المالية الابتكارات والحلول الرقمية، جامعة يحي فارس، المدينة، 2021.
_ محمود محمد خير الدين، الشمول المالي ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية نماذج دولية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2019.

_ مجموعة من المؤلفين، الشمول المالي والميزة التنافسية تجارب محلية ودولية، داراليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2020.

_ أحمد محمد عادل عبد العزيز، الفائدة والتضخم، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2022.

_ Carlos Arteta, M. Ayhan Kose ,Marc Stocker, Temel Taskin ,Negative Interest Rate Policies Sources and Implications, world bank group, Development Economics Development Prospects Group August 2016 .

التوزيع الزمني المرتقب لبرنامج المادة

الأسبوع	محتوى المحاضرة	التاريخ
الأسبوع الأول	مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة النقدية	
الأسبوع الثاني والثالث	التيسير الكمي والنوعي	
الأسبوع الرابع	معدلات الفائدة الصفرية والسالبة	
الأسبوع الخامس والسادس	سياسة استهداف التضخم	
الأسبوع السابع والثامن	مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة المالية	
الأسبوع التاسع	التمويل الرقمي	
الأسبوع العاشر والحادي عشر	الشمول المالي	
الأسبوع الثاني عشر	التمويل الأخضر	
	إمتحان نهاية السداسي	تحده الإدارة
	الامتحان الاستدراكي للمادة	تحده الإدارة

الأعمال الشخصية المقررة للمادة

1. تقدم حصص الأعمال الموجهة على شكل بحوث؛
2. إعداد بطاقة قراءة حول موضوع البحث من طرف الطلبة؛
3. استجواب تقييمي؛
4. تقديم بطاقة قراءة لمحور
5. تقييم الأسئلة التفاعلية للطلبة عبر منصة Moodle.
6. الحضور والتفاعل في منصة Moodle.

مصادقات الهيئات الإدارية والبيداغوجية

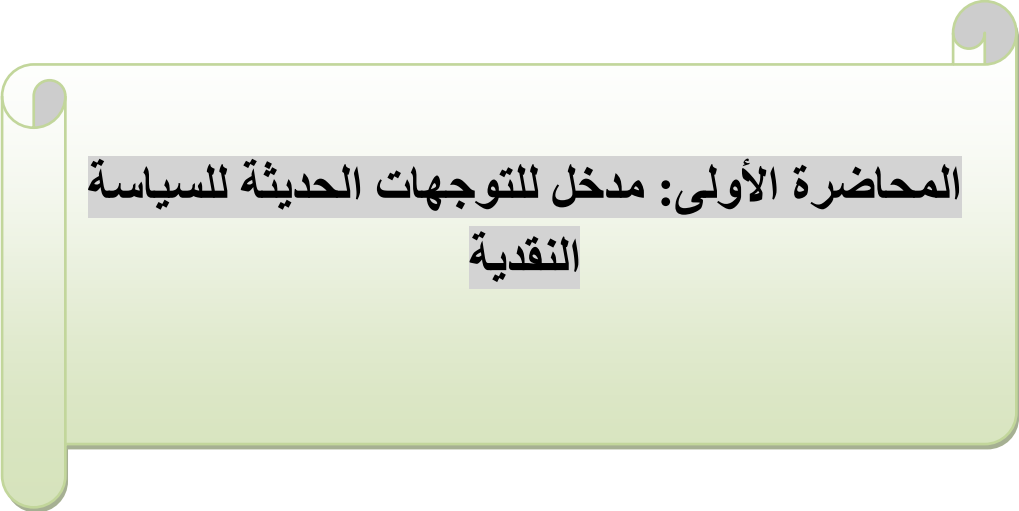
رئيس القسم	مسؤول الميدان أو الفرع أو التخصص (حسب المستوى)	الأستاذ مسؤول المادة	نائب العميد المكلف بالبيداغوجيا أو مدير الدراسات
------------	---	----------------------	---

ملاحظة هامة: بعد المصادقة على دليل المادة في بداية كل سداسي يتم نشره على الموقع الرسمي للمؤسسة الجامعية

تمهيد حول السياسة النقدية والسياسة المالية

أولاً: السياسة النقدية: هي مجموعة الإجراءات المرتبطة باستخدام أداتين رئيسيتين للتأثير على النشاط الاقتصادي: سعر الفائدة وكمية النقود المتداولة في الاقتصاد (عرض النقود). وتتولى البنوك المركزية في الدول المختلفة مهام تنفيذ السياسة النقدية، وتتمتع هذه البنوك بدرجات مختلفة من الاستقلالية عن السلطات التنفيذية. وفي حالات الاستقلالية الكلية (كما هو الأمر بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي والبنك المركزي الأمريكي). غالباً ما يكون للبنوك المركزية هدف معلن يحكم قراراتها، مثل الحفاظ على معدل التضخم ضمن هامش معين. وبشكل عام ترمي البنوك المركزية من التحكم بسعر الفائدة وكمية النقود إلى التأثير على كمية القروض التي تمنحها المؤسسات المالية المختلفة للقطاع الأهلي وقطاع الأعمال، وهو ما ينعكس بالتالي على النشاط الاقتصادي العام. ويتم هذا التحكم بشكل غير مباشر عبر ثلاث قنوات: تغيير معدل الاحتياطي الإلزامي للمصارف (النسبة من الودائع التي يتوجب على المصارف الاحتفاظ بها في البنك المركزي)، تغيير معدل "الديسكونت" (وهو معدل الفائدة الأدنى الذي يمكن للمصارف الاقتراض على أساسه من البنك المركزي أو من بعضها البعض)، وأخيراً ما يعرف بإسم عمليات السوق المفتوحة (أي قيام البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية مما ينعكس بزيادة الكتلة النقدية في حالة الشراء وتقلصها في حالة البيع).

ثانياً: السياسة المالية: بالمقابل تتعلق بمجموعة الإجراءات الحكومية المرتبطة بجمع الضرائب والإنفاق العام (الموازنة الحكومية). وتتولى السلطة التنفيذية (بتخويل من السلطة التشريعية) مهام تنفيذ السياسة المالية. وتهدف السياسة المالية، إلى جانب تمويل نشاط الإدارة العامة، التأثير على النشاط الاقتصادي عبر القرارات المتعلقة بمستوى وبنية الإنفاق العام وعجز الموازنة والاقتراض (الدين العام). وأهم أدوات السياسة المالية لتحفيز النشاط الاقتصادي يتمثل في زيادة الإنفاق العام، الذي هو أحد مكونات الطلب الكلي. ويتم تمويل هذه الزيادة إما عبر رفع الضرائب (على افتراض أن ارتفاع الطلب الكلي بسبب زيادة الإنفاق العام سيكون أكبر من انخفاضه بسبب رفع الضرائب)، أو زيادة الدين العام (الإنفاق بالعجز).

A decorative scroll graphic with a light green background and a darker green border. The scroll is unrolled on the left and right sides, with a small grey circular element at the top right corner.

المحاضرة الأولى: مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة النقدية

المحاضرة الأولى: مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة النقدية

تمهيد:

تشهد السياسة النقدية في العصر الحديث تحولات جذرية نتيجة التطورات التكنولوجية والتحديات الاقتصادية غير المسبوقة. من تبنى أدوات غير تقليدية مثل التيسير الكمي إلى مواجهة تأثيرات العملات الرقمية، أصبحت البنوك المركزية أمام مشهد معقد يتطلب مرونة وإبداعاً في صناعة السياسات. تهدف هذه المحاضرة إلى استكشاف هذه التوجهات الحديثة وفهم كيفية توظيفها لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي في عالم سريع التغير.

المحور الأول: ما هي السياسة النقدية؟

1_ تعريف السياسة النقدية

تعريف 1: يقصد بالسياسة النقدية مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية من أجل ضبط كمية النقد المتداول في الاقتصاد بغية تحقيق أهدافها، لاسيّما استقرار الأسعار. إنّ بنك الجزائر، بمقتضى التعديل المجرى سنة 2010 للأمر المتعلق بالنقد والقرض، مكلف بضمان استقرار الأسعار كهدف من أهداف السياسة النقدية.

تعريف 2: مجموعة من القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية (البنك المركزي) للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلاص فترة زمنية محددة.

تعريف 3: هي السياسة التي تتبعها البنوك المركزية على مستوى العالم بغرض التحكم في كمية المعروض النقدي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمحافظة على استقرار أسعار الصرف تماسك الأسعار أي معقوليتها والتحكم بأسعار الفائدة للتمكن من خلال ذلك السيطرة على التضخم أو تجنب دخول البلاد من خلال الاقتصاد في حالة ركود أو انكماش

وعليه، وفقاً للمادة 35 من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 غشت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، المعدّل والمتّم، «تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفاً من أهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي».

2_ أهداف السياسة النقدية:

يتبنى البنك المركزي في كل دولة مجموعة من الأهداف النهائية التي يسعى إلى تحقيقها من أهمها:

(1) تحقيق الاستقرار السعري.

(2) رفع معدلات النمو الاقتصادي.

(3) زيادة مستويات التشغيل.

(4) تحقيق الاستقرار المالي.

3_ أدوات السياسة النقدية

تمارس السياسة النقدية دورها الاقتصادي من خلال أدوات السياسة النقدية التي تؤثر على الطلب الكلي (حجم الإنفاق على السلع والخدمات)، لاسيما الإنفاق الاستثماري من خلال تأثيرها على حجم القروض المصرفية، ومن ثم التأثير على سهولة أو صعوبة الحصول على الائتمان اللازم لتنفيذ المشروعات.

يملك البنك المركزي مجموعة من أدوات السياسة النقدية التي يتم استخدامها لتحقيق أهداف السياسة النقدية تتمثل في:

3_1 الأدوات الكمية:

هي أدوات قابلة للقياس الكمي وتستهدف بالدرجة الأولى التأثير في حجم أو كمية الاحتياطيات بالبنوك التجارية. ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

3_1_1 نسبة الاحتياطي الإلزامي (القانوني) Requirement Reserve Legal:

تعتبر من أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على مستويات الائتمان الممنوح بما يؤثر في عرض النقود، حيث يفرض البنك المركزي على البنوك وفق هذه الأداة إيداع نسبة معينة من ودائع العملاء لديها في حساباتها لدى البنك المركزي. وبالتالي يمكن للبنك المركزي إذا ما أراد تبني سياسة نقدية توسعية أن يقوم بخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، وبالتالي يتيح قدر أكبر من السيولة للبنوك للتوسع في منح الائتمان، كما يمكنه تبني سياسة نقدية انكماشية لتقييد المعروض النقدي في حالة رفع النسبة وخفض معدل التضخم. يشار إلى أن البنك المركزي لا يلجأ كثيرا إلى هذه النسبة وإنما يغيرها من حين لآخر وفق مقتضيات إدارة السياسة النقدية، حيث أن تغييرها يؤدي إلى تغييرات واسعة النطاق في الجهاز المصرفي.

قد يقوم البنك المركزي بدعم بعض القطاعات الاقتصادية المحددة مثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على سبيل المثال من خلال تقديم حوافز للبنوك التجارية عبر السماح للبنوك بعدم تلبية الحد المقرر لها من الاحتياطي النقدي وفق بهامش معين، لكن بشرط استخدام هذا الهامش لمنح الائتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسعار فائدة تفضيلية

2_1_3 سعر الخصم Ratio Discount

سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يعيد خصمه من أوراق مالية (الكامبيالات مثلاً) التي تقدمها البنوك التجارية للحصول على الأموال في حالة حاجتها للسيولة وعدم تمكنها من الحصول عليها من أية مصادر أخرى .

عندما يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، فإن ذلك يعني ضمناً رفع كلفة حصول البنوك على الأموال . بالتالي تقوم البنوك بدورها برفع أسعار فائدة الإقراض الممنوحة لعملائها بما يعني تبني سياسة نقدية انكماشية، في حين يقوم البنك المركزي في حالة تبني سياسة نقدية توسعية بخفض سعر الخصم، وبالتالي تشجيع البنوك على خفض أسعار فائدة الإقراض لعملائها.

3_1_3 عمليات السوق المفتوحة Operation Market Open

تعني عمليات السوق المفتوحة دخول البنك المركزي كبائع أو مشتري للأوراق المالية الحكومية المحتفظ بها لدى البنوك ضمن محافظها الاستثمارية. يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ف شراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية يؤدي إلى زيادة النقد المتداول لدى البنوك وانتهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية. أما في حالة بيعها فيؤدي ذلك إلى انخفاض النقد المتداول لدى البنوك، وبالتالي تبني سياسة نقدية انكماشية.

4_1_3 تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة Standing Overnight (Facilities): تعتبر آلية تسهيلات

الإيداع والإقراض لليلة واحدة من أهم أدوات السياسة النقدية القادرة على التأثير السريع (اليومي) على أسعار الفائدة وإدارة السيولة لدى البنوك. يقوم البنك المركزي من خلال هذه الآلية بتوفير السيولة لليلة واحدة للبنوك التي تفتقر إليها، مقابل سعر فائدة عمليات الإقراض لليلة واحدة (lending Overnight facilities)، فيما تلجأ البنوك التي يتوفر لديها فائض سيولة في نهاية تعاملات اليوم بتوظيفها لدى البنك المركزي في نافذة تسهيلات الإيداع لليلة واحدة مقابل حصولها على فائدة (Overnight Deposit). The Facility

يمكن البنك المركزي من خلال التحكم في سعر فائدة تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة من التأثير على أسعار فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك، وكذلك التأثير على أسعار فائدة عمليات الإيداع والإقراض التي تتعامل بها البنوك مع عملائها

2_3 الأدوات غير الكمية (الكيفية)

أيضا تسمى بالأدوات الانتقائية وهي غير قابلة للقياس الكمي وتستخدم بالدرجة الأولى لتشجيع البنوك التجارية لكي تقوم بتوجيه نشاطها في مجال منح التسهيلات الائتمانية والقروض لقطاعات معينة. ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

1_3_2 سياسة الإقناع الأدبي: وذلك من خلال إصدار التوجيهات والتعليمات للبنوك لكي تنفذ ما يريده البنك المركزي طوعا.

2_3_2 سياسة العقوبات والجزاءات: وذلك من خلال إصدار الغرامات أو قرارات المنع للبنوك التي لا تنصاع لسياسة الإقناع الأدبي.

3_3_2 سياسة الحوافز: وذلك من خلال إعطاء البنوك المتميزة في الأداء والأكثر استجابة لموجهات البنك المركزي حوافز نقدية أو سعر خصم تمييزي.

4_3_2 تحديد قطاعات ذات أولوية: وذلك من خلال إصدار التعليمات للبنوك باعطاء أولوية لقطاع معين أو فئات معينة في المجتمع من حيث حجم التمويل أو تكلفة التمويل.

4_ العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف المباشرة والنهائية للسياسة النقدية

ويمكن توضيح هذه العلاقة من خلال الشكل التالي:



5_ أنواع السياسة النقدية:

تتمثل أنواع السياسة النقدية التي تنتهجها البنوك المركزية في نوعين أساسيين وهما:

5_1 السياسة النقدية التوسعية: ففي حالة الركود الاقتصادي (انخفاض مستويات النشاط الاقتصادي) يعمل البنك المركزي على تبني مجموعة من الإجراءات على صعيد السياسة النقدية التي يستهدف من خلالها زيادة مستويات العرض النقدي وخفض أسعار الفائدة لتشجيع القطاع المصرفي على المزيد من التوسع في منح الإئتمان لتمويل الاستثمارات والمشروعات، وبالتالي زيادة مستويات الناتج المحلي الإجمالي واستحداث المزيد من فرص العمل.

وجدير بالذكر أن تراجع معدلات التضخم أو تحركها في أطر مقبولة يساعد البنك المركزي على تبني سياسة نقدية توسعية بما يمكنه من زيادة مستويات العرض النقدي لحفز النشاط الاقتصادي دون إحداث ضغوط تضخمية.

5_2 السياسة النقدية الانكماشية: أما في حالات الرواج الاقتصادي (ارتفاع مستويات النشاط الاقتصادي) وظهور ضغوط تضخمية فإن البنك المركزي يعمل على تبني مجموعة من الإجراءات على صعيد السياسة النقدية التي يستهدف من خلالها تقليل مستويات العرض النقدي ورفع أسعار الفائدة لحد القطاع المصرفي على تقليل مستويات منح الإئتمان وذلك لامتناع الضغوط التضخمية، ومن ثمة يمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بكونها سياسة نقدية انكماشية.

المحور الثاني: تطور السياسة النقدية:

ظهر مصطلح السياسة النقدية في القرن 19، وقد ارتبط أساساً بالأحداث الاقتصادية المهمة آنذاك خاصة ما تعلق بالتضخم والمشاكل النقدية الأخرى وهو ما كان سبباً رئيسياً لظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية، وفي القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة، وبصورة عامة يمكن تلخيص مراحل تطور السياسة النقدية فيما يلي:

المرحلة الأولى: قبل أزمة 1929: وقد تميزت النظرة للسياسة النقدية في بداية القرن العشرين بطابع النظرة الحيادية للنقد، وأنها مجرد أداة للمبادلات وأن التغير في كمية النقود يؤدي فقط إلى تغير مستويات الأسعار دون أن يكون لها أي تأثير على الناتج (وذلك بافتراض حالة التشغيل الكامل في الاقتصاد).

وكانت السياسة النقدية قبل حدوث أزمة الكساد 1929 الأداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار والتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي ومكافحة التضخم والانكماش، إلا أن حدوث الأزمة الاقتصادية وما خلفته من آثار وخيمة على اقتصاديات العالم أثبت عدم قدرة السياسة النقدية وحدها للخروج من الأزمة.

المرحلة الثانية: بدأت مع ظهور الفكر الكنزي والذي اعتبر أن النقود تؤدي دوراً حركياً في الاقتصاد، ولكن بسبب عجز السياسة النقدية عن إيجاد حلول لأزمة الكساد فقد بدأ كينز يدعو إلى الاهتمام بالسياسة المالية للخروج من الأزمة، وبالتالي أعطى دوراً أكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولاً عبر زيادة الإنفاق الحكومي (الاستهلاكي والاستثماري)، ثم السياسة النقدية، وقد بنا كينز نظريته على أساس جمود الأسعار والأجور في الأجل القصير، وشكك في تلاؤم السوق مع الصدمات وعالج داء الاحتكار بداء التضخم مما أدى إلى عجز الأدوات الكينزية عن علاج الاختلالات.

المرحلة الثالثة: لقد أظهر التطور الاقتصادي بعد الحرب العالمية الثانية بعض النقائص في أداء السياسة المالية مما أدى إلى تراجع دورها وأهميتها خاصة في ظل التأكد من عدم جدواها في محاربة التضخم، لذلك رأت بعض الدول المتقدمة منذ بداية الخمسينات أن عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وبالتالي بدأت تعود إلى السياسة النقدية لتأخذ مكانتها الأولى، ولكن هذه العودة لم تكن كلية حيث ظلت السياسة المالية تحتل مكانة هامة إلى أن جاءت أزمة الركود التضخمي وموجة النقديين بزعامة ميلتون فريدمان والتي حركت عجلة الفكر إلى الوراء للعودة للاهتمام بنظرية كمية النقود (عرض النقود) وأن التحكم في هذا العرض هو السبيل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المرحلة الرابعة: وفيها احتدم الجدل بين أنصار كل من السياسة المالية والسياسة النقدية خاصة بعد ظهور نواقض كل منها فأصبح كل منهما يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار وتدفع الاقتصاد نحو النمو، وهكذا عاد الفكر الاقتصادي مرة أخرى إلى الخلف، حيث كانت هناك عودة خلال التسعينات من القرن الماضي في أمريكا على يد الرئيس بيل كلينتون لإعادة فكر الثلاثينات الكنزي إلى السياسة الاقتصادية، ويبقى أنصار الفكر النقدي يصرون على جدوى السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق الاستقرار ومعالجة الأزمات.

المحور الثالث: السياسة النقدية غير التقليدية: المفهوم، قنوات الانتقال، الأهداف

ازدادت المشكلات الاقتصادية تعقيدا وتشابكا خاصة المالية والنقدية منها وهذا في ظل العولمة وترابط الأسواق المالية العالمية فيما بينها، ما وضع البنوك المركزية أمام تحد كبير لإدارة السياسة النقدية بأكثر فعالية الأمر الذي تطلب منها ابتكار أدوات نقدية جديدة تتماشى والوضع الاقتصادي الذي فرضته الأزمة المالية العالمية 2008، لما عجزت أدوات السياسة النقدية التقليدية عن معالجتها، أين ظهر نوع جديد من أدوات السياسة النقدية، وأطلق عليها بغير التقليدية كونها طبقت بشكل غير مسبوق من طرف البنوك المركزية وهذا بصفة استعجالية واستثنائية بهدف احتواء آثار الأزمة المالية العالمية.

3_1: نشأة السياسة النقدية غير التقليدية:

تعود نشأة السياسة النقدية غير التقليدية من خلال أداة التيسير الكمي إلى أزمة الكساد العالمي 1929-1933 حيث تم تطبيقها لأول مرة سنة 1932 من قبل الرئيس الأمريكي روزفلت، أين تم اللجوء لطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل في جانب الخصوم في ميزانية الاحتياطي الفيدرالي، من أجل ضخها في الاقتصاد الأمريكي كإجراء من شأنه أن يحد من أزمة الذعر التي شهدتها المصارف الأمريكية نتيجة السحب المفرط للودائع من طرف الأعوان الاقتصاديين.

”إلا أن ما ميز عملية التيسير الكمي آنذاك أنه تم تطبيقها دون وجود خلفية نظرية فكرية أو اقتصادية، حيث تزامنت مع بداية التخلي على النظام النقدي الذي كان سائدا آنذاك (الصرف بالذهب) بداية 1932 والتحول نحو نظام الإصدار الحر الذي يستوجب غطاء للكتلة النقدية وليس له حدود في الإصدار النقدي الورقي“.

3_2: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية: لا يوجد إجماع على تعريف شامل لمفهوم السياسة النقدية غير التقليدية، وعليه يمكن تعريفها إما من جانب الأهداف المرجوة منها أو الأدوات المستخدمة في تطبيقها كما يلي:

أ- من جانب الأدوات المستخدمة: تعرف على أنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات من خلال تنفيذ مجموعة من الأدوات متمثلة في: دعم ائتماني معزز، تسهيلات ائتمانية، تيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وكل ذلك بهدف حماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.

- كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها: قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عمليات الائتمان، مع سهولة حصوله على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود وذلك بهدف تحفيز الاقتصاد.

ب- من جانب المستهدفات: تعرف بأنها مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي، لتحقيق أهداف اقتصادية محددة، خلال فترة زمنية معينة، وبالتالي فهي تهدف للتأثير على متغير اقتصادي حقيقي محدد مثل (النمو، التضخم، التشغيل....).

وعليه فمن خلال التعريفات السابقة يمكن أن نستنتج بأنه أطلق على السياسة النقدية بغير التقليدية لأنها اعتمدت على أدوات مستحدثة غير مسبقة من خلال تطبيق البنوك المركزية لتدابير نقدية توسعية مكنها من القيام بعملية الوساطة المالية، وبالتالي تمويلها للاقتصاد بشكل مباشر، وهو الأمر غير الاعتيادي، إذ يجب أن يكون فقط في ظروف استثنائية ولمدة محدودة. فهذه التدابير الاستثنائية تعتبر من جهة استمرار للسياسة النقدية التقليدية لكن بأدوات غير تقليدية، كما يمكن أن تكون كبديل ظرفي لها حالة فشلها في حل المشاكل الاقتصادية من جهة ثانية.

3.3. أدوات السياسة النقدية غير التقليدية: استخدمت البنوك المركزية أثناء مجابهتها لتداعيات الأزمة المالية العالمية 2008، أدوات استثنائية غير اعتيادية في تطبيقها للسياسة النقدية فأصبح يطلق عليها بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية ومن أهمها نجد:

1.3.3: التيسير الكمي (Quantitative easing): هو أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، حيث بدأت البنوك المركزية في استخدامه لتحفيز الاقتصاد عندما أصبحت السياسة النقدية التقليدية غير فعالة باقتراب أسعار الفائدة قصيرة الأجل من الصفر (مصيصة السيولة). فعمدت للتأثير على أسعار الفائدة طويلة الأجل من خلال التسهيلات الكمية. فينطوي EQ على قيام البنك المركزي بضخ مبالغ مالية جديدة بشكل مباشر في الاقتصاد بشرائه للأصول المالية طويلة الأجل وبالتالي رفع أسعارها وخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل لتشجيع الاستثمار وتحفيز النشاط الاقتصادي، فمن خلال هذه الأداة يمكن للتوسع النقدي أن يؤثر بشكل أفضل على التضخم المستهدف والإنفاق الاسمي.

2.3.3: التسهيل النوعي (Qualitative Facility): التيسير النوعي هو شبيه بعملية "السوق المفتوحة" كما يعتبر تسهيل ائتماني انتقائي لأن البنك المركزي هنا يركز على توسيع الأصول الخاصة الموجودة في ميزانيته على حساب قاعدته النقدية فيهدف من خلاله لرفع سيولة أسواق التمويل قصيرة الأجل عن طريق شرائه للأوراق المالية (سندات، أسهم) خاصة أو عامة مقابل إصدار نقدي جديد وبالتالي المساهمة في زيادة توافر الائتمان للقطاع الخاص.

3.3.3 سياسة أسعار الفائدة الصفرية Zero interest rates policy: تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية. وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية، كما تساهم هذه الأخيرة في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.

4.3.3: عملية تويست (Twist Operation) : أقرها مجلس الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2011 ، وهذا من أجل تجنب الآثار السلبية الناتجة من عمليات التسهيلات الكمية والمتمثلة في التضخم، فهي عملية مبادلة بسيطة كأن يقوم الاحتياطي الفيدرالي بشراء سندات الخزنة طويلة الأجل لكن لا تمويل من خلال طبع النقود كما في حالة التيسير الكمي، لكن من بيع أوراق الخزنة قصيرة الأجل. وهذا ما يمكن من تحقيق هدفين في آن واحد: تجنب أو على الأقل الحد من خطر التضخم، والاستمرار في خفض سعر الفائدة على المدى الطويل (في شراء كمية كبيرة من الأصول طويلة الأجل)، وهذا ما يشجع العائلات والمؤسسات على الإنفاق، فيحفز الطلب الكلي وبالتالي تجنب الركود الاقتصادي.

5.3.3: التدخل بلا حدود في سعر الصرف، حرب العملات (The currency war) : نقول أن حرب العملات هو كل إجراء تقوم به دولة معينة يؤدي إلى تخفيض قيمة عملتها مقابل العملات الدولية الأخرى، مما يسمح لها بتعظيم صادراتها وتحقيق فوائض في الميزان التجاري، وبالتالي سيكون لهذا التخفيض آثار إيجابية على الدول التي نفذته وأخرى سلبية على الدول التي تتعامل معها، ومن ثم أصبحت أداة سعر الصرف من أهم أدوات الحماية التجارية لتأثيرها الفعال على متغيرات الاقتصاد الكلي سواء ما تعلق بحجم التجارة الخارجية، الاحتياطات الدولية، رصيد ميزان المدفوعات.

4.3: أهداف تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية: على الرغم من اختلاف التدابير غير التقليدية المطبقة من طرف البنوك المركزية نتيجة التباين في البنية الهيكلية لاقتصادياتها، إلا أنها اتفقت على تنفيذ الإجراءات الثلاث التالية:

- ضخ الأموال في الاقتصاد بشكل مكثف وهذا للرفع من كمية النقود المتداولة
- التأثير المباشر في أسعار الفائدة الرئيسية قصيرة الأجل بتخفيضها لأدنى مستوياتها أو حتى جعلها مساوية للصفر في بعض الأحيان
- التدخل في سوق الائتمان من خلال شرائها المباشر واللامحدود للسندات من سوق الإصدار وبالتالي توفر السيولة وتحمل لوحدها المخاطر وهو ما يعرف بالتيسير الائتماني.

فهذه الإجراءات غير التقليدية مكنت الدول المصنعة التي طبقتها على اقتصادها من تحقيق الأهداف التالية:

- ضمان توفر السيولة وبالتالي تسهيل شروط منح الائتمان سواء للأسر الاستهلاكية أو لقطاع الأعمال وهو ما من شأنه أن يساهم في زيادة الطلب الكلي.
- زيادة الطلب الاستهلاكي انعكس بالإيجاب على معدلات النمو والبطالة وبالتالي تجنب حالة الركود الاقتصادي.
- كما مكنتها من رفع صادراتها بجعل منتجاتها أكثر تنافسية في الأسواق العالمية بتخفيضها لعملاتها المحلية وهو ما عرف بـ "حرب العملات".

5.3. مخاطر تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية: لكل سياسة آثار جانبية إلا أن حديثها تختلف من اقتصاد لآخر باختلاف: القوانين والتشريعات، الهيكل الاقتصادي، الثقافة الاقتصادية، اتساع السوقين المالي والنقدي ...، لذا نقول إن تطبيق مثل هذه الإجراءات غير التقليدية قد تنجر عنه بعض المخاطر إذا لم يحسن استغلالها ومن أهمها نذكر :

- إن توسع البنك المركزي في شراء السندات الحكومية يؤدي إلى ارتفاع الدين العام، وهو ما حدث في إنكلترا بارتفاع الدين الحكومي إلى 100 % من الناتج المحلي الإجمالي.
- إن استمرار ارتفاع الطلب على الأوراق المالية، دون استثناء وبكميات كبيرة من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع أسعارها (القيمة السوقية)، وهو ما يبشر بإمكانية حدوث فقاعات في أسعار الأوراق المالية، كما حدث سابقا في أسعار العقارات وكانت سببا رئيسيا في الأزمة المالية لسنة 2008
- يعد اللجوء لهذه الإجراءات غير التقليدية أمرا سهلا وغير مكلف كما يضمن تمويلا سريعا للاقتصاد، فهو إذن حل استعجالي لطرف استثنائي، إلا أن الخطر يكمن في استغلال الحكومات والسلطات النقدية لهذه السياسة غير التقليدية لمدة طويلة ومحاولة جعلها هي السياسة العامة وبالتالي سوف لن تكلف نفسها عناء القيام بإصلاحات هيكلية جذرية لاقتصادياتها ليتسنى لها تسريع عمليات الخروج منها وبأقل الأضرار.
- شراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية منها والخاصة بشكل واسع ولمدة طويلة سيؤدي إلى تضاعف حجم ميزانيته وبما تحويه من أوراق مالية عالية المخاطر، عندها يصبح الخروج من هذه السياسة برفع أسعار الفائدة من جديد يشكل خطرا مباشرا على البنك المركزي ويمثل خسارة له.

■ إن التطبيق واسع النطاق لسياسة التيسير الكمي في الدول المتقدمة ستكون له انعكاسات سلبية على الأسواق المالية للدول الناشئة التي تربطها معها علاقات مباشرة، نتيجة تدفق رؤوس الأموال لهذه الأخيرة من المستثمرين في الأوراق المالية الباحثين عن عوائد أكبر في أسواقها المالية والذين قد يسحبون أموالهم وبصورة فجائية عند نهاية هذه السياسة في دولهم.

■ قد تؤدي التدابير التوسعية المعتمدة من طرف البنوك المركزية في إطار السياسة النقدية غير التقليدية إلى المساس باستقلاليتها إذا ما تم توجيه الأموال التي اشترت بها الأوراق المالية طويلة الأجل لسد عجز الموازنة فقط مما يؤدي لارتفاع معدلات التضخم دون تحقيق معدلات النمو والتشغيل المستهدفة، لذا وجب على البنوك المركزية تحديد أهدافها بدقة والعمل على تحقيقها.

فدستنتج في الأخير بأن كبرى البنوك المركزية في العالم قامت بتنفيذ تدابير غير تقليدية في ظروف استثنائية فرضتها الأزمة المالية العالمية 2008، أين كانت اقتصادياتها قريبة من الإفلاس وعجزت أدوات السياسة النقدية التقليدية عن إيجاد الحلول ببلوغ أسعار الفائدة بها لمعدلات صفرية. فتدخل البنك المركزي بصورة مباشرة في العملية التمويلية للاقتصاد بضخه لمبالغ مالية ضخمة عن طريق تسهيلات كمية وائتمانية، أفضت إلى توسيع ميزانيته من جهة وتوفير السيولة اللازمة للاقتصاد وبعث الثقة بين المتعاملين الاقتصاديين من جهة ثانية، لتصبح هذه الإجراءات التوسعية السمة الغالبة لمعظم دول العالم بسبب نقص السيولة وتراجع معدلات النمو العالمي بانتقال آثار الأزمة من الدول المتقدمة إلى الدول الناشئة. لذا وجب التحذير بأن للسياسة النقدية غير التقليدية شروطا خاصة يجب توفرها في الاقتصاد لضمان فعاليتها، وبأنها سياسة ظرفية لا يمكن أن تستدام، بل توضع وتطبق وفق برنامج زمني يضمن العودة للأدوات التقليدية في أحسن الظروف الاقتصادية.

في ختام هذه المحاضرة، يمكننا استخلاص مجموعة من النتائج الهامة منها:

- ✓ أثبتت الأدوات غير التقليدية، مثل التيسير الكمي وتعديل أسعار الفائدة السلبية، فعاليتها في مواجهة الأزمات الاقتصادية ودعم النمو في فترات الركود؛
- ✓ تهدف هذه السياسات إلى تعزيز السيولة، وتحفيز الاستثمار، ودعم الاستقرار المالي في ظل ظروف اقتصادية استثنائية؛
- ✓ ومع ذلك، فإن هذه الأدوات لا تخلو من المخاطر، حيث يمكن أن تؤدي إلى تشوهات في الأسواق المالية، وزيادة المديونية، وتفاقم عدم المساواة الاقتصادية. بالإضافة إلى ذلك، تظل فعالية هذه السياسات مرتبطة بمدى توافقها مع السياسات المالية والإصلاحات الهيكلية؛

✓ تُظهر التوجهات الحديثة للسياسة النقدية أن البنوك المركزية بحاجة إلى مواصلة الابتكار والتكيف مع التحديات الجديدة، مع الحفاظ على التوازن بين تحقيق الأهداف الاقتصادية وإدارة المخاطر المحتملة.

أسئلة تنشيطية حول المحاضرة

- ✓ قم بتحليل حالة بنك مركزي استخدم سياسة نقدية غير تقليدية (مثل البنك المركزي الأوروبي أو بنك اليابان). ما هي النتائج التي تحققت؟
- ✓ ما هي الدروس المستفادة من تجربة البنوك المركزية في تبني سياسات نقدية غير تقليدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008؟

المحاضرة الثانية: التيسير الكمي والنوعي

المحاضرة الثانية: التيسير الكمي والنوعي

تمهيد:

يشهد العالم اليوم تحولات اقتصادية ومالية غير مسبوقة، جعلت من السياسات النقدية التقليدية غير كافية لمواجهة التحديات المعقدة التي تشهدها اقتصاديات الدول والاقتصاد العالمي على حد سواء، وهذا ما دفع إلى بروز أدوات نقدية غير تقليدية، مثل التيسير الكمي (Quantitative Easing) والتيسير النوعي (Qualitative Easing)، كحلول مبتكرة لتحفيز النمو الاقتصادي وتحقيق أهداف السياسات النقدية وضمان الاستقرار المالي في فترات الأزمات.

فالتيسير الكمي، الذي يعتمد على شراء الأصول المالية من قبل البنوك المركزية لضخ السيولة في الأسواق، أصبح أداة رئيسية للسياسة النقدية بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008. في حين يركز التيسير النوعي على تحسين جودة الأصول التي تشتريها البنوك المركزية، بهدف تعزيز الثقة في الأسواق المالية ودعم القطاعات الاقتصادية الأكثر تأثراً.

وعليه تهدف هذه المحاضرة إلى استكشاف هذه الأدوات بالتفصيل، وفهم آليات عملها، وأهدافها، وتأثيراتها على الاقتصاد الكلي. من خلال عرض ومناقشة مختلف المفاهيم النظرية والتطبيقية المرتبطة بها، وكذا التطرق لمختلف المخاطر والتحديات المرتبطة بها، وكيف يمكن للبنوك المركزية تحقيق التوازن بين تحفيز النمو والحفاظ على الاستقرار المالي.

من خلال هذه المحاضرة، سنحاول الإجابة على أسئلة جوهرية: كيف تعمل هذه الأدوات؟ وما هي الفروق بين التيسير الكمي والنوعي؟ وما هي الآثار طويلة المدى لاستخدامها على الاقتصاد والأسواق المالية؟ نأمل أن توفر هذه المحاضرة رؤية شاملة تساعدكم على فهم دور هذه السياسات في تشكيل المشهد الاقتصادي المعاصر.

المحور الأول: التيسير الكمي

1. مفهوم التيسير الكمي ونشأته:

أو ما يعرف بالتسهيل الكمي، فقد تعددت المفاهيم واختلفت، مما أصبحت مثيرة للجدل، لكن في الأساس، هي عملية في السوق (تقوم بها البنوك المركزية) تزيد من السيولة والتضخم مع نية مزعومة لتحفيز اقتصاد الدولة وتشجيع الشركات والمستهلكين على الاقتراض وإنفاق المزيد.

1.1. تعريف التيسير الكمي

تعريف 1: "هو سياسة نقدية غير تقليدية لطباعة النقود، تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد الوطني عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، حيث يقوم البنك المركزي بشراء الأصول المالية (مثل الأسهم والسندات وأصول الخزنة) لزيادة كمية الأموال المحددة مقدما في الاقتصاد، تتميز هذه السياسة عن السياسة المعتادة لشراء أو بيع الأصول المالية بالحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد".

تعريف 2: التيسير الكمي هو: "عبارة عن سياسة نقدية يقوم بموجبها البنك المركزي بزيادة حجم مركزه المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للإقراض عبر إصدار نقدي جديد، ويقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديدة لشراء الأصول من المصارف الأخرى، مما يزيد من السيولة لدى تلك المصارف، فتصبح بذلك قادرة على إعطاء المزيد من القروض للراغبين فيها".

تعريف 3: التيسير الكمي هو: "شراء البنك المركزي أوراق مالية تعود للبنوك التجارية والمؤسسات المالية، وكذلك سندات الخزينة العمومية من أجل تعزيز احتياطات البنوك وتوفير السيولة، بالإضافة إلى أنها تعمل على رفع قيمة تلك الأصول وزيادة عرض النقود".

2.1. الخلفية التاريخية لآلية التيسير الكمي

■ تعود نشأة أداة أو سياسة التيسير الكمي إلى أزمة الكساد الكبير 1929-1933، حين تم تطبيقها لأول مرة سنة 1932م، من قبل الرئيس الأمريكي روزفلت، أي أنه تم اللجوء إلى طبع كتلة نقدية ليس لها مقابل في جانب الخصوم في ميزانية الاحتياطي الفدرالي، من أجل ضخها في الاقتصاد الأمريكي كإجراء من شأنه أن يحد من أزمة الذعر التي شهدتها المصارف الأمريكية عبر سحب

الودائع من طرف الأعوان الاقتصاديين، إلا أن ما ميز عملية التيسير الكمي في هذه الفترة هو أنه تم تطبيقها لأول مرة في التاريخ الإنساني الاقتصادي، دون أن تكون لها خلفية فكرية، أي أنه تم تطبيقها دون أن تكون لها نظرية اقتصادية أو حتى خلفية فكرية، وقد جاءت في فترة التخلي عن النظام النقدي - الصرف بالذهب- سنة 1932م والتحول نحو نظام الإصدار الحر، الذي يستوجب غطاء للكتلة النقدية، وليس له حدود في الإصدار النقدي الورقي.

■ إلا أن هناك من الاقتصاديين من يركز على مدى لجوء البنوك المركزية في العالم إلى تطبيق آلية التيسير الكمي كأداة غير تقليدية للسياسة النقدية، والتي كان التوسع في استعمالها مع انفجار فقاعة الانترنت سنة 2000م وما بعدها، بحيث تم استعمال سياسة التيسير الكمي مع سياسة مرافقة لها، وهي سياسة أسعار الفائدة بالغة التدني، في توليفة مثالية من أجل مواجهة الانكماش

الاقتصادي الذي أثارته فقاعة الانترنت وهجمات 11/09/2001م، والعجز في الميزان التجاري الأمريكي مع الصين وكساد عام 2001، وهو ما دفع الاحتياطي الفدرالي إلى الإبقاء على أسعار الفائدة أطول مما يبرره الانكماش الاقتصادي في العادة، وقد شكلت بذلك سياسة أسعار الفائدة البالغة التدني مع آلية التيسير الكمي التوليفة المثلى لمواجهة الانكماش الاقتصادي في الولايات المتحدة.

■ ثم تم تطبيقها أيضا خلال أزمة 2008 من طرف العديد من الدول من اجل احتواء آثار هذه الأزمة والتعجيل بالخروج من حالة الانكماش والركود الاقتصادي التي شهدتها.

2. الهدف من تطبيق سياسة التيسير الكمي:

يهدف التيسير الكمي إلى إنعاش الاقتصاد، من خلال توفير السيولة المالية للبنوك التجارية من جهة، ما يجعلها قادرة على الإقراض من جديد، كما أنه يقوم بشراء كبير للسندات الحكومية وغير الحكومية، ما يجعل أسعارها ترتفع بشكل كبير ومتسارع، وبالتالي انخفاض معدلات الفائدة عليها من جهة أخرى، ما يجعل البنوك التجارية تفضل اللجوء إلى الإقراض بدل الاستثمار في السندات، وهو ما يوفر دفعة للاقتصاد ذات تغذية ذاتية. من جهة أخرى فإن سياسة التيسير الكمي قد يتم اللجوء إليها استثنائيا وفي حالات نادرة، من أجل تمويل الموازنة العامة السنوية للدولة، أو من أجل تمويل المخططات التنموية طويلة ومتوسطة الأجل.

3. فعالية سياسة التيسير الكمي وشروطه

إلا أن ما يميز هذه الأداة، هو أن تكون ذات فعالية في حالة الانكماش الاقتصادي فقط، بهدف تعزيز النمو الاقتصادي، بشرط أن يكون معدل التضخم دون الـ 2 % على اعتبار أن الكتلة النقدية المطروحة ليس لها مقابلات لدى البنوك المركزية، وبالتالي فهي تشكل تضخم، كما أن التيسير الكمي يشترط أن تكون الكتلة النقدية موجهة للأعوان الاقتصاديين، من أجل تحفيز الاستثمار والاستهلاك، ولا تذهب في شكل أرباح لمسيري البنوك التجارية، والمؤسسات المالية الكبيرة التي تجب على الحكومة إنقاذها باعتبارها محركا للاقتصاد، ناهيك عن مراعاة الشركاء التجاريين، ومدى استعمالهم لهاته الأداة ووضعيتها الاقتصادية لديهم، حتى لا يتم الدخول في حرب عملات، أو سياسات حمائية تدميرية، على اعتبار أن عملية التيسير الكمي ما هي إلا خفض لقيمة العملة، يستدعي خفض مماثل من قبل الشركاء التجاريين لعملاتهم، حتى لا يسرق منهم النمو الاقتصادي نتيجة هاته العملية.

4. آثار سياسة التيسير الكمي:

1.4. الآثار الإيجابية:

أ- زيادة الاقتراض: من المرجح أن يتعامل المستهلكون والشركات مع ديون جديدة عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة؛

ب- زيادة الإقراض: تشجيع البنوك على تقديم المزيد من القروض بسبب الزيادة في الأموال من خلال شراء البنك المركزي للأصول؛

ت- زيادة الإنفاق: الإقراض والاقتراض الجديدان يولدان المزيد من الأموال، مع انخفاض أسعار الفائدة فإن ترك الأموال في المدخرات ليس فعالاً، وهذا ما يجعل المستهلكين يزدون من إنفاقهم؛

ث- النمو الوظيفي: عندما يكون لدى الشركات القدرة على الوصول إلى المزيد من أرس المال من خلال القروض وارتفاع مبيعاتها بسبب زيادة الإنفاق الاستهلاكي يتم تشجيعها على توسيع وتوظيف المزيد من الموظفين.

2.4. الآثار السلبية:

إن التسهيلات الكمية هي ببساطة أداة مساعدة من أجل المزيد من المشاكل الهيكلية التي تضر الاقتصاد، فبعض الآثار السلبية المحتملة تشمل:

أ- زيادة في الديون: قد تؤدي زيادة فوائد الاقتراض بالشركات والمستهلكين إلى الاقتراض أكثر مما يستطيعون تحمله الأمر الذي قد يكون له عواقب سلبية على الاقتصاد؛

ب- التضخم: زيادة العرض النقدي الناتجة عن التيسير الكمي بشكل طبيعي يؤدي إلى التضخم، حيث ستزداد المنافسة على المنتجات بسبب ازدياد الأموال المتداولة ولكن لا يوجد زيادة في المعروض من السلع، وارتفاع الطلب يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، إذا لم تتم إدارتها بشكل صحيح يمكن أن ترتفع معدلات التضخم بسرعة مما يؤدي إلى التضخم المفرط؛

ج- إقراض غير إلزامي: في التيسير الكمي تهدف البنوك التجارية إلى استخدام الأموال التي تحصل عليها من البنك المركزي لتقديم المزيد من القروض لكن لا توجد استفادة من العملية تتطلب منهم القيام بذلك، على سبيل المثال، عندما تم تطبيق التيسير الكمي في البداية في الولايات المتحدة بعد الأزمة المالية لسنة 2008، احتفظت العديد من البنوك بثروتها الجديدة بدلاً من استخدامها؛

د- التأثير على أدوات الاستثمار الأخرى: غالباً ما يستجيب سوق السندات بشكل سلبي لعدم الاستقرار والتغيرات المفاجئة والتي هي شائعة جداً بعد إجراء سياسات التيسير الكمي.

5. مخاطر التيسير الكمي:

إن التيسير الكمي سياسة اقتصادية نقدية مما يجعلها تواجه بعض المخاطر نذكر منها:

- قد يسبب التسهيل الكمي ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه إذا تمت المبالغة في تقدير المبلغ المطلوب للتسهيل ويتم إنشاء أموال أكثر من اللازم، ومن ناحية أخرى، يمكن أن يفشل إذا كانت البنوك لا تزال مترددة في منح القروض إلى الشركات الصغيرة والأسر من أجل تحفيز الطلب، ويمكن للتسهيل الكمي أن يخفف بفعالية عملية تخفيض المديونية كما يخفض العائدات، ولكن في سياق الاقتصاد العالمي، قد تساهم معدلات الفائدة المنخفضة في استمرار الأصول في الاقتصاديات الأخرى؛
- الزيادة في المعروض النقدي لها تأثير تضخمي (كما يتضح من الزيادة في المعدل السنوي للتضخم)، وهناك ثغرة زمنية بين النمو النقدي والتضخم، ويمكن بناء الضغوط التضخمية المرتبطة بالنمو النقدي من التسهيل الكمي قبل أن يعمل البنك المركزي على مواجهتها، ويتم تخفيف المخاطر التضخمية إذا كان اقتصاد النظام قد فاق نمو وتيرة زيادة المعروض النقدي من التسهيل، وإذا كان الإنتاج في اقتصاد ما يزداد بسبب زيادة المعروض النقدي، فإنه قد تزداد أيضا قيمة وحدة العملة، حتى ولو كان هناك مزيدا من العملات المتاحة، فعلى سبيل المثال، إذا كان اقتصاد دولة ما لتحفيز زيادة كبيرة في الإنتاج بمعدل على الأقل عالي بمستوى قيمة الديون المحولة إلى نقد، فسوف تتعادل الضغوط التضخمية، ولا يمكن أن يحدث هذا إذا كانت البنوك الأعضاء تقرض بالفعل الأموال الفائضة بدلا من اكتناز النقود الإضافية، وخلال أوقات ارتفاع الناتج الاقتصادي، لدى البنك المركزي دائما خيار استعادة الاحتياطي مرة أخرى إلى أعلى المستويات من خلال رفع معدلات الفائدة أو وسائل أخرى، بفاعلية عكس خطوات التسهيل التي تم اتخاذها؛
- من ناحية أخرى، عندما يكون الطلب على النقود غير مرن للغاية فيما يتعلق بمعدلات الفائدة، أو معدلات الفائدة القريبة من صفر (الأعراض التي تتضمن فخ السيولة)، فإنه يمكن تنفيذ التسهيل الكمي من أجل مواصلة تنشيط المعروض النقدي، وعلى افتراض أن الاقتصاد أدنى من القوى الكامنة (داخل حدود إمكانيات الإنتاج)، فإن التأثير التضخمي لا يكون موجود على الإطلاق، أو بنسبة أصغر بكثير؛
- تميل زيادة المعروض النقدي نحو خفض قيمة سعر الصرف لبلد ما مقابل العملات الأخرى، وتنفع ميزة التسهيل الكمي هذه بطريقة مباشرة المصدرين المقيمين في الدولة التي تؤدي التسهيل الكمي

وأيضاً المدينين الذين لهم ديون صادرة بهذه العملة، حيث أنه عندما تنخفض قيمة العملة تنخفض الديون، ومع ذلك، فإنها تضر بطريقة مباشرة الدائنين وحائزي العملة حيث أن القيمة الحقيقية لرصيدهم تنخفض، ويضر أيضاً تخفيض قيمة العملة بطريقة مباشرة المستوردين حيث أن تكاليف البضائع المستوردة تتضخم بانخفاض قيمة العملة؛

■ يمكن للبنوك أن تستخدم هذه الأموال الجديدة للاستثمار في الأسواق الناشئة والاقتصاديات القائمة على السلع الأساسية والسلع نفسها وفرص غير محلية بدال من إقراض الشركات المحلية التي تواجه صعوبة في الحصول على القروض؛

■ يؤدي شراء البنك المركزي للسندات العمومية إلى ارتفاع الدين العام فمثال في إنجلترا ارتفع الدين الحكومي إلى 100% من الناتج المحلي الإجمالي؛

■ قد تساهم سياسة التيسير الكمي إلى حدوث فقاعات في أسعار الأسهم والسندات من خلال زيادة الطلب عليها مما يؤدي إلى أزمة مالية، فانهجار فقاعة أسعار العقارات كانت سبباً رئيسياً في الأزمة المالية العالمية 2008

■ تعد سياسة التيسير الكمي وسيلة سهلة تلجأ إليها السلطات في أوقات الأزمات لكسب الوقت لأنها تستجيب بشكل أسرع من إجراء الإصلاحات الهيكلية اللازمة للسياسة الاقتصادية، لذلك كلما زادت مدة شراء البنوك المركزية للأصول المالية كلما قل احتمال اتخاذ السلطات الإصلاحات الهيكلية الضرورية؛

■ إن شراء البنك المركزي للأوراق المالية طويلة الأجل يؤدي إلى تضاعف حجم ميزانيته عدة مرات لذلك فالخروج من سياسة التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة قد ينتج عنها خسارة في ميزانية البنك المركزي؛

■ يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي المطبقة في الدول المتقدمة إلى تقلبات في الأسواق المالية للدول الناشئة نتيجة لتدفق رؤوس الأموال لهذه الأخيرة من الدول المتقدمة عن طريق المستثمرين في الأصول المالية بحثاً عن عوائد مرتفعة ثم سحب هذه الأموال عند نهاية برامج التيسير الكمي ورفع أسعار الفائدة؛

■ يمكن أن تؤدي سياسة التيسير الكمي إلى ضعف استقلالية البنوك المركزية حيث أن عمليات الشراء التي تقوم بها للسندات طويلة الأجل قد يكون الهدف منها تمويل عجز الميزانية العمومية فقط مما

يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم دون تحقيق معدلات نمو وتوظيف مستهدفة، لذلك يجب على البنوك المركزية تحديد أهدافها بدقة والعمل على تحقيقها.

المحور الثاني: التيسير النوعي

يدل مصطلح التيسير النوعي على شكل آخر من أشكال التيسير، فمن الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أنها حالة خاصة لأداة التيسير الكمي.

✓ يقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق الموجودة في أصول ميزانيته بدلا عن التركيز على زيادة قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم خاصة أو عمومية على المؤسسات المالية أو مباشرة على المؤسسات غير المالية (ANF)، الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولات، وتهدف عمليات الشراء السابقة إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتنشيط الاقتصاد، كما تهدف أيضا أداة التيسير النوعي إلى تخفيض علاوات المخاطر ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات.

✓ لأداة التيسير النوعي نقطة إيجابية أساسية تتمثل في التحكم المباشر للبنوك المركزية في عمليات صنع السيولة، حيث يتم توجيه التمويل بطريقة تسمح بإعادة تنشيط الاقتصاد من جهة، وتحد من احتمال ظهور فقاعات مضاربة من جهة أخرى، وبالرغم من تأدية أداة التيسير النوعي لدور فعال في تنشيط الاقتصاد إلا أنها تبقى صعبة التطبيق وخطيرة في نفس الوقت.

✓ حتى وإن اشترطت البنوك المركزية ضمانات كافية فإنها في غالب الأحيان تجد بحوزتها أوراق أكثر خطورة عن تلك التي كانت بحوزتها في حالة استخدام التيسير الكمي، كما تدفع أداة التيسير النوعي البنك المركزي إلى القيام بتيسير التمويل حيث ييسر من موقفه اتجاه علاوات المخاطر المطلوبة واتجاه التقدير الخاطئ للخسائر المتعلقة بالأوراق الممولة.

✓ بالرغم من أن أداة التيسير النوعي ستسمح ببعث الطلب على السيولة من خلال تخفيض العلاوات المفروضة، إلا أن تطبيقها يشترط أن يكون عرض القروض غير كاف كما هو الحال بالنسبة لأداة التيسير الكمي، إذ تكون هذه الأداة غير فعالة إذا كانت احتياجات التمويل منعدمة.

✓ تعتبر أداة التيسير الكمي فعالة فيما يتعلق بإعادة الثقة إلى البنوك التي عادة ما تكون أكبر المتضررين من الأزمات المالية، في حين تبدو فعالية أداة التيسير النوعي محدودة لما يكون هناك طلب مباشر للسيولة من طرف الشركات والمؤسسات المالية عبر إصدار أسهم أو سندات.

المحور الثالث: تجارب الدول المتقدمة في تطبيق سياسة التيسير الكمي

1. تجربة بنك اليابان

لجأت اليابان منذ سنة 2001 إلى تدابير التيسير النقدي للتغلب على الانكماش المزمع الذي لازم اقتصادها. ففي 19 مارس 2001، بدأ بنك اليابان (BOJ) في تطبيق سياسة التيسير الكمي بضخ 5 تريليون ين في الاقتصاد الياباني، ليرتفع المبلغ بعدها ويصل إلى ما بين 80 و85 تريليون ين سنة 2004 ما انعكس بالإيجاب على مؤشر نيكي الياباني، فبعدما تراجع بنسبة 82% بين 2004 و2008، عاود المؤشر الارتفاع بنسبة 80% في مارس 2012 بفضل ضخ السيولة في الاقتصاد.

ويمكن توضيح هذا البرنامج كما يلي:

رقم	التاريخ	العملية (البرنامج)
01	من 2001 إلى 2004	رفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين إلى 35 تريليون ين خلال 4 سنوات.
02	19 ديسمبر 2008	تبدأ التسهيلات الكمية بـ 1.4 تريليون ين شهرياً من مشتريات سندات الحكومة اليابانية (JGB)، أما معدل الفائدة الرئيسي الهدف انخفض من 0.3% إلى 0.1%.
03	19 فيفري 2009	التسهيلات توسعت بمد سندات الشركات بقيمة 1 تريليون ين.
04	18 مارس 2009	ارتفعت مشتريات (JGB) الشهرية إلى 1.8 تريليون ين، ليمتد البرنامج طوال سنة 2009.
05	1 ديسمبر 2009	قدم البنك 10 تريليون ين في شكل قرض لمدة 3 أشهر بضمانات بنسبة 0.1%.
06	17 مارس 2010	توسعت العمليات ذات السعر الثابت (FROs) إلى 20 تريليون ين.
07	30 أوت 2010	تم إضافة 10 تريليون ين من القروض لمدة 6 أشهر إلى صناديق الاستثمار.
08	5 أكتوبر 2010	تم إنشاء 3.5 تريليون ين لشراء سندات الحكومة اليابانية وسندات الخزينة.
09	4 أوت 2011	توسعت في برنامج شراء الأصول (APP) والعمليات ذات السعر الثابت (FROs) بـ 5 تريليون ين، كما ارتفعت القروض لمدة 6 أشهر بقيمة 5 تريليون ين.
10	أكتوبر 2011 - فيفري 2012	تم تمديد برنامج شراء الأصول (APP) بمبلغ 15 تريليون ين.
11	12 جويلية 2012	خفض أسعار الفائدة وتم توسيع برنامج التيسير بقيمة 5 تريليون ين.
12	30 أكتوبر 2012	قام بنك اليابان بشراء 10 تريليون ين إضافية من الدين العام، و1 تريليون ين من الأصول الخاصة.
13	20 ديسمبر 2012	ارتفعت آخر عمليات التيسير الكمي لبرنامج شراء الأصول (APP) بقيمة 5 تريليونات ين في بنك اليابان، و5 تريليونات ين في أذن الخزينة.

نتائج تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية - برنامج التيسير الكمي - في اليابان:

✓ على ضوء البيانات السلبية للاقتصاد الياباني، تعهد بنك اليابان (BOJ) بمراجعة برنامج التحفيز النقدي بأن يتبنى في سياسته للتيسير الكمي تمويل الإنفاق الحكومي بما يضمن استقرار معدلات التضخم. ويتوقع الاقتصاديون أن تصدر الحكومة سندات لأجل 50 عاماً، وإذا تعهد بنك اليابان بالاحتفاظ بها لفترة

طويلة، فسيكون ذلك شكلاً من أشكال طبع النقود. لكن بعض الاقتصاديين يخشون أن تقود هذه الخطوة إلى بلوغ التضخم مستويات مرتفعة جداً، وبالتالي خفض غير متحكم فيه لقيمة العملة.

✓ وسع بنك اليابان (BOJ) برنامج التحفيز النقدي بزيادة طفيفة في مشتريات صناديق المؤشرات، وذلك استجابة لضغوط الحكومة وأسواق رأس المال باتخاذ إجراءات أكثر جرأة من أجل تحفيز النمو وتوجيه معدلات التضخم نحو المعدل المستهدف. 2% فبلغ الناتج المحلي الإجمالي لليابان سنة 2015 نحو 500 تريليون ين، وهذا يعني أن اليابان لديها هدف بزيادة الناتج المحلي الإجمالي بنحو 100 تريليون ين على مدى الأربع سنوات المقبلة، وسيتبع ذلك الحفاظ على معدل نمو سنوي يقدر بـ 3% ومع ذلك، فقد تمكنت خلال سنة 2015 من زيادة الناتج المحلي الإجمالي فقط بنسبة 0.5%، الذي يعد ضعيفاً مقارنة بما كان متوقعاً.

✓ فأصبحت الحكومة اليابانية تتوقع تحقيق عجز أولي يقدر بـ 9,2 تريليون ين إذا ظل النمو ضعيفاً، وبالتالي ستفشل في الوصول إلى هدفها المتمثل في تحقيق فائض أولي في الميزانية إلى غاية سنة 2024.

✓ وبالنظر للمؤشرات الكلية للاقتصاد الياباني، نستنتج أن سياسة التيسير الكمي التي طبقها بنك اليابان (BOJ) لم تحقق أهدافها المرجوة. فعلى الرغم من نمو الكتلة النقدية الذي انتقل من 0,73% سنة 2008 إلى 2,41% سنة 2018، إلا أن معدلات التضخم بقيت سالبة ولم تصل إلى 2%، فبلغت سنة 2018 حوالي 0,99% أما معدلات النمو فبقيت دون 2% لتسجل سنة 2018 نسبة 0,78%، كما نجد أن سعر صرف الين قد تراجع مقابل الدولار الأمريكي، فبعدما كان 80 ين يقابله 1 دولار سنة 2012، أصبح سنة 2018: 110 ين مقابل 1 دولار، عدا معدلات البطالة، التي تم التحكم بها، حيث نجد أنها انخفضت من 5% سنة 2010 إلى 2,44% سنة 2018.

2. تجربة البنك الفيدرالي الأمريكي:

بدأ البنك الفيدرالي بمضاعفة ميزانيته قبل أزمة سبتمبر 2008، حيث قام بضخ ما يقارب 700 مليار دولار من خلال مشاركته في عمليات السوق المفتوحة، وذلك عن طريق شرائه لسندات حكومية طويلة الأجل بمعدل 10 مليار دولار شهرياً. ليبلغ إجمالي ما يحتفظ به البنك الفيدرالي إلى غاية نهاية 2013 من سندات الخزنة الأمريكية طويلة الأجل ما يعادل 2 تريليون دولار، واتباع البنك الفيدرالي سياسة التيسير الكمي وفق برنامج محدد نستعرضه كما يلي:

_ المرحلة الأولى من سياسة التيسير الكمي (QE1)

بدأت في شهر نوفمبر سنة 2008، هدفت بالأساس لشراء سندات الرهن العقاري من Freddie Mac و Fannie Mae، بما يعادل 100 مليار دولار شهرياً. انتهت هذه المرحلة بامتلاك البنك الفيدرالي 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المضمونة و 300 مليار دولار من السندات الحكومية و 175 مليار دولار من ديون الوكالات.

_ المرحلة الثانية من سياسة التيسير الكمي (QE2)

انطلقت ابتداءً من نوفمبر 2010 واستمرت إلى غاية جوان 2011 ، حيث قام البنك الفيدرالي بشراء 600 مليار دولار إضافية من سندات الخزنة الأمريكية. بعد ذلك، قام بشراء 400 مليار دولار من سندات الخزنة بأجل استحقاق طويلة الأجل من 6 إلى 30 سنة وبيع ما يساويها من السندات قصيرة الأجل ذات الاستحقاق أقل من 3 سنوات . ولن يتم إعادة استثمار مشتريات سندات (MBS) في شراء سندات الخزنة بل تستثمر في سندات (MBS) نفسها. واستمرت هذه المرحلة إلى غاية 2012 بمعدل 45 مليار دولار شهرياً.

_ المرحلة الثالثة من سياسة التيسير الكمي (QE3)

انطلقت ابتداءً من سبتمبر 2012 واستمرت إلى ديسمبر 2013 ، حيث قام البنك الفيدرالي بشراء 85 مليار دولار من السندات مقسمة إلى: 45 مليار دولار سندات خزنة طويلة الأجل دون تعقيم من سندات الخزنة قصيرة الأجل، و 40 مليار دولار سندات (MBS) طالما أن الوضع في سوق العمل لم يتحسن. ليقرر البنك الفيدرالي بدءاً من ديسمبر 2013 تخفيض كمية الأوراق المالية التي يتم شراؤها بمقدار 10 مليارات دولار شهرياً، وبلغ إجمالي ما تم ضخه إلى غاية نهاية البرنامج في نهاية 2014 حوالي 4.4 تريليون دولار.

ثالثاً: نتائج تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية - برنامج التيسير الكمي - في الـم.أ

في بداية تطبيق سياسة التيسير الكمي، أعرب العديد من الخبراء عن مخاوفهم من أن يؤدي ضخ كميات كبيرة من النقود شهرياً إلى ارتفاع التضخم. ومع ذلك، وبعد تنفيذ هذه السياسات، لم تشهد الولايات المتحدة أي ضغوط تضخمية خلال السنوات الخمس التي استمر فيها التيسير الكمي. بل على العكس، انخفضت معدلات التضخم إلى مستويات أقل من المستويات المستهدفة. وأظهرت الدراسات التي قيمت برامج التيسير الكمي أن هذه السياسات أدت إلى انخفاض ملحوظ في عوائد الأصول طويلة الأجل، بالإضافة إلى تراجع عوائد سندات الشركات والسندات المدعومة بالرهن العقاري. كما ساهمت هذه السياسات في تحسين معدلات النمو الاقتصادي، حيث ارتفع النمو من -0.4% في عام 2008 إلى 2,86% في عام 2018 بالإضافة إلى ذلك، ساعد التيسير الكمي في تحسين سوق العمل، حيث انخفضت معدلات البطالة من 9,63% في عام 2010 إلى 3,93% في عام 2018.

نتيجة لسياسة التيسير الكمي، زادت عمليات الاقتراض من قبل قطاع الأعمال للاستثمار ومن قبل الأسر للاستهلاك، وذلك بسبب انخفاض أسعار الفائدة. ومع ذلك، كان المدخرون والمودعون في البنوك هم الأكثر تأثراً سلباً، حيث حصلوا على عوائد منخفضة على ودائعهم. وقد امتد هذا التأثير إلى دول أخرى تربط عملاتها بالدولار، مثل دول الخليج. ومن المتوقع أن تكون بورصات الأوراق المالية من أكبر الخاسرين في حالة وقف برنامج التيسير الكمي، حيث ستنتهي فترة الأموال السهلة التي كانت تدعم أسواق رأس المال لذلك

ليبدأ البنك الفيدرالي في التخطيط للخروج من هذه السياسة من خلال عدة إجراءات، منها:

- ✓ تشجيع المقترضين على تقليل حجم القروض المطلوبة؛
- ✓ تسوية القروض عن طريق عملية الخصم؛
- ✓ زيادة أسعار الفائدة على الودائع لجذب المدخرين؛
- ✓ رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك التجارية لدى البنك المركزي؛
- ✓ بيع السندات في أسواق المال المفتوحة لاسترداد قيمتها.

خلاصة المحاضرة:

في ختام هذه المحاضرة، يمكننا التأكيد على أن هذه الأدوات الاقتصادية (التيسير الكمي والنوعي) تلعب دوراً محورياً في إدارة السياسة النقدية وتحفيز النمو الاقتصادي. فبينما يركز التيسير الكمي على زيادة السيولة عبر شراء الأصول من طرف البنك المركزي، يعمل التيسير النوعي على توجيه التمويل نحو قطاعات محددة لتحقيق أهداف تنموية. ومع ذلك، يجب أن تكون هذه السياسات مدروسة بعناية لتجنب الآثار الجانبية مثل التضخم أو اختلالات السوق. كما أن نجاحها يعتمد على التنسيق بين البنوك المركزية والحكومات لضمان تحقيق التوازن بين كل من النمو والاستقرار الاقتصاديين.

أسئلة تنشيطية حول المحاضرة:

- ✓ ما مفهوم كل من التيسير الكمي والتيسير النوعي؟ وما هي أوجه الاختلاف بينهما؟
- ✓ ما هي الأهداف الرئيسية التي تسعى البنوك المركزية لتحقيقها من خلال تطبيق آلية التيسير الكمي أو النوعي؟
- ✓ كيف تقوم البنوك المركزية بشراء الأصول في إطار التيسير الكمي؟ وما تأثير ذلك على السيولة في السوق؟

- ✓ ما هي المخاطر أو التحديات التي قد تواجهها البنوك المركزية عند تطبيق هذه السياسات؟
- ✓ هل تعتقد أن التيسير الكمي والنوعي يمكن أن يكونا حلًا دائمًا للمشاكل الاقتصادية؟ ولماذا؟
- ✓ ما هي البدائل الممكنة لهذه السياسات في حال فشلها في تحقيق الأهداف المرجوة؟

المحاضرة الثالثة: أسعار الفائدة

الصفريّة والسالبة

المحاضرة الثالثة: أسعار الفائدة الصفرية والسالبة

تمهيد

يعتبر معدل الفائدة من الأدوات الأكثر فعالية وسرعة في نقل أثر السياسة النقدية إلى مكونات النشاط الاقتصادي، وهو ما عمدت إليه مجموعة من البنوك المركزية في الدول المتقدمة في اتخاذ إجراءات من شأنها أن تقوم محل السياسة النقدية التقليدية، حيث اضطرت بعد الأزمة المالية 2008 إلى تبني سياسات نقدية غير التقليدية من أجل تخفيف العواقب الناجمة عن الانهيار وتيسير التعافي الاقتصادي، عندما لم تعد قنوات انتقال أثر السياسة النقدية التقليدية فعالة لدعم النشاط الاقتصادي الحقيقي، والتي من بينها سياسة معدل الفائدة الصفرية، ثم معدل الفائدة السالبة، بهدف التأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي وتحقيق التوظيف الكامل.

المحور الأول: التحول في أدوات وأهداف السياسة النقدية بعد الأزمة المالية 2008:

يتمحور النقاش في السياسة النقدية عموماً حول "آلية الانتقال" أي كيف تؤثر السياسة النقدية على الاقتصاد؟ وما هي القنوات التي تعمل من خلالها؟. فلكي يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر على أي شيء ذي أهمية، يجب عليها أن تنتقل من القطاع النقدي إلى القطاع الحقيقي. وفي هذا الصدد قامت البنوك المركزية في الدول المتقدمة في السنوات الأخيرة باتخاذ تدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008_2009، بهدف نقل أثر السياسة النقدية من القطاع النقدي إلى القطاع الحقيقي.

✓ يجدر التفريق عند الحديث عن سياسة معدل الفائدة الصفرية أو السالبة بين ثلاث حالات إقراضية يغفل عنها الكثير من الاقتصاديين:

- (1) من البنك المركزي إلى البنك التجاري عندما يتوفر لهذا الأخير الاحتياطي الكافي الذي يمكنه من الاقتراض؛
- (2) من البنك التجاري إلى بنك تجاري آخر عندما لا يتوفر للأول مثلاً احتياطي كافٍ للاقتراض من البنك المركزي؛
- (3) من البنك التجاري إلى الفاعلين الاقتصاديين.

والجدول التالي يلخص هذه الحالات:

المقرض	المقترض	قيمة معدل الفائدة
البنك المركزي	البنك التجاري	قريب من الصفر (وهو مستويات وأنواع لدى بعض الدول)
البنك التجاري	البنك التجاري	نسبة صغيرة، لكنها أكبر من السابقة تختلف باختلاف المدة والعملية
البنك التجاري	الفاعلين الاقتصاديين	نسبة أكبر وبدرجات متفاوتة يحددها بناء على عوامل منها المدة، الحجم، حالة العون الاقتصادي

✓ عندما تحتاج البنوك في بعض الأحيان إلى سيولة وعلى وجه السرعة فإنها تقتض مبالغ من البنك المركزي أو من بنك تجاري آخر من خلال معدل فائدة يعرف مسبقا، وبما أن هذا القرض يكلف البنوك مالا وأنها تبحث عن تحقيق أرباح فإنها تحمل هذه الكلفة للفاعلين الاقتصاديين (العائلات والشركات ورجال الأعمال) الذين يقتضون منها.

✓ ومن هنا يتضح أن البنوك كوسيط مالي تحدد في كل الحالات معدل فائدة أعلى من معدل الفائدة الذي تدفعه للبنك المركزي. فإذا رفع البنك المركزي معدله ترفع البنوك التجارية بدورها معدلها بمستوى يحقق لها الأرباح المنشودة. وإذا غير البنك المركزي معدله فإنه يُغير بصفة غير مباشرة معدلات الفائدة الأخرى. وهذا يوضح أن معدل الفائدة الأساسي توجيهي وإرشادي يسعى من خلاله البنك المركزي إلى تقنين الاستثمار ودفع النشاط الاقتصادي في فترات تراجع النشاط الاقتصادي والحد من الإفراط في الاستثمار في فترات النشاط الزائد.

المحور الثاني: معدلات الفائدة الصفرية والسالبة وآليات انتقال أثرها إلى النشاط الاقتصادي:

من المعروف ومنذ القدم أن من يقتضون الأموال من الأفراد والشركات يقومون بسداد دينهم عند حلول أجل السداد، بالإضافة إلى دفع نسبة فائدة متفق عليها مسبقا، وعندما تقوم بإيداع أموالك إلى بنك ما سيقوم البنك بمنحك فائدة سنوية على إيداعك، هذا من الناحية النظرية. أي أن أدنى مستوى فائدة يمكن أن يصل إليه هو الصفر في المائة، كذلك من المفترض أنه عندما يصل معدل الفائدة إلى الصفر تفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير عن طريق هذه الآلية، غير أن التطبيق العملي أثبت أنه من الممكن أن تلجأ السلطات النقدية إلى تخفيض معدلات الفائدة إلى ما دون الصفر، لكن هذا المعدل يتم التعامل به ما بين البنوك التجارية مع البنوك المركزية، بحيث أن البنوك تقتض أموالا لا تقوم بدفع فائدة للمؤسسة المقرضة وإنما هي ستحصل على فائدة، هذا الأمر يبدو غريبا نوعا ما، في المقابل ستضطر البنوك التي تقوم بإيداع أموالها سواء لدى البنوك التجارية الأخرى أو لدى البنك المركزي بدفع نسبة فائدة على إيداعاتها، في حين أنه لا يتم تطبيق هذه الفائدة السلبية في التعاملات التي تتم بين الأفراد والبنوك التجارية، بل إن الأفراد

المودعون سيحصلون على عائد من البنك، لأنه من الناحية العملية لو طبق معدل الفائدة السالب على الأفراد فلن يقوم أي فرد بدفع فائدة على إيداعاته لأنه سيستغني نهائياً على إيداع أمواله لدى البنك وهذا الأمر ليس في صالح البنوك التجارية لأنها تتعامل برؤوس أموال ضخمة ناتجة عن إيداعات الأفراد.

1. المقصود بأسعار الفائدة السالبة:

✓ يجب معرفة أن أسعار الفائدة السالبة هي قبل كل شيء سياسة نقدية تلجأ إليها البنوك المركزية في حالات الانكماش الاقتصادي، خصوصاً أن تلك الفترات تشهد قيام الشركات والأفراد بتكديس الأموال عوضاً عن الإنفاق والاستثمار. وفي نفس الوقت تعتبر سياسة أسعار الفائدة السالبة سياسة نقدية غير تقليدية، يتم اللجوء إليها عندما تبوء جميع أساليب إنعاش الاقتصاد بالفشل، ورغم أن هذه السياسة تواجه انتقادات عديدة إلا أن العديد من الدول لجأت إليها؛

✓ فسعر الفائدة أقل من صفر يعني أن البنك المركزي والبنوك التجارية تستوفي أسعار فائدة على الودائع بدلاً من إعطاء فائدة عليها. فيما تهدف الفائدة السالبة إلى تشجيع الأفراد والمستثمرين على الإنفاق لأغراض استهلاكية واستثمارية بدلاً من إيداعها لدى البنوك ودفع فوائد عليها، وهو ما سيقضي على الركود الاقتصادي؛

✓ وبمعنى مبسط يمكن القول أن معدل الفائدة السالبة هو أن يقوم البنك المركزي -وفي حالات خاصة بعض البنوك - باستلام فائدة على النقود المودعة لديه بدلاً من دفع فوائد على هذه الإيداعات، حيث أن مودع النقود يدفع فوائد على إيداعاته.

2. أهداف تطبيق سياسة سعر الفائدة الصفرية والسالبة (NIRP)

تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها:

❖ إن الهدف من هذه السياسة هو عدم السماح للبنوك التجارية إبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد.

❖ إن الهدف من هذه السياسة هو إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بتخفيض قيمة العملة وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.

❖ تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة إلى تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف.

❖ تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة إلى دعم القوة الشرائية عبر دفع المواطنين للإنفاق أكثر، لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من البنوك التجارية وبنسبة فائدة أقل، هذا من جهة الحصول على الأموال، أما من جهة من يملكون الأموال فإنهم سيضطرون للإنفاق ما دام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية أو أن قيمتها ستأكل ما دامت الفائدة سالبة.

3. قنوات انتقال تأثير سياسة أسعار الفائدة السالبة

هناك عدة قنوات لنقل آثار سياسة أسعار الفائدة السالبة من خلال إعادة توازن المحافظ الاستثمارية، والإقراض المصرفي وعن طريق آلية أسعار الصرف وغيرها.

أولاً: قناة الإقراض المصرفي

اختلف تأثير أسعار الفائدة السالبة على الإقراض البنكي باختلاف البنوك، نتيجة اختلاف نماذج التمويل وممارسات الإقراض، فقد تراجعت أسعار الفائدة السالبة على القروض البنكية نتيجة ثبات أسعار الفائدة على ودائع التجزئة عند مستوى الصفر أو فوقه، وبالتالي فإن البنوك التي تعتمد بدرجة كبيرة على ودائع العملاء للتمويل تكون أقل قدرة على تخفيض أسعار الفائدة على القروض، وفي معظم الحالات انخفضت أسعار الفائدة على القروض منذ البدء في تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة، كما انخفضت أيضاً أسعار الفائدة في النظم البنكية التي لديها نسبة أعلى من القروض بأسعار فائدة متغيرة أو في حال استحقاق أقصر للقروض أو مستويات أعلى من المنافسة بين البنوك، ولهذا يبدو انخفاض أسعار الفائدة على قروض الشركات أكبر مقارنة بأسعار التجزئة مما يرجع جزئياً لزيادة هيمنة القروض المخصصة لسوق المعاملات بين البنوك.

ثانياً: قناة سعر الصرف

تباينت آثار أسعار الفائدة السالبة في البنوك المركزية على أسعار الصرف، فقد أدى منح إعادة التوازن في المحافظ الاستثمارية في بعض الحالات إلى خروج تدفقات رأسمالية عبر الحدود وانخفاض أسعار الصرف، وكان لإجراءات البنوك المركزية في بعض الحالات أثر مفيد من حيث تخفيض التدفقات الرأسمالية الداخلة (في الدنمارك مثلاً) وفي حالات أخرى ساهمت عوامل أخرى في التأثير على أسعار الصرف.

ثالثاً: قناة السيولة

إن قيام البنوك المركزية بفرض أسعار فائدة سالبة على احتياطات البنوك التجارية يدفع البنوك التجارية إلى الاحتفاظ بأموال سائلة لديها، وهذا الإجراء في المقابل يدفع البنوك التجارية إلى زيادة عملية إقراض الأفراد والشركات.

رابعاً: قناة التضخم

إن عملية ضخ السيولة من قبل البنوك المركزية يؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل، وهذا ما يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي.

4. آفاق سياسة أسعار الفائدة السالبة

رغم الحذر الشديد من تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة إلا أن هناك عدداً من البنوك المركزية طبقت هذه السياسة دون أن يترتب على ذلك انهياراً لنظامها المصرفي أو هروباً للودائع المصرفية من البنوك والتحول إلى أموال نقدية مدخرة عند أصحابها، إلا أنه اتضح من خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة من قبل البنوك المركزية أن تكلفة الأسعار منخفضة نسبياً، وأن هذا المستوى من التكاليف على الاحتياطات مقبول نسبياً من طرف البنوك التجارية، بالإضافة إلى أنه قامت بعض البنوك المركزية بفرض عقوبات على البنوك التجارية التي لا تحتفظ بحصص كبيرة من النقود في شكل احتياطات، وأخيراً اتبعت بعض البنوك المركزية نهجاً مبتكراً في تطبيقها لأسعار الفائدة السالبة حيث قامت بإدخال نظام متعدد المستويات للاحتياطات، حتى يكون سعر الفائدة مطبقاً فقط على جزء من الاحتياطات وهذا الإجراء سيساعد البنوك على خفض تكاليف أسعار الفائدة السالبة.

وبإيجاز، لقد بات من الواضح أن البنوك المركزية لديها القدرة على خفض أسعار الفائدة أقل بكثير من الصفر مقارنة بما كان يعتقد في السابق ويبقى السؤال مطروحاً عما إذا كانت البنوك المركزية ترغب في القيام بذلك بالنظر إلى التأثير الطفيف الذي سينتقل من البنوك إلى العملاء، والتأثير السلبي على أرباح البنوك، لكن قد ترى البنوك المركزية أنه من الأفضل دفع هذه التكاليف من أجل دعم النمو ورفع التضخم.

المحور الثالث: بعض التجارب الدولية في مجال تطبيق سياسة سعر الفائدة الصفريّة والسالبة

أولاً: تجربة السويد والدنمارك

بين عامي 2009 و 2010 استخدمت السويد أسعار فائدة سالبة بمعدل -1.1% لمنع تدفق ما يعرف بـ money Hot وهو رؤوس الأموال التي تتدفق من دولة لأخرى للحصول على مكاسب سريعة من تغير أسعار

الفائدة، وهذا النوع من الأموال يؤدي إلى عدم استقرار السوق، وقد حذت الدنمارك حذو السويد باتخاذها نفس الخطوة في عام 2012 حين عانت من تدفق رؤوس الأموال الباحثة عن الفوائد السريعة. والجدول التالي يبين تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الدنماركي

البنك المركزي	التاريخ	المعدل (%)	السياسة التكميلية
البنك الوطني الدنماركي Danemarks National Bank	جويلية 2012	-0,20	إن الهدف من هذا الإجراء هو تجميد عملية إصدار سندات جديدة
	سبتمبر 2014	-0,05	رفع سقف الحساب الجاري لخفض التكاليف
	جانفي 2015	-0,20	التي يتحملها القطاع المصرفي بسبب سعر الودائع السالب.
	فيفري 2015	-0,75	تثبيت تدفقات رأس المال التي تفرض ضغوطاً تصاعدية على الكرونة.
البنك الوطني السويدي Swedens National Bank	جويلية 2009	-0,25	التخفيف من حالة الركود الكبير
	جويلية 2014	-0,5	رفع معدل التضخم

Source: Harriet Jackson, the international experience with negative policy rate, Canadian economic analysis department, bank of Canada, Canada 2015, p 03

ثانيا: تجربة البنك المركزي الأوروبي:

في عام 2014 قام البنك المركزي الأوروبي ECB باستخدام معدل فائدة سالب، وذلك فقط على إيداعات البنوك التجارية بهدف منع منطقة اليورو من السقوط في حالة الانكماش، حيث وضع في جوان 2014 معدل فائدة سالب يقدر بـ -0,1 %، ثم قام بخفض هذا المعدل إلى -0,2 % في سبتمبر 2014، وذلك بسبب الظروف الاقتصادية الصعبة لدول منطقة اليورو، حيث كان البنك المركزي الأوروبي يستهدف من ذلك رفع معدل التضخم، نتيجة تراجع الأسعار بفعل المعروض السلعي المتوافق مع تراجع الطلب الاستهلاكي للظروف المذكورة سابقا. فكان الهدف إذن هو إجبار البنوك على إقراض الزبائن بدلا من إيداعها في البنك المركزي،

والجدول الموالي يوضح تطورات هذا المعدل

البنك المركزي	التاريخ	المعدل (%)	السياسة التكميلية المعلن عنها
البنك المركزي الأوروبي European Central Bank	جوان 2014	-0,1	إضعاف قيمة الأورو بالنسبة لعملات العالم الأخرى،
	سبتمبر 2014	-0,2	بالإضافة إلى إجبار البنوك غير الراغبة في مد خطوط

Bank (ECB)	ديسمبر 2015	-0,3	انتمان في الاقتصاد الأوروبي على القيام بذلك حتى تتجنب أن تدفع فائدة على الأموال التي لا تقرضها.
	مارس 2016	-0,4	

Source: Harriet Jackson, the international experience with negative policy rate, Canadian economic analysis department, bank of Canada, Canada 2015, p 03

ثالثاً: التجربة اليابانية

بدأت اليابان تجربتها مع سياسات أسعار الفائدة المنخفضة والصفريّة في أواخر التسعينيات بعد انفجار فقاعة الأصول في أوائل التسعينيات، مما أدى إلى ركود طويل الأمد وعجز مزمن في النمو الاقتصادي. واجهت اليابان مشاكل انكماشية (انخفاض الأسعار) وضعف في الطلب المحلي، مما دفع البنك المركزي الياباني (BOJ) إلى تبني سياسات غير تقليدية.

1. تطورات معدلات الفائدة السالبة

1.1. فترة الصفريّة (1999_2006):

قام البنك المركزي الياباني في فبراير 1999 بتخفيض سعر الفائدة إلى ما يقرب من الصفر (0.02%)، وكانت هذه أول مرة تطبق فيها دولة متقدمة مثل هذه السياسة. وقد استمرت هذه السياسة حتى عام 2006، عندما رفع البنك المركزي الأسعار بشكل طفيف.

2.1. العودة إلى الصفريّة (2008_2016):

بعد الأزمة المالية العالمية في 2008، عاد البنك المركزي الياباني إلى سياسة أسعار الفائدة الصفريّة، وخفض أسعار الفائدة إلى ما يقرب من الصفر مرة أخرى.

3.1. تبني الفائدة السالبة (جانفي 2016):

في جانفي 2016، أعلن البنك المركزي الياباني عن سياسة أسعار الفائدة السالبة (-0.1%) على جزء من الودائع لدى البنوك التجارية، كجزء من سياسة "التيسير الكمي النوعي" (QQE)، وكان الهدف من هذه السياسة هو تشجيع البنوك على الإقراض بدلاً من الاحتفاظ بالأموال، وبالتالي تحفيز الاستثمار والإنفاق.

2. أهداف هذه سياسة

1.2. مكافحة الانكماش:

كانت اليابان تعاني من انخفاض مستمر في الأسعار (انكماش) منذ التسعينيات، مما أدى إلى تأجيل الاستهلاك والاستثمار. وبالتالي سعت السياسة إلى رفع التضخم إلى مستوى مستهدف (2%)

2.2. تحفيز النمو الاقتصادي:

حيث تسمح معدلات الفائدة السالبة بخفض تكلفة الاقتراض، كان الهدف تشجيع الشركات والأفراد على الاستثمار والإنفاق.

3.2. إضعاف الين:

فخفض أسعار الفائدة كان يهدف أيضًا إلى إضعاف الين الياباني لتعزيز الصادرات وجذب الاستثمارات الأجنبية.

3. آثار السياسة على الاقتصاد الياباني

1.3. آثار إيجابية:

✓ زيادة السيولة: أدت السياسة إلى زيادة السيولة في النظام المالي، مما سهل الوصول إلى الائتمان.

✓ تحسن أسواق الأسهم: شهدت أسواق الأسهم اليابانية تحسنًا بسبب تدفق الأموال الرخيصة.

✓ إضعاف الين: ساعد إضعاف الين على دعم الصادرات اليابانية.

2.3. آثار سلبية:

✓ ضعف تأثير السياسة على التضخم: فعلى الرغم من الجهود المبذولة، ظل التضخم دون المستوى

المستهدف (2%)، مما يشير إلى محدودية فعالية هذه السياسة؛

✓ ضغوط على البنوك: حيث أدت الفائدة السالبة إلى تقليص هوامش ربح البنوك، مما أثر على

أرباحها وقدرتها على الإقراض؛

✓ تأثير محدود على النمو: حيث لم تحقق السياسة تحسنًا كبيرًا في معدلات النمو الاقتصادي، حيث

ظل النمو ضعيفًا ومتقلبًا؛

✓ زيادة الدين العام: فقد استمرت اليابان في الاعتماد على سياسات التحفيز المالي، مما أدى إلى ارتفاع

الدين العام إلى مستويات قياسية (أكثر من 250% من الناتج المحلي الإجمالي).

رابعًا: التجربة السويسرية

كانت الحكومة السويسرية أول من تبنت سياسة أسعار الفائدة السالبة، وذلك في أوائل السبعينيات

من القرن المنصرم، من أجل تخفيض قيمة الفرنك السويسري الذي أصبح ملاذا آمنًا لجأ إليه الكثير من

المستثمرين بسبب التضخم المرتفع في شتى أنحاء العالم، كما تبنت الحكومة السويسرية من جديد هذه

السياسة في بداية عام 2015 بتخفيض معدل الفوائد على الاحتياطات البنكية من 0,5% إلى -0,25% في ديسمبر 2014، ثم إلى -0,75% في جانفي 2015، والجدول الموالي يوضح تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي السويسري.

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	السياسة التكميلية
البنك الوطني السويسري Swiss National Bank	ديسمبر 2014	-0,25	التحكم في الطلب الكبير
	جانفي 2015	-0,75	على الفرنك الفرنسي

Source: Harriet Jackson, the international experience with negative policy rate, Canadian economic analysis department, bank of Canada, Canada 2015, p 03

خلاصة المحاضرة:

تُعد سياسة معدلات الفائدة السالبة من التوجهات النقدية الحديثة في عالم الاقتصاد، ويهدف تطبيقها بشكل رئيسي إلى تشجيع البنوك على الإقراض لقطاعات الاقتصاد الحقيقي، مما يساهم في زيادة الإنفاق، يبدو أن هذه السياسة قد ساعدت حتى الآن في تحسين الأوضاع النقدية المحلية في كثير من الدول التي قامت بتطبيقها دون أن تخلف آثاراً سلبية جانبية كبيرة على أرباح البنوك التجارية أو أنظمة الدفع، ويعود ذلك أساساً إلى انخفاض معدلات الفائدة المفروضة على البنوك، بالإضافة إلى فرض بعض القيود التي جعلت البنوك التجارية تقبل بهذا الإجراء.

من ناحية التطبيق، فإن هذه السياسة تُنفذ بين البنك المركزي والبنوك التجارية، لكن تطبيقها بين الأفراد والبنوك التجارية يظل أمراً غير منطقي بالمرة، حتى لو كان ضرورياً لتجنب دخول الاقتصاد الوطني في حالة كساد أو انكماش وتوقف النمو، وذلك لأن الأفراد في هذه الحالة قد يميلون إلى الاحتفاظ بفوائضهم المالية والتخلي عن إيداعها في البنوك، وهو أمر غير مفيد للبنوك التي تعتمد بشكل كبير على رؤوس الأموال والمدخرات المتأتية من إيداعات الأفراد.

أسئلة تنشيطية حول المحاضرة:

1. أسئلة تعريفية وفهم عام:

✓ ما المقصود بسياسة أسعار الفائدة الصفيرية والسالبة؟ وما الفرق بينهما؟

- ✓ لماذا تلجأ البنوك المركزية إلى تطبيق سياسات أسعار الفائدة الصفرية أو السالبة؟
- ✓ ما هي الظروف الاقتصادية التي تجعل هذه السياسات ضرورية؟
- ✓ ما هي الآثار الإيجابية لسياسات الفائدة الصفرية والسالبة على الاقتصاد؟
- ✓ ما هي الآثار السلبية المحتملة لهذه السياسات، خاصة على القطاع المصرفي؟

2. أسئلة تحليلية ونقدية:

- ✓ هل تعتقد أن سياسات الفائدة الصفرية والسالبة فعالة في تحقيق النمو الاقتصادي على المدى الطويل؟ ولماذا؟
- ✓ ما هي البدائل الممكنة لسياسات الفائدة الصفرية والسالبة في حال فشلها؟

3. أسئلة تطبيقية وتفاعلية:

- ✓ إذا كنت محافظاً للبنك المركزي في دولة تعاني من ركود اقتصادي، هل ستلجأ إلى تطبيق سياسة الفائدة السالبة؟ وما هي الخطوات التي ستتخذها لضمان نجاحها؟
- ✓ ما هي الدروس التي يمكن أن تستفيد منها الدول الأخرى من تجربة اليابان مع سياسة الفائدة السالبة؟

المحاضرة الرابعة: سياسة استهداف التضخم

المحاضرة الرابعة: سياسة استهداف التضخم

تمهيد:

من الطبيعي أن تهتم البنوك المركزية بإبقاء التضخم دون مستويات معينة ، لذا نجد البنوك المركزية بنفسها مضطرة إلى تحقيق الاستقرار في الاقتصاد ، أي ضمان معدلات بطيئة لتغير مستويات الأسعار لأن انعدامه يقود إلى تشويه عملية صنع واتخاذ القرار من قبل الوحدات الاقتصادية وانعدام الثقة بالسلطة النقدية وعرقلة النمو الاقتصادي.

لذا تولدت قناعات راسخة لدى واضعي السياسة النقدية بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون الهدف طويل الأمد للسياسة النقدية وكما تبين ومنذ نهاية الثمانينات من القرن الماضي بأن التأثير في التضخم بشكل غير مباشر عن طريق المقاربة التقليدية القائمة على التحكم في المتغيرات الوسيطة (الاستهدافات الوسيطة التقليدية) كمعدلات الفائدة ، سعر الصرف ، والمجاميع النقدية، والتي لم تكن فعالة في تحقيق الهدف المنشود في خفض التضخم مما دفع إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مبني على مقاربة مباشرة للحد من التضخم سواء من قبل الدول المتقدمة أو الدول النامية مع بداية التسعينات من القرن الماضي وعرف هذا الأسلوب بسياسة "استهداف التضخم" Inflation Targeting Policy

تعد إستراتيجية استهداف التضخم أو ما يعرف بـ " Inflation Targeting " واحدة من أهم التطورات البارزة على صعيد السياسة النقدية منذ عقد التسعينيات من القرن الماضي التي حظيت باهتمام واسع من قبل البنوك المركزية على مستوى العالم. تشكل هذه الإستراتيجية التزاما من قبل السلطات النقدية بتحقيق الاستقرار السعري، وتقليص معدلات التضخم من خلال تبني تحقيق معدلات مستهدفة للتضخم. يتمثل المغزى من هذه السياسة في تعزيز قدرة السياسة النقدية على دعم مسارات النمو الاقتصادي من خلال المحافظة على الاستقرار السعري. فمن خلال هذه السياسة يتحكم البنك المركزي في مسارات التضخم من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة وعلى رأسها أداة سعر الفائدة للإبقاء على معدلات التضخم ضمن الحدود المستهدفة استنادا إلى العلاقة العكسية ما بين معدلات التضخم وأسعار الفائدة وهو ما يقود إلى زيادة مستويات الاستقرار الاقتصادي وفق مؤيدو هذه السياسة.

من خلال هذه الإستراتيجية أو السياسة يتأكد البنك المركزي بشكل دوري من تحرك مستويات الأسعار في مسارات مستقرة ويحرص عند خروجها عن مسارها على تبني الآليات والأدوات النقدية الكفيلة بعودتها لمسارها المستهدف مرة أخرى. شهد العالم أول تطبيق لهذه السياسة في نيوزيلندا عام 1990 عندما تعهد البنك المركزي باعتبار هدف السيطرة على تقلبات الأسعار وتخفيض التضخم محورا ارتكازيا أساسيا للسياسة النقدية.

منذ ذلك الوقت تحرص العديد من دول العالم المتقدم والنامي على حد سواء على تطبيق تلك الإستراتيجية للسيطرة على التضخم وخفض تكلفة مكافحة التضخم لمستويات لا تضر بدالة الرفاهية المجتمعية، في إطار يسمح في الوقت ذاته بمراقبة التطورات في سعر الصرف، ومعالجة الصدمات المختلفة التي يتعرض لها الاقتصاد وتجاوزها دون رفع مستويات التضخم أو المساس بمستويات استقرار الأسعار

المحور الأول: ماهية سياسة استهداف التضخم

أولاً: ظروف نشأة سياسة استهداف التضخم

بدأت أول تجارب استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من الدول المتقدمة بدا في نيوزيلندا في ديسمبر 1989 ثم في كندا في فيفري 1991 ومن ثم المملكة المتحدة في 1992، ثم تلتها باقي الدول الصناعية الأخرى كأستراليا والسويد 1993.

إن تحقيق هذه الدول لمعدلات منخفضة ومستقرة في التضخم شجع عددا من الدول النامية على تبني هذه السياسة مثل الشيلي وبولندا في 1999، كولومبيا، كوريا وجنوب إفريقيا في سنة 2000، والمجر والمكسيك 2002، وأخيرا الفلبين والبيرو سنة 2002، وقد بلغ سنة 2003 أكثر من 40 بلدا استهدف الوصول إل مستوى متدني من التضخم لكن 18 بلدا منها فقط هي التي تصنف كبلدان مستوفية بالكامل لشروط استهداف التضخم.

ثانياً: تعريف سياسة استهداف التضخم

لقد وردت العديد من التعاريف لهذا المصطلح ونقتصر على سرد أهمها فيما يلي:

التعريف الأول: يُعرف leiderman et Svensson استهداف التضخم على أنه عبارة عن نظام يتميز بتوفر هدف صريح كمي ورقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغير والأفق الزمني، وتعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية من تغيير الهدف.. وعدم وجود أهداف وسيطية مثل استهداف المجموعات النقدية أو سعر الصرف.

التعريف الثاني: يعرفها Eser Turar على أنها نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي رقمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر من الإعلان الظاهر بأن تحقيق استقرار في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية.

مما سبق، يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم بأنها تبني مقارنة مباشرة لمكافحة التضخم، إذ تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية يكمن في تحقيق

مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، ويتوافق ذلك مع إعطاء الاستقلالية التامة للبنوك المركزية في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق الهدف المعلن مع الالتزام الكامل بالشفافية والمصادقية بهدف النجاح في تحقيق الأهداف المرسومة.

المحور الثاني: دوافع تطبيق سياسة استهداف التضخم

لقد شهدت الآونة الأخيرة تزايداً ملحوظاً في عدد الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم، وهو أمر لفت الانتباه على مستوى العالم، ومن الضروري في هذا المجال البحث عن الأسباب الحقيقية الكامنة وراء هذا الاندفاع غير المسبوق نحو تطبيق هذه السياسة.

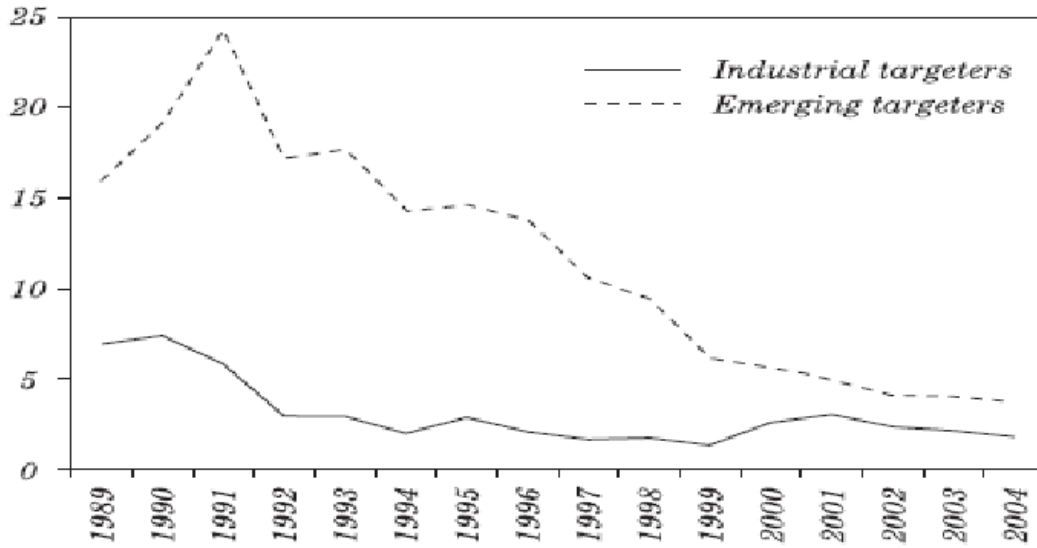
هناك سؤال يثار في هذا المجال ألا وهو: لماذا يتزايد إقبال الدول نحو تطبيق سياسة استهداف التضخم؟ إن الإجابة على هذا السؤال تقودنا إلى سرد الدوافع والمكاسب التي يمكن جنيها من جراء تطبيق سياسة استهداف التضخم، حيث أرجع الكثير من المختصين تنامي وانتشار تطبيق سياسة استهداف التضخم إلى الأسباب التالية:

✓ ارتفاع مساهمة التكامل في الأسواق المالية والتجارة العالمية في دفع تغيرات نظم السياسة النقدية، بالإضافة إلى التحول الكبير الذي شهدته الدول والمتمثل في تبني نظام الصرف المرن بدلاً عن الثابت. وكنتيجة لما يحمله هذا التحول في طياته من تزايد إمكانيات ارتفاع معدلات التضخم الخارجي، بات من المناسب اعتماد سياسة استهداف التضخم مواكبة لهذه التغيرات الحاصلة؛

✓ تنامي الإبداعات والابتكارات المالية وتحرير حساب رأس المال، مما انعكس سلباً على طبيعة العلاقة بين الاقتصاد المالي (الرمزي، الورقي) والاقتصاد الحقيقي. ومما لا شك فيه أن النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبقة الموجودة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو الاقتصاد المالي في شكل متتالية هندسية، بينما تجعل الاقتصاد الحقيقي ينمو على شاكلة متتالية حسابية، وهو ما تكون نتيجته تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس، وإبان الأزمة المالية العالمية الأخيرة (2008)، أكد المختصون على طغيان الاقتصاد المالي مقارنة بالحقيقي، حيث نشأ ما يعرف بالهرم المقلوب؛ فقد أصبحت الكتلة النقدية المتداولة مضافاً إليها حجم الديون المقدمة من قبل المصارف التجارية مضاعفة في علاقة غير تناسبية مع حجم الثروة الحقيقية للدولة. وفي هذا المقام يجب الإشارة إلى أن المفكر والأكاديمي الفرنسي موريس آليه (Maurice Allais) قد حذر من تراكم الديون بوتيرة أكبر بكثير من زيادة الثروة؛ وفي ظل هذه الوقائع، أصبح الاعتماد قليلاً على العرض النقدي كهدف وسيط نظراً لعدم جدارة الأداة في كبح التضخم وتحقيق النمو المستهدف؛

✓ لقد أصبح هناك إجماع دولي على مدى خطورة ارتفاع معدلات التضخم، حيث إنه يؤثر سلباً على معدلات النمو ويُضعف عدالة توزيع الدخل. ومن المتوقع أن يساهم تبني سياسة استهداف التضخم في الحد من هذه المخاطر، مما يعزز الأداء الاقتصادي للدولة ويحقق نتائج إيجابية على صعيد التحكم في مستويات التضخم. وفي هذا السياق، أثبتت تجربة تطبيق سياسة استهداف التضخم في الدول الصناعية والناشئة نجاحاً ملحوظاً، حيث تميزت بدرجة عالية من المصدقية والمرونة، وساهمت في تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة.

والشكل التالي يوضح متوسط معدل التضخم وفقاً للرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين في الدول الصناعية والدول الناشئة المستهدفة التضخم خلال الفترة 1989_2004.



Source: F. Mishkin, and K. Schmidt-Hebbel. Does Inflation Targeting Make a Difference?
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w12876/w12876.pdf

يتضح من الشكل أعلاه مدى التأثير الإيجابي لتطبيق سياسة استهداف التضخم على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، الذي يُعد مؤشراً رئيسياً لقياس التضخم في كل من الدول الصناعية والناشئة. بالإضافة إلى ذلك، فإن تطبيق هذه السياسة له تأثير كبير على تحقيق معدلات نمو جيدة تتميز بالاستقرار وقلة التقلبات. ويمكن تعميم هذا التأثير أيضاً على أسعار الفائدة، مما يعزز فرص الاستثمار في ظل استقرار نسبي في أسعار الفائدة ومعدلات التضخم، وكذلك معدلات النمو.

✓ كما يُعزّي بعض المؤيدين لسياسة استهداف التضخم تزايد عدد الدول المطبقة لها إلى ما تتمتع به من التزام ومصدقية من قبل صانعي السياسة النقدية، خاصةً وأنها تعمل جاهدة لتحقيق معدلات تضخم منخفضة وتوفير فرص تشغيل أعلى. كما أنها تمكن المستهلكين والمستثمرين من وضع توقعاتهم المستقبلية بشكل أفضل، مما يقلل من حالة عدم اليقين المصاحبة للواقع الاقتصادي؛

✓ يُعتبر إطار استهداف التضخم النواة الأساسية لخفض عجز الموازنة في العديد من الدول التي تطبق هذه السياسة، ففي كثير من الحالات، تمكنت هذه الدول من تقليص العجز الذي كانت تعاني منه، بل إن بعضها حقق فائضاً، كما هو الحال في تركيا والبرازيل والمكسيك؛

✓ يبدو أن الدول التي تطبق سياسة استهداف التضخم استطاعت التخفيف من حدة الموجة التضخمية الناتجة عن ارتفاع أسعار السلع خلال عام 2008. فقد أدت صدمة الأسعار إلى ارتفاع التضخم وانخفاض النمو في معظم دول العالم؛ إلا أن تأثير هذه الصدمة كان أقل حدة في الدول التي تنتهج سياسة استهداف التضخم. وتتوافق هذه النتيجة مع الفكرة التي تشير إلى أن توقعات التضخم تكون أكثر استقراراً في الدول التي تطبق هذه السياسة، حيث تعمل السلطات النقدية على تركيز جهودها بشكل أكبر لمنع تفاقم التضخم.

المحور الثالث: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم

إذا كانت فعالية السياسة النقدية التقليدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع من خلالها السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الأسعار. فأن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية للتحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل. ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط: الشروط العامة والشروط الأولية (الأساسية) لاستهداف التضخم.

أولاً: الشروط العامة لاستهداف التضخم

تعد الشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن أن نقول أنها تستهدف التضخم فإذا نقص شرط من هذه الشروط في أي بلد لا نستطيع الحكم على أنه يستهدف التضخم، يحدد F.S.Mihkin خمسة شروط ضرورية لقيام استهداف التضخم وهي:

1. الإعلان الصريح عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط تلتزم بموجبه السلطة النقدية التزاماً صريحاً بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محدد في إطار زمني محدد.

وتستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقبي أو مدى مستهدف والفترة الزمنية التي يتعين فيها الوصول إلى هذه المعدلات وتتمثل في شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم، وبيانات صحفية وخطابات رسمية. ففي البرازيل على سبيل المثال يجري نشر قرارات لجنة السياسات النقدية التابعة للبنك المركزي التي تجتمع كل خمسة أسابيع فوراً بعد اجتماعها وينشر محضر الاجتماع في ظرف أسبوع

2. التزام مؤسساتي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأول للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق هذا الهدف .

3. إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية في معدل التضخم ليس فقط المجاميع النقدية واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية بل يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي

4. إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في انجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل .

ثانيا: الشروط الأولية لاستهداف التضخم

تتمثل الشروط الأساسية في تلك المعايير التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية اكبر في تطبيقها وهي:

1. استقلالية البنك المركزي: إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي بتوجيه مختلف الأدوات لبلوغ هدف التضخم المنخفض (مع عدم تمويل عجز الخزينة أو القطاع العام).

2. وجود هدف واحد للسياسة النقدية : عدم وجود استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل.

3. وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.

يعتمد نجاح إستراتيجية استهداف التضخم الكامل Full-Fledged inflation targeting على توفر ستة مقومات أساسية وهي:

1. عدم وجود أية محاور ارتكاز اسمية أخرى للسياسة النقدية بخلاف استهداف التضخم وهو ما يستلزم مرونة أسعار الصرف؛

2. عدم سيطرة السياسات المالية على السياسات النقدية وتمتع الحكومة بمركز مالي مستقر وضبط أوضاع الموازنات العامة؛

3. استقلالية البنك المركزي؛

4. وجود آليات كفيلة بمراقبة البنك المركزي ومساءلته عن مدى نجاحه في تحقيق الأهداف؛

5. الشفافية والمصداقية في تعامل البنك المركزي مع الفاعلين الاقتصاديين؛

6. وجود مؤسسات مالية متطورة وقنوات انتقال كفئة لنقل توجهات السياسة النقدية.

إن نجاح أي إطار لاستهداف التضخم يعتمد بشكل أساسي على مصداقية البنك المركزي وثقة الفاعلين الاقتصاديين الكبيرة في سياسته النقدية وقدرته على إتباع السياسات الكفيلة بتحقيق أهدافه المعلنة. على الرغم من أن العناصر الست السابق الإشارة إليها لازمة لنجاح إستراتيجية استهداف التضخم، إلا أن التجارب العملية توضح أن بعض الدول تبنت ذلك الإطار دون أن تتوافر بها بعض أو كل تلك المقومات السابقة، فعلى سبيل المثال قام بنك إنجلترا المركزي بتطبيق إستراتيجية استهداف التضخم قبل أن يتمتع بالاستقلالية الكافية لتنفيذ أدوات السياسة النقدية.

المحور الرابع: الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم

رغم نجاح سياسة استهداف التضخم في العديد من الدول الصناعية والنامية على حد سواء في خفض معدلات التضخم والحفاظ على استقرارها لفترات طويلة نسبياً، إلا أن بعض الاقتصاديين يرجعون جزءاً من هذا النجاح إلى عوامل خارجية مساعدة، مثل تحرير التجارة الدولية، والاندماج الاقتصادي، وثورة الاتصالات. وفقاً لهم، فإن سياسة استهداف التضخم لم تُطبّق لفترة كافية تسمح بإعطاء تقييم دقيق لها. كما أنهم يشككون في بعض القضايا المتعلقة بهذه السياسة، ومن أبرز هذه الانتقادات: أولاً: التكلفة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية العالية: حيث تحمل سياسة استهداف التضخم تكاليف اقتصادية واجتماعية وسياسية مرتفعة. فأسعار الفائدة الحقيقية العالية قد تثبط التوسع الاقتصادي وتوليد العمالة. عملياً، تم الالتزام بهذه الأسعار العالية للفائدة حتى في ظروف البطالة المرتفعة والفقر المستمر، مما يزيد من حدة الآثار السلبية على الاقتصاد.

ثانياً: صعوبة التحكم في معدل التضخم: قد تواجه السلطة النقدية صعوبة في التحكم في معدل التضخم بسبب الفترات الزمنية الطويلة نسبياً بين تغييرات السياسة النقدية وتأثيراتها على التضخم. هذا يجعل عملية استهداف التضخم محفوفة بالمخاطر وأكثر صعوبة مقارنة بسياسات أخرى مثل تثبيت سعر الصرف أو التحكم في عرض النقود.

ثالثاً: مشكلة الانحرافات في الدول النامية: تواجه الدول النامية مشكلة اتساع الانحرافات عن معدل التضخم المستهدف بسبب الأخطاء الكبيرة في التوقعات التضخمية. هذا يصعب على البنك المركزي توضيح أسباب الانحرافات، مما يقلل من مصداقيته. بالإضافة إلى ذلك، تكون السياسة المتبعة في هذه الحالة انكماشية لتخفيض التضخم، مما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي في المدى القصير ويقلل من ثقة الأعوان الاقتصاديين في هذه السياسة.

رابعاً: القيود على صانعي السياسة النقدية: قد يؤدي تطبيق نظام استهداف التضخم إلى فرض قيود صارمة على صانعي السياسة النقدية، مما يحد من حرية التصرف في مواجهة الظروف غير المتوقعة التي قد تواجه الاقتصاد.

خامساً: عدم الضرورة في بعض الحالات: يرى بعض الاقتصاديين أن سياسة استهداف التضخم غير ضرورية، حيث لا توجد أدلة مقنعة على أن التضخم المعتدل له تأثير سلبي على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية. تأثير التضخم على توزيع الدخل يعتمد على الظروف المؤسسية في الاقتصاد. بينما تكون المعدلات العالية من التضخم ضارة بالنمو وتوزيع الدخل، فإن بعض التضخم قد يكون له تأثير محدود على إمكانيات النمو.

سادساً: الصدمات الخارجية: في حالة الصدمات الخارجية، مثل ارتفاع أسعار الطاقة، ترتفع الأسعار وينخفض الناتج المحلي. وفي ظل سياسة استهداف التضخم، قد يلجأ البنك المركزي إلى سياسة نقدية متشددة تعتمد على تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية، مما يزيد الضغوط على الناتج المحلي. هذا دفع العديد من الاقتصاديين إلى تفضيل استهداف معدل نمو الناتج المحلي كبديل لاستهداف التضخم، رغم ما يتضمنه هذا الخيار من مشاكل.

سابعاً: عدم كفاية استهداف التضخم كإطار وحيد: لا يمكن اعتبار استهداف التضخم الإطار الوحيد الذي يحسن أداء البنوك المركزية في تحقيق أهدافها. فهناك دول لا تطبق هذه السياسة، مثل ألمانيا والاتحاد الأوروبي، تمكنت من خفض معدلات التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار في المدى الطويل.

ثامناً: عدم الاستقرار المالي بسبب مرونة سعر الصرف: يتطلب استهداف التضخم مرونة في سعر الصرف، مما قد يؤدي إلى عدم الاستقرار المالي. التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في سعر الصرف لا يمكن تجنبها، ولا يمكن تجاهل إدارة أسعار الصرف في ظل هذه السياسة.

تاسعاً: عدم التمييز بين أسباب التضخم: لا تميز سياسة استهداف التضخم بين الحالات التي تتضمن عامل القصور الذاتي في التضخم (حيث تخلق التوقعات معدلات تضخم عالية باستمرار) والحالات التي لا تتضمن هذا العامل (مثل ارتفاع الأسعار بسبب صدمة في أسعار الواردات أو ارتفاع معدل ضريبة القيمة المضافة).

عاشراً: التأخير الزمني في تأثير السياسة النقدية: نظراً لأن آثار السياسة النقدية على التضخم تحدث بعد فترة تأخير قد تصل في بعض الأحيان إلى عامين، يجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من تحقيق الأهداف وإجراء التعديلات اللازمة على السياسة المتبعة.

إحدى عشر: ضعف الإطار في إدارة السياسة النقدية: يمكن أن تترجم التغيرات في المعدل المستهدف إلى ضعف هذا الإطار في إدارة السياسة النقدية. إذا ارتفع التضخم إلى الحد الذي لا تستطيع أسعار الفائدة أن

تتجاوز، قد يتطلب ذلك توسيع المدى المستهدف، مما يفقد هذا الإطار مصداقيته في تحقيق المعدل المستهدف.

اثنا عشر: مسؤولية البنك المركزي المتعددة: يجب أن يتميز البنك المركزي بالمرونة في تحقيق أهدافه، حيث إنه مسؤول عن خلق الاستقرار الاقتصادي من جهة، وتوفير السيولة اللازمة للنشاط الاقتصادي وخلق أسواق مالية مستقرة من جهة أخرى. يجب أن تشمل أهداف البنك المركزي في الأجل الطويل ليس فقط تخفيض التقلبات في معدل التضخم، ولكن أيضاً التقلبات في مستوى الناتج المحلي.

هذه الانتقادات لا تقلل من أهمية سياسة استهداف التضخم ودورها في تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، شريطة أن يتم الوفاء بجميع شروط تطبيق هذه السياسة بشكل فعال، بالإضافة إلى اعتماد نماذج إحصائية دقيقة لتقدير التوقعات التضخمية في المستقبل.

المحور الخامس: بعض التجارب الدولية في مجال تطبيق سياسة استهداف التضخم

كان أول تطبيق للإطار الاستهداف الكامل للتضخم (Fully Fledged Inflation Targeting) في نيوزيلندا عام 1990، وأعقبته كل من كندا وبريطانيا في عامي 1991 و1992. منذ ذلك الوقت، تحرص العديد من البنوك المركزية على تطبيقه، إلى أن بلغ عدد الدول التي تتبع هذا الإطار منذ ذلك الوقت وحتى عام 2019 نحو 40 دولة. وتتنوع هذه الدول ما بين دول صناعية متقدمة و26 دولة أخرى ناشئة أو نامية.

أولاً: تجربة اليابان

تعتبر اليابان من أهم الدول التي عانت من تراجع المستوى العام للأسعار (Deflation) لفترة طويلة من الزمن، حيث شهدت معدلات التضخم منذ عام 2000 تقلبات حادة كان يغلب عليها الطابع السلبي، حتى إن التضخم سجل أدنى مستوى له في عام 2009 عند مستوى سالب 3.1 في المائة. بالإضافة إلى التضخم السالب تواجه اليابان مشكلة الشيخوخة السكانية (Ageing Population)، حيث يشهد عدد السكان المتقاعدين نمواً مضطرباً مع عجز ملحوظ في قوة العمل، بالإضافة إلى التوسع في نفقات الرعاية الاجتماعية، وهو ما يؤدي دائماً إلى الضغط على مستويات الأسعار لتتجه نحو الانخفاض.

في هذا الصدد، تبنت الحكومة اليابانية برئاسة رئيس الوزراء الياباني "شينزو آبي" برنامجاً لتحفيز الاقتصاد أطلق عليه اسم "أبينوميكس" (Abenomics) " في ديسمبر 2012. يركز البرنامج على ثلاثة محاور رئيسة تستهدف تحقيق النمو الاقتصادي الشامل من خلال سياسات نقدية ومالية توسعية. في محور السياسة النقدية، أعلن بنك اليابان عن إطار جديد للسياسة النقدية باستهداف معدل تضخم في حدود 2% مقاساً بمعدل التغير السنوي للرقم القياسي للمستهلك، وذلك بهدف انتشال الاقتصاد الياباني من الانكماش على مدى عقدين من الزمن.

يتمثل هدف الاستقرار السعري في أن يكون معدل التضخم المستهدف متسقاً تماماً مع مستوى الأسعار السائدة في الاقتصاد. على الرغم من ذلك، هناك انتقادات واسعة بناءً على دراسات تطبيقية ونظرية قللت من احتمالية قدرة البنك المركزي الياباني على تحقيق التضخم المستهدف بنحو 2%، خصوصاً بعد اتخاذ الحكومة سياسات مالية لتحجيم الاستهلاك، وسعي الحكومة اليابانية إلى تمويل عجز الموازنة العامة للدولة من خلال زيادة ضرائب الاستهلاك في أعقاب زيادة الإنفاق العام لإصلاح ما دمره إعصار تسونامي عام 2011.

يبين الشكل الموالي تطور متوسط معدل التضخم في اليابان خلال الفترة 1980_2019



Source: IMF: World Economic Outlook (WEO), October 2019

يتخذ بنك اليابان قرار تنفيذ السياسة النقدية من خلال التحكم في أسعار الفائدة الاسمية والأدوات التشغيلية للسياسة النقدية، حيث يقرر مجلس السياسات (Policy Council) موقف السياسة النقدية وذلك خلال اجتماعات السياسة النقدية (Monetary Policy Meetings)، وكان بنك اليابان في السابق (قبل عام 1998) يعاني من بعض التدخلات، إلا أنه وبعد مراجعة قانون البنك المركزي لسنة 1998 أصبحت هناك محدودية في التدخلات الحكومية التي كانت تشمل ضرورة موافقة وزارة المالية على ميزانية المصروفات والإيرادات الخاصة بالبنك.

ثانياً: تجربة تركيا

بدء البنك المركزي التركي خطوات التحول التدريجي إلى سياسة استهداف التضخم في عام 2002 في أعقاب نيله الاستقلالية التامة عن السلطة السياسية. في هذا الشأن، منح البنك المركزي صلاحيات أوسع من ذي قبل تمثلت في إعادة هيكلة البنك المركزي وتوسيع نشاطه، وأصبح هدفه الرئيسي المحافظة على الاستقرار السعري بالإضافة إلى منحه حق التدخل للمحافظة على تذبذبات سعر الصرف. من ضمن أسباب نجاح سياسة التضخم في تركيا نذكر ما يلي:

1. استقلالية البنك المركزي: إذا استطاعت تركيا ومن خلال القانون زيادة درجة استقلالية البنك المركزي وإدخال تعديلات على قانون البنك المركزي وتمكينه من التغلب على الهيمنة المالية.

2. تبني البنك المركزي لهدف وحيد: تمثل في استقرار الأسعار وإعطاء هذا الهدف أولوية أولى بالتوازي مع زيادة مرونة سعر الصرف.

3. تحسن سياسة الاتصال وشفافية المعلومات: وتطوير أدوات وطرق جديدة للتنبؤ بالتضخم حيث قام البنك المركزي بتصميم عدد من النماذج لتشخيص وضع الاقتصاد التركي إلى جانب إصدار تقارير شهرية دورية، وتقارير خاصة بسوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية. وكان لهذه الشفافية الجديدة آثار إيجابية في زيادة ثقة المتعاملين بالسوق.

الجدير بالذكر أن الإجراءات سابقة الذكر التي اتخذها البنك المركزي خلال الفترة (2001-2005)، كان هدفها تخفيض معدلات التضخم وتوفير أرضية صلبة لمرحلة أكثر صرامة في تبني سياسة استهداف التضخم التي تم اعتمادها رسمياً في عام 2006. وتم استهداف معدل تضخم بحدود 5 في المائة في عام 2006، و4 في المائة في عامي 2007 و2008، وتم اتخاذ الإجراءات التالية:

✓ اختيار مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك لقياس التضخم باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة ومرونة في القراءة لدى الجمهور، بالإضافة إلى القدرة الجيدة على قياس تكلفة المعيشة.

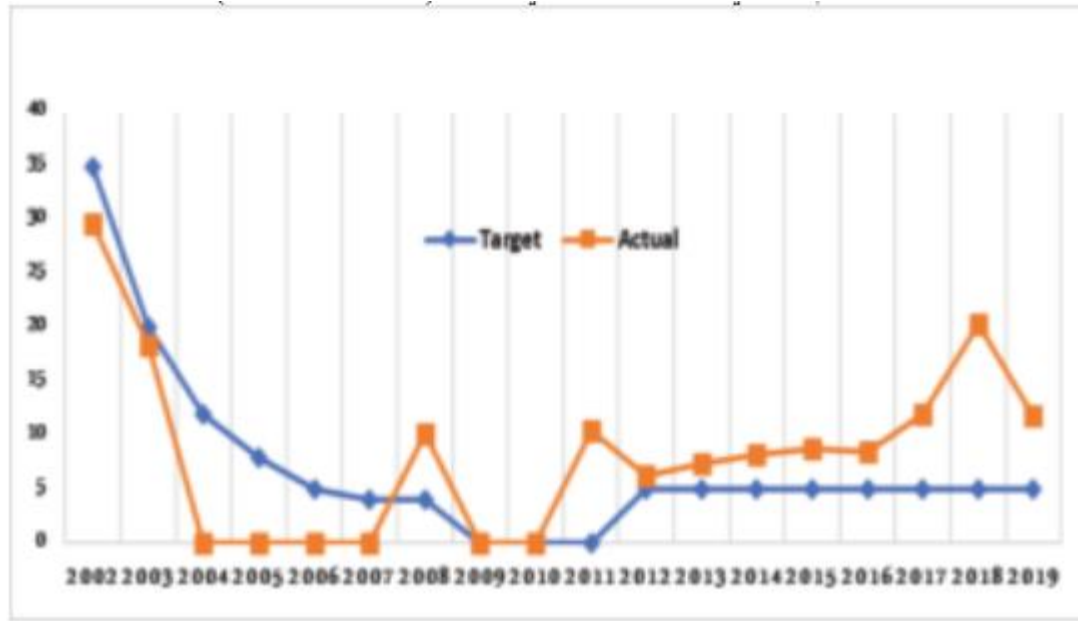
✓ تم تحديد نطاق السماح بتقلب معدل التضخم الفعلي في حدود (+/- 2 في المائة) مقارنة بالمعدل المستهدف.

✓ تم تحديد الأفق الزمني لبلوغ معدل التضخم قيمته المستهدفة بما يعكس تحديداً للسرعة اللازمة للتدخل لمعالجة الاختلال عند وقوعه.

رغم الظروف الصعبة التي تمثلت في تباطؤ معدلات نمو الاقتصاد العالمي، لا سيما في أعقاب الأزمة المالية العالمية، مكنت الإجراءات سابقة الذكر البنك المركزي من تنفيذ سياسة استهداف التضخم. كما أن كثرة الأزمات لعبت دوراً واسعاً في إكساب البنك المركزي التركي خبرة واسعة، حيث عمد إلى التدخل كلما دعت الضرورة من خلال الإعلان عن عمليات شراء معلنة في السوق بغرض امتصاص الفائض الناتج عن تدفق العملة الأجنبية، ومن ثم الحد من حجم التقلبات الكبيرة التي قد تصيب سعر الصرف.

والشكل التالي يوضح تطور كل من معدل التضخم الفعلي (Actual) والمستهدف (Target) في تركيا خلال الفترة

2019_2002



Source: Central Bank of Turkey, 2019

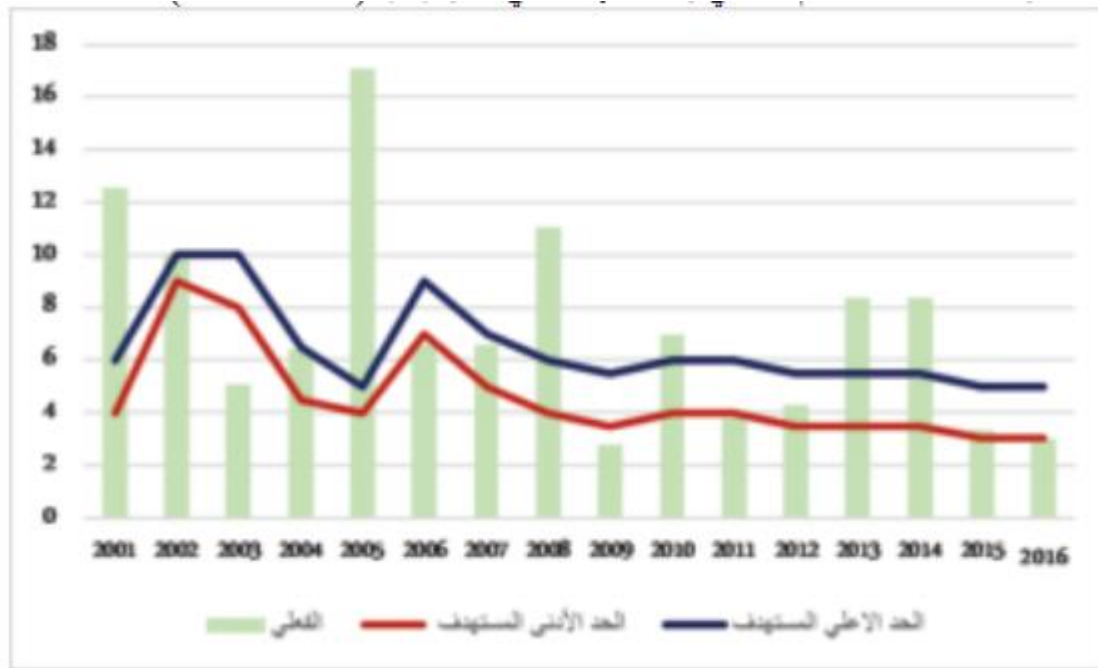
ثالثاً: تجربة إندونيسيا

شهد الاقتصاد الإندونيسي معدلات منخفضة ومستقرة نسبياً. اتبع البنك المركزي سياسة استهداف التضخم في يوليو 2005 مع حرصه على كسب ثقة المتعاملين في السوق من القطاع الخاص والأفراد، إلا أن التحديات التي واجهت البنك المركزي في هذا الشأن بعد الأزمة المالية العالمية خضعت إلى نقاشات مستفيضة من جانب صناع السياسات النقدية بهدف ضرورة تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

تبنى البنك المركزي استهداف التضخم كإطار عام للسياسة النقدية بناءً على مقتضيات قانون البنك المركزي الإندونيسي ووفقاً لاتفاقية تفاهم بين البنك المركزي والسلطات السياسية. وقبل إصدار قانون البنك المركزي رقم 23 لسنة 1999، كانت السلطات النقدية تستهدف معدلات محددة للتضخم، إلا أن عملية الاستهداف أصبحت رسمية بعد صدور القانون الذي ضمن للبنك المركزي الاستقلالية الكاملة بما يعزز مصداقية البنك المركزي. كما يحرص البنك المركزي على نشر معدلات الفائدة المستهدفة في الموقع الإلكتروني للبنك بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية الأخرى للسلطات الحكومية ذات الصلة مثل وزارة المالية.

تم اعتماد ثلاث سنوات كأفق زمني لتطبيق سياسة التضخم المستهدف بناءً على مرسوم دستوري وقع عليه وزير المالية، بحيث يتم استهداف تضخم في حدود 4 في المائة لعامي 2016 و2017، و5.3 في المائة لعام 2018 مع حدود مسموح بها (+/- 1 في المائة). هذه المعدلات تم اعتمادها من البنك المركزي كسقف متوقع من قبل قطاع الأعمال والأسر لبناء توقعاتهم المستقبلية وفقاً لهذه المعدلات للمساهمة في تخفيض معدلات التضخم للحدود المسموح بها. التزم كل من البنك المركزي والحكومة الإندونيسية بتحقيق المعدل المستهدف من خلال أدوات السياسة النقدية وبدعم من السياسة المالية.

والجدول التالي يوضح تطور كل من معدل التضخم الفعلي (Actual) والمستهدف (Target) في إندونيسيا خلال الفترة 2001_2016



Source: Central Bank of Indonesia (2019), <https://www.bi.go.id/en/moneter/inflasi/bi-daninflasi/Contents/Penetapan.aspx>

رابعاً: تجربة الجزائر

1. سياسة استهداف التضخم ضمن السياسة النقدية لبنك الجزائر:

تبين المادة 35 من قانون 11-03 المتعلقة بالنقد والقرض والمتمم بالأمر 04-10 هدف السياسة النقدية: "إن مهمة البنك المركزي هي الحفاظ على استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية، وتوفير الظروف الملائمة في مجال النقد والقرض والصرف، لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي والمالي."

كما جاء في التقرير السنوي لبنك الجزائر، فإن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الحفاظ على الاستقرار النقدي من خلال استقرار الأسعار والمقاس بمؤشر أسعار الاستهلاك، حيث تم تحديد معدل تضخم أقل من 3% سنة 2003 كهدف، في حين بلغ معدل التضخم الفعلي مقاساً بمؤشر أسعار الاستهلاك الخاص بمدينة الجزائر العاصمة 6.2% سنة 2003، مقابل 4.2% سنة 2001 و 1.4% سنة 2002.

تبين المادة أعلاه وما جاء في تقرير البنك المركزي لسنة 2003 أن السياسة النقدية في الجزائر لا تأخذ بعين الاعتبار سوى هدف استقرار الأسعار. يستهدف البنك معدل تضخم لا يزيد عن 3 أو 4%، مع أن معدل البطالة مرتفع جداً، فمثلاً بلغ سنة 2007 معدل 11.8%، وهذا نتيجة تكوين سيولة نقدية مفرطة ابتداءً من سنة 2001.

✓ سنة 2004، حدد مجلس النقد والقرض على المدى المتوسط معدل 3% كهدف للتضخم، كما حدد معدل نمو M2 بين 14% و 15%. وكذلك بالنسبة لسنة 2005، فقد حدد على المدى المتوسط معدل 3%، ومعدل نمو الكتلة النقدية M2 ما بين 15.8% و 16.5%، حيث أن هذه الأهداف تعتمد على احتمال سعر البترول بـ 46.5 دولار للبرميل.

✓ كان هدف التضخم على المدى المتوسط سنة 2006 عند معدل 3%، كما حدد معدل نمو الكتلة النقدية M2 ما بين 14.8% و 15.5%. أما سنة 2007، فقد حدد هدف التضخم بـ 3%، ومعدل نمو الكتلة النقدية بين 17.5% و 18.5%. أبقى مجلس النقد والقرض على نفس هدف التضخم بالنسبة لسنة 2008، وهذا بسبب احتمال ارتفاع معدل التضخم المستورد.

✓ شهدت سنة 2008 ارتفاع معدل التضخم على المستوى الدولي، وخاصة في الدول الناشئة، ولذلك فقد حدد مجلس النقد والقرض معدل تضخم مستهدف 4% بالنسبة لسنة 2009.

✓ أعيد تشكيل الإطار المؤسسي للسياسة النقدية سنة 2010، إذ تم التصريح علناً على أن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية، كما أن بنك الجزائر وضع نموذجين للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير. وقد حدد مجلس النقد والقرض معدل تضخم مستهدف سنة 2010 بـ 4% بسبب زيادة الضغوط التضخمية. أما فيما يخص الهدف الوسيط للسياسة النقدية (المجمعات النقدية)، وبسبب ارتفاع معدل التضخم العالمي، فقد حدد أيضاً مجلس النقد والقرض معدل نمو الكتلة النقدية بـ 8-9%.

✓ وبحسب بنك الجزائر، فإن أسباب التضخم خلال العشرية 2000-2010 كانت بسبب ارتفاع أسعار المواد الزراعية المستوردة والتوسع الكبير في الكتلة النقدية، وارتفاع أسعار الخضار والفواكه الطازجة، كما ساهمت في إحداث التضخم بالنسب على التوالي: 3,1%، 6,2%، 7%.

✓ بسبب ارتفاع معدل التضخم سنة 2010، استهدف مجلس النقد والقرض سنة 2011 معدل تضخم 4%. أما فيما يخص معدل نمو الكتلة النقدية، فقد استهدفه عند المجال 13-14%.

✓ في إطار سياسة استهداف التضخم التي يتبعها البنك المركزي، يحدد الهدف النقدي بمعدل التضخم المستهدف، وقد حدد هذا الأخير من طرف مجلس النقد والقرض سنة 2012 بـ 4%، وهذا نظراً لارتفاع أسعار المواد الأولية سنة 2011. وكأهداف وسيطة تتماشى مع معدل التضخم المستهدف، حدد معدل نمو الكتلة النقدية M2 ما بين 10.5 و 12%، ومن 13.5% إلى 15.5% بالنسبة لمعدل نمو القروض الموجهة للاقتصاد.

✓ أما سنة 2013، فقد استهدف بنك الجزائر معدل تضخم مقدّر بـ 4%، ومعدل نمو كتلة نقدية عند المجال 9-11%.

✓ نظراً لانخفاض معدل التضخم والانكماش الحاصل في منطقة الاتحاد الأوروبي، حدد مجلس النقد والقرض معدل تضخم مستهدف عند 4% لسنة 2014، وكذلك بالنسبة لسنة 2015.

✓ وفي إطار سياسة استهداف التضخم، وتماشياً مع الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أغسطس 2010 الذي يعطي إرساءً قانونياً لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، أصبح للتنبؤ بمعدل التضخم على المدى القصير أهمية خاصة منذ سنة 2011. لقد كان معدل التضخم المتوقع لديسمبر 2015 الذي تم توقعه في سبتمبر 2015 هو 4.96%، حيث كان هذا المعدل قريباً من معدل التضخم الفعلي مقاساً بمؤشر أسعار الاستهلاك الذي بلغ 4.78%.

الجدول التالي يوضح تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة 2010_2016

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
المستوى العام للأسعار	136,19	142,34	155,00	160,05	164,72	178,22	195,37
معدل التضخم الفعلي %	3,91	4,52	8,89	3,26	2,92	4,8	6,4
معدل التضخم المستهدف	3	4	4	4	4	4	4
الانحراف (الفجوة) %	0,91	0,52	4,89	0,74-	1,08-	0,8	2,2

المصدر: إحصائيات الديوان الوطني للإحصاء وبنك الجزائر

من خلال أرقام الجدول أعلاه نلاحظ أن السلطة النقدية في الجزائر قد حققت أفضل أداء من حيث استهداف التضخم خلال الفترات 2010، 2011، 2012، وخفضت الانحراف في حدود نطاق التغير المسموح به ($\pm 1\%$) إلى: $+0,91\%$ ، $+0,52\%$ ، $-0,74\%$ على التوالي، وذلك على الرغم من الارتفاع الذي شهدته أسعار المواد الأساسية المستوردة، مما أدى إلى تزايد حدة الضغوط التضخمية. أما الانحراف بـ $1,86\%$ و $2,74\%$ على التوالي، وهذا في ظل ما فرضته الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري) من تباطؤ في معدلات النمو، وتزايد جموح التضخم المستورد.

تميزت سنة 2010 بإصلاح الإطار القانوني للسياسة النقدية مع الاحتفاظ بالأهداف الكمية النقدية، حيث تم اعتبار هدف التضخم كهدف نهائي. وقد ساهمت الإدارة المنسقة للسياسة النقدية المنتهجة من طرف بنك الجزائر في احتواء الضغوط التضخمية التي تولدت في السنوات 2010 إلى 2016 ذات الصلة بالتوسع الميزانياتي والتوسع النقدي المرتبط به؛ علاوة على ذلك، ساهم الطابع الداخلي أساساً لتضخم أسعار المنتجات الأساسية التي حدثت في بداية 2011 في ذروة تضخم 2012 والتي بلغت نسبة $8,89\%$ ، مما دفع بنك الجزائر إلى إدخال في بداية 2013 أداة جديدة لاسترجاع السيولة، وإلى رفع معدل الاحتياطات الإجبارية في شهر ماي من نفس السنة، وهذا بهدف تدقيق إدارة السياسة النقدية وتبني منهج استشرافي.

بالفعل، إذا كان معدل التضخم قد تجاوز في 2012 المعدل المستهدف على المدى المتوسط، فإن المنهج الاستشرافي للسياسة النقدية بإدارة بنك الجزائر قد دعم عودة معدل التضخم ابتداءً من سنة 2013 نحو الهدف الذي حدده مجلس النقد والقرض، حيث أغلقت السنة بمعدل تضخم قدره $3,26\%$ ، وسنة 2014 بمعدل $2,92\%$ فقط، ليصير ذلك التحكم في التضخم فعلياً ويساهم في إرساء أقوى للاستقرار النقدي والمالي.

وفيما يخص التضخم، على الرغم من شبه انعدام وتيرة التوسع النقدي في سنة 2015 والذي يقاس بنمو المجمع M2، فقد توقف تراجع التضخم المسجل في سنة 2013 و2014، إذ عاد المتوسط السنوي للتضخم إلى الارتفاع، ليبلغ $4,8\%$ في نهاية 2015 ويعكس هذا التضخم طابعه الهيكلي، كون التضخم الأساسي يعادل التضخم الكلي.

وبخصوص التضخم، تواصل تسارع نسبته السنوية في 2016، ليلبلغ معدل 6,4%، ولا يبدو أن هذا الارتفاع في التضخم راجعاً إلى المحددات الكلاسيكية للتضخم، بل يعود أساساً إلى النقائص في ضبط الوضعيات المهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية، أما إذا أردنا تتبع الوضعية النقدية، نجد أن الضغوط التضخمية ناتجة عن التوسع النقدي وكذا فائض السيولة في الجزائر يرجع أساساً إلى الأثر الكبير الذي يمارسه صافي الموجودات الخارجية لدى بنك الجزائر.

خلاصة المحاضرة

على ضوء ما تناولناه في المحاضرة، يمكن الخروج ببعض الخلاصات والانعكاسات على صعيد السياسات فيما يتعلق بسياسة استهداف التضخم، حيث يمكن القول أن التطبيق الناجح لسياسة استهداف التضخم يساهم في السيطرة على التضخم وخفض تكلفة مكافحة التضخم لمستويات لا تضر بدالة الرفاهية المجتمعية، في إطار يسمح في الوقت ذاته بمراقبة التطورات في سعر الصرف، ومعالجة الصدمات المختلفة التي يتعرض لها الاقتصاد وتجاوزها دون رفع مستويات التضخم أو المساس بمستويات استقرار الأسعار. بالإضافة إلى ذلك، يساهم إطار استهداف التضخم في دعم مستويات أداء الاقتصاد الكلي من خلال دوره في تقليل التقلبات في مستويات الناتج والتضخم بشكل ملحوظ في عدد من الدول المتقدمة كاليابان، وهذا بعد اتجاه عدد من البنوك المركزية لتطبيق تلك الإستراتيجية، كما يساهم في السيطرة بشكل أفضل على الصدمات التضخمية غير المتوقعة وجعل مداها الزمني أقصر نسبياً في الدول النامية كتركيا وإندونيسيا مقارنة بالدول التي لم تتبع ذلك الإطار.

أسئلة تنشيطية حول المحاضرة:

أسئلة عامة حول المفهوم:

- ✓ ما المقصود بسياسة استهداف التضخم؟ وما هي الأهداف الرئيسية لسياسة استهداف التضخم؟
- ✓ ما هي الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية لتنفيذ سياسة استهداف التضخم؟
- ✓ ما هي الشروط الأساسية التي يجب توفرها في الاقتصاد لنجاح سياسة استهداف التضخم؟

✓ ما هي التحديات التي قد تواجه البنوك المركزية عند تطبيق سياسة استهداف التضخم

أسئلة نقدية وتحليلية:

✓ هل تعتقد أن سياسة استهداف التضخم مناسبة للدول النامية؟ ولماذا؟

✓ ما هي الآثار المحتملة لسياسة استهداف التضخم على الفئات ذات الدخل المحدود؟

أسئلة تطبيقية:

✓ إذا كنت محافظاً للبنك المركزي في دولة تعاني من ارتفاع التضخم، ما هي الخطوات التي ستأخذها

لتنفيذ سياسة استهداف التضخم؟

✓ كيف يمكن للبنك المركزي استخدام سياسة استهداف التضخم لمواجهة التضخم المستورد؟

المحاضرة الخامسة: مدخل للتوجهات الحديثة
للسياسة المالية

المحاضرة الخامسة: مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة المالية

تمهيد

تعد السياسة المالية من أهم أدوات الحكومات لإدارة النشاط الاقتصادي، وهي ترتبط بحجم الحكومة ودورها في الحياة الاقتصادية وطبيعة هذا الدور، كما ترتبط بالنظام الاقتصادي المتبع والأيدولوجية التي يعتمد عليها، ولقد تزايدت مسؤوليات الحكومات في السنوات الأخيرة تجاه تطوير سياساتها الاقتصادية بكل مكوناتها في جانب الإيرادات والنفقات وأيضاً سياساتها الاقتصادية بشكل عام حتى تتمكن من زيادة مواردها وترشيد وتعبئة الموارد وإنفاقها بكفاءة لضمان تحقيق الأهداف المخططة للسياسة المالية.

كما تحظى السياسة المالية بمكانة مهمة بين السياسات الاقتصادية الكلية، إذ تمثل أداة رئيسة يمكن للحكومة استعمالها في توجيه مسار النشاط الاقتصادي، ومعالجة ما يتعرض له من هزات وأزمات، وذلك بفضل أدواتها وبما يؤهلها من تحقيق معدلات تشغيل مرغوبة واستقرار نسبي في الأسعار في إطار سعيها لاستحداث النمو، وإعادة توزيع الدخل بشكل عادل، مما تطلب من الحكومات أن تحدث تغييراً شاملاً في رسم سياساتها المالية بالشكل الذي يسهم في كبح تلك المشاكل والأزمات، أو تدارك أثارها ونتائجها، ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المحور الأول: ماهية السياسة المالية

أولاً: مفهوم السياسة المالية: هناك العديد من التعاريف المختلفة للسياسة المالية يمكن إيجاز أهمها فيما يلي:

التعريف 1: هي تلك الإجراءات التي تقوم بها الحكومة بغية تحقيق التوازن المالي العام، مستخدمة بذلك الوسائل المالية العامة من الضرائب والرسوم والنفقات العامة والقروض العامة، وذلك للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، والوصول إلى أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة.

التعريف 2: بأنها تلك الأهداف والتوجهات والإجراءات والنشاطات التي تقوم بها الدولة للتأثير على الاقتصاد الوطني، وذلك للمحافظة على استقراره العام وتنميته ومعالجة مشاكله ومواجهة كافة الظروف والمتغيرات المحيطة به.

التعريف 3: تعرف السياسة المالية بأنها مجموعة الأدوات التي تستخدمها الحكومة للتأثير على النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف معين، وتتكون من أدوات الإنفاق العام وأدوات الإيرادات العامة، وتتميز

السياسة المالية بالقدرة العالية على التحكم في الظواهر التضخمية لما تتمتع به أدواتها من تأثير مباشر، كما تسعى لتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي من خلال تأثيرها في مستويات الطلب الفعلي وموازنته مع حجم العمالة المحققة،

وتباشر السياسة المالية عملها من خلال الإنفاق الحكومي بالتحكم في هيكله وحجمه، وكذلك من خلال الإنفاق الفردي الخاص بالأفراد والمشروعات، كما أن لها دور هام في تحديد مستوى الرفاه الاقتصادي والاجتماعي في المجتمع وذلك من خلال تزويد المواطنين بما يحتاجونه من خدمات مختلفة، وتنويع مصادر الدخل الوطني بتنويع مجالات استثمار الفوائض المالية المحققة.

التعريف 4: هي بمثابة دراسة تحليلية للنشاط المالي للقطاع العام، وما يتبع هذا النشاط من آثار بالنسبة لمختلف قطاعات الاقتصاد الوطني، وهي تتضمن فيما تتضمن كيفية حجم الإنفاق العام والإيرادات، بغية تحقيق أهداف معينة في طليعتها النهوض بالاقتصاد الوطني، ودفع عجلة التنمية وإشاعة الاستقرار الاقتصادي وتحقيق العدالة الاجتماعية وإتاحة الفرص المتكافئة لجمهور المواطنين، وذلك بالتقريب بين طبقات المجتمع والحد من التفاوت بين الأفراد في توزيع الدخل والثروات.

ثانياً: أهداف السياسة المالية: تسعى الدولة من خلال أدوات السياسة المالية المختلفة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف كالتالي:

1. **التوازن المالي:** ويقصد به استخدام موارد الدولة بشكل مثالي، كأن تستخدم القروض للأغراض الإنتاجية، وأن يلائم النظام الضريبي احتياجات الخزينة العمومية من حيث المرونة والغرارة، ويلاءم في الوقت ذاته الممول من حيث عدالة التوزيع وتوقيت التحصيل.

2. **التوازن الاقتصادي:** ويقصد به الوصول إلى حجم الإنتاج الأمثل، ولذلك على الحكومة الموازنة بين نشاط القطاع الخاص والقطاع العام معاً للوصول إلى أقصى إنتاج ممكن. ويتحقق التوازن بين القطاعين عندما يصل مجموع المنافع الناتجة عن المنشآت الخاصة والعامة معاً إلى أقصى حد مستطاع. أي استغلال إمكانيات المجتمع على أحسن وجه للوصول إلى حجم الإنتاج الأمثل.

3. **التوازن الاجتماعي:** ويقصد به وصول المجتمع إلى أعلى مستوى ممكن من الرفاهية لأفراده في حدود إمكانياته، ولا ينبغي أن تقف السياسة المالية عند حد زيادة الإنتاج، بل يجب أن يقترن هذا الهدف بإيجاد طرق عادلة لتوزيع الإنتاج على الأفراد.

4. **التوازن العام:** وهو التوازن بين مجموع الإنفاق العمومي (نفقات الأفراد للاستهلاك، والاستثمار، بالإضافة إلى نفقات الحكومة) وبين مجموع الناتج الوطني. ولتحقيق هذا الهدف تستخدم الحكومة

العديد من الطرق من بينها: الضرائب، والقروض، والإعانات، والإعفاءات والمشاركة مع الأفراد في تكوين المشروعات وغيرها.

المحور الثاني: أنواع السياسة المالية وأدواتها

أولاً: أنواع السياسات المالية

تُعد السياسات المالية أداة محورية تستخدمها الحكومات للتأثير على الاقتصاد من خلال إدارة الإيرادات والنفقات العامة، وتتنوع هذه السياسات بين سياسات توسعية تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي، وسياسات انكماشية تُطبق لتكبح الاقتصاد في فترات التضخم، وفي هذا الإطار سندعرض أنواع السياسات المالية الرئيسية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

1. السياسة المالية التوسعية: Expansionary Fiscal Policy

تقوم الحكومة بتطبيق السياسة التوسعية في حالات الركود الاقتصادي، وتعتمد هذه السياسة على زيادة السيولة في الاقتصاد عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي أو خفض الضرائب أو كليهما معاً، وذلك بهدف تحفيز الاقتصاد من أجل العودة للتوازن الاقتصادي والاجتماعي. كذلك يطلق عليها "السياسة التسهيلية".

1.1. آثار السياسة المالية التوسعية:

- ✓ زيادة النمو الاقتصادي: من خلال تحفيز الطلب الكلي، تساعد السياسة التوسعية في زيادة الناتج المحلي الإجمالي (GDP).
- ✓ تقليل البطالة: نتيجة زيادة الإنفاق والاستثمار، تخلق فرص عمل جديدة، مما يساهم في خفض معدلات البطالة.
- ✓ زيادة التضخم: في بعض الأحيان، قد تؤدي السياسة التوسعية إلى ارتفاع الأسعار نتيجة زيادة الطلب على السلع والخدمات.

2.1. تحديات ومخاطر السياسة المالية التوسعية:

- ✓ العجز المالي: زيادة الإنفاق أو خفض الضرائب قد يؤدي إلى عجز في الميزانية الحكومية إذا لم يتم تمويله بشكل مناسب.
- ✓ الديون العامة: قد تضطر الحكومة إلى الاقتراض لتمويل العجز، مما يزيد من عبء الديون العامة.
- ✓ التضخم المفرط: إذا تم تطبيق السياسة التوسعية بشكل مبالغ فيه، قد يؤدي ذلك إلى ارتفاع التضخم بشكل غير مرغوب فيه.

3.1. أمثلة تطبيقية عن السياسة المالية التوسعية:

- ✓ خلال الأزمة المالية العالمية عام 2008، طبقت العديد من الدول سياسات مالية توسعية لتحفيز اقتصاداتها، مثل خطة التحفيز الاقتصادي في الولايات المتحدة (American Recovery and Reinvestment Act).
- ✓ في فترة جائحة كوفيد19، قامت العديد من الحكومات بزيادة الإنفاق على الرعاية الصحية وتقديم إعانات مالية للأفراد والشركات المتضررة.
- باختصار، السياسة المالية التوسعية هي أداة قوية لتحفيز الاقتصاد، ولكنها تتطلب إدارة دقيقة لتجنب الآثار السلبية المحتملة مثل التضخم المفرط أو زيادة الديون العامة.

2. السياسة المالية الانكماشية: Contractionary Fiscal Policy

تقوم الحكومة بتطبيق السياسة الانكماشية في حالات الفجوة التضخمية المفرطة وهذا للتحكم في معدل التضخم وكبح الاقتصاد إذا كان ينمو بسرعة كبيرة تؤدي إلى اختلالات اقتصادية، وتعتمد هذه السياسة على خفض السيولة في الاقتصاد عن طريق تقليل الإنفاق الحكومي أو رفع الضرائب أو الجمع بينهما بهدف خفض الطلب على من أجل العودة للتوازن الاقتصادي والاجتماعي. كذلك يطلق عليها "السياسة التشديدية".

1.2 آثار السياسة الانكماشية:

- ✓ خفض التضخم: من خلال خفض الطلب الكلي، حيث تساعد السياسة الانكماشية في السيطرة على ارتفاع الأسعار.
- ✓ كبح النمو الاقتصادي: فقد يؤدي تطبيق هذه السياسة إلى تباطؤ النمو الاقتصادي، حيث ينخفض الإنفاق والاستثمار.
- ✓ زيادة البطالة: قد تُفقد بعض الوظائف نتيجة انخفاض النشاط الاقتصادي،

2.2 تحديات ومخاطر السياسة الانكماشية:

- ✓ الركود الاقتصادي: إذا تم تطبيق السياسة الانكماشية بشكل مفرط، قد يدخل الاقتصاد في حالة ركود.
- ✓ الآثار الاجتماعية: حيث أن تخفيض الإنفاق الحكومي على البرامج الاجتماعية يؤثر سلبًا على الفئات ذات الدخل المحدود.
- ✓ المقاومة السياسية: فزيادة الضرائب وتخفيض النفقات الاجتماعية عادة ما يُواجه بمعارضة من قبل المواطنين والأحزاب السياسية ومنظمات المجتمع المدني.

3.2. أمثلة تطبيقية:

أ. الولايات المتحدة في أوائل الثمانينيات: حيث واجهت الولايات المتحدة معدلات تضخم مرتفعة في أواخر السبعينيات وأوائل الثمانينيات، فقامت إدارة الرئيس رونالد ريغان في ذلك الوقت بتطبيق سياسات مالية انكماشية، بما في ذلك تقليل الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب بشكل انتقائي، فساعدت هذه السياسات في خفض التضخم، لكنها تسببت أيضًا في ركود اقتصادي مؤقت.

ب. الاتحاد الأوروبي خلال أزمة الديون (2010-2012): بعد أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو، طبقت العديد من الدول الأوروبية سياسات مالية انكماشية لخفض العجز المالي، حيث قامت دول مثل اليونان وإسبانيا بتقليل الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب لاستعادة الثقة في اقتصادياتها، فأدت هذه السياسات إلى تباطؤ النمو وارتفاع البطالة، لكنها ساعدت في استعادة الاستقرار المالي.

ج. الهند في أواخر التسعينيات: واجهت الهند معدلات تضخم مرتفعة في أواخر التسعينيات، وهو ما دفعها للقيام بتطبيق سياسات انكماشية، بما في ذلك خفض الإنفاق وزيادة الضرائب على السلع الكمالية، حيث ساعدت هذه الإجراءات في خفض التضخم، لكنها أثرت سلبًا على النمو الاقتصادي في المدى القصير.

4.2. السياسة الانكماشية في سياق التخطيط الاقتصادي: تُستخدم السياسة الانكماشية عادةً عندما يتجاوز النمو الاقتصادي القدرة الإنتاجية للاقتصاد، مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية، لكن نجاحها مرهون بأن تكون هذه السياسة مدروسة بعناية لتجنب الآثار السلبية مثل الركود أو ارتفاع البطالة، لذلك غالبًا ما يتم تطبيقها بالتزامن مع سياسات نقدية انكماشية (مثل رفع أسعار الفائدة) لتعزيز فعاليتها.

باختصار، السياسة المالية الانكماشية هي أداة مهمة لاستعادة التوازن الاقتصادي في فترات الارتفاع الكبير لمعدلات التضخم (التضخم المفرط)، ولكنها تتطلب توازنًا دقيقًا بين تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ على النمو الاقتصادي ومستويات التوظيف.

ثانياً: أدوات السياسة المالية:

تمتلك السياسة المالية مجموعة من الأدوات المالية لتحقيق أهدافها، لعل أهمها:

1. الضرائب: تعتبر الضرائب أحد أهم وسائل السياسة المالية باعتبار أن الإيرادات الضريبية تشكل أهم موارد الدولة على الإطلاق كونها تمثل 75 % تقريباً من الإنفاق العام، والتي تؤدي دور فعال من خلال تقديم الإعفاءات الضريبية لبعض المشاريع إما لفترة محددة أو بصفة مطلقة ما يساهم في تفعيل طلب منشآت الأعمال على عناصر الإنتاج و التحفيز على زيادة النشاطات الاستثمارية، وتستخدم الدولة هذا الاتجاه كنوع من إعادة تخصيص الموارد في الاقتصاد، فهي بذلك تمثل أهم العوامل التي ينتج عنها زيادة العائد الصافي للاستثمارات، بحيث يعتبر التقليل من حجم الاقتطاعات الضريبية من أهم الحوافز الضريبية المستخدمة في الوقت الراهن.

2. الإنفاق العام والمدفوعات التحويلية: يستخدم الإنفاق العام كأداة من أدوات السياسة المالية في التأثير على الطلب الكلي الفعال، وبالتالي على مستوى الاستخدام والنتاج المحلي ما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، حيث يمكن استخدام الإنفاق العام في امتصاص الموارد المعطلة عن طريق الإنفاق على البنية التحتية، ما يشجع قطاع الأعمال للقيام بمزيد من المبادرات الاستثمارية للاستفادة من خدمات تلك المشروعات التي تسهل عمليات الإنتاج والنقل والتسويق، وبالتالي يساهم الإنفاق العام في زيادة نمو معدل الاستثمار من خال تعويض ضعف الاستثمار الخاص، فيؤدي ذلك إلى زيادة فرص الاستخدام، وتكوين دخول جديدة من شأنها توفير قوة شرائية أكبر، فيزداد الطلب الكلي الفعال، مما يدفع إلى تشجيع قطاع الأعمال وبالتالي تعزيز عجلة التنمية الاقتصادية. ويساهم الإنفاق العام أيضا في إعادة توزيع الدخل بحيث تتخذ الخدمات العامة المقدمة للطبقات المحدودة الدخل شكل المدفوعات التحويلية كالإعانات الاجتماعية للفقراء بالإضافة إلى التوسع في إقامة نظم التأمينات الاجتماعية يؤدي بصورة مباشرة إلى تقليص الفوارق بين الطبقات وزيادة الميل الحدي للاستهلاك ما يؤدي إلى زيادة النشاط الاقتصادي.

3. الدين العام: تعتبر سياسة الدين العام جزءا مكملًا لسياسة المالية سواء أكان الدين محليا أو دوليا، حيث أكدت النظرية لمالية الحديثة، على ضرورة مشروعية التمويل بالعجز للميزانية العامة، حيث تساهم في تمويل المشروعات الإنتاجية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية وبالتالي فهي أداة قادرة على توجيه النشاط الاقتصادي، شريطة استخدام هذا الدين في مكانه المناسب.

المحور الثالث: معوقات السياسة المالية

يرتبط اختيار السياسة الاقتصادية المناسبة لمواجهة المشاكل التي تنتاب النشاط الاقتصادي، سواء كان تضخم أم بطالة إلى حد كبير بمدى قدرتها على تحقيق أهدافها بكفاءة، وعلى مدى فاعلية الأداة المستعملة، فضلا عن وضع العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية السائدة داخل الاقتصاد. إلا انه حتى لو كانت السياسة المالية ناجعة، فإنهما قد لا تكون محققة للاستقرار الاقتصادي وذلك بسبب الفجوات الزمنية (Time-Lags) المرتبطة بها والتي تتمثل بطول المدة الزمنية الواقعة بين الصدمة الدورية والاستجابة الفعالة لسياسة الاستقرار إزاء تلك الصدمة.

وهناك ثالث فجوات زمنية هي:

أولاً: فجوة الإدراك (الاعتراف): هو الوقت الذي تظهر عنده الحاجة إلى العمل والوقت الذي يستغرقه أصحاب القرار لإدراك حالة الاقتصاد من ناحية ركود أو رواج.

ب- فجوة الإنجاز: هي المدة بين الوقت الذي عنده تدرك الحاجة إلى العمل ووقت التغير الفعلي في السياسة المرغوبة، وتكون طويلة بالنسبة للسياسة المالية وهو ما يعود إلى أسباب اقتصادية وسياسية تتعلق بالتغييرات في الإنفاق الحكومي وبرامج الضرائب وذلك لأن هناك وقتا لتسليم العروض المقدمة

للحكومة وإبرام العقود الجديدة، وقد يكون المتعاقدون غير قادرين على بدء عملهم بالشكل الصحيح ولذلك فإن تأثير الزيادة في الإنفاق الحكومي لا يظهر سريعاً،

فضلاً عن ذلك أنه في حالة إقرارها فإن تنفيذ السياسات يتطلب وقتاً إضافياً قد يطول اعتماداً على كفاءة المنفذين وتعاون الجهات المعنية، وهو ما يتطلب إعطاء الحكومة صلاحيات لتغيير الإنفاق ومعدلات الضرائب.

ج- فجوة الاستجابة: هي المدة بين التغير الفعلي في السياسة وبين بدء سريان تأثير التغير على الاقتصاد تأثيراً فعلياً.

مع وجود هذه الفجوات الزمنية قد يظهر أثر السياسة الجديدة على الاقتصاد في وقت لم تعد هذه السياسة ضرورية أو ملائمة بسبب تغير الوضع الاقتصادي، وطبيعة المشكلة التي كانت قائمة، ومن ثم فإنها تؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد بدلاً من أن تسهم في استقراره. لذلك وفي ضوء الفجوات الزمنية الطويلة، لا يكفي التعرف على واقع الاقتصاد الحالي فحسب، بل ينبغي الاستشراف المستقبلي لاتجاهات الاقتصاد، وإذا كانت التنبؤات دقيقة ستكون ناجعة في صياغة سياسات اقتصادية محققة للاستقرار، ومن ثم لا تعد مشكلة الفجوات الزمنية خطيرة.

المحور الرابع: الفرق بين السياسة المالية والسياسة النقدية

تعد السياسة النقدية والسياسة المالية أداتين يعتمد عليهما إلى حد كبير في إنعاش النمو الاقتصادي والسيطرة على التضخم، ويختلط الأمر على الكثيرين بأنهما عبارة عن سياسة واحدة، وهذا غير صحيح، والفرق بينهما على النحو التالي:

أولاً: السياسة المالية هي الأنشطة التي تقوم بها الحكومة أو الجهاز التنفيذي داخل الدولة، بينما السياسة النقدية هي الأنشطة التي يقوم بها البنك المركزي داخل الدولة.

ثانياً: تتعلق السياسة المالية بالإنفاق الحكومي والضرائب، بينما تتعلق السياسة النقدية بضخ أو كبح الأموال داخل الدولة (التحكم في عرض النقود).

ثالثاً: تهتم السياسة المالية بقياس النفقات الحكومية والضرائب، بينما تهتم السياسة النقدية بقياس أسعار الفائدة.

رابعاً: تؤثر السياسة المالية في عجز الميزانية، بينما تؤثر السياسة النقدية على تكلفة الاقتراض والرهون العقارية.

خامسا: يعمل البنك المركزي بموجب السياسة النقدية باستقلالية وشفافية وبمعزل عن عمل الحكومة بموجب السياسة المالية.

سادسا: كلا السياستين المالية والنقدية يستطيعان التأثير على حجم ومستوى الطلب الكلي من خلال قنوات مختلفة ولا يمكن استبدالهم، بل ويتم التنسيق فيما بينهم بهدف تحقيق النمو الاقتصادي.

المحور الخامس: أهمية وشروط التنسيق بين السياسة النقدية والمالية:

أولا: شروط التنسيق بين السياسة النقدية والمالية:

لتوضيح أهمية التنسيق بين السياستين نفترض أن الاقتصاد الوطني يمر بمرحلة تضخم، ولإيجاد توازن بين العرض الكلي والطلب الكلي يمكن إتباع إجراءات وتدابير بواسطة السياسة النقدية والسياسة المالية كما يلي:

- ✓ تقليص حجم المعروض النقدي بالرقابة على الائتمان بواسطة أدوات السياسة النقدية؛
- ✓ الحد من حجم الطلب الكلي: الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري عن طريق تقليص حجم القروض العامة، أو امتصاص فائض المعروض النقدي
- ✓ رفع الضرائب بهدف زيادة مستويات إيرادات الميزانية؛
- ✓ تقليص حجم الإنفاق الحكومي مما يؤدي إلى انخفاض مستويات الدخل، ومنه انخفاض الطلب الكلي.

أما إذا كان الاقتصاد يمر بمرحلة كساد فإنه ينصح باتخاذ إجراءات معاكسة تماما للتدابير السابقة، فتقوم السياستين النقدية والمالية بالسماح بالتوسع في الائتمان أو تخفيض كمية الاقتراض الحكومي من الأفراد، فيزداد حجم الإنفاق العام وينخفض حجم الضرائب بما يسمح بزيادة حجم الطلب الكلي أو الإنفاق الكلي.

ثانيا: الشروط اللازمة للتنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية: لتحقيق التنسيق والتلاؤم بين السياسة النقدية والمالية وضمان تحقيق الأهداف المرجوة منهما يشترط توفر شرطين أساسيين هما:

1. وضوح السياستين النقدية والمالية: فمن الأهمية أن تكون كل من السياسة النقدية والسياسة المالية واضحة وموضوعة بدقة، حتى تستطيع كل من السلطة النقدية والسلطة المالية أن ينسقا بين سياستهما، ويأتي ذلك من منطلق أن ضعف إحدى السياستين يثقل كاهل الأخرى، كما أن التنسيق الكفء بين

السياسات النقدية والمالية يشترط فعالية السياستين وهو شرط ضروري ليُكوّنَا معا برنامجا قويا يتمتع بالوصول إلى مصداقية لكلتا السياستين.

2. المشاركة الكاملة في صياغة وتنفيذ السياسات: حيث يتطلب التنسيق بين السياستين مشاركة كاملة بين السلطة النقدية والسلطة المالية في صياغة وتنفيذ السياسة والرقابة على تأثيراتها، والاتفاق على رد الفعل المناسب في إطار صياغة موحدة، مما يجعل هذه السياسة تصل للنجاح في اقتصاديات الدول.

ثالثا: **لجان التنسيق بين السياستين:** يمكن الوصول إلى التنسيق بين السياسة المالية والنقدية عن طريق لجان تنسيق رسمية أو غير رسمية لغرض إدارة الدين، وتتضمن هذه اللجان طبعاً أعضاء من وزارة المالية والبنك المركزي، ويتقابل أعضاء هذه اللجان بطريقة منتظمة لتبادل المعلومات، مع الأخذ في الاعتبار متطلبات التمويل الحكومية، ومناقشة وتحليل الأرصدة النقدية للحكومة والسيولة وتطوير السوق، ومناقشة إستراتيجية إنجاز الدين العام، كما تهتم هذه اللجان بتطوير سوق المال، وتقويم عمليات التنسيق المكثفة التي تجري من خلالها، وتوفر الفرصة ليعلم كل عضو في هذه اللجنة أهداف العضو الآخر، وتساعد على إتباع الترتيبات والإجراءات والمساعدة في إدارة الدين والإدارة النقدية.

إن أهمية التنسيق والتلازم فيما بين السياستين المالية والنقدية تكمن في معالجة التضخم أو الكساد وتأثيرهما على كل من سعر الفائدة والدخل وإحداث التوازن الاقتصادي الكلي، وعليه تعتبر السياستان بمثابة الآليات التي يتم استخدامها في ضبط وتوازن السياسة الاقتصادية العامة للدولة، لذلك ينبغي التنسيق والملائمة بين وسائل وأدوات وأهداف كل سياسة على حدة، بغية تجنب التعارض والتضارب بين أهداف وأدوات هاتين السياستين أو بين وسائل وأهداف كل سياسة لوحدها.

المحور السادس: مدخل إلى التوجهات المالية الحديثة

نتناول في هذا المحور أهم التوجهات الحديثة في السياسة المالية التي تعكس التطورات الاقتصادية والتكنولوجية والبيئية المعاصرة، وتضمن تحقيق الاستدامة المالية، وذلك من خلال التطرق إلى السياسات المالية المبتكرة مثل السياسة المالية الرقمية التي تعتمد على البيانات الضخمة، والسياسة الخضراء التي تركز على الاستدامة البيئية، بالإضافة إلى السياسة التكيفية التي تستجيب للتغيرات السريعة في الاقتصاد

العالمي، وهذه التوجهات تمثل استجابة للحاجات الجديدة والتحديات المعاصرة التي تواجه الحكومات عند رسم السياسات المالية المناسبة لتحقيق الأهداف المسطرة .

أولاً: السياسة المالية الرقمية (الذكية):

تُعتبر السياسة المالية الذكية أحد التوجهات الحديثة التي تعكس التطور التكنولوجي السريع وتأثيره على إدارة الموارد المالية، حيث تعتمد هذه السياسة على استخدام التقنيات الرقمية المتقدمة، مثل البيانات الضخمة (Big Data)، الذكاء الاصطناعي (AI)، والتعلم الآلي (Machine Learning)، لتحسين صنع القرار وزيادة كفاءة وفعالية السياسات المالية.

1. استخدام البيانات الضخمة:

1.1. جمع البيانات: يتم جمع كميات هائلة من البيانات من مصادر مختلفة، مثل المعاملات المالية، الإنفاق الحكومي، الضرائب، وسلوكيات المستهلكين.

2.1. تحليل البيانات: تُستخدم أدوات تحليل البيانات لتحديد الأنماط والاتجاهات الاقتصادية، مما يساعد في فهم الآثار المحتملة للسياسات المالية قبل تطبيقها.

3.1. اتخاذ القرارات: تساعد البيانات الضخمة في اتخاذ قرارات أكثر دقة وفعالية، مثل تحديد أولويات الإنفاق أو توجيه الدعم للفئات الأكثر احتياجًا.

2. الذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي:

1.2. التنبؤ الاقتصادي: تُستخدم نماذج الذكاء الاصطناعي للتنبؤ بآثار السياسات المالية على النمو الاقتصادي، التضخم، البطالة، وغيرها من المؤشرات.

2.2. تحسين الكفاءة: يمكن للذكاء الاصطناعي تحسين عمليات تحصيل الضرائب، مكافحة التهريب الضريبي، وإدارة الإنفاق الحكومي بشكل أكثر فعالية.

3.2. التخصيص الأمثل: تساعد هذه التقنيات في تخصيص الموارد بشكل أكثر دقة، مما يقلل من الهدر ويزيد من العوائد الاقتصادية.

3. تطبيقات السياسة المالية الذكية:

1.3. إدارة الضرائب: استخدام أنظمة رقمية لتحصيل الضرائب بشكل أكثر كفاءة، مثل الأنظمة الإلكترونية لتقديم الإقرارات الضريبية.

2.3. الإنفاق الحكومي: توجيه الإنفاق نحو المشاريع ذات الأثر الاقتصادي الأكبر باستخدام تحليلات البيانات.

3.3. الدعم الاجتماعي: تحديد الفئات الأكثر احتياجًا للدعم المالي بشكل دقيق، مما يضمن وصول المساعدات إلى المستحقين.

4. فوائد السياسة المالية الذكية:

- 1.4. زيادة الشفافية: تحسين الشفافية في إدارة الموارد المالية من خلال استخدام البيانات المفتوحة.
- 2.4. تقليل الفساد: الحد من الفساد المالي والإداري من خلال أنظمة رقمية أكثر دقة ومراقبة.
- 3.4. تحسين الاستجابة: القدرة على التكيف السريع مع التغيرات الاقتصادية الطارئة، مثل الأزمات المالية أو الكوارث الطبيعية.

5. تحديات السياسة المالية الذكية:

- 1.5. حماية البيانات: ضرورة ضمان أمان البيانات الشخصية والمالية وحمايتها من الاختراقات.
- 2.5. التكلفة: قد تتطلب هذه التقنيات استثمارات كبيرة في البنية التحتية الرقمية.
- 3.5. الفجوة الرقمية: عدم توفر البنية التحتية الرقمية في بعض الدول النامية قد يعيق تطبيق هذه السياسات.

ثانياً: السياسة المالية الخضراء (التمويل الأخضر):

تُعتبر السياسة المالية الخضراء أحد التوجهات الحديثة للسياسة المالية وهي تهدف إلى تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي وحماية البيئة، حيث تعتمد على توجيه الموارد المالية نحو مشاريع وأنشطة صديقة للبيئة، مع فرض ضرائب أو قيود على الأنشطة الملوثة أو ذات الأثر البيئي السيئ. والهدف الرئيسي لهذه السياسة هو تحقيق التنمية المستدامة من خلال دعم المشاريع البيئية وتقليل الآثار السلبية للأنشطة الاقتصادية على البيئة، وذلك باستخدام أدوات السياسة المالية المعروفة كالإعفاء الحكومي، الضرائب، والحوافز المالية، وهذا من أجل تعزيز الممارسات البيئية المستدامة من طرف الأفراد والمؤسسات.

1. أدوات السياسة المالية الخضراء:

- 1.1. الإعفاء الأخضر: ويقوم على توجيه الاستثمارات الحكومية نحو مشاريع الطاقة المتجددة، مثل الطاقة الشمسية وطاقة الرياح، وتحسين البنية التحتية الخضراء، مثل النقل العام الكهربائي والمباني الموفرة للطاقة، إضافة إلى تمويل مشاريع إعادة التدوير وإدارة النفايات بشكل مستدام.

2.1. الضرائب الخضراء: وتتضمن فرض ضرائب على الأنشطة الملوثة، مثل ضريبة الكربون على انبعاثات الغازات الدفيئة، وزيادة الضرائب على الوقود الأحفوري (التقليدي) لتشجيع التحول إلى مصادر الطاقة النظيفة.

3.1. الحوافز المالية: وذلك عبر تقديم إعانات أو تخفيضات ضريبية للشركات التي تتبنى ممارسات صديقة للبيئة، ودعم الأفراد لشراء السيارات الكهربائية أو تركيب الألواح الشمسية.

2. فوائد السياسة المالية الخضراء: يمكن إيجار أهم فوائدها فيما يلي:

1.2. حماية البيئة: تقليل الانبعاثات الكربونية والحد من التلوث البيئي؛

2.2. تحفيز الابتكار: تشجيع البحث والتطوير في مجال التكنولوجيا الخضراء؛

3.2. خلق فرص عمل: حيث أن دعم الصناعات الخضراء يؤدي إلى خلق وظائف جديدة في قطاعات مثل الطاقة المتجددة والزراعة المستدامة؛

4.2. تحسين الصحة العامة: وذلك من خلال تقليل التلوث مما يؤدي إلى تحسين جودة الهواء والماء، وهو ما يعود بالفائدة على صحة المواطنين.

3. تحديات السياسة المالية الخضراء

1.3. التكلفة المالية: قد يتطلب تنفيذ برامج السياسة الخضراء استثمارات كبيرة في البداية، خاصة في البنية التحتية الخضراء؛

2.3. المقاومة السياسية: حيث قد تواجه هذه السياسة معارضة من قطاعات وفروع صناعية تعتمد على الأنشطة الملوثة للبيئة؛

3.3. العدالة الاجتماعية: وذلك من خلال العمل على ضمان أن لا تؤدي الضرائب الخضراء إلى زيادة الأعباء على الفئات ذات الدخل المحدود.

4. مستقبل السياسة المالية الخضراء:

1.4. التوسع في التمويل الأخضر: زيادة إصدار السندات الخضراء (Green Bonds) لتمويل المشاريع البيئية.

2.4. التعاون الدولي: تعزيز التعاون بين الدول لمواجهة التحديات البيئية العالمية، مثل تغير المناخ.

3.4. التكامل مع السياسات الأخرى: دمج السياسة المالية الخضراء مع سياسات اقتصادية أخرى لتحقيق أهداف التنمية المستدامة.

خلاصة: السياسة المالية الخضراء تمثل نهجاً متكاملًا لتحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي وحماية البيئة، من خلال توجيه الموارد المالية نحو مشاريع مستدامة وفرض قيود على الأنشطة الملوثة للبيئة، ولا تعتبر هذه

السياسة فقط ضرورة لمواجهة التحديات البيئية، بل أيضاً ضرورة لضمان مستقبل مستدام للأجيال القادمة.

ثالثاً: السياسة المالية التكيفية:

تُعتبر السياسة المالية التكيفية أحد التوجهات الحديثة التي تهدف إلى جعل السياسات المالية أكثر مرونة وقدرة على الاستجابة للتغيرات الاقتصادية السريعة وغير المتوقعة، وتعتمد هذه السياسة على تصميم إجراءات مالية يمكن تعديلها بسرعة لمواجهة الأزمات أو التحديات الطارئة، مثل الأوبئة، الكوارث الطبيعية، أو التقلبات الاقتصادية الحادة؛ ويكمن الهدف الرئيسي لها في توفير استجابة سريعة وفعالة للتغيرات الاقتصادية الطارئة من خلال سياسات مالية مرنة.

1. أدوات السياسة المالية التكيفية:

1.1. الإنفاق المرن: وذلك من خلال تخصيص ميزانيات طارئة للاستجابة للأزمات، مثل زيادة الإنفاق على الرعاية الصحية خلال الأوبئة، وتوجيه الموارد بسرعة نحو القطاعات الأكثر تأثراً، مثل دعم الشركات الصغيرة والعمالة خلال فترات الركود؛

2.1. الضرائب المؤقتة: عبر فرض ضرائب مؤقتة لتمويل الإجراءات الطارئة، مثل زيادة الضرائب على القطاعات الأقل تأثراً بالأزمة، بالإضافة إلى تخفيضات ضريبية مؤقتة لتحفيز الاستهلاك والاستثمار خلال فترات الانكماش الاقتصادي؛

3.1. الحوافز القابلة للتعديل: من خلال تقديم إعانات مالية قابلة للتعديل بناءً على تطورات الأزمة، مثل إعانات البطالة أو الدعم المالي للأسر.

2. فوائد السياسة المالية التكيفية:

1.2. الاستجابة السريعة: وذلك بالقدرة على التكيف مع التغيرات الاقتصادية الطارئة بسرعة وفعالية.

2.2. تقليل الآثار السلبية: عبر الحد من الآثار الاقتصادية والاجتماعية للأزمات، مثل البطالة أو تراجع النمو.

3.2. تعزيز الثقة: من خلال زيادة ثقة المواطنين والشركات في قدرة الحكومة على إدارة الأزمات الطارئة.

3. تحديات السياسة المالية التكيفية:

1.3. التخطيط المسبق: يتطلب تطبيق السياسة المالية التكيفية تخطيطاً مسبقاً وإعداداً جيداً لضمان الاستجابة الفعالة وتحقيق الأهداف المخططة في الأجل المحددة؛

2.3. التمويل: يتطلب تنفيذ هذه السياسة موارد مالية إضافية، خاصة في حالات الأزمات الكبيرة؛

3.3. التنسيق: يعد التنسيق بين الجهات الحكومية المختلفة أمراً ضرورياً وذلك لضمان تنفيذ الإجراءات اللازمة لنجاح هذه السياسة بشكل سلس وفعال.

4. أمثلة واقعية عن تبني بعض الدول لسياسات مالية تكيفية:

1.4. جائحة كوفيد19: قامت العديد من الدول بتطبيق سياسات مالية تكيفية لمواجهة الآثار الاقتصادية للجائحة، مثل حزم التحفيز الاقتصادي في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي.

2.4. الأزمة المالية العالمية (2008): خلال هذه الأزمة استخدمت العديد من الدول سياسات مالية تكيفية لتحفيز الاقتصاد، مثل زيادة الإنفاق الحكومي وتخفيض الضرائب.

خلاصة: السياسة المالية التكيفية تمثل نهجاً حديثاً لتعزيز مرونة السياسات المالية وقدرتها على الاستجابة للتغيرات الاقتصادية السريعة. هذه السياسة ضرورية لمواجهة التحديات الطارئة وضمان استقرار الاقتصاد في فترات الأزمات.

رابعاً: السياسة المالية الشاملة:

السياسة المالية الشاملة هي أحد التوجهات الحديثة التي تهدف إلى تحقيق العدالة الاجتماعية والاقتصادية من خلال توزيع الموارد بشكل عادل ودعم الفئات الأكثر احتياجاً، وتعتمد هذه السياسة على تصميم إجراءات مالية تعزز الشمولية وتقلل الفجوات الاقتصادية والاجتماعية، وتهدف بشكل رئيسي إلى تحقيق العدالة الاجتماعية والاقتصادية من خلال توزيع الموارد بشكل عادل ودعم الفئات الأكثر احتياجاً.

1. أدوات السياسة المالية الشاملة:

1.1. الإنفاق الحكومي: عبر توجيه الاستثمارات نحو القطاعات الاجتماعية، مثل التعليم، الصحة، والإسكان، ودعم البرامج الاجتماعية التي تستهدف الفئات الأكثر احتياجاً، مثل إعانات البطالة والدعم المالي للأسر ذات الدخل المحدود.

2.1. الضرائب: من خلال فرض ضرائب تصاعدية على الأفراد والشركات ذات الدخل المرتفع لتمويل البرامج الاجتماعية، وتقديم إعفاءات ضريبية للفئات ذات الدخل المحدود لتقليل الأعباء المالية عليها.

3.1. الحوافز المالية: من خلال تقديم إعانات مالية للشركات الصغيرة والصغيرة والمتوسطة لتعزيز النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل، ودعم المشاريع التي تعزز الشمول المالي، مثل مشاريع البنية التحتية المالية في المناطق النائية.

2. فوائد السياسة المالية الشاملة:

1.2. تحقيق العدالة الاجتماعية: حيث تسمح هذه السياسة بتقليل الفجوات الاقتصادية والاجتماعية بين الفئات المختلفة.

2.2. تعزيز النمو الاقتصادي: حيث أن دعم الفئات الأكثر احتياجًا يؤدي إلى زيادة القوة الشرائية وتحفيز النمو الاقتصادي.

3.2. تحسين جودة الحياة: ذلك لأن توجيه الموارد نحو القطاعات الاجتماعية يؤدي إلى تحسين جودة الحياة للمواطنين.

4. أمثلة عن تطبيق السياسات المالية الشمولية:

1.4. البرازيل: حيث قامت البرازيل بتطبيق سياسات مالية شاملة من خلال برنامج الرعاية الاجتماعية "بولسا فاميليا"¹ الذي يقدم إعانات مالية للأسر الفقيرة.

2.4. جنوب أفريقيا: تستخدم جنوب أفريقيا سياسات مالية شاملة لدعم الفئات الأكثر احتياجًا، مثل تقديم إعانات البطالة والدعم المالي للأسر ذات الدخل المحدود.

خلاصة: السياسة المالية الشاملة (الشمول المالي) تمثل نهجًا حديثًا لتحقيق العدالة الاجتماعية والاقتصادية من خلال توزيع الموارد بشكل عادل ودعم الفئات الأكثر احتياجًا. هذه السياسة ضرورية لتعزيز النمو الاقتصادي وتحسين جودة الحياة للمواطنين.

خلاصة المحاضرة

تعكس التوجهات المالية المعاصرة تحولًا جذريًا في كيفية إدارة الموارد المالية لمواجهة التحديات الاقتصادية والاجتماعية والبيئية التي يشهدها عالم اليوم. فمن خلال استعراض السياسة المالية الذكية التي تعتمد على التكنولوجيا الحديثة لتحسين الكفاءة، إلى السياسة المالية الخضراء التي تهدف إلى تحقيق الاستدامة البيئية، وصولًا إلى السياسة المالية التكيفية التي تعزز المرونة في مواجهة الأزمات، والسياسة المالية الشاملة التي تسعى لتحقيق العدالة الاجتماعية، نلاحظ أن هذه التوجهات ليست مجرد أدوات اقتصادية، بل هي ركائز أساسية لبناء مستقبل أكثر استقرارًا وشمولية. وإن نجاح هذه السياسات يحتاج إلى رؤية إستراتيجية طويلة المدى لتحقيق أهدافها وعلى مدى قدرتها على التكيف مع التغيرات السريعة، ومراعاة التوازن بين النمو الاقتصادي، العدالة الاجتماعية، وحماية البيئة.

أسئلة تنشيطية خاصة بالمحاضرة:

✓ ما هي الأدوات الرئيسية للسياسة المالية التقليدية؟ وكيف تختلف عن الأدوات الحديثة؟

¹ Bolsa Família (بدل الأسرة) 2003: وهو برنامج الرعاية الاجتماعية الحالي لحكومة البرازيل، وهو جزء من شبكة Fome Zero لبرامج المساعدة الفيدرالية. قدم Bolsa Família مساعدات مالية للأسر البرازيلية الفقيرة.

✓ كيف يمكن للسياسة المالية الانكماشية أن تؤثر على معدلات التضخم؟ وهل هناك مخاطر محتملة لتطبيقها؟

✓ كيف يمكن للتكنولوجيا أن تحول السياسات المالية التقليدية إلى سياسات ذكية؟ وهل تعتقد أن هذا التحول ضروري؟

✓ ما هي الأهداف الرئيسية للسياسة المالية الخضراء؟ وكيف تختلف عن السياسات المالية التقليدية؟

✓ كيف يمكن للضرائب الخضراء أن تؤثر على سلوك الشركات والأفراد؟ وهل تعتقد أنها أداة فعالة؟

✓ ما هي الميزة الرئيسية للسياسة المالية التكيفية مقارنة بالسياسات التقليدية؟

✓ هل تعتقد أن السياسة المالية التكيفية يمكن أن تكون بديلاً عن السياسات التقليدية؟ ولماذا؟

✓ ما هي الفئات التي تستهدفها السياسة المالية الشاملة؟ وكيف يمكن أن تساهم في تحقيق العدالة الاجتماعية؟

✓ هل تعتقد أن السياسة المالية الشاملة يمكن أن تكون فعالة في الدول ذات الموارد المحدودة؟ وما هي التحديات التي قد تواجهها؟

✓ ما هي أوجه التشابه والاختلاف بين السياسات المالية التقليدية والتوجهات المالية المعاصرة؟

✓ هل تعتقد أن التوجهات المالية المعاصرة يمكن أن تحل محل السياسات التقليدية تمامًا؟ ولماذا؟

✓ كيف يمكن لبلدك أن يتبنى سياسة مالية خضراء؟ وما هي الخطوات الأولى التي يجب اتخاذها؟

✓ إذا واجهت دولة ما أزمة اقتصادية مفاجئة، ما هي السياسة المالية التي ستوصي بتطبيقها؟ ولماذا؟

المحاضرة السادسة: التمويل الرقمي

المحاضرة السادسة: التمويل الرقمي

تمهيد:

لقد أصبح موضوع "التمويل الرقمي" يحظى بأهمية متزايدة في عالمنا المعاصر الذي يشهد تحولات جذرية في القطاع المالي بسبب التطورات التكنولوجية السريعة والاهتمام المتصاعد بمختلف أبعادها وجوانبها ، وفي ظل التحديات الاجتماعية والاقتصادية التي نواجهها، مثل عدم المساواة الاقتصادية، أصبحت الحاجة ملحة إلى تبني نهج جديد في عملية التمويل يجمع بين الابتكار الرقمي والشمول المالي، هذا النهج الجديد يتمثل في التمويل الرقمي، حيث يسعى إلى استخدام التكنولوجيا الحديثة، مثل البلوك تشين والذكاء الاصطناعي، لتعزيز الشمول المالي ودعم المشاريع التي تساهم في تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وخلال هذه المحاضرة، سنستعرض مفهوم التمويل الرقمي، وأدواته الرئيسية، وفوائده، بالإضافة إلى التحديات التي تواجه تطبيقه. كما سنناقش أمثلة واقعية من حول العالم توضح كيف يمكن لهذا النهج أن يحدث فرقاً إيجابياً في حياتنا الاقتصادية والاجتماعية.

المحور الأول: مفهوم الاقتصاد الرقمي وخصائصه

أولاً: مفهوم الاقتصاد الرقمي

ظهر مصطلح الاقتصاد الرقمي لأول مرة عام 1995 على لسان الكاتب الكندي دون تابسكوت في كتابه "الاقتصاد الرقمي: الآمال والمخاطر في عصر الشبكات الذكية"، فيما بعد اختلف الباحثون في تسميته فمنهم من أطلق عليه اقتصاد الانترنت ومنهم من سماه اقتصاد المعرفة ومنهم من عرفه:

1_ اقتصاد المعلومات: فهو عبارة عن تحويل البضائع والمنتجات من الشكل المادي المحسوس إلى الشكل الرقمي، حيث يسهل تخزينها في شكل أرقام فتكون محل مبادلة في السوق الرقمي، ويظهر ذلك في تسويق المحتويات الرقمية التي تتجسد في عدة مجالات.

2_ الاقتصاد الرقمي هو التسمية المستخدمة للإشارة إلى الاقتصاد القائم على الانترنت والويب، وهو الاقتصاد الذي يتعامل مع الرقميات أو المعلومات الرقمية، الزبائن الرقميين والشركات الرقمية، التكنولوجيا الرقمية، المنتجات الرقمية، فهو يقوم على الأفكار والإبداع وليس الأشياء المادية.

3_ كما يعرف بأنه الاقتصاد الذي يدور حول الحصول على المعرفة وتوظيفها وابتكارها بهدف تحسين نوعية الحياة بمختلف مجالاتها من خلال خدمات الانترنت والتطبيقات التكنولوجية، واستخدام العقل البشري كرأس مال وتوظيف البحث العلمي لخلق تغييرات إستراتيجية في طبيعة المحيط الاقتصادي وتنظيمه ليصبح أكثر استجابة وانسجام مع تحديات التنمية الجديدة. وقد عرف الاقتصاد الرقمي عدة تسميات نذكر منها:

اقتصاد المعلومات **information economy**، الاقتصاد الشبكي **network economy**، اقتصاد المعرفة **knowledge economy**...

ثانياً: خصائص الاقتصاد الرقمي:

1_ العامل الرئيسي في الإنتاج هو المعرفة: فإذا كانت الأرض هي مصدر الإنتاج في المجتمع الزراعي والآلات والتجهيزات (رأس المال) هي مصدر الإنتاج في المجتمع الصناعي، فإن المعرفة هي أحدث عوامل الإنتاج والأكثر أهمية في المرحلة الجديدة التي يعيشها الإنسان، وأصبح عمال المعرفة هم الرأسماليون الجدد الذين يملكون أغنى وأثمن عوامل الثروة.

2_ يرتكز على اللاملموسات بدلاً من الملموسات: فمخرجات هذا الاقتصاد ليست سلع أو منتجات مادية وإنما هي أفكار وعلامات تجارية وخدمات غير ملموسة.

3_ ظهور أسواق إلكترونية: حيث أصبح الفضاء الإلكتروني الافتراضي هو مجال تسويق المنتجات والخدمات الرقمية والمعرفية.

4_ يقوم على تكنولوجيا المعلومات والاتصالات: حيث أن الهواتف وخطوط الهاتف والحواسيب وشبكة الانترنت عوامل مهمة لقيام الاقتصاد الرقمي وتمثل البنية التحتية له.

5_ الاقتصاد الرقمي اقتصاد وفرة وليس اقتصاد ندرة: فبعبارة الموارد الاقتصادية التقليدية التي تسير نحو التناقص بفعل الاستخدام فإن مصدر الاقتصاد الرقمي هو المعرفة التي تزداد وتنمو بالممارسة والاستهلاك.

6_ هيمنة الخدمات على الأنشطة الاقتصادية التقليدية (الصناعة والزراعة) وانجذاب قوة العمل إليها.

7_ يقوم على الجودة والابتكار في إطار الميزة التنافسية لتحقيق أعلى مستوى من الدخل.

مقارنة بين الاقتصاد الجديد والاقتصاد التقليدي:

الاقتصاد التقليدي	الاقتصاد الجديد
• مستقر وثابت ، • محلي ، • يركز على الإنتاج الكمي ، • مبني على العمل ورأس المال ، • يستخدم الآلات الميكانيكية (المكننة) ، • يستخدم الأسواق التقليدية ، • يعتمد على المهارة والخبرة .	• ديناميكي ، • عالمي ، • يركز على الإنتاج المرن ، • مبني على الابتكار والمعرفة والمبادرة ، • يستخدم التكنولوجيا الرقمية ، • يستخدم الأسواق الإلكترونية ، • قائم على العلم مدى الحياة .

المحور الثاني: التمويل الرقمي، آثاره وإيجابياته

أولاً: تعريف التمويل الرقمي:

يعرف التمويل الرقمي على أنه "خدمات مالية يتم تقديمها من خلال الهواتف المحمولة أو أجهزة الكمبيوتر الشخصية أو الإنترنت أو البطاقات المرتبطة بنظام دفع رقمي موثوق". ويشمل التمويل الرقمي قدراً كبيراً من المنتجات المالية الجديدة، والأعمال المالية، والبرامج المتعلقة بالتمويل، والأشكال الجديدة للتواصل مع العملاء والتفاعل معهم - التي تقدمها شركات Fintech. ومقدمي الخدمات المالية المبتكرة.

وتعد شركات التكنولوجيا المالية عبارة عن شركات مالية غير مصرفية تستخدم تقنيات متقدمة لأداء الأنشطة المصرفية التقليدية، دون خضوعها للرقابة والفحص والتدقيق التنظيمي والقيود التي تخضع لها البنوك التقليدية.

كما يتضمن التمويل الرقمي إجراءً لمزيج معين من أدوات إدارة الأموال ذات الصلة التي يتم نقلها باستخدام نظام محمول أو قائم على الويب، يسمح التمويل الرقمي للأشخاص بالحصول على التمويل من أماكن بعيدة وفي أي وقت، مما يمكنهم من إدارة أموالهم بشكل جيد في أوقات الحاجة، وبالتالي يقلل من احتمالية وقوعهم في الفقر.

_ في أوروبا، برزت الإنترنت كقناة توزيع معترف بها على نطاق واسع للصناعة المصرفية، وقد اكتشفت جميع البنوك التقليدية فعاليتها مقارنة بالقنوات الأخرى.

_ على الرغم من عدم وجود تعريف موحد للتمويل الرقمي، إلا أنه يمكن تعريفه كما يلي: "التمويل الرقمي يشمل جميع المنتجات، والخدمات والتكنولوجيا و/أو البنية التحتية التي تمكن الأفراد والشركات من الوصول إلى المدفوعات، المدخرات والتسهيلات الائتمانية عبر الإنترنت دون الحاجة لزيارة فرع البنك أو التعامل المباشر مع مزود الخدمة المالية".

ثانياً: آثار التمويل الرقمي: التمويل الرقمي يمكن أن يؤدي إلى مجموعة من الفوائد:

- ✓ المزيد من الاندماج المالي وتوسيع الخدمات المالية للقطاعات غير المالية، وتوسيع الخدمات الأساسية للأفراد لأن ما يقارب 50% من الأفراد في العالم النامي لديهم هاتف محمول.
- ✓ القدرة على توفير خدمة مصرفية ميسورة التكلفة وأمنة للأفراد الفقراء في البلدان النامية.

✓ يساعد في إمكانية الوصول إلى الخدمات المالية الرقمية والقدرة على تحمل تكلفتها في جميع أنحاء العالم، وعلى انتقال الفقراء من المعاملات القائمة على النقد إلى المعاملات الرقمية الرسمية على المنصات الرقمية المضمونة.

✓ زيادة الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاديات الرقمية من خلال توفير وصول سهل إلى مجموعة متنوعة من المنتجات والخدمات المالية للأفراد والشركات الصغيرة والكبيرة والمتوسطة، والتي يمكن أن تعزز إجمالي الإنفاق، وبالتالي تحسين مستويات الناتج المحلي الإجمالي، كما يمكن أن يؤدي إلى المزيد من الاستقرار الاقتصادي والوساطة المالية.

✓ يفيد الحكومات من خلال توفير منصة لضبط الزيادة في إجمالي النفقات المتولدة عن التوسع في التعاملات المالية.

✓ يسمح بفوائد لمراقبي النظام المالي والنقدي نظراً لأن اعتماده على نطاق واسع يمكن أن يقلل بشكل كبير من تداول الأموال المزيفة، واتخاذ القرارات المالية بسرعة والقدرة على إجراء واستلام المدفوعات في غضون ثواني.

ثالثاً: إيجابيات وسلبيات التمويل الرقمي:

إيجابيات التمويل الرقمي	سلبيات التمويل الرقمي
▪ إتاحة الخدمات المالية للقطاعات غير المالية. ▪ توفير خدمات مصرفية مريحة وأمنة للأفراد الفقراء. ▪ زيادة الناتج الداخلي الخام. ▪ تقليص تداولات السوق السوداء. ▪ اتخاذ القرارات المالية السريعة. ▪ إمكانية إجراء أو استلام المدفوعات خلال ثوان. ▪ توفير إيرادات لمقدمي التمويل الرقمي.	▪ التمويل الرقمي لا يخدم الأفراد من دون هاتف محمول أو الأجهزة رقمية. ▪ تعتمد أساساً على الانترنت، مما يحرم الأفراد الذين لا يتوفر لديهم اتصال انترنت. ▪ طريقة اعتماد التمويل الرقمي من طرف الدول (اختياري أو إلزامي) قد تؤدي إلى إقصاء الأفراد غير المؤهلين للخدمات الرقمية. ▪ الخروقات الأمنية للبيانات الرقمية شائعة ويمكن أن تؤدي إلى تخفيض ثقة العملاء. ▪ مخاطر Black swan قد تكون آثارها وخيمة على التمويل الرقمي. ▪ رسوم التمويل الرقمي قد تعود بالفائدة على أصحاب الدخل المرتفع والمتوسط على حساب ذوي الدخل المنخفض. ▪ لا تسمح العديد من البيئات السياسية والتنظيمية من التمويل الرقمي الكامل.

المحور الثالث: أهم التقنيات الرقمية المستخدمة في التمويل الرقمي:

أولاً: التكنولوجيا المالية:

التكنولوجيا المالية مصطلح يمزج بين المعرفة المالية والمهارات التكنولوجية في تقديم الخدمات المالية وتحسين الأداء الداخلي للمؤسسات، ولقد لفت الأنظار إليها الانتشار المتسارع للعمليات الافتراضية المشفرة، التمويل الجماعي، منصات سلسلة الثقة والدفع بلا وسطاء، تحليل البيانات الضخمة، ونضوج علوم الذكاء الاصطناعي، وانترنت الأشياء .

_ مصطلح تكنولوجيا المعلومات كان يقتصر في بداية ظهوره على التكنولوجيا المطبقة على المؤسسات المالية الاستهلاكية والتجارية، ثم توسع ليشمل مختلف الابتكارات في المجال المالي بما في ذلك الابتكارات في مجال محو الأمية المالية والتعليم، والخدمات المالية للأفراد والاستثمار وحتى العملات المشفرة.

ثانياً: المنصات الرقمية:

المنصة الرقمية عبارة عن نظام يسهل عملية التواصل بين الناس لتحقيق أهداف معينة، قد تكون خدمات أو منتجات أو فعاليات، أو تعليم، أو غير ذلك. وتؤدي أشكال مختلفة من المنصات الرقمية دوراً محورياً في المشهد المتغير للتجارة الإلكترونية والاقتصاد الرقمي. وقد استفادت العديد من الشركات المعنية بالتكنولوجيا المالية من هذه المنصات ففي أنشطة التمويل الرقمي.

ثالثاً: الحوسبة السحابية:

عرفت مايكروسوفت الحوسبة السحابية بأنها تقديم خدمات الحوسبة (الخوادم، التخزين، قواعد البيانات، والشبكات، والبرمجيات، والتحليلات، وأكثر من ذلك) عبر الانترنت. وتسمى الشركات التي تقدم خدمات الحوسبة هذه "مقدمي الخدمات السحابية"، وعادة ما تتقاضى رسوماً مقابل خدمات الحوسبة السحابية على أساس الاستخدام، على غرار الطريقة التي يتم بها تحرير فاتورة المياه أو الكهرباء في المنزل.

يمثل التمويل الرقمي المستدام نقلة نوعية في عالم المال والأعمال، حيث يجمع بين قوة التكنولوجيا الحديثة ومبادئ الاستدامة لمواجهة التحديات الاقتصادية والبيئية والاجتماعية التي تواجه عالمنا اليوم. فمن خلال استعراض مفهوم التمويل الرقمي المستدام، أدواته، فوائده، وتحدياته، وأهم التكنولوجيات المستخدمة فيه، اتضح لنا أن هذا النهج التمويلي الحديث ليس مجرد تطور تكنولوجي، بل هو رؤية شاملة تهدف إلى توفير الخدمات المالية الكفيلة بتحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي وحماية البيئة وتعزيز العدالة الاجتماعية.

وقد رأينا في هذه المحاضرة كيف يمكن للتكنولوجيا المالية أن تساهم في تعزيز الشمول المالي، ودعم المشاريع الخضراء، وزيادة الشفافية في إدارة الموارد. كما ناقشنا التحديات التي تواجه تطبيق هذا النهج، مثل التكلفة العالية، الأمن السيبراني، والحاجة إلى أطر تنظيمية داعمة وقوية وتعزز ثقة الأفراد في هذا النوع من التمويل وأدواته. ومع ذلك، فإن الفرص التي يوفرها التمويل الرقمي المستدام هائلة، خاصة في ظل التوجه العالمي نحو تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

في النهاية، فإن نجاح التمويل الرقمي المستدام يعتمد على التعاون بين الحكومات، القطاع الخاص، والمجتمع المدني، بالإضافة إلى الابتكار المستمر وتبني أفضل الممارسات.

أسئلة تنشيطية حول المحاضرة

1. كيف تُعرّف "التمويل الرقمي"؟ وما الفرق بينه وبين الخدمات المالية التقليدية؟
2. ما هي أبرز الأدوات أو التقنيات الرقمية التي يعتمد عليها التمويل الرقمي؟
3. ما هي أبرز مزايا التمويل الرقمي للأفراد والشركات؟
4. ما هي أكبر التحديات والمعوقات التي تواجه انتشار التمويل الرقمي؟
5. هل تعتقد أن البنوك التقليدية ستختفي بسبب التمويل الرقمي؟ أم سيتعايش النموذجان؟
6. ما هي المخاطر الأمنية أو الاجتماعية التي قد تنتج عن الاعتماد الكبير على التمويل الرقمي؟

المحاضرة السابعة: الشمول المالي

المحاضرة السابعة: الشمول المالي

تمهيد:

يعتبر الشمول المالي من المواضيع الحديثة الهامة التي برزت على الساحة الدولية بعد نشوب الأزمة المالية العالمية في عام 2008 ، وأصبح موضوع الشمول المالي من البنود المهمة المدرجة على جدول أعمال السياسات الدولية في وقت تتوحد فيه جهود المجتمع الدولي من اجل تحقيق التنمية المستدامة . وذلك بما يساهم في الحد من الفقر، وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية والاستقرار المالي، ومن خلال ذلك يتحتم على الدول أن تضع الشمول المالي ضمن أولوياتها على الصعيد المحلي و الدولي.

المحور الأول: مفهوم الشمول المالي وأهميته

أولاً: مفهوم الشمول المالي

عندما تقوم بفتح حساب في أحد البنوك، أو سحب مبلغ مالي من إحدى ماكينات الصراف الآلي، أو تحويل أموال لأي من أقاربك، أو تقوم بأي معاملة مالية أخرى فأنت بالتالي تحصل على خدمة مالية.

1_ يقصد بالشمول المالي أن يتاح لكل فرد من أفراد المجتمع إمكانية الحصول على جميع الخدمات المالية التي تلبى احتياجاته بسهولة ويسر وبأسعار ميسورة من خلال قنوات رسمية تتسم بالمسؤولية والاستدامة؛

■ من بين هذه الخدمات المالية مثلاً خدمات فتح الحسابات والادخار، والاقتراض، والتأمين، بالتالي يركز الشمول المالي على إزالة العقبات التي قد تمنع الأفراد من الحصول على الخدمات المالية.

2_ يعني الشمول المالي أن الأفراد والشركات لديهم إمكانية الوصول إلى منتجات وخدمات مالية مفيدة وبأسعار معقولة تلبى احتياجاتهم – معاملات ومدفوعات ومنتجات ادخار وتسهيلات ائتمانية وقروض وخدمات تأمين)، ويتم تقديمها على نحو مسؤول ومستدام.

■ إذن الشمول المالي هو مفهوم يهدف إلى تعميم المنتجات والخدمات المالية والمصرفية بتكاليف معقولة على العدد الأكبر من المجتمعات والمؤسسات والأفراد، خصوصاً شرائح الدخل المنخفض في المجتمع.

ثانياً أهمية الشمول المالي

تختلف أهمية الشمول المالي بالنسبة للفرد والأسرة والمجتمع كالتالي:

- بالنسبة للفرد: يتيح الشمول المالي فرص أفضل لإدارة الأموال بشكل سليم وآمن ويفتح فرص للدخار والاستثمار في التعليم الصحة وتأسيس المشروعات، وإدارة المخاطر، ومواجهة الصدمات المالية.
- بالنسبة للأسرة: يساعد الشمول المالي على إدارة المدخرات وتجنب التقلبات المالية الطارئة واتخاذ قرارات الاستهلاك والدخار والاستثمار والتخطيط للمستقبل بشكل أفضل.
- بالنسبة للمجتمع: يمكن الشمول المالي من توجيه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية بما يساعد على تأسيس المشروعات وخلق المزيد من فرص العمل، بالتالي زيادة مستويات الدخل وتحقيق النمو الاقتصادي، كما يتيح للجميع التعامل مع المؤسسات المالية الرسمية.

كما يمكن توضيح أهمية الشمول المالي كما يلي:



ثالثاً: العلاقة بين الشمول المالي والاستقرار المالي:

من شأن الشمول المالي أن يتيح للأفراد والمشروعات الحصول على خدمات مالية من خلال قنوات رسمية آمنة وموثوقة لضمان عدم لجوء الأفراد والشركات للخدمات المالية غير الرسمية، التي لا تخضع لأية رقابة وإشراف والتي قد تعرضهم لمخاطر الاحتيال أو تنفيذ معاملات مالية غير مشروعة. كما يعمل الشمول المالي على الحد من تسرب المدخرات خارج القنوات المالية الرسمية، وكلها عوامل تساعد على ضمان الاستقرار المالي.

مساعدة الشمول المالي على خفض الفقر والبطالة: يؤثر الشمول المالي على الجانب الاجتماعي من حيث الاهتمام الأكبر بالفقراء ومحدودي الدخل وتمكين بعض الفئات المحرومة كالشباب والمرأة من الحصول على تمويل يساعدها على تحسين مستويات معيشتها، مما يمكنها على سبيل المثال من الحصول على الأموال اللازمة لاستكمال مراحل التعليم أو تأسيس مشروعات تخلق فرص عمل جديدة، وبالتالي دعم التنمية الاقتصادية الشاملة والمستدامة ومواجهة تحديات البطالة وخفض معدلات الفقر وتحقيق العدالة الاجتماعية.

مثال توضيحي لدور المؤسسات المالية في الحد من الفقر ومحاربة البطالة:

تجربة بنك الأسرة في السودان

يتخصص بنك الأسرة في السودان في التمويل الموجه للمشروعات متناهية الصغر كمبادرة نسائية من جمعية سيدات الأعمال السودانيات. يساهم في رأس مال البنك عدد من المؤسسات الحكومية مثل بنك السودان المركزي ووزارة المالية. يهدف البنك إلى محاربة وتخفيف حدة الفقر. يقوم البنك بتقديم الخدمات المالية والتمويل للفقراء النشطين اقتصادياً، وتمويل تكاليف التعليم لكل المراحل الدراسية والخريجين وصغار المنتجين والمزارعين، إضافة إلى منح التمويل لمؤسسات التمويل الأصغر. لا ينظر البنك عند اتخاذ قراراته المتعلقة بمنح التمويل إلى الربحية فقط بل إلى الأثر الاجتماعي (تحسين مستوى المعيشة وتحسين الدخل والتعليم والصحة وخلق فرص العمل)، يُذكر أنه من بين أهم مؤشرات نجاح البنك، تحقيقه لمعدلات سداد مرتفعة تقارب 99 في المائة بما يعني نسبة لا تذكر من القروض المتعثرة. وقد تم اختيار البنك من قبل الأمم المتحدة ضمن التجارب الناجحة في تحقيق أهداف التنمية المستدامة وذلك لتوجه ودور البنك ومجهوداته في تمكين النساء اقتصادياً².

المحور الثاني: أهداف الشمول المالي وأدواته وتحدياته

أولاً: أهداف الشمول المالي

1. تسهيل وتيسير وصول واستخدام فئات المجتمع المستهدفة إلى الخدمات والمنتجات المالية المختلفة، وذلك من خلال توحيد جهود كافة الأطراف لتعريف المواطنين بأهمية الخدمات المالية وكيفية الحصول عليها والاستفادة منها لتحسين ظروفهم الاجتماعية والاقتصادية؛
2. تشجيع المواطنين والشركات الصغيرة على الادخار واستثمار الأموال بالطرق المثلى، وذلك من خلال إعداد برامج موجهة لفئات المجتمع المختلفة لتعزيز ثقافة الادخار والاستثمار لديهم، وكذلك تحفيز التنافس بين مزودي الخدمات المالية لتقديم منتجات ادخارية واستثمارية تتناسب مع فئات المجتمع المختلفة؛

² المصدر: صندوق النقد العربي (2019)، كتاب حول "النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية".

3. الحد من مخاطر مزودي الخدمات والمنتجات المالية الذين يعملون خارج إطار النظام المالي الرسمي، وبالتالي تعزيز قدرات وإمكانيات النظام الرسمي وضبط عرض الخدمات والمنتجات المالية وفق الأسس والتشريعات النافذة والمعايير الدولية؛

4. تقليص الفجوة في الوعي والتثقيف المالي لدى فئات المجتمع المختلفة من خلال تعزيز المناهج التعليمية بمواد أو مواضيع توعية مالية، أو من خلال تعزيز برامج ثقافية وتوعية مختلفة تعاجل تدني المستويات الثقافية، حيث يجب أن تضمن برامج التوعية المالية شمول جيل المستقبل من الأطفال والشباب حملات التوعية والتثقيف؛

5. تعزيز حماية مستهلكي الخدمات المالية من خلال إعداد السياسات والتعليمات بالخصوص وتعريف المتعاملين مع المؤسسات المالية الحاليين والمحتملين بحقوقهم وواجباتهم، والمتمثلة في حقهم على سبيل المثال في الحصول على نسخة من تقاريرهم المالية والائتمانية التي تتعلق بهم ومنحهم الحق بالاعتراض على بياناتها، وتعريفهم بآليات وطرق تقديم الطعون ضد المؤسسات المالية وإجراءات متابعتها ومعالجتها.

ثانياً: أدوات تعزيز الشمول المالي

1. التكنولوجيا المالية (FinTech): يشير مصطلح FinTech إلى استخدام التكنولوجيا الحديثة لتقديم خدمات مالية مبتكرة وكفوءة، وذلك من خلال الأدوات التالية:

- المحافظ الإلكترونية: تسمح للأفراد بإجراء المعاملات المالية عبر الهواتف المحمولة؛
- منصات التمويل الجماعي (Crowdfunding): تتيح للأفراد والشركات الصغيرة الحصول على تمويل من خلال تجميع الأموال من عدد كبير من المستثمرين.
- البلوك تشين (Blockchain): تكنولوجيا تسمح بإنشاء سجلات مالية آمنة وشفافة، مما يقلل من الحاجة إلى وسطاء.

- الذكاء الاصطناعي (AI): يستخدم لتحليل البيانات المالية وتقديم توصيات مالية شخصية.
2. الخدمات المصرفية المتنقلة (Mobile Banking): هي خدمات مالية يتم تقديمها عبر الهواتف المحمولة، مما يسمح للأفراد بإدارة أموالهم دون الحاجة إلى زيارة فرع بنكي، وتتم بواسطة الأدوات التالية:
- التطبيقات المصرفية: تتيح إجراء التحويلات، دفع الفواتير، وإدارة الحسابات.
 - الرسائل النصية (SMS Banking): تسمح بإجراء معاملات مالية بسيطة عبر الرسائل النصية.
3. المنتجات المالية المبتكرة: هي منتجات مالية مصممة لتلبية احتياجات الفئات المهمشة، مثل الفقراء، النساء، وسكان المناطق النائية، ومن أدواتها:

- القروض الصغيرة (Microcredit): قروض صغيرة الحجم تقدم لأصحاب المشاريع الصغيرة.

- حسابات التوفير الصغيرة: تتيح للأفراد ادخار مبالغ صغيرة بفوائد مناسبة.
- التأمين الصغير (Microinsurance): تأمين بأسعار معقولة يغطي المخاطر الصحية والزراعية
- 4. الشمول المالي الرقمي (Digital Financial Inclusion): يشير إلى استخدام التكنولوجيا الرقمية لتوسيع نطاق الوصول إلى الخدمات المالية، وذلك عبر الأدوات التالية:
 - منصات الدفع الإلكتروني: مثل PayPal، Alipay، وWeChat Pay.
 - العملات الرقمية (Cryptocurrencies): مثل البيتكوين، والتي يمكن استخدامها لإجراء المعاملات المالية.
 - التطبيقات المالية: التي تتيح إدارة الحسابات، الاستثمار، والتحويلات المالية.
- 5. الشراكات بين القطاعين العام والخاص: وهي تعاون بين الحكومات والمؤسسات المالية والشركات التكنولوجية لتعزيز الشمول المالي، ومن أدواتها:
 - برامج التوعية المالية: تهدف إلى زيادة الوعي بأهمية الخدمات المالية.
 - تطوير البنية التحتية: مثل توسيع شبكات الاتصالات والإنترنت في المناطق النائية.
 - التشريعات الداعمة: مثل قوانين تسمح بإنشاء بنوك متنقلة أو محافظ إلكترونية.
- 6. التوعية المالية (Financial Literacy): تثقيف الأفراد حول كيفية إدارة أموالهم بشكل فعال، وذلك من خلال:
 - البرامج التعليمية: تهدف إلى تعليم الأفراد أساسيات الادخار، الاستثمار، وإدارة الديون.
 - حملات التوعية: تستخدم وسائل الإعلام والإنترنت لنشر الوعي المالي.
 - التطبيقات التعليمية: تقدم نصائح مالية وتدريباً تفاعلياً.

ثالثاً: تحديات الشمول المالي

- يواجه الشمول المالي في الكثير من مناطق العالم تحديات متعددة، بما في ذلك انخفاض مستوى الثقافة المالية، وضعف الوصول الرقمي في المناطق الريفية، والفجوات بين الجنسين، ونقص البنية التحتية المصرفية، وارتفاع تكلفة الخدمات. هذه العوائق تعيق الوصول العادل إلى الخدمات المالية الأساسية.
1. انخفاض الثقافة المالية: تظل مستويات الثقافة المالية منخفضة، خاصة في المناطق الريفية. يفتقر الكثيرون إلى المعرفة اللازمة لفهم واستخدام الخدمات المالية بشكل فعال، مما يؤدي إلى عدم الاستفادة الكاملة من الخدمات المصرفية، والائتمان، والتأمين.
 2. الفجوة الرقمية: يحدّ ضعف الوصول إلى الإنترنت واستخدام الهواتف الذكية في المناطق الريفية ومناطق ذوي الدخل المنخفض من الشمول المالي الرقمي. هذه الفجوة الرقمية تقيد تبني الخدمات المصرفية عبر الهاتف المحمول، والمدفوعات الرقمية، والخدمات المالية عبر الإنترنت.

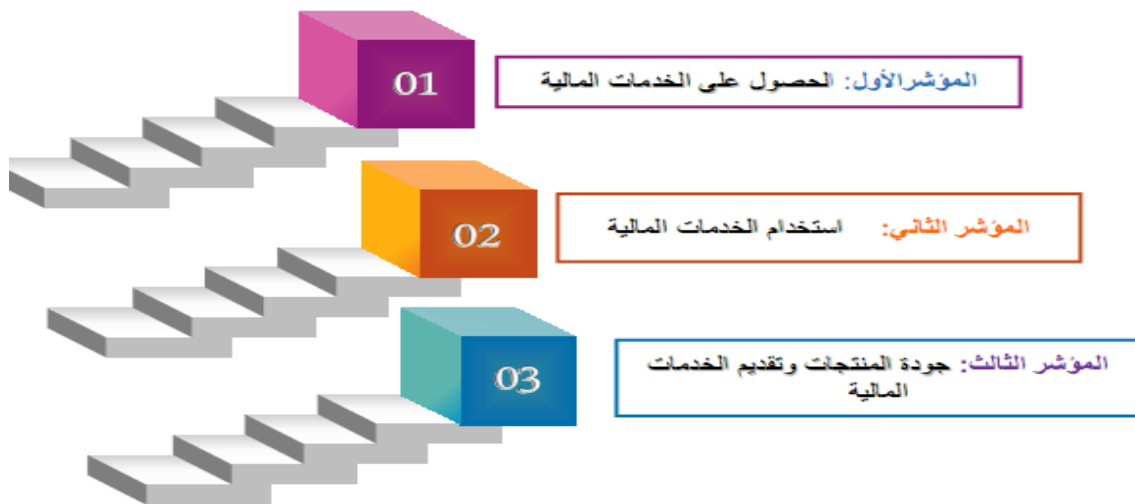
3. الفجوات بين الجنسين: تواجه النساء عوائق أكبر في الوصول إلى الخدمات المالية بسبب العوامل الاجتماعية والثقافية، وضعف الثقافة المالية، والقيود على الحركة. هذه الفجوة تقلل من مشاركة النساء في الأنظمة المالية الرسمية واستقلالهن الاقتصادي.

4. نقص البنية التحتية: تفتقر المناطق الريفية والمهمشة إلى البنية التحتية المصرفية الأساسية مثل أجهزة الصراف الآلي، والفروع، ونقاط الوصول الرقمية. هذا النقص يحد من وصول الخدمات المالية إلى المناطق النائية.

5. ارتفاع تكلفة الخدمات: يمكن أن تكون الخدمات المالية مكلفة بالنسبة لذوي الدخل المنخفض، مع ارتفاع أسعار الفائدة على القروض ورسوم الخدمات الأخرى. هذه التكاليف تجعل الوصول إلى الخدمات المالية صعبًا على الأفراد ذوي الدخل المحدود.

المحور الثالث: مؤشرات قياس الشمول المالي

هناك العديد من المؤشرات المستخدمة لقياس درجة الشمول المالي، ويمكن توضيحها في الشكل الموالي:



أولاً: مؤشر الوصول إلى الخدمات المالية

إن بُعد أو مؤشر الوصول إلى الخدمات المالية يشير إلى القدرة على توافر واستخدام الخدمات المالية من المؤسسات الرسمية، يتطلب تحديد مستويات الوصول إلى تحديد وتحليل العوائق المحتملة لفتح واستخدام حساب مصرفي وذلك من خلال مؤشرات معينة مثل التكلفة والقرب من نقاط الخدمات المصرفية (الفروع وأجهزة الصراف الآلي)، يمكن الحصول على بيانات تتعلق بإمكانية الوصول للخدمات المالية من خلال المعلومات التي تقدمها المؤسسات المالية، وتتمثل مؤشرات قياس هذا البعد فيما يلي:

■ عدد نقاط الوصول لكل 10000 من البالغين على المستوى الوطني مقسمة حسب نوع الوحدة الإدارية؛

■ نسبة الوحدات الإدارية التي لها نقطة وصول واحدة على الأقل؛

■ النسبة المئوية لإجمالي السكان الذين يعيشون في الوحدات الإدارية بنقطة وصول واحدة على الأقل.

هذه المؤشرات هي مؤشرات تقليدية لقياس الوصول للخدمات المالية وهي غير وافية حالياً، فالتكنولوجيا الجديدة التي تم اعتمادها في القطاع المصرفي تتجاوز الوصول المصرفي التقليدي الذي يقاس بعدد الفروع وأجهزة الصراف الآلي، فالتطورات الجديدة في مجال تقنيات المالية الالكترونية أعطت بصمة جديدة للخدمات المالية الرسمية، مما أدى إلى اتساع كبير لفرص الوصول إليها، فبرزت مؤشرات جديدة لقياس مدى وصول الأفراد للخدمات المالية:

■ حسابات النقود الالكترونية؛

■ نسبة البالغين الذين يستخدمون الهاتف المحمول والانترنت للوصول إلى الخدمات المالية؛

■ عدد البطاقات الائتمانية لكل 10000 بالغ؛

■ نسبة الشركات الصغيرة والمتوسطة التي لديها نقاط البيع عن بعد.

ثانياً: مؤشر استخدام الخدمات المالية:

إن بعد استخدام الخدمات المالية يشير إلى مدى استخدام الخدمات المالية المقدمة بواسطة مؤسسات القطاع المصرفي، ولتحديد ذلك يتطلب جمع البيانات حول مدى انتظام وتواتر الاستخدام عبر فترة زمنية معينة، ويتم قياس هذا البعد عن طريق مجموعة من المؤشرات:

■ النسبة المئوية للبالغين الذين لديهم نوع واحد على الأقل من حسابات الودائع المنتظمة

■ النسبة المئوية للبالغين الذين لديهم نوع واحد على الأقل من حسابات الائتمان المنتظمة أما في

البلدان التي لا تتوفر فيها البيانات، يمكن استخدام المؤشرات البديلة التالية:

■ عدد حسابات الودائع المنتظمة لكل 10000 بالغ

■ عدد حسابات الائتمان المنتظمة لكل 10000 بالغ

تم إضافة مؤشرات أخرى لمعرفة مدى استخدام الأفراد لخدمة مالية رسمية واحدة على الأقل، وذلك في ظل التحولات الرقمية كما يلي:

■ عدد معاملات الدفع غير النقدية؛

■ عدد معاملات الدفع عبر الهاتف؛

■ عدد معاملات الدفع عبر الانترنت؛

■ ارتفاع وتيرة استخدام الحسابات المصرفية؛

- المحتفظين بحساب بنكي؛
- البالغين حملة وثائق التأمين؛
- التحويلات؛
- الشركات التي لديها حسابات رسمية؛
- الشركات التي لديها قروض قائمة أو خطوط ائتمان لدى مؤسسات رسمية.

ثالثاً: مؤشر جودة الخدمات المالية:

يشير إلى مدى ملائمة الخدمة أو المنتج المالي احتياجات ونمط حياة المستهلك لذا تعد الجودة بعدا غير واضح ومباشر، حيث يوجد العديد من العوامل التي تؤثر على جودة ونوعية الخدمات المالية مثل تكلفة الخدمات، وعي المستهلك، فعالية آلية التعويض، بالإضافة إلى خدمات حماية المستهلك والكفالات المالية، وشفافية المنافسة في السوق بالإضافة إلى عوامل غير ملموسة مثل ثقة المستهلك، ومن خلال ما سبق تم صياغة مجموعة من المؤشرات التي يقيس بها بعد الجودة وكانت كما يلي :

✓ الثقافة والقدرة المالية: ويقاس المعارف الأساسية للجانب المالي، وقدرة المستخدمين على التخطيط وموازنة دخلهم؛

✓ متطلبات الإفصاح والشفافية: الوصول إلى المعلومات له دور هام في الشمول المالي، حيث يجب على مقدمي الخدمات المالية أن يضمنوا حصول جميع العملاء على معلومات ذات صلة بالخدمات المالية لتمكينهم من اتخاذ قرارات سليمة بشأن استخدام الخدمات المالية، ويجب التأكد من سلامة ووضوح هذه المعلومات، حيث تكون سهلة وخالية من الأخطاء؛

✓ حل النزاعات وحماية المستهلك: ينظر هذا المؤشر في القوانين والأنظمة المصممة لضمان حقوق المستهلك وحمايتها ومنع الشركات من الحصول على مزايا غير عادلة عن طريق الاحتيال والممارسات غير العادلة؛

✓ تكاليف استخدام الخدمات المالية: مدى تكلفة الاحتفاظ بالحساب البنكي وخاصة لذوي الدخل المنخفض؛

✓ عوائق الائتمان: الشمول المالي لا يشمل فقط استخدام الخدمات المالية ولكنه يمنح أيضا العملاء القدرة على اختيار الخدمات والمنتجات المالية ضمن مجموعة من الخيارات.

المحور الرابع: متطلبات تطوير خدمات الشمول المالي

يتطلب تعزيز الشمول المالي تحسين الثقافة المالية، وتوسيع البنية التحتية الرقمية، وإطلاق برامج ائتمانية مستهدفة، ووضع سياسات شاملة للجنسين، وتعزيز الشراكات مع شركات التكنولوجيا المالية، وضمان وجود أطر سياسية داعمة لتعزيز الوصول إلى الخدمات المالية.

أولاً: تعزيز الثقافة المالية والرقمية: من الضروري زيادة الوعي المالي، خاصة في المناطق الريفية والمهمشة. يجب أن تركز البرامج على تعليم الناس فوائد الخدمات المصرفية والمدفوعات الرقمية، مما يساعدهم على تحقيق الاستقلال المالي.

ثانياً: تعزيز الذكاء الاصطناعي: يمكن أن يحدث الذكاء الاصطناعي ثورة في الشمول المالي من خلال تمكين التفاعلات القائمة على اللغة، حيث أن نماذج الذكاء الاصطناعي اللغوية يمكن أن تسمح للأفراد بالوصول إلى الخدمات المالية بلغاتهم المفضلة، مما قد يفتح هذه الخدمات أمام مختلف شعوب العالم؛

ثالثاً: توسيع البنية التحتية الرقمية: يعد تطوير البنية التحتية الرقمية، خاصة في المناطق الريفية والنائية، أمراً ضرورياً لتعزيز الشمول المالي، يمكن للشراكات بين الحكومة والقطاع الخاص أن توسع نطاق الوصول إلى الإنترنت والخدمات المالية الرقمية؛

رابعاً: برامج الائتمان المستهدفة: يمكن لإطلاق برامج ائتمانية ميسورة التكلفة مصممة خصيصاً لاحتياجات ذوي الدخل المنخفض والنساء أن يشجعهم على الانخراط في ريادة الأعمال والعمل الحر؛

خامساً: سياسات شاملة للجنسين: يمكن لإنشاء سياسات تراعي الفوارق بين الجنسين أن يسد فجوة الشمول المالي للنساء، مما يعزز تمكينهن الاقتصادي والاجتماعي؛

سادساً: تعزيز الشراكات مع شركات التكنولوجيا المالية: يمكن للتعاون مع شركات التكنولوجيا المالية أن يؤدي إلى حلول مبتكرة للخدمات المصرفية الريفية، والتأمين الصغير، والمدفوعات الفورية، مما يجعل الخدمات المالية أكثر سهولة وبأسعار معقولة؛

سابعاً: الدعم السياسي والتنظيمي: يمكن أن يعزز البيئة التنظيمية الداعمة الشمول المالي، من خلال دعم مبادرات مثل التحقق الرقمي من الهوية، وتقييم الائتمان المرن، والتوسع المصرفي المحفز في المناطق المهمشة.

المحور الخامس: نماذج عن برامج الشمول المالي في مجموعة من الدول

أولاً: الهند (برنامج "Jan Dhan Yojana"): أطلق هذا البرنامج في عام 2014 بهدف توفير حسابات بنكية للمواطنين الذين لا يتمتعون بخدمات مالية.

الإنجازات:

- فتح أكثر من 400 مليون حساب بنكي للأفراد غير الممولين.
- توفير بيم التأمين وقروض صغيرة لحاملي الحسابات.

التأثير:

- زيادة نسبة الشمول المالي من 35% إلى 80% في غضون سنوات قليلة.
- تمكين الملايين من الوصول إلى الخدمات المالية الأساسية.

ثانياً: كينيا (خدمة "M-Pesa") : هي خدمة محافظ إلكترونية أطلقتها شركة "سفاري كوم" في عام 2007.

الإنجازات:

- أصبحت M-Pesa منصة رئيسية للتحويلات المالية والمدفوعات عبر الهاتف المحمول.
- وصل عدد مستخدميها إلى أكثر من 50 مليون في كينيا وحدها.

التأثير:

- ساهمت في زيادة الشمول المالي بشكل كبير، خاصة في المناطق الريفية.
- قللت من الاعتماد على النقد وسهلت إجراء المعاملات المالية.

ثالثاً: البرازيل (برامج التمويل الأصغر): حيث أطلقت البرازيل عدة برامج لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، خاصة في المناطق الفقيرة.

الإنجازات:

- توفير قروض صغيرة لأصحاب المشاريع الصغيرة.
- دعم أكثر من مليون مشروع صغير.

التأثير:

- ساهمت في خلق فرص عمل وتحسين مستوى المعيشة.
- عززت من قدرة الفئات ذات الدخل المحدود على الادخار والاستثمار.

رابعاً: بنغلاديش (بنك جرامين (Grameen Bank)) : تأسس بنك جرامين في عام 1983 بهدف توفير القروض الصغيرة للفقراء، خاصة النساء.

الإنجازات:

- قدم القروض لأكثر من 9 ملايين مقترض، معظمهم من النساء.
- ساهم في خفض معدلات الفقر في المناطق الريفية.

التأثير:

- تمكين النساء اقتصادياً واجتماعياً.
- تحسين مستوى المعيشة للأسر الفقيرة.

خامساً: الصين (التوسع في الخدمات المالية الرقمية): حيث قامت الصين بتوسيع نطاق الخدمات المالية الرقمية من خلال منصات مثل Alipay و WeChat Pay.

الإنجازات:

- أصبحت الصين واحدة من أكبر أسواق الدفع الرقمي في العالم.
- وصل عدد مستخدمي الخدمات المالية الرقمية إلى مليارات المستخدمين.

التأثير:

- زيادة الشمول المالي في المناطق الحضرية والريفية.
- تسهيل إجراء المعاملات المالية اليومية.

خلاصة المحاضرة:

يمثل الشمول المالي أحد الركائز الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية المستدامة. من خلال استعراض مفهوم الشمول المالي، أهدافه، أدواته، وتحدياته، اتضح لنا أن إتاحة الخدمات المالية للجميع ليس مجرد قضية اقتصادية، بل هو أيضاً قضية اجتماعية تهدف إلى تمكين الفئات المهمشة وتحسين مستوى معيشتها.

كما استعرضنا مختلف أدوات تعزيز الشمول المالي، مثل التكنولوجيا المالية (FinTech)، الخدمات المصرفية المتنقلة، والمنتجات المالية المبتكرة، والتي تساهم في تسهيل الوصول إلى الخدمات المالية، خاصة في المناطق النائية. كما ناقشنا فوائد الشمول المالي، والتي تشمل تحفيز النمو الاقتصادي، تحسين مستوى المعيشة، وتمكين الفئات المهمشة؛ كما رأينا من خلال بعض تجارب الشمول المالي كيف نجحت هذه الدول في تعزيز الشمول المالي من خلال برامج مبتكرة تعتمد على التكنولوجيا والدعم الحكومي؛ مع ذلك فإن تعزيز الشمول المالي يواجه تحديات كبيرة، مثل نقص البنية التحتية، نقص الوعي المالي، وعدم وجود أطر تنظيمية داعمة. لذلك، فإن تحقيق الشمول المالي يتطلب جهوداً متكاملة تشمل التوعية، تطوير البنية التحتية، وتعزيز التعاون الدولي.

وختاماً فإن الشمول المالي ليس مجرد وسيلة لتحقيق النمو الاقتصادي، بل هو أيضاً أداة قوية لتحقيق العدالة الاجتماعية وتمكين الفئات المهمشة من الوصول إلى مختلف الخدمات المالية الحديثة.

أسئلة تنشيطية حول المحاضرة

- ما هو تعريف الشمول المالي؟ وكيف يمكن للشمول المالي أن يساهم في الحد من الفقر وعدم المساواة؟
- ما هي الأدوات التكنولوجية التي تعتقد أنها الأكثر فعالية في تعزيز الشمول المالي؟ ولماذا؟
- ما هي الفوائد الاقتصادية والاجتماعية لتعزيز الشمول المالي؟
- ما هي التحديات الرئيسية التي تواجه تعزيز الشمول المالي في الدول النامية؟
- إذا كنت صانع قرار، ما هي السياسة التي ستطبقها لتعزيز الشمول المالي في بلدك؟ ولماذا؟

- كيف يمكن للتعاون بين القطاعين العام والخاص أن يساهم في تعزيز الشمول المالي؟
- قم بتحليل حالة دراسة حول تطبيق أحد أدوات الشمول المالي في دولة معينة. ما هي النتائج التي تم تحقيقها؟
- كيف يمكن للجزائر أن تتبنى سياسات تعزز الشمول المالي؟ وما هي الخطوات الأولى التي يجب اتخاذها؟

المحاضرة الثامنة: التمويل الأخضر

المحاضرة الثامنة: التمويل الأخضر

تمهيد:

نظرا للتحديات البيئية التي يواجهها العالم في العصر الحديث مثل تغير المناخ، وارتفاع مستوى الانبعاثات الكربونية، وندرة الموارد الطبيعية فقد أصبحت الحاجة ملحة إلى تعزيز الوعي بأهمية الاستدامة البيئية ودعم المشاريع الخضراء التي تساهم في حماية البيئة وتقليل الآثار السلبية للتغير المناخي و إيجاد حلول مبتكرة ومستدامة لمختلف القضايا التنموية المطروحة، وقد بدأ الاهتمام يتجلى بشكل واضح بهذه القضايا، منذ مؤتمر قمة الأرض في ريو دي جانيرو عام 1992، والذي يُعد علامة فارقة في تاريخ الجهود العالمية لحماية البيئة. ومنذ ذلك الحين، شهدنا تطوراً كبيراً في مجال الاستدامة، حيث تم عقد مؤتمرات دولية مثل قمة ريو 20+، والتي ركزت على تعزيز الجهود العالمية لتحقيق التنمية المستدامة، وأصبحت جميع الدول في العالم تعمل على وضع السياسات الاقتصادية والمالية التي تحقق التوازن بين النمو الاقتصادي وحماية البيئة، وهنا يأتي دور التمويل الأخضر كأداة فاعلة لتحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي وحماية البيئة.

والتمويل الأخضر ليس مجرد مفهوم مالي جديد، بل هو نهج استراتيجي يهدف إلى توجيه الاستثمارات نحو مشاريع صديقة للبيئة، مثل الطاقة المتجددة، وإدارة النفايات، وتحسين كفاءة الطاقة. وهو أيضاً وسيلة لتعزيز المسؤولية الاجتماعية للشركات والمؤسسات المالية، ودعم تحقيق أهداف التنمية المستدامة التي أقرتها الأمم المتحدة.

وفي هذه المحاضرة سنتطرق لمختلف الجوانب المتعلقة بموضوع التمويل الأخضر، وذلك من خلال المحار التالي:

المحور الأول: ماهية التمويل الأخضر

المحور الثاني: أهداف التمويل الأخضر وأدواته

المحور الثالث: تحديات التمويل الأخضر ومعوقاته

المحور الرابع: المتدخلون في التمويل الأخضر وآفاقه المستقبلية

المحور الخامس: نماذج لمشاريع ناجحة في مجال التمويل الأخضر

المحور الأول: ماهية التمويل الأخضر

أولاً: تعريف التمويل الأخضر

لا يوجد تعريف واحد للتمويل الأخضر أو المستدام، ولكن تم تطوير بعض التعريفات العامة ومجموعات المعايير في سياق النظام المالي العالمي، والأنظمة المالية الوطنية، والمؤسسات المالية (مثل "البنوك الخضراء") والأدوات المالية (مثل "السندات الخضراء"). تشمل التعريفات عبارات عامة واسعة، ومعايير يقودها السوق، ومعايير رسمية لأغراض سياسية أو تنظيمية أو مالية أو إحصائية. كما قامت العديد من الدراسات بوضع تعريفات عامة لتقييم التمويل الأخضر على المستوى الدولي. وفيما يلي نستعرض مجموعة من التعريفات للتمويل الأخضر:

1. تعريف بنك الشعب الصيني: "يشير التمويل الأخضر إلى مجموعة من الترتيبات السياسية والمؤسسية التي تهدف إلى جذب استثمارات رأس المال الخاص نحو الصناعات الخضراء مثل حماية البيئة، وترشيد الطاقة، والطاقة النظيفة من خلال خدمات مالية تشمل القروض، وصناديق الأسهم الخاصة، والسندات، والأسهم، والتأمين".

2. تعريف حكومة ألمانيا: "التمويل الأخضر هو نهج استراتيجي لإشراك القطاع المالي في عملية التحول نحو اقتصاديات منخفضة الكربون وفعالة في استخدام الموارد، وفي سياق التكيف مع تغير المناخ".

3. تعريف هيئة الخدمات المالية الإندونيسية (OJK): "يتم تعريف التمويل المستدام في إندونيسيا على أنه "الدعم الشامل من صناعة الخدمات المالية لتحقيق التنمية المستدامة الناتجة عن علاقة متناغمة بين المصالح الاقتصادية والاجتماعية والبيئية".

4. تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD): "التمويل الأخضر هو التمويل المخصص "لتحقيق النمو الاقتصادي مع تقليل التلوث وانبعاثات الغازات الدفيئة، وتقليل النفايات، وتحسين الكفاءة في استخدام الموارد الطبيعية".

5. تعريف وزارة البيئة الفيدرالية السويسرية (FOEN): "يتم تعريف التمويل المستدام على أنه المنتجات والخدمات المالية التي تأخذ في الاعتبار العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة طوال عملية إدارة المخاطر واتخاذ القرارات، والمقدمة لتعزيز الاستثمارات المسؤولة التي تخلق تأثيراً إيجابياً على البيئة والمجتمع والحوكمة".

ثانياً: مجالات التمويل الأخضر

يستهدف التمويل الأخضر العديد من مجالات النشاط الاقتصادي، التي تقوم على تفعيل الاستثمارات سعياً منها لتحسين الجودة البيئية وزيادة مستوى الرفاه، والتحول النموذجي الجديد للتنمية المستدامة ألا وهو "الاقتصاد الأخضر"، وتتمثل أهم مجالات التمويل الأخضر في المجالات التالية:

1. المباني الخضراء: تتضمن المباني المستدامة والمباني ذات الأداء البيئي المرتفع، وهذه المباني تحقق التوازن والتكامل ما بين الإنسان والبيئة المحيطة به من خلال ثلاثة عناصر أساسية: الكفاءة العالية لاستخدام واستهلاك الموارد، التعامل بشكل فعال مع الظروف المناخية والبيئية والجغرافية والاجتماعية في منطقة

المبنى، تحقيق الاحتياجات البشرية المادية والاجتماعية وتوفير الرفاهية لمستخدمي المبنى مع الحفاظ على حقوق الأجيال القادمة

2. تسيير المياه: تقوم مثل هذه المشاريع على إرساء إدارة متكاملة للمياه بهدف التقليل من هدرها والعمل على الاستغلال الأمثل للموارد المائية لضمان استدامتها.
3. إدارة النفايات: وهذا من خلال إعادة استخدام المخلفات في العملية الإنتاجية وتطبيق أسلوب الإنتاج الأنظف، فضلا عن إقامة استثمارات خاصة بتسيير النفايات بجميع أنواعها.
4. النقل المستدام: من خلال تطوير شبكات النقل الجماعي، واستبدال وسائل النقل القديمة أو المستهلكة للطاقة الأحفوري بالوسائل الحديثة العاملة بتقنيات الطاقة المستدامة.
5. الاستثمارات الطاقوية: تهدف هذه المشاريع إلى التحول التدريجي من مصادر الطاقة التقليدية (الوقود الأحفوري) إلى مصادر الطاقة النظيفة والمستدامة، مع العمل على دعم تطوير التكنولوجيا السليمة بيئيا وإتاحة سبل الحصول عليها، وهذا من أجل ضمان إمداد الطاقة والتخفيض من انبعاث الغازات.

ثالثا: الفرق بين التمويل الأخضر والتمويل التقليدي

يظهر الفرق بين التمويل الأخضر والتمويل التقليدي من خلال العناصر التالي:

1. الهدف الرئيسي لكل منهما: كما يلي

1.1. التمويل الأخضر:

- يهدف إلى تمويل المشاريع التي لها فوائد بيئية وإيجابية على المناخ والاستدامة.
- يركز على تحقيق أهداف التنمية المستدامة (SDGs)، مثل تقليل الانبعاثات الكربونية، وحماية الموارد الطبيعية، ودعم الطاقة النظيفة.

2.1. التمويل التقليدي:

- يهدف إلى تحقيق عوائد مالية للمستثمرين دون اعتبارات بيئية أو اجتماعية.
- يركز على تعظيم الأرباح وتقليل المخاطر المالية بغض النظر عن التأثير البيئي أو الاجتماعي.

2. المجالات المستهدفة: حيث أن

1.2. التمويل الأخضر: يتم توجيه الأموال إلى مشاريع صديقة للبيئة، مثل:

- الطاقة المتجددة (طاقة شمسية، رياح، كهرومائية).
- إدارة النفايات وإعادة التدوير.
- تحسين كفاءة الطاقة في المباني والصناعات.
- النقل المستدام (سيارات كهربائية، وسائل نقل عام صديقة للبيئة).
- الزراعة المستدامة وإدارة المياه.

2.2. التمويل التقليدي: يتم توجيه الأموال إلى أي مشروع مربح بغض النظر عن تأثيره البيئي، مثل:

- الصناعات التقليدية (النفط، الغاز، التعدين).
- المشاريع العقارية دون اعتبار لكفاءة الطاقة.
- الصناعات التي قد تسبب تلوثاً أو استنزافاً للموارد الطبيعية.

3. المعايير والشروط: حيث أن

- 1.3. التمويل الأخضر: يخضع لمعايير صارمة لضمان أن الأموال تُستخدم في مشاريع مستدامة.
- يتم مراجعة المشاريع من قبل جهات خارجية للتأكد من التزامها بمعايير الاستدامة.
 - يشترط أن يكون للمشروع تأثير إيجابي واضح على البيئة.

2.3. التمويل التقليدي:

- لا توجد معايير محددة تتعلق بالاستدامة أو التأثير البيئي.
- يتم التركيز على الجدوى المالية للمشروع وقدرته على تحقيق عوائد.
- لا يتم تقييم المشاريع بناءً على تأثيرها البيئي أو الاجتماعي.

4. المخاطر: وذلك كما يلي:

1.4. التمويل الأخضر: يتضمن المخاطر التالية:

- مخاطر تقنية: مثل الاعتماد على تكنولوجيا جديدة قد تكون مكلفة أو غير مثبتة.
- مخاطر تنظيمية: تغير السياسات الحكومية أو المعايير البيئية.
- مخاطر سوقية: تقلبات أسواق الطاقة المتجددة أو المواد الخام.

2.4. التمويل التقليدي: يتضمن المخاطر التالية:

- مخاطر بيئية: مثل تغير المناخ الذي قد يؤثر على استدامة المشاريع.
- مخاطر تنظيمية: فرض ضرائب أو قيود على الصناعات الملوثة.
- مخاطر سمعة: تزايد الوعي البيئي قد يؤثر على سمعة الشركات غير المستدامة.

المحور الثاني: أهداف التمويل الأخضر

يهدف التمويل الأخضر إلى توجيه الأموال نحو مشاريع وأنشطة تساهم في تحقيق التنمية المستدامة، مع التركيز على حماية البيئة وتحسين جودة الحياة. يمكن تقسيم أهداف التمويل الأخضر إلى ثلاثة أبعاد رئيسية: بيئية، اقتصادية، واجتماعية.

أولاً: الأهداف البيئية: وتشمل هذه الأهداف:

1. تقليل الانبعاثات الكربونية: من خلال

- تمويل محطات الطاقة الشمسية وطاقة الرياح.
- دعم مشاريع النقل الكهربائي (مثل السيارات الكهربائية والحافلات العاملة بالكهرباء).
- تحسين كفاءة الطاقة في الصناعات والمباني.

2. حماية الموارد الطبيعية: من خلال

- تمويل مشاريع إعادة تدوير المياه وتحلية المياه.
- دعم الزراعة المستدامة التي تحافظ على التربة والتنوع البيولوجي.
- تمويل مشاريع إعادة تشجير الغابات.

3. إدارة النفايات: من خلال

- تمويل مصانع إعادة تدوير البلاستيك والورق.

- دعم مشاريع تحويل النفايات إلى طاقة (Waste-to-Energy).
- 4. دعم التنوع البيولوجي: من خلال
 - تمويل مشاريع حماية المحميات الطبيعية.
 - دعم المبادرات التي تعزز التوازن البيئي.

ثانياً: الأهداف الاقتصادية

1. تعزيز النمو الاقتصادي المستدام:
 - تمويل مشاريع الطاقة المتجددة التي توفر فرص عمل جديدة.
 - دعم الصناعات الخضراء مثل إنتاج السيارات الكهربائية.
2. خلق فرص عمل:
 - تمويل مشاريع الطاقة الشمسية التي تتطلب عمالة لتركيب الألواح وصيانتها.
 - دعم مشاريع إعادة التدوير التي توفر وظائف في جمع النفايات ومعالجتها.
3. تشجيع الابتكار التكنولوجي:
 - تمويل شركات ناشئة تعمل على تطوير بطاريات أكثر كفاءة لتخزين الطاقة.
 - دعم مشاريع تطوير تكنولوجيات جديدة لإدارة النفايات.
4. تقليل التكاليف على المدى الطويل:
 - تمويل مشاريع بناء البنية التحتية المقاومة للفيضانات.
 - دعم مشاريع تحسين كفاءة الطاقة التي تقلل من فواتير الكهرباء.

ثالثاً: الأهداف الاجتماعية

1. تحسين جودة الحياة:
 - تمويل مشاريع تحسين جودة الهواء في المدن الكبرى.
 - دعم مشاريع توفير مياه الشرب النظيفة في المناطق النائية.
2. تعزيز العدالة الاجتماعية:
 - تمويل مشاريع الطاقة المتجددة في المناطق الفقيرة.
 - دعم مشاريع الإسكان المستدام الذي يوفر مساكن ميسورة التكلفة.
3. زيادة الوعي البيئي:
 - تمويل حملات توعوية حول أهمية إعادة التدوير.
 - دعم برامج تعليمية في المدارس حول التغير المناخي.
4. تعزيز الصحة العامة:
 - تمويل مشاريع تقليل تلوث الهواء في المدن الصناعية.
 - دعم مشاريع تحسين جودة المياه في المناطق الملوثة.

رابعاً: الأهداف العالمية

1. أهداف التنمية المستدامة (SDGs)

- تمويل مشاريع الطاقة المتجددة في الدول النامية.
- دعم مشاريع التكيف مع التغير المناخي في المناطق المعرضة للخطر.

2. اتفاقية باريس للمناخ:

- تمويل مشاريع تقليل الانبعاثات في الصناعات الثقيلة.
- دعم مشاريع تحسين كفاءة الطاقة في المباني.

المحور الثالث: أدوات التمويل الأخضر

أولاً: السندات الخضراء (Green Bonds): هي نوع من الأدوات المالية الحديثة نسبياً، هي واحدة من أشهر أدوات التمويل الأخضر، حيث بدأت الدول في التحول إلى السندات الخضراء لتمويل التنمية المستدامة، وأصبحت تحظى باهتمام كبير خلال السنوات الأخيرة لأنها تخصص لمساندة المشروعات البيئية كتمويل الاستثمارات في مجال إدارة النفايات، والنقل المستدام وفي قطاعات الطاقات المتجددة للنهوض بهذا القطاع ومواجهة التحديات البيئية لاسيما تغير المناخ العالمي، بالإضافة إلى مساهمتها في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

أمثلة عالمية عن السندات الخضراء:

- إصدار سندات خضراء من قبل البنك الدولي لتمويل مشاريع الطاقة المتجددة في الدول النامية.
- إصدار شركة "أبل" سندات خضراء بقيمة 2.2 مليار دولار لتمويل مشاريع الطاقة النظيفة.
- ثانياً: القروض الخضراء (Green Loans): القروض الخضراء هي قروض تُمنح خصيصاً لتمويل المشاريع أو الأنشطة التي تساهم في تحقيق أهداف بيئية، ويتم تقديمها للشركات أو الأفراد لتمويل مشاريع مثل تركيب الألواح الشمسية، أو تحسين كفاءة الطاقة في المباني، أو تطوير وسائل النقل الكهربائية. ومن فوائدها أنها:
- توفر تمويلاً ميسراً للمشاريع الخضراء؛
- تحفز الشركات على تبني الممارسات المستدامة.

ثالثاً: صناديق الاستثمار الخضراء (Green Funds): تعني ذلك النوع من المؤسسات التمويلية التي تقوم بتمويل المشروعات والشركات ذات التوجهات البيئية، أي أنها صناديق تسعى لتحقيق الأهداف المستدامة للتنمية البيئية، حيث يتم سحب التمويل في حالة الإخلال بالأهداف البيئية وتسبب الشروع في تلوث البيئة، وقد ظهر الحديث عن الصناديق الخضراء في بداية التسعينات مع بحث بعض المستثمرين عن إيجاد أوعية استثمارية ذات ميزة تنافسية بيئية وعليه تم تطبيق معايير المسؤولية البيئية والمجتمعية للمشروعات أو ما يسمى ESG وقد وصل حجم استثماراتها إلى 11 تريليون دولار ما بين الفترة (2009 – 2019).

كيفية عملها:

- تجمع الأموال من المستثمرين الأفراد أو المؤسسات.

■ يتم استثمار هذه الأموال في مشاريع أو شركات خضراء.

■ يعود العائد على المستثمرين من خلال الأرباح الناتجة عن هذه الاستثمارات.

وتختلف الصناديق الخضراء عن الصناديق التقليدية، في أن الأولى تركز على هدف يتعلق بالاستدامة مع السعي في الوقت ذاته إلى تحقيق عائدات مالية، وضمن هذه الفئة الواسعة من الصناديق، يركز بعض الصناديق تركيزاً خاصاً على البيئة.

رابعاً: التأمين الأخضر (Green Insurance) : هو نوع من التأمين يغطي مجموعة المخاطر البيئية والتلوث والكوارث ذات التأثير على المشاريع والممتلكات الخضراء، حيث وجد بغية حماية العملاء من الكوارث الطبيعية كحل للمخاطر البيئية والتلوث والكوارث الطبيعية، ودعم الاستدامة وتغطية المشاريع الصديقة للبيئة كما يشجع للاستثمار في التقنيات الخضراء، ويشجع على اتخاذ إجراءات للحفاظ على البيئة.

ويعتبر التأمين الأخضر من الأدوات الأساسية التي تسهم في بلوغ حالة التنمية المستدامة والحفاظ على البيئة والتقليل من الآثار السلبية للتقلبات المناخية، ويتم ذلك عبر تغطية الأضرار التي تنتج عن الكوارث الطبيعية والتلوث البيئي وغير ذلك، مما يحقق جودة الحياة وتحقيق التوازن بين الاقتصاد والبيئة.

أنواع التأمين الأخضر:

1. التأمين على البيئة : ويغطي الأضرار التي تنتج عن التلوث والكوارث الطبيعية وغيرها
2. التأمين على الممارسات الزراعية المستدامة: حيث يغطي المزارعين والمزروعات ممن يتبعون ممارسات مستدامة ويؤمن الحماية لهم من أخطار الأحوال الجوية والآفات والأمراض
3. التأمين على الطاقة المتجددة: ويغطي المخاطر التي ترتبط بتوليد الطاقة من مصادر متجددة كطاقة الشمس والرياح والمياه .
4. التأمين على المباني الخضراء: حيث يغطي بناء وتشغيل المباني الخضراء التي تستخدم مواد وتقنيات صديقة للبيئة.

فوائد التأمين الأخضر:

1. تقليل المخاطر المالية المرتبطة بالمشاريع الخضراء.
 2. تشجيع الاستثمار في المشاريع البيئية.
 3. تعزيز ثقة المستثمرين في القطاع الأخضر.
- خامساً: أدوات مالية مبتكرة أخرى**

- **سندات الاستدامة (Sustainability Bonds) :** تُستخدم لتمويل مشاريع تجمع بين الفوائد البيئية والاجتماعية.
- **سندات التحول (Transition Bonds) :** تُصدرها الشركات لتمويل تحولها من الأنشطة التقليدية إلى الأنشطة المستدامة.
- **التمويل المختلط (Blended Finance) :** يجمع بين التمويل العام والخاص لدعم المشاريع الخضراء.

المحور الرابع: تحديات التمويل الأخضر

يواجه التمويل الأخضر مجموعة متعددة من التحديات التي يتطلب تجاوزها مجهودات كبيرة على المستوى المحلي والدولي، ويمكن تقسيمها كما يلي:

أولاً: التحديات المالية

1. ضعف التمويل الكافي: حيث يحتاج التمويل الأخضر إلى استثمارات ضخمة لتمويل المشاريع الكبيرة مثل محطات الطاقة المتجددة أو مشاريع البنية التحتية المستدامة، بينما لا تزال مصادر التمويل المتاحة غير كافية لتلبية الطلب المتزايد على المشاريع الخضراء.
2. ارتفاع تكاليف التكنولوجيا الخضراء: [في التكنولوجيا الخضراء](#) مثل الألواح الشمسية وتوربينات الرياح تكون مكلفة في مراحل التطوير والتنفيذ الأولى. وقد تكون تكاليف الصيانة والتشغيل مرتفعة أيضاً.
3. صعوبة جذب المستثمرين: حيث أن بعض المستثمرين يفضلون الاستثمارات التقليدية ذات العوائد السريعة بدلاً من الاستثمارات الخضراء التي قد تستغرق وقتاً أطول لتحقيق العوائد، كما قد يعتبرون الاستثمارات الخضراء محفوفة بالمخاطر بسبب عدم نضوج بعض الأسواق.

ثانياً: التحديات التنظيمية

1. عدم وضوح المعايير والقوانين: عدم وجود معايير موحدة لتحديد ما يشكل "تمويلًا أخضر" قد يؤدي إلى غموض في التصنيفات. وقد تختلف القوانين واللوائح بين الدول، مما يعقد عملية التمويل عبر الحدود.
2. صعوبة قياس التأثير البيئي: حيث يتطلب قياس التأثير البيئي للمشاريع الخضراء أدوات ومعايير دقيقة، وهو ما قد يكون صعباً في بعض الحالات. كما قد تكون البيانات المتاحة غير كافية أو غير دقيقة.
3. التغيرات في السياسات الحكومية: التغيرات المتكررة في السياسات الحكومية قد تخلق بيئة غير مستقرة للاستثمارات الخضراء. بالإضافة إلى أن التغيرات في الدعم الحكومي أو الحوافز الضريبية قد تؤدي إلى زيادة المخاطر.

ثالثاً. التحديات الثقافية

1. نقص الوعي بأهمية التمويل الأخضر: فعدم وجود وعي كافٍ بأهمية التمويل الأخضر لدى الأفراد والشركات قد يؤدي إلى نقص الطلب على المنتجات المالية الخضراء. كما أن بعض الأفراد قد لا يدركون الفوائد الاقتصادية والبيئية للاستثمارات الخضراء.
2. مقاومة التغيير في القطاعات التقليدية: بعض القطاعات التقليدية مثل النفط والغاز قد تقاوم التحول نحو الاستدامة بسبب المصالح الاقتصادية القائمة. كما قد تكون هناك مقاومة من قبل العمال في القطاعات التقليدية خوفاً من فقدان الوظائف.

رابعاً. التحديات التقنية

1. الاعتماد على تكنولوجيا جديدة: حيث أن بعض التكنولوجيات الخضراء لا تزال في مراحل التطوير الأولى وقد تكون غير مثبتة أو غير فعالة من حيث التكلفة، كما قد تكون هناك حاجة إلى مزيد من البحث والتطوير لتحسين كفاءة هذه التكنولوجيات.
2. نقص البنية التحتية: حيث نجد في كثير من الأحيان نقصاً في البنية التحتية اللازمة لدعم المشاريع الخضراء، مثل شبكات نقل الطاقة المتجددة أو مراكز إعادة التدوير، كما قد تكون تكلفة بناء البنية التحتية مرتفعة، خاصة في المناطق النائية.

خامساً: التحديات الاجتماعية

1. عدم المساواة في الوصول إلى التمويل الأخضر: قد لا تتمكن الدول النامية أو المناطق الفقيرة من الوصول إلى التمويل الأخضر بسبب نقص الموارد أو البنية التحتية المالية، إضافة إلى أن تكلفة التمويل الأخضر كثيراً ما تكون مرتفعة بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة.
2. الفجوة بين الجنسين في التمويل الأخضر: فقد تواجه النساء صعوبة في الوصول إلى التمويل الأخضر بسبب التمييز أو نقص الفرص، كما أنه قد لا يتم تمثيل النساء بشكل كافٍ في صنع القرارات المتعلقة بالتمويل الأخضر.

خلاصة المحاضرة

يمثل التمويل الأخضر نهجاً مالياً مبتكراً يهدف إلى توجيه الاستثمارات نحو مشاريع وأنشطة تساهم في تحقيق التنمية المستدامة وحماية البيئة. وخلال هذه المحاضرة، تم استعراض المفاهيم الأساسية للتمويل الأخضر، وأهميته في مواجهة التحديات البيئية والمناخية العالمية. وكذا أهم التحديات التي تواجهه.

وفي الأخير نقول التمويل الأخضر ليس مجرد أداة مالية، بل هو إستراتيجية لتحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي وحماية البيئة. رغم التحديات التي يواجهها، إلا أن دوره يزداد أهمية في ظل التغيرات المناخية وزيادة الوعي بأهمية الاستدامة. من خلال تعزيز التعاون بين الحكومات، المؤسسات المالية، والمجتمع المدني، وبالتالي يمكن للتمويل الأخضر أن يكون محركاً رئيسياً لبناء مستقبل أكثر استدامة للجميع.

أسئلة تنشيطية

- ✓ ما هو التمويل الأخضر، وفيما يختلف عن التمويل التقليدي؟
- ✓ ما الفرق بين القروض الخضراء والقروض التقليدية؟
- ✓ ما هي الفوائد البيئية للتمويل الأخضر؟
- ✓ كيف يمكن للتمويل الأخضر أن يساهم في خلق فرص عمل جديدة؟
- ✓ ما هي أبرز التحديات المالية التي تواجه التمويل الأخضر؟
- ✓ كيف يمكن أن تؤثر التغيرات في السياسات الحكومية على التمويل الأخضر؟
- ✓ ما هو دور الحكومات في تعزيز التمويل الأخضر؟
- ✓ إذا كنت مسؤولاً عن تمويل مشروع أخضر، ما هي الخطوات التي ستخذها لضمان نجاحه؟
- ✓ هل تعتقد أن التمويل الأخضر يمكن أن يحل محل التمويل التقليدي في المستقبل؟ ولماذا؟
- ✓ كيف يمكن زيادة وعي الأفراد بأهمية الاستثمار في المشاريع الخضراء؟
- ✓ ما هي التكنولوجيات الناشئة التي يمكن أن تعزز التمويل الأخضر في المستقبل؟
- ✓ ما هي التحديات التي تراها أكبر عائق أمام انتشار التمويل الأخضر في منطقتك؟

قائمة المراجع

باللغة العربية

- _ محمد أحمد الأفندي، النقود والبنوك، دار الكتاب اليمني، الطبعة الأولى، صنعاء، 2009
- _ فردريك إس. ميشكن، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مكتبة لبنان_ناشرون_ 2021
- _ محمود عبد العزيز توني، اقتصاديات النقود والبنوك "رؤية معاصرة"، مكتبة الشقري للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، الرياض، السعودية، 2020
- _ رمزي محمود، التيسير الكمي `سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2019.
- _ الكتاب الجماعي التكنولوجيا المالية الابتكارات والحلول الرقمية، جامعة يحي فارس، المدينة، 2021.
- _ محمود محمد خير الدين، الشمول المالي ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية نماذج دولية، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2019.
- _ مجموعة من المؤلفين، الشمول المالي والميزة التنافسية تجارب محلية ودولية، دار اليازوري العلمية، عمان، الأردن، 2020.
- _ أحمد محمد عادل عبد العزيز، الفائدة والتضخم، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2022.
- _ فاطمة بكدي، الاقتصاد الأخضر من النظري إلى التطبيق، مركز الكتاب الاكاديمي، الجزائر، 2020.
- _ أحمد محمد علي، التمويل الرقمي والتحول نحو الاستدامة، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية،
- _ سعدية حديوش، "أثر الاتجاهات الحديثة لاستقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية بالإشارة إلى حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، 2019 - 2020.
- _ العشي وليد، "تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية - أدرار، الجزائر، 2018.
- _ محسن عادل، الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر للفترة 2017_2020، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2021_2022.
- _ دودو نبيلة، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في إدارة أزمة الديون السيادية الأوروبية في منطقة اليورو، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر، 2020_2021.
- _ بولرج وحيدة، المنتجات البنكية الإسلامية كآلية لتعزيز الشمول المالي في الجزائر على ضوء بعض التجارب الدولية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس - سطيف، الجزائر، 2022_2023.
- _ كردوسي مروة، دور التكنولوجيا المالية في تعزيز الشمول المالي -دراسة حالة مجموعة من البنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قامة، 2023_2024.
- _ سارة عبد الله، دور التمويل الرقمي في تحقيق الاستدامة المالية، مجلة الاقتصاد الرقمي، العدد 12 .
- _ تقارير الهيئات الوطنية والدولية ذات الصلة مثل البنك المركزي الجزائري، الديوان الوطني للإحصاء.
- _ تقارير الهيئات الدولية ذات الصلة مثل: صندوق النقد الدولي، مجموعة البنك الدولي

باللغة الأجنبية

- _ Carlos Arteta, M. Ayhan Kose ,Marc Stocker, Temel Taskin ,Negative Interest Rate Policies Sources and Implications, **world bank group**, Development Economics Development Prospects Group August 2016 .
- _ Ziolo, M., & Filipiak, B. Z., **Green Finance and Sustainability: Environmentally-Aware Business Models and Technologies**", Springer, 2011,
- _ Wang, Y., & Zhi, Q, **The Role of Green Finance in Sustainable Development**, Journal of Cleaner Production, Vol. 208, 2016.
- _ Géza Salamin – Márton Péti – László Jeney, Green Financial Perspectives, Corvinus University of Budapest Budapest, 2021.
- _ Gabor, D., & Brooks, S, **Sustainable Digital Finance: Trends, Opportunities, and Risks**, Routledge, 2016.
- _ Arner, D. W., Buckley, R. P., & Zetsche, D. A, **Digital Finance and Sustainability: A Review of the Literature**, Journal of Sustainable Finance & Investment, Vol. 10, Issue 4, 2023.
- Book, Joakim. ("The mystery of Modern Monetary Theory", Economic Affairs, No.41, Institute of Economic Affairs, 2021.
- Jacques Ninet , aux d'intérêt négatifs, le trou noir du capitalisme financier, [Bibliothèque de l'économiste](#) , 2017.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
02	تصدير
03	دليل المادة التعليمية
07	تمهيد
08	المحاضرة الأولى: مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة النقدية
21	المحاضرة الثانية: التيسير الكمي والنوعي
34	المحاضرة الثالثة: أسعار الفائدة الصفرية والسالبة
45	المحاضرة الرابعة: سياسة استهداف التضخم
63	المحاضرة الخامسة: مدخل للتوجهات الحديثة للسياسة المالية
80	المحاضرة السادسة: التمويل الرقمي المستدام
88	المحاضرة السابعة: الشمول المالي
101	المحاضرة الثامنة: التمويل الأخضر
112	قائمة المراجع
114	فهرس المحتويات