



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة

اليورو

الأستاذ المشرف	اعداد الطلبة
د. بوركوة عبد المالك	عليوش شيماء 1

لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	بعلي حسن
مشرفا ومقرا	د. بوركوة عبد المالك
ممتحنا	مرزوقي ياسر

السنة الجامعية 2024/2023



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة
اليورو

الأستاذ المشرف	اعداد الطلبة
د. بوركوة عبد المالك	عليوش شيماء 1

لجنة المناقشة:

الصفة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	د. بعلي حسني
مشرفا ومقرا	د. بوركوة عبد المالك
ممتحنا	د. مرزوقي ياسر

السنة الجامعية 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر وتقدير

قال الله تعالى: { وَإِذَا تَأَذَّنَ رَبُّكَ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ }

صدق الله العظيم

الحمد لله الذي أنعم علي بنعمة العلم ووفقني إلى بلوغ هذه الدرجة.

أتقدم بأسمى عبارات الشكر والعرفان للأستاذ **"بورقوة محمد المالك"**

والأستاذ **"مرزوقي ياسر"**



الإهداء

' بسم خالقي وميسر أموري وعصمت أمري، لك كل الحمد والإمتنان '

...أهدي هذا النجاح لنفسي أولاً ثم إلى كل من سعى لإتمام هذه المسيرة، دمتم لي سنداً لا عمر له إلى ملاكي في الحياة إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني... إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي

التي كانت لي الأمو والأخت والصديقة داعمي الأول ووجهتي التي استمد منها القوة

-أمي الحبيبة -

من كلكه الله بالهيبة والوقار... إلى من أجمل اسمه بكل فخر... إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم بعد فضل الله ما أنا فيه يعود إلى أبي الرجل الذي سعى طوال حياته لكي يكون أفضل منه

-أبي الغالي -

إلى مصدر قوتي، الداعمين الساندين، أرضي الصلبة وجداري المتين إلى من رهنوا على نجاتي... ويذكروني بمدى قوتي واستطاعتي، إلى من بذلوا جهداً في مساعدتي وكانوا عوناً وسنداً إلى الشموع

-التي تنير طريقي أخواني - آدم وأكرم- وأختي الوحيدة الحبيبة - بسمة

لله الشكر كله ان وفقني لهذه اللحظة، فالحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على نبيه الكريم



ملخص:

موضوع السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي أثار جدلا كبيرا على مدى العقود الأربعة الماضية، خاصة بعد تعدد أدواتها وابتكار أدوات نقدية حديثة زادت من قنوات انتقال السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي وتعد السياسة النقدية من السياسات الاقتصادية الفعالة في مواجهة التضخم باعتبارها جزءا أساسيا ومهما من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة لأي بلد.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، النشاط الاقتصادي، التضخم.

Abstract:

The topic of monetary policy and its role in achieving stability and economic growth, a large controversy over the past four decades, especially after multiple tools and creating a modern monetary instrument increased the transmission channels of monetary policy to economic activity. The monetary policy of effective economic policies in the face phenomenon of inflation as an integral part and important parts and components of general economic policy of any country.

KEY WORDS: Keywords: monetary policy, economic activity, inflation.

فهرس المحتويات:

رقم الصفحة	المحتوى
-	البسمة
-	الشكر وتقدير
-	الإهداء
I	المخلص باللغة العربية و الإنجليزية
V-IV	فهرس المحتويات
VII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
الفصل الأول: الإطار المنهجي للدراسة	
02	تمهيد
02	إشكالية الدراسة
02	التساؤلات الفرعية
02	فرضيات الدراسة
03	أهمية الدراسة
03	أهداف الدراسة
03	منهج الدراسة
03	الدراسات السابقة
04	محتويات الدراسة
الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة	
06	تمهيد
11-07	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
07	أولاً: مفهوم السياسة النقدية
07	ثانياً: تطوير السياسة النقدية

08	ثالثا: ركائز السياسة النقدية
09	رابعا: أنواع السياسة النقدية
10	خامسا: أدوات السياسة النقدية
14	سادسا: أهداف السياسة النقدية
12-14	المبحث الثاني: ماهية الاستقرار الاقتصادي
12	أولا: مفهوم الاستقرار الاقتصادي
12	ثانيا: أهمية الاستقرار الاقتصادي
13	ثالثا: آليات ومحددات الاستقرار الاقتصادي
14	رابعا: سياسات الاستقرار الاقتصادي
14	خامسا: المؤشرات الرئيسية للاستقرار الاقتصادي
16-15	المبحث الثالث: التكتلات الاقتصادية
15	أولا: مفهوم منطقة اليورو ونشأتها
15	ثانيا: تكتل البريكس
15	ثالثا: تكتل كوميسا
16	رابعا: تكتل مجلس التعاون الخليجي
16	خامسا: تكتل أمريكا اللاتينية
الفصل الثالث: الإطار التطبيقي للدراسة	
18	تمهيد
19	أولا: تقديم منطقة اليورو
22	ثانيا: مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في منطقة اليورو
25	ثالثا: دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة اليورو
36	خلاصة الفصل
38	خاتمة

45-40	قائمة المراجع
-------	---------------

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
20	الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي	01
21	الدول المرشحة في الاتحاد الأوروبي	02
30	أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي	03
32	شروط السيولة اليومية (مليون يورو)	04
33	العملات المسعرة مقابل اليورو (العملة الأساسية)	05

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
24	معدل التضخم خلال السنوات من 2000 إلى 2024	01

الفصل الأول:

الإطار المنهجي للدراسة

تمهيد:

في إطار تحقيق الاستقرار الاقتصادي والحفاظ عليه تعتمد مختلف الدول تدابير تتدرج تحت السياسة الاقتصادية الكلية ومن أهمها السياسة النقدية والتي بدورها تتكون من مجموعة من الأدوات ذات العلاقة بعرض النقود.

تعد السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية والتي بواسطتها يتم التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية كالتضخم والبطالة، الناتج الداخلي والنمو الاقتصادي وغيرها من المتغيرات الاقتصادية، وتهدف أساسا إلى معالجة الإختلالات التي تصيب الاقتصاد وذلك حسب الظروف التي تطبق فيها. إن جدوى السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي تتعلق بمدى تحقيقها للنتائج والاهداف المسطرة.

أولا: إشكالية الدراسة:

وانطلاقا من هذا يمكننا صياغة إشكالية موضوعنا في التساؤل الرئيسي التالي:

- ما هو دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة اليورو؟

ثانيا: التساؤلات الفرعية:

ويندرج تحت هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية المنتهجة؟
- ما مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة اليورو؟
- ما دور البنك المركزي الأوروبي؟

ثالثا: فرضيات الدراسة

وللإجابة على التساؤل الرئيسي للإشكالية والأسئلة الفرعية قمنا بوضع الفرضيات التالية:

1. يقصد بالسياسة النقدية مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية من أجل ضبط كمية النقد المتداول في الاقتصاد بغية تحقيق أهدافها لاسيما استقرار الأسعار.
2. تتمثل فعالية السياسة النقدية في مدى قدرتها على بلوغ الأهداف الاقتصادية وهذا بدوره يرتبط بفعالية مختلف أدوات السياسة النقدية.
3. الهدف الأساسي للبنك المركزي الأوروبي هو الحفاظ على استقرار الأسعار في منطقة اليورو.

رابعاً: أهمية الدراسة

تتبع هذه الدراسة الهدف الذي نسعى إليه وكذا الأهمية التي يختص بها هذا الموضوع وهي السياسة النقدية بنوعيتها وأهميتها وكذا دورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة اليورو.

خامساً: أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- التعرف على المفاهيم المرتبطة بالسياسة النقدية والإستقرار الاقتصادي ومؤشراته.
- تحديد المؤشرات الرئيسية لقياس الاستقرار الاقتصادي.
- معرفة فعالية السياسة النقدية وأدواتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

سادساً: منهج الدراسة

المنهج هو عبارة عن الأسلوب والطريقة المتبعة في دراسة ومعالجة الظواهر والإشكاليات بغية التوصل إلى قوانين عامة أو ترتيب لأفكار معروفة أو تحليل لظواهر مألوفة، نقودنا إلى كشف حقائق مجهولة لاستخلاص المعرفة لمعالجة هذه الدراسة وتفسيرها. تم تبني المنهج التحليلي والذي ارتأينا أنه مناسب لموضوع الدراسة.

سابعاً: الدراسات السابقة

تشكل السياسة النقدية اهتماماً كبيراً بالنسبة للباحثين، وقد تناولت في هذا المجال عدة دراسات، من بين هذه الدراسات نذكر:

1. الدراسة الموسومة بعنوان " دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية، تحليلية، قياسية)، الباحث الدكتور محمد ضيف الله القطايري، كتاب في العلوم الاقتصادية الطبعة الأولى 2011م -1432هـ، تمحورت إشكالية الدراسة في التساؤل التالي: ما مفهوم السياسة النقدية وماهي مراحل تطورها وأهدافها؟ وقد حاول الدكتور ابراز كل ما يتعلق بالسياسة النقدية من خلال تعريفها ومراحل تطورها الأربعة والوصول إلى أن السياسة النقدية ماهي إلا سيطرة وتحكم البنك المركزي في كمية النقود ومعدلات أسعار الفائدة.

2. الدراسة الموسومة بعنوان: " دراسة تطور مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2000-2021) للباحثة خشمان الخنساء تطرقت الباحثة إلى الإطار المفاهيمي للإستقرار الاقتصادي من خلال بيان أهميته والتطرق إلى الآليات والمحددات المتبعة وقد توصلت الباحثة إلى سياسات الاستقرار الاقتصادي المتمثلة في السياسة النقدية والمالية.

ثامنا: محتويات الدراسة

تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول: تناولت في الفصل الأول الإطار المنهجي للدراسة من خلال التطرق لمختلف مكونات الدراسة بدءا بالمقدمة العامة ثم إشكالية الدراسة وكذا أهمية وأهداف الدراسة إضافة إلى المنهج المتبع في إعداد هذه الدراسة وصولا إلى محتويات الدراسة.

ولقد تطرقت في الفصل الثاني إلى الإطار النظري للدراسة، حيث تناولت في الجانب النظري لمتغيرات الدراسة بدءا بالسياسة النقدية من مفهوم وتطوير حتى الركائز والأهداف، ثم الاستقرار الاقتصادي تناولت فيه الإطار المفاهيمي من تعريف وآليات وسياسات، وأخيرا التكتلات الاقتصادية الخمسة.

أما الفصل الثالث فقد تطرقت إلى الإطار التطبيقي للدراسة حيث قدمت منطقة اليورو، والمؤشرات الاستقرار الاقتصادي في منطقة اليورو وكذا دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة اليورو.



الفصل الثاني:

الإطار النظري للدراسة

تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية نظراً للدور الذي تلعبه في تحقيق أهداف المجتمع جنباً إلى جنب مع السياسات الأخرى، وتأتي أهميتها من تأثيرها الكبير على النظام الاقتصادي. كذلك فالسياسة النقدية هي مجموعة من القواعد والوسائل التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير من عرض النقود، بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف الاقتصادية في مدة زمنية معينة، ويعبر عن السياسة النقدية بعرض النقود أو مستوى التضخم أو حجم الاقتراض أو هذه المتغيرات جميعاً التي من بينها السياسة النقدية التي لها دور في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك بالتحكم في الكتلة النقدية وكبح التضخم والعمل على توازن ميزان المدفوعات وتقليص البطالة ومن هنا تظهر أهمية السياسة النقدية في علاج المشاكل الاقتصادية ومساهمتها الفعالة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

أولاً: مفهوم السياسة النقدية

عرفت السياسة النقدية بأنها عبارة عن سيطرة وتحكم البنك المركزي في كمية النقود ومعدلات أسعار الفائدة بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية حيث تعمل على زيادة كمية النقود وتخفيض أسعار الفائدة في فترات الانكماش ورفع أسعار الفائدة وتخفيض كمية النقود في فترات التوسع بهدف المحافظة على الاستقرار والتوازن الاقتصادي. (Eduin mass filid, 1998, p. 910)

كما عرفها البعض بأنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات الحكومية من أجل تحقيق أهداف معينة (جودة عبد الخاق، 1990، صفحة 215) وآخرون يعرفونها بأنها مجموعة من الإجراءات والوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة على شؤون النقد والائتمان من خلال التأثير على كمية وسائل الدفع عم طريق إدارة حركة التوسع والانكماش في العرض النقدي بالقدر الذي يزيد من مستوى النشاط الاقتصادي. (عزة رضوان أحمد، 1989، صفحة 84)

"ونستخلص من التعاريف السابقة أن السياسة النقدية هي مجموعة من الإجراءات والوسائل المباشرة وغير المباشرة الهادفة إلى تأثير في كمية العرض النقدي لتحقيق الأهداف الاقتصادية خلال فترة زمنية محددة".

ثانياً: مراحل تطور السياسة النقدية

مرت السياسة النقدية بتطورات هامة انعكست تلك التطورات على أهمية ودور السياسة النقدية من مرحلة لأخرى، وفيما يلي نوضح أهم المراحل التي مرت بها السياسة النقدية.

• **المرحلة الأولى:** كانت السياسة النقدية في هذه المرحلة تهدف إلى حماية قيمة العملة من التقلبات التي تؤثر على مستوى الأسعار من خلال التحكم في كمية وسائل الدفع ثم تطور الأمر ليصبح الهدف منها تحقيق الاستقرار النقدي ودعم ومساندة السياسة الاقتصادية في تحقيق أهدافها. (نليل سدره محارب، 1968، صفحة 329)

• **المرحلة الثانية:** وهي المرحلة التي ظهرت فيها الأفكار الكينزية إثر الأزمة العالمية حيث قللت كثيراً من قدرة السياسة النقدية في تحفيز الطلب الكلي والحفاظ على التوازن الاقتصادي، ورأت السياسة المالية هي الأداة الوحيدة القادرة على تحقيق ذلك.

• **المرحلة الثالثة:** هي المرحلة التي عاد الاهتمام فيها بالسياسة النقدية خلال الفترة (1951-1955) حيث تراجعت أهمية السياسة المالكة كونها لم تفلح في محاربة التضخم الذي اشتد بعد الحرب العالمية الثانية من

خلال أدائها المتمثلة في زيادة الضرائب وتخفيض الإنفاق، لأن الحكومات بعد الحرب لم تستطع تقليص الخدمات الإجتماعية وفي الوقت نفسه لا يمكنها رفع الضرائب لزيادة حجم الإيرادات. (أحمد عبده محمود، 1982، صفحة 449)

لذلك أصبحت السياسة النقدية هي السياسة الأكثر قدرة على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية من خلال التحكم في كمية العرض النقدي. (Johanson hary, 1964, p. 275)

• **المرحلة الرابعة:** وهي المرحلة التي احتدم فيها النقاش والجدل بين أنصار السياسة المالية وأنهيار السياسة النقدية، وقد بدأ هذا الجدل علة يد الاقتصادي الأمريكي (ملتون فريدمان FRIDMEN.M) الذي آمن هو ومجموعة معه بقدرة السياسات النقدية وحدها دون غيرها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وعلى النقيض من ذلك يرى الماليون أن السياسة المالية لديها الأثير الأقوى في إعادة الاقتصاد إلى مستوى التوازن وتحقيق الأهداف الاقتصادية وتوالت الدراسات الاقتصادية التي تؤيد هذا الفريق أو ذلك حتى جاء فريق ثالث بزعامة الاقتصادي الأمريكي (والتر هلر) الذي يؤمن بأهمية كل من السياستين النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال المزج بين أوات السياستين بالقدر المناسب لتحقيق الهدف المطلوب. (حمدي عبد العظيم، 1986، الصفحات 323-324)

ثالثاً: ركائز السياسة النقدية

ترتبط السياسة النقدية التي تتبعها الدول بطبيعة هياكلها الاقتصادية وأنظمة الصرف التي تتبعها درجة انفتاحها على العالم الخارجي ودرجة تطور القطاع المالي والمصرفي بها.

ف نجد أن الاقتصادات الصغيرة المنفتحة على العالم الخارجي التي لا تتسم بهياكل متنوعة للتصدير تنتهج في الأغلب سياسة نقدية تستهدف الحفاظ على سياسة الصرف الثابتة حيث ترتبط هذه الدول عملتها بعملة ربط يحددها البنك المركزي تتمثل على الأغلب في العملة الأساسية لمتحصلات الصادرات وبالتالي لا يتاح للبنك المركزي قدر كبير من المرونة في التحكم في أدوات السياسة النقدية، وتتأثر قدرة البنك المركزي على تبني "سياسة نقدية مستقلة".

وفق أطر السياسة النقدية يتم اعتماد مرتكزات أساسية للسياسة النقدية للتحكم في مسار المستوى العام للأسعار تتمثل في:

1. استهداف سعر الصرف.

2. استهداف المجملات النقدية.

3. استهداف التضخم.

أحد هذه المرتكزات يمثل كما سبق الإشارة في استهداف سعر الصرف الثابت يتم من خلاله ربط قيمة العملة المحلية بعملة دولة أخرى إلا أن السياسة النقدية في هذه الحالة تفقد استقلاليتها كما سبق الإشارة وتصبح تابعه لسياسة النقدية السائدة في دولة عملة الربط وهو ما يظهر تأثير السلبى في حاله اختلاف دورات الاعمال في الدولتين وحاجه الدولة الى تبني اتجاهات لسعر الفائدة مخالفه لاتجاهات سعر فائدة عملة الربط. (الدول العربية ذات أسعار الصرف الثابتة ربط مقابل الدولار الأمريكي أو اليورو، صفحة 18)

رابعاً: أنواع السياسة النقدية

تمثل أنواع السياسة النقدية التي تنتجها البنوك المركزية في نوعية أساسيين وهما "سياسة نقديه توسعيه" أو "سياسة النقدية انكماشيه".

في حاله الركود الاقتصادي (انخفاض مستويات النشاط الاقتصادي) يعمل البنك المركزي على تبني مجموعه من الاجراءات على صعيد السياسة النقدية التي يستهدف من خلالها زيادة مستويات المعروض النقدي وخفض اسعار الفائدة لتشجيع القطاع المصرفي على المزيد من التوسع في منح الائتمان لتمويل الاستثمارات والمشروعات وبالتالي زيادة مستويات الناتج المحلي الاجمالي وخلق المزيد من فرص العمل ومن ثم يمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بكونها "سياسة نقدية توسعية"

جدير بالذكر ان راجع مع درس التضخم أو تحركاتها في أطر مقبولة يساعدها البنك المركزي على تبني سياسة نقدية توسعية بما يمكنه من زيادة مستويات المعروضة النقدي لحفز النشاط الاقتصادي دون احداث ضغوط تضخمية.

فالسياسة النقدية التوسعية المفاجئة والمتخذة من قبل السلطات النقدية والتي تهدف الى زيادة مستوى الناتج المحلي الاجمالي وتخفيض معدل البطالة تؤدي الى تحقيق الهدف إذا لم يتوقع الافراد حدوث زيادة مفاجئة في عرض النقود دون زيادة موازية في مستويات الناتج.

اما في حالة توقعهم حدود تلك زيادة التوسعية المفاجئة فإن السياسة النقدية ستكون عديمة الجدوى، أي لا تحقق الهدف المرجو منها المتمثل في زيادة الانتاج وتخفيض معدل البطالة وانما سينتج عنها ارتفاع الاسعار بذلك يتوقف نجاح السياسة النقدية على دقة توقعات الأفراد حول فعالية السياسة المتبعة.

في المقابل وفي حالات الرواج الاقتصادي (ارتفاع مستويات النشاط الاقتصادي) وظهور ضغوط تضخمية يعمل البنك المركزي على تبني مجموعه من الاجراءات على الصعيد السياسة النقدية التي يستهدف

من خلالها تقليل مستويات المعروض النقدي، ورفع اسعار الفائدة لحث القطاع المصرفي على تقليل مستويات منح الائتمان الامتصاص الضغوط التضخمية ومن ثم يمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بكونها "سياسة نقدية انكماشية". (عبد الهادي يوسف، 2007، صفحة 25)

خامسا: أدوات السياسة النقدية

تتنوع أدوات السياسة النقدية التي يستطيع من خلالها البنك المركزي السيطرة والتأثير في عرض النقد ومعدل الفائدة وقابلية البنوك في منح الائتمان، وتصنف هذه الأدوات إلى: أدوات كمية، وأدوات كيفية، وأدوات أخرى.

1. الأدوات الكمية:

تتمثل الأدوات الكمية في مجموعة من التقنيات التي يستعملها البنك المركزي للتحكم في كتلة النقود والقروض التي تصدرها البنوك التجارية، وهي :

❖ سياسة سعر إعادة الخصم:

يعلن البنك المركزي من وقت آخر سعر إعادة الخصم، أو سعر البنك كما يسمى أحيانا، وسعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يعيد به البنك المركزي خصم الحوالة المخصومة التي تقدمها إليه البنوك التجارية العادة خصمها وتحويلها إلى نقود قانونية في الحال. وسعر إعادة الخصم أيضا هو: "سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على قروضه وسلفياته للبنوك التجارية. (حسن أحمد عبد الرحمان، 2007، صفحة 9) ولا تتحقق هذه السياسة بصورة تلقائية، ولكن يتطلب الأمر لنجاح هذه السياسة تحقق عدة شروط أهمها:

- أن تسلك البنوك التجارية نفس مسلك البنك المركزي بتغيير أسعار فائدها مع تغير سعر الخصم وفي نفس الإتجاه، وهذا الشرط لا يتحقق في كل الأحوال فهي لا تقوم برفع سعر فائدها على أثر رفع سعر إعادة الخصم إذا كانت مضطرة للجوء إلى البنك المركزي العادة الخصم وخاصة في حالة الاقراض. (سوزي عدلي ناشر، 2008، صفحة 273)

- أما إذا كان لدى البنوك التجارية الاحتياطات النقدية السائلة المخصصة للتمويل الذاتي فإن رفع سعر الخصم لن يؤثر في السوق النقدية، ومن ثم لن يؤثر على حجم الائتمان، بل وقد يلاحظ أن قيام البنوك التجارية برفع سعر فائدها تشجع الأفراد والمشروعات على زيادة إيداعاتهم للحصول على سعر فائدة مرتفع، مما يزيد من سيولة البنوك التجارية وقدرتها على منح القروض والائتمان دون الاعتماد على البنك المركزي.

- أن يكون الطلب على القروض مرتبطاً بتغير سعر الفائدة بصورة عكسية، إذ يزيد مع انخفاض سعر الفائدة، وينخفض مع رفع سعر الفائدة

ولكن هذا الارتباط غير حتمي في كل الأحوال فقد ترفع البنوك التجارية سعر الفائدة على أثر رفع سعر إعادة الخصم، ومع ذلك ال يتأثر الطلب على القروض ويحدث ذلك عادة في فترات الإنعاش الاقتصادي وزيادة معدلات الأرباح بصورة تغطي هذه الزيادة في سعر الفائدة، كما يلاحظ أنه في فترات الانكماش والكساد وبالرغم من خفض سعر الفائدة تبعاً لانخفاض سعر إعادة الخصم فإن الطلب على القروض ينخفض بسبب انخفاض معدلات الأرباح في هذه الفترة. (سوزي عدلي ناثر، 2013، صفحة 274)

خلاصة القول أن سعر إعادة الخصم هو وسيلة توجه للتأثير في أسعار الفائدة وفي حجم الائتمان واتجاهات السوق النقدية، و غالباً ما تحاول البنوك التجارية أن تراعي الأهداف التي دفعت البنك المركزي إلى تحديد سعر معين للخصم.

❖ سياسة الاحتياطي القانوني:

تعد هذه الوسيلة من الوسائل الحديثة التي تلجأ إليها البنوك المركزية في التأثير على مقدرة البنوك التجارية في تقديم الائتمان، وخلق الودائع وعادة ما يلجأ البنك المركزي إلى استخدامها على التأثير في عرض النقد من خلال تأثيره في تحديد نسبة من مجموع الودائع المصرفية لغرض الاحتفاظ بها في البنوك التجارية كاحتياطي قانوني، فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وزادت قدرتها على خلق نقود الودائع (نزار كاظم الحيكاني، حيدر يونس الموسوي، 2015، صفحة 21) ، وبالتالي زيادة عرض النقد عن طريق المضاعف النقدي multiplier money وإحداث موجات تضخمية، وبالعكس إحداث موجات انكماشية، وقد بين البعض أن البنوك المركزية تلجأ بشكل عام إلى إتباع هذه الوسيلة لتحقيق أهداف أساسية تضمن سالمته في تنفيذ السياسة النقدية.

أما بالنسبة لكيفية عملها، أو استخدامها كأداة من أدوات السياسة النقدية فيتم كما يلي:

- يقوم المصرف المركزي برفع النسبة القانونية للاحتياطي النقدي مما يعني انخفاض قدرة البنوك على توليد الائتمان وذلك في حال التنبؤ بوجود تضخم مستقبلاً، أو في حال تجاوز حجم الائتمان المستوى المرغوب فيه .
- يقوم البنك المركزي بزيادة حجم الائتمان عن طريق تخفيض النسبة القانونية للاحتياطي النقدي لمواجهة حالة الركود الاقتصادي من أجل زيادة الكتلة النقدية وزيادة حجم الائتمان لدى البنوك التجارية، وبالتالي زيادة حجم التبادل وتحريك واثار النمو الاقتصادي.

- من خلال الحالتين السابقتين يمكن القول: إن فاعلية هذه الوسيلة في مكافحة التضخم أكبر منها في مكافحة الركود، لأنها في أوقات التضخم تضع قيوداً كمياً مباشراً على مقدرة المصارف التجارية على التوسع في الائتمان، أما في أوقات الكساد فتساعد هذه الوسيلة على مجرد زيادة فائض الارصدة النقدية لدى البنوك التجارية، ويمكن القول إن فاعلية رفع نسبة الاحتياطي تتوقف على ما لدى البنوك من فائض في احتياطياتها، وعلى مدى إمكانية حصولها على أرصدة نقدية من مصادر أخرى. (هيفاء غدير، 2010، صفحة 4)

2. الأدوات الكيفية:

يمكن للسلطات النقدية أن تستخدم مجموعة من الأدوات الكيفية لتطبيق السياسة النقدية الضرورية الملائمة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية المقررة وهي تتمثل في

❖ سياسة تأطير القروض:

تتضمن أداة تأطير القروض مراقبة وضبط المصدر الأساسي للكتلة النقدية، حيث يقوم كل بنك بوضع، وأي سقف محدد لحجم القروض يتغير هذا السقف تبعاً لنوع القروض الموزعة من طرف البنوك لعملائها تجاوز لهذه المعايير يعاقب بتقديم احتياطات إضافية كبيرة للبنك المركزي، وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أرباحها. (فتيجة مزارشي، 2017-2018، صفحة 3)

ففي حالة التضخم تعمل سياسة تأطير القروض على منح الائتمان للقطاعات ذات الأولوية، والتي لم تكن سبباً في إحداث التضخم، وتقيد الائتمان نحو القطاعات التي تكون سبباً في إحداث التضخم، وقد تتضمن للقروض، سقف شروط الإقراض لتحديد هامش الاعتمادات المفتوحة من طرف البنوك التجارية لتمويل أنشطة محددة.

وتتبع سياسة تأطير القروض في حالة معينة لتعرض بعض قطاعات الاقتصاد الوطني لبعض المشاكل، وحدوث عدم الاستقرار يتطلب معالجة جزئية خاصة، ويكون ذلك بحسب الظروف الاقتصادية، إذ قد نجد في الواقع بعض القطاعات أو الفروع أو الأنشطة تواجه تضخماً يحتاج الأمر منه إلى ضرورة تقييد وتحديد سقف الائتمان بهذه القطاعات، ونجد بالمقابل قطاعات أخرى تعاني من انكماش ضمن الاقتصاد الوطني، ويستدعي الأمر توسيع حجم الائتمان الموجه لها.

فسياسة تأطير القروض تمثل إجراء إدارياً لمراقبة إنشاء الكتلة النقدية من أجل تحديد سقف معينة للقروض، بل أيضاً تهدف إلى تقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية التي يمكن أن تمنحها للبنوك، وعليه فسياسة تأطير القروض تقضي بطريقة إدارية مباشرة وضع معايير في تقديم القروض بالاعتماد على نسب

يتعرض إلى عقوبات محددة تحدد لمدة سنة أو تتعداها، يكون البنك التجاري مجبراً على عدم تجاوزها من طرف البنك المركزي، أما عندما ينتشر التضخم بحدّة فإن الدولة تقدم على صياغة سياسة تأطير إجبارية، فنجد البنك المركزي يقوم بتحديد الحد الأقصى للقروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية، أو يحدد معدل نمو القروض، وغالباً ما يصحب هذا الأسلوب بمراقبة استقرار الكتلة النقدية بالإضافة إلى إصدار السندات، والقيام بكل تقليص من النفقات العمومية مع تشجيع الإذخار و الوسائل التي من شأنها تخفيض حجم الكتلة النقدية المتداولة، و تجدر الإشارة إلى أنه يمكن التخفيف من حدة نظام تأطير القروض عن طريق :

- تحديد العتبات التي تطبق عند تجاوزها الاحتياطات الإضافية، هذه العتبات تحسب بعد الأخذ بعين الاعتبار إلى جانب القروض الممنوحة خلال سنة معينة الزيادة التي تطرأ على الموارد المستقرة مثل رؤوس الأموال الذاتية... الخ؛

- الاستثناء من نظام الاحتياطات الإضافية بعض القروض التي تكون معفية أيضاً من الاحتياطات العادية، والاستثناء من الاحتياطات الإضافية لقروض خاضعة للاحتياطات العادية.

❖ السياسة الانتقائية:

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

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

- إمكانية إعادة خصم الأوراق التي ال تتوفر فيها الشروط الضرورية لهذه العملية، وذلك سعياً وراء تشجيع بعض القطاعات الحيوية وتمكينها من الحصول على القروض بسهولة .

- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف إذا أراد البنك المركزي تشجيع بعض أنواع القروض مثل: قروض للصادرات أمكنه أن يقبل تعبئة أي إعادة خصم الأوراق المرتبطة بهذه القروض حتى بعد تجاوز السقف مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي.

- تغيير مدة استحقاق القروض ومعدل فوائدها: تقوم السلطات النقدية في بعض الأحيان بالتأثير على البنوك لكي تمنح القروض الخاصة ببعض القطاعات بشروط معينة، أي في مدة معينة وبمعدل فائدة معين. والواقع

السياسة الانتقائية تنحصر في بعض القطاعات فقط، مثل: قطاع القروض لشراء مواد الاستهلاك المعمرة، قطاع قروض البناءات العقارية وقطاع قروض التصدير. (خبابة عبد الهلة، 2008، صفحة 209-210)

سادسا: أهداف السياسة النقدية

على الرغم من اختلاف أهمية السياسة النقدية من مدرسة اقتصادية لأخرى ومن نظام سياسي لآخر، إلا أن الكل يكاد يجمع على أهمية السياسة النقدية في تحقيق الأهداف التالية:

1. العمالة الكاملة (full Employment):

على الرغم من صعوبة وجود تعريف محدد ودقيق للعمالة الكاملة بسبب عدم وجود إحصائيات دقيقة وشاملة لكل العاطلين إلا أن مفهوم العمالة الكاملة أطلق على توفر فرصة العمل لكل شخص قادر على العمل وباحث عنه. (Horivtz, Paul, 1979, pp. 486-487)

فالمعدلات العالية للبطالة تؤدي إلى زيادة عرض العمل وبالتالي انخفاض الأجور الحقيقية للعاملين (Milton Friedman ", 1973, p. 102) وتعمل السياسة النقدية على التأثير في عرض النقد بما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، فيتسبب ذلك في انخفاض الأجر الحقيقي للعامل، مما يدفع إلى أصحاب العمل إلى تشغيل المزيد من الأيدي العاملة لزيادة حجم مشروعاتهم، وقد يؤثر ذلك في الطلب على الناتج الحقيقي من خلال تخفيض معدلات الفائدة التي تشجع المستثمرين على القيام بالمزيد من المشروعات، مما يؤدي بالتالي إلى زيادة الطلب على الأيدي العاملة، ويرجع اهتمام الحكومات بحل مشكلة البطالة إلى ما تمثله من خطورة على المستوى الاجتماعي، حيث يشعر العاطلون بفشلهم وعدم أهميتهم في المجتمع، كما أن القضاء على البطالة يعمل على تعظيم هدف النمو الاقتصادي. (أحمد، عزة رضوان، 1989، صفحة 86)

2. استقرار الأسعار (Prices Stability):

يتم اللجوء إلى السياسة النقدية لحل إشكالية عدم استقرار الأسعار باعتبار أن النقود أكثر العوامل تأثير في تقلبات الأسعار، ويرى (فريدمان) أن هناك صعوبة في ضبط الأسعار بمعزل عن ضبط معدل زيادة كمية النقود وقد استشهد بتجارب ألمانيا وإيطاليا وفرنسا بعد الحرب العالمية الثانية. (Molton Friedman, May 1959, p. 59)

وهذا لا ينفي وجود عوامل أخرى قد تمارس تأثير في تقلبات الأسعار كالاختكارات والنقابات العمالية وتغيرات سعر الصرف وغيرها. إلا أن تغيرات عرض النقد تظل الأساس في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، لذلك تسمى السلطات النقدية للتحكم في كمية عرض النقد بما يتناسب مع متطلبات النمو الاقتصادي وفي

الوقت الذي يرى فيه الكثير من الاقتصاديين أن التضخم مشكلة اقتصادية يجب محاربتها يرى البعض الآخر أن قليلا من التضخم قد يكون مفيدا للنمو الاقتصادي وخاصة في حالة الرخاء. (ماجدة فايق جندي، 1982، صفحة 149)

3. رفع معدل النمو الاقتصادي (Increasing of Economic Growth Rate):

يعتبر تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي من الأهداف الطويلة الأجل في حين يعتبر استقرار الأسعار والاستقرار النقدي من الأهداف القصيرة الأجل والتوفيق بين هذين الهدف يعتبر أمراً صعب خصوصاً في البلدان النامية التي تعاني الكثير من العقبات وبالذات فيما يتعلق بالسياسات الإنتاجية والتجارية وموازن المدفوعات، وتعمل السياسة النقدية على المساهمة في رفع معدلات النمو في هذه البلدان من خلال تحقيق معدل مرتفع للمدخرات والتأثير على معدل الاستثمار في السلع الرأسمالية من خلال التوسع الائتماني حتى يمكنها الوصول إلى معدلات النمو المطلوبة. (محمد زكي شافعي، 1970، صفحة 54)

وتوجيه الائتمان المصرفي والمدخرات نحو الأهداف التنموية بالإضافة إلى دعم وتشجيع إقامة المؤسسات المالية والائتمانية المتخصصة. (W.J. Baumol، 1970، صفحة 201)

4. توازن ميزان المدفوعات (Equilibrium Balance of payment):

تلعب السياسة النقدية دوراً كبيراً في تخفيف العجز في ميزان المدفوعات من خلال رفع سعر إعادة الخصم الذي يدفع البنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها لعملائها، فيتسبب ذلك في انخفاض حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع والخدمات المحلية كما أن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية يعتبر عامل جذب للأموال الأجنبية للداخل، وهذا من شأنه زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية ومن ثم تقليل العجز في ميزان المدفوعات. (محمد كامل مروان، 1994، صفحة 652)

ويرى البعض أن السياسة النقدية قد تحقق التوازن في ميزان المدفوعات في حال اتباع سياسة تقويم سعر الصرف أما في حالة ثبات سعر الصرف فإن السياسة المالية تكون أكثر فعالية في تحقيق ذلك. (Robot p. Flood, May 1982, Vol 72, p. 51)

والتوازن قد يكون داخلي وقد يكون خارجي، فالداخلي: هو ذلك التوازن الذي يحقق التوظيف الكامل دون تضخم، أما التوازن الخارجي فيتم عن طريق التوازن في ميزان المدفوعات الذي يشمل تحركات النقود كونها أكثر نجاحاً في تحقيق التوازن الداخلي إلا أن المشكلة التي تواجه الاقتصاديين عند وضعهم للسياسة النقدية

تتمثل في التعارض بين الأهداف المختلفة لتلك السياسة، فعندما يصممون سياسة نقدية تهدف إلى تحقيق العمالة الكاملة والنمو الاقتصادي، فإنهم يواجهون مشكلة ارتفاع الأسعار (التضخم) لأنى زيادة مستوى التشغيل يؤدي إلى زيادة الدخل ومن ثم زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها. وللتوفيق بين تلك التعارضات يسعى متخذو القرار إلى اختيار السياسات التي تحقق أفضل الأهداف بأقل تأثيرات سلبية ممكنة على التوازن الاقتصادي الناتج عن تطبيق السياسة النقدية المتخذة. (حمدي عبد العظيم، 1986، صفحة 117)

المبحث الثاني: ماهية الاستقرار الاقتصادي

إن تحليل واقع مؤشرات الاستقلال الاقتصادي تطلب التحكم في مختلف المفاهيم النظرية من أجل الملائمة بين واقع أداء هذه المؤشرات وما يجب ان تكون عليه في الواقع ضمن اقتصاد يتميز بالاستقرار.

أولاً: مفهوم الاستقرار الاقتصادي

لا يمكن وضع مفهوم محدد للاستقرار الاقتصادي فمن جهة قيام جدل المفكرين الاقتصاديين في منشئه ومن جهة ثانياً اختلاف الظروف الاقتصادية بين الدول.

وبصفه عامة الاستقرار الاقتصادي هو الحالة المعاكسة للتقلبات المستمرة في النشاط الاقتصادي، أو الوضعية التي تكون فيها المؤشرات الاقتصادية في قيمها المثلى وهي حالة شاملة من التوازن الاقتصادي الذي يقضي بأن تكون حالة الاقتصاد الخارجي متمثلة بالعرض الكلي والطلب الكلي مع حالة الاقتصاد الخارجي ممثلة بميزان مدفوعات في حالة توازن وذلك بتحقيق تشغيل الكامل للموارد الاقتصادية والحفاظ على الاستقرار العام للأسعار وضمان نمو الناتج الوطني.

ومن جهة اخرى يمكن أن يعرف الاستقرار الاقتصادي على أنه التوازن إذا بقي الوضع التوازن للظاهرة محل الدراسة مستقراً الى أن يحدث تغيير في أحد العوامل أو بعضها مما يسبب اختلال التوازن ولا يكون هنالك استقرار. (مسعود ، 2013، صفحة 135)

ثانياً: أهمية الاستقرار الاقتصادي

وتكمن أهمية الاستقرار الاقتصادي في عدة جوانب منها: (وأحلام ب، عباس ب، 2018، صفحة

(03)

- تقادي الازمات المالية والاقتصادية وتقلبات النشاط الاقتصادي بحيث عدم الاستقرار الاقتصادي قد يؤدي الى عرقلة النمو ويؤثر على مستويات المعيشة ويزيد من درجات عدم اليقين في الاقتصاد.
- يخضع موضوع الاستقرار الاقتصادي للاهتمام الوطني والدولي على حد سواء، وذلك للترابط بين مختلف اقتصاديات الدول والقطاعات المختلفة وهذا ترابط ضاعف من امكانات انتقال تداعيات أزمات عدم الاستقرار عبر الحدود الوطنية.

ثالثاً: آليات ومحددات تحقيق الاستقرار الاقتصادي

1. آليات تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

إن تحقيق محددات الاستقرار الاقتصادي يتطلب التحكم في محدداته الأساسية بحيث تكون في وضع الأمثلية بما يضمن تعافي الاقتصاد من الإختلالات وقد لا يتدفق ذلك بالإعتماد على أدوات الاستقرار الاقتصادي المتمثلة أساساً في أدوات السياسة الاقتصادية.

2. محددات الاستقرار الاقتصادي:

فلا بد من تحقيق التوازن الداخلي إلى جانب التوازن الخارجي وتحديد توازن ميزان المدفوعات مع وجود مستويات مقبولة من الدين سواء داخلي أو في الخارج من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتجمع جل الدراسات التطبيقية أن محددات الاستقرار الاقتصادي تنقسم إلى محددات داخلية وأخرى خارجية كما يلي: (وأحلام ب، عباس ب، 2018، صفحة 03)

- **الاستقرار الداخلي:** يتحدد في الاقتصاد من خلال استقرار مؤشرات مهمة عادة ما تتمثل في: مؤشر الميزانية العامة للدولة، مؤشرات النمو، مستوى الناتج الإجمالي إلى جانب مؤشرات الإستخدام التام وتلافي مخاطر التحيز للدين العام لما لها من أثار سلبية على النشاط الاقتصادي.
- **الاستقرار الاقتصادي الخارجي:** تسيير أهم الأبحاث الاقتصادية إلى أن الاستقرار الخارجي لا يتم إلا بتوافق ميزان المدفوعات الاقتصاد خلال فترة معينة فأى عجز في هذا الميزان يجعل الاقتصاد في حالة استئدانة وهوما يفرض اتخاذ تدابير صارمة لتحقيق التوازن والإستقرار.

رابعاً: سياسات الاستقرار الاقتصادي

يمكن تعريف سياسات الاستقرار الاقتصادي على أنها مجموعة السياسات الاقتصادية التي تتخذ على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي للوصول إلى حالة التوازن الديناميكي المستقر في الاقتصاد على المستوى الداخلي والخارجي بهدف تحقيق الاستقرار في الدورة الاقتصادية. (الدولي ص، 2018، صفحة 09)

وتتمثل سياسات الاستقرار الاقتصادي أساساً في كل من السياسة المالية والنقدية، بحيث ووفق طرح الفكر الاقتصادي فإن السياسة المالية يمكن أن ترفع من الإنتاج والاستخدام عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي الذي بدوره يضيف فرص عمل جديدة بواسطة الاستخدام الحكومي، كذلك تستطيع السياسة المالية تنشيط الإنفاق الخاص عن طريق تخفيض معدلات الضرائب ومن تم رفع مستوى الإنفاق الخاص، الإنتاج ومستوى الاستخدام ومن جهة أخرى فإن السياسة النقدية هي الأخرى تستطيع رفع مستوى الإنتاج والاستخدام عن طريق

زيادة عرض النقود مما يزيد من حجم الاستثمارات إذ تزداد رغبة مؤسسات الإقراض في إقراض مزيد من النقود وتعمل السياسة النقدية في حالة الركود الاقتصادي والمصاحب لزيادة حجم البطالة وانخفاض معدلات التضخم إلى استخدام وسائل كبح الاقتصاد أين ترتفع معدلات التضخم وتتنخفض معدلات البطالة ما يثير السؤال: أي الوسائل يجب استخدامها؟ وسائل الكبح أو وسائل التحفيز عندما يتعايش التضخم مع معدلات البطالة العالمية، وهناك مشكلة أخرى تتعلق باستخدام وسائل سياسات الاستقرار فقد تعجز في تنظيم الطلب الكلي بالشكل المطلوب، فقد لا يؤدي استخدام وسائل التحفيز التي نريد بها محاربة البطالة إلى رفع الطلب الكلي إلا بعد مرور فترة طويلة، التي قد يصبح فيها استخدام وسائل التحفيز غير لازم، كما أنه قد يؤدي استخدام وسائل الاستقرار إلى تحقيق نتائج غير مؤكدة. (المرسوي ص، م، 2005، صفحة 23)

خامسا: المؤشرات الرئيسية لقياس الاستقرار الاقتصادي

• نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي:

تعني به متوسط نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بعد قسمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية على عدد السكان.

تستخدم المنظمات الدولية مقاييس متعددة لقياس التنمية الاقتصادية لدول العالم، ويعتبر نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي أحد تلك المقاييس، ويعبر هذا المؤشر عن قدرة الفرد في حصوله على السلع والخدمات الاستهلاكية.

• العمالة (التشغيل الكامل):

تعتبر العمالة عاملا حاسما عند حساب مؤشر الاستقرار الاقتصادي لمنطقة ما، لأن الإنتاج يعتمد على كمية العمالة الموجودة فيه كالقطاع الصناعي. (Sandrcem , 1990, p. 10)

• مؤشر أسعار المستهلك:

يعتبر مؤشر سعر المستهلك (Cpi) المؤشر الرئيسي للتضخم او معدل التغير في الأسعار في بلد معين، تبين تقارير مؤشر سعر المستهلك التغير في المؤشر الذي يقيس مجموع سعر سلة محددة من المنتجات والخدمات التي يشتريها الجمهور عادة ويسمى سعر المستهلك أيضا مؤشر تكاليف المعيشة.

(www.goforex.com, 2024)

• مؤشر مسح القوى العاملة:

مسح القوى العاملة هو بحث الهيئة العامة للإحصاء بهدف التعرف على حجم القوى العاملة وخصائصها الديمغرافية والاجتماعية والاقتصادية وتقدير معدلات البطالة والتشغيل والمشاركة والاعانة الاقتصادية.

(2024 ، www.stats.gov.sa.com)

المبحث الثالث: التكتلات الاقتصادية

أولاً: تكتل اليورو

جاء الإتحاد الأوروبي ثمرة لعملية انطلقت بعد الحرب العالمية الثانية (1939-1945) بإنشاء المجموعة الأوروبية للفحم والصلب، وهي تجمع من الدول الأوروبية كان هدفه إيجاد سوق مشتركة لمنتجات الفحم والصلب. وشكلت هذه المجموعة التي أنشئت بموجب اتفاقية باريس يوم 18 أبريل/ نيسان 1951 نواة المجموعة الاقتصادية الأوروبية تم الإتحاد الأوروبي الذي اتخذ مدخلا اقتصاديا بديلا عن الوحدة السياسية أما الولادة الفعلية للإتحاد الأوروبي فكانت بناء على اتفاقية معروفة باسم معاهدة ماستريخت (مدينة هولندية) صممت المعاهدة من أجل تحقيق وتعزيز التكامل السياسي والإقتصادي الأوروبي عن طريق توحيد عملة (اليورو) وكذلك توحيد السياسة الأمنية والخارجية وتعزيز حقوق المواطنة والتعاون في قضايا الهجرة واللجوء والشؤون القضائية. (aljazeera.net/engclopedia.com, 2024)

ثانياً: تكتل البريكس

تتألف البريكس من البرازيل والإتحاد الروسي والصين والهند وجنوب أفريقيا وهي عبارة عن تركيبة من الإقتصادات الناشئة والقوى السياسية على المستويين الإقليمي والدولي وفي عام 2001، سعى جيم أونيل رئيس البحوث الاقتصادية العالمية في غولمان ساكس، إلى إنشاء فئة للبلدان النامية الكبيرة سريعة النمو والتي كان يعتقد أنها ستكون مفيدة في التحول الاقتصادي العالمي الحالي، وبصفته خبيراً اقتصادياً لم يأخذ أونيل العديد من الجوانب السياسية في الاعتبار وابتكر المجموعة بناء على المؤشرات الاقتصادية مع التركيز على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وحجم السكان وفي سعيه لجذب المستثمرين في ورقة الاقتصاد العالمي رقم 66 لعام 2001 الخاصة به بعنوان "بناء اقتصادات عالمية أفضل لدول بريكس"، توقع جيم أونيل أنه على مدى السنوات القادمة سنزداد وزن بريكس مما يؤدي إلى زيادة قضايا مهمة حول التأثير الاقتصادي العالمي للسياسة المالية والنقدية في دول البريكس. (olivier stuenkel, 2020, p. 11)

ثالثاً: تكتل كوميسا

ترجع أصول نشأة الكوميسا إلى سنة 1965، عندما دعت اللجنة الاقتصادية لإفريقيا في لوساكا عاصمة زامبيا إلى عقد اجتماع وزاري للدول المستقلة في ذلك الوقت في شرق وجنوب القارة الذي خلص في النهاية إلى إصداره لتوصيتين متكاملتين تقضي بـ:

- إنشاء جماعة اقتصادية لدول شرق وجنوب أفريقيا.
- تشكيل مجلس وزراء مؤقت لهذه الدول وظيفته إعداد برامج التعاون الاقتصادي.

أقرت كوميسا العمل بمقتضى مجموعة من المبادئ الأساسية منها التضامن وعدم الإعتداء بين الدول الأعضاء، التسوية السليمة للمنازعات بين الدول الأعضاء، التعاون الفعال بين الدول المتجاورة وتشجيع الحفاظ على البيئة كأحد متطلبات تنميتها الاقتصادية، المشاركة الشعبية في التعاون في التنمية والمسؤولية والعدالة الاقتصادية كما تسعى دول الكوميسا إلى تحقيق عدة أهداف أهمها تبني سياسات اقتصادية كبيرة ومشاركة بين أعضاء التكتل بغية رفع مستوى معيشة شعوب تلك الدول وتقوية العلاقات فيما بينها، إيجاد تعاون مشترك بناء من أجل خلق بيئة للإستثمار المحلي والإقليمي والأجنبي تشجيع النمو المستمر من خلال إيجاد توازن بين الإنتاج وتسويقه. (عبد الحفيظ ن، 2022، صفحة 26)

رابعاً: تكتل مجلس التعاون الخليجي

هو منظمة إقليمية وسياسية واقتصادية وعسكرية وأمنية عربية مكونة من ست دول عربية تطل على الخليج العربي وتشكل غالبية مساحة شبه الجزيرة العربية وهي المملكة العربية السعودية وسلطنة عمان والإمارات العربية المتحدة ودولة الكويت ودولة قطر ومملكة البحرين، تأسس مجلس التعاون لدول الخليج العربية في 25 مايو 1981 بالإجتماع المنعقد في العاصمة الإماراتية أبو ظبي. (www.mofa.gov.bh.com, 2024)

إلى صيغة تعاونية تضم الدول الست تهدف إلى تحقيق التنسيق والتكامل والترابط بين دولهم في جميع الميادين وصولاً إلى وحدتها، وفق ما نص عليه النظام الأساسي للمجلس في مادته الرابعة التي أكدت أيضاً على تعميق وتوثيق الروابط والصلات وأوجه التعاون بين مواطني دول المجلس ومن بين أهدافه وضع أنظمة متماثلة في مختلف الميادين الاقتصادية والمالية والتجارية والجمارك وغيرها من الأنشطة الاقتصادية المختلفة، دفع عملية التقدم العلمي والتقني في مجالات الاقتصاد المختلفة عن طريق إنشاء مراكز بحوث علمية، إقامة مشاريع مشتركة وتشجيع تعاون القطاع الخاص. ("Gulf cooperation council"، 2017)

خامساً: تكتل أمريكا اللاتينية

أنشئت هذه الرابطة في عام 1961 وتضم كلا من الأرجنتين، البرازيل، المكسيك، تشيلي، بيرو، باراغواي، كولومبيا، الإكوادور، فنزويلا، وبوليفيا، وبذلك فهي تشمل كل قارة أمريكا اللاتينية إلى جانب المكسيك واقتصرت هذه الرابطة على تحرير التجارة من دون أن يمتد إلى تحقيق الإتحاد الجمركي أو السوق المشتركة وتميزت بتواضع أهدافها وتباطؤها في الإنجاز، نتيجة للتفاوت الكبير بين أعضاءها فالدول الثلاث الكبرى: الأرجنتين،

البرازيل، والمكسيك تمثل مساحتها وسكانها حوالي 70 في المائة من الدول الأعضاء في الرابطة وهذا التفاوت الكبير في الإمكانيات كان السبب الرئيسي في فشل هذا المجتمع. (www.araa.sa/index.php.com) (2024)

الفصل الثالث:

الإطار التطبيقي للدراسة

تمهيد:

تعد معاهدة ماستريخت اللبنة الأساس في تجسيد نظام نقدي موحد ثم تم إنشاء بنك مركزي أوروبي موحد أخذ على عاتقه ترسيخ سياسة نقدية محكمة تعمل وفق أدوات: عملية السوق المفتوحة، الاحتياطي الإجباري، التسهيلات الدائمة، نظام المدفوعات الأوروبي، وهذا ما نتج عنه النجاح في إصدار عملة موحدة (اليورو).

أولاً: تقديم منطقة اليورو

هي مجموعة دول الإتحاد الأوروبي التي تتعامل باليورو كعملة موحدة ومن مجموع 28 دولة في الإتحاد الأوروبي استبدلت 20 دولة عملتها الوطنية، الإتحاد الأوروبي هو جمعية دولية للدول الأوروبية تأسس بناء على إتفاقية معروفة باسم معاهدة ماستريخت الموقعة عام 1991 من أهم مبادئ الإتحاد الأوروبي نقل صلاحيات الدول القومية إلى المؤسسات الدولية الأوروبية لكي تظل هذه المؤسسات محكومة بمقدار الصلاحيات الممنوحة من كل حدة. ومن بين نشاطاته أنه سوق موحد ذو عملة واحدة هي اليورو كما له سياسة زراعية مشتركة وسياسة صيد بحري موحدة، حصل الإتحاد الأوروبي في 2012 على جائزة نوبل للسلام لمساهمته في تعزيز السلام والمصالحة الديمقراطية وحقوق الإنسان في أوروبا، حيث يصنف الإتحاد الأوروبي الدول الأوروبية إلى ثلاثة تصنيفات دول أعضاء، دول مرشحة، دول أوروبية لا تسعى للإنضمام.

(2024، <https://ar.wikipedia.org/wiki.com>)

الجدول رقم (01): الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي

ملاحظات	اللغات الرسمية	العملة	العاصمة	النظام السياسي	سنة الانضمام	الدولة
دول مؤسسة	الألمانية	يورو	برلين	جمهورية فدرالية	1957	ألمانيا 
	الإيطالية	يورو	روما	جمهورية	1957	إيطاليا 
	الألمانية، الفرنسية، الهولندية	يورو	بروكسل	ملكي دستوري	1957	بلجيكا 
	الفرنسية	يورو	باريس	جمهورية	1957	فرنسا 
	الفرنسية، الألمانية	يورو	لوكسمبورغ	ملكي دستوري	1957	لوكسمبورغ 
	الهولندية	يورو	أمستردام	ملكي دستوري	1957	هولندا 
	دنماركية	كرونة دنماركية	كوبنهاغن	ملكي دستوري	1973	الدنمارك 
	الإنجليزية، الإيرلندية	يورو	دبلن	جمهورية	1973	أيرلندا 
	إنجليزية	جنيه إسترليني	جبل طارق	أقاليم ما وراء البحار البريطانية	1973	جبل طارق 
	اليونانية	يورو	أثينا	جمهورية	1981	اليونان 
	الإسبانية	يورو	مدريد	ملكي دستوري	1986	إسبانيا 
	البرتغالية	يورو	لشبونة	جمهورية	1986	البرتغال 
	السويدية	كرونا	ستوكهولم	ملكي دستوري	1995	السويد 
	الألمانية	يورو	فيينا	جمهورية فدرالية	1995	النمسا 
	الفنلندية، السويدية	يورو	هلسنكي	جمهورية	1995	فنلندا 
	الإستونية	يورو	تالين	جمهورية	2004	إستونيا 
	البولندية	زلوتي	وارسو	جمهورية	2004	بولندا 
	التشيكية	كرونة تشيكية	براغ	جمهورية	2004	جمهورية التشيك 
	السلوفاكية	يورو	براتيسلافا	جمهورية	2004	سلوفاكيا 

	سلوفينيا	2004	جمهورية	لِيُولِيَانَا	يورو	السلوفينية
	قبرص	2004	جمهورية	لِقُوسِيَا	يورو	اليونانية، التركية
	لاتفيا	2004	جمهورية	رِيغَا	يورو	اللاتفية
	ليتوانيا	2004	جمهورية	فِيلْيُوس	يورو	الليتوانية
	مالطا	2004	جمهورية	فَالْتَا	يورو	المالطية، الإنجليزية
	المجر	2004	جمهورية	بُودَابِسْت	فورنت مجري	المجرية
	بلغاريا	2007	جمهورية	صُوفِيَا	لِيْف بُلْغَارِي	البلغارية
	رومانيا	2007	جمهورية	بُوخَارِسْت	لِيُورُومَانِي	الرومانية
	كرواتيا	2013	جمهورية	زَغْرَب	كُونَا كُرَوَاتِيَّة	الكرواتية

المصدر: (2024، <https://ar.wikipedia.org/wiki>)

الدول المرشحة:

وهي الدول التي تسعى للانضمام للاتحاد الأوروبي وتحاول تلبية متطلبات الاتحاد الأوروبي للانضمام

وهي ست دول:

الجدول رقم (02): الدول المرشحة في الإتحاد الأوروبي

الدولة	النظام السياسي	العاصمة	العملة	اللغة
	جمهورية	تيرانا	لِيْك أَلْبَانِي	الألبانية
	جمهورية	ريكيافيك	كرونة آيسلندية	الآيسلندية
	جمهورية	بودغوريتسا	يورو	المونتغرية
	جمهورية	بلغراد	دينار صربي	الصربية
	جمهورية	سكوبيه	دينار مقدوني	المقدونية
	جمهورية	أنقرة	ليرة تركية	التركية

المصدر: (2024، <https://ar.wikipedia.org/wiki>)

ثانياً: مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في منطقة اليورو

تتغير الأوضاع الاقتصادية باستمرار ولذلك يتعين على المستثمرين متابعة مجموعة من المؤشرات الاقتصادية المحلية والدولية لفهم اتجاهات الأسواق واتخاذ القرارات الإستثمارية الصائبة وثمة عديد من المؤشرات الاقتصادية المهمة التي يمكن أن تساعد في توجيه الإستثمار ودعم قرارات المستثمرين الحالية والمستقبلية، في خط متواز مع متابعتهم الدورية لتطورات الأوضاع السياسية والإقتصادية.

• معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي:

يعكس نمو الناتج المحلي الإجمالي للبلد حالة الاقتصاد العام ويمكن أن يساعد في تقدير صحة الاقتصاد والتوقعات المستقبلية. (www.arabnews.com, 2024)

ومن بين الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي تعد ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، وإسبانيا من أكبر الإقتصادات من جهة الإنفاق حيث يعد استهلاك الأسر المكون الرئيسي للناتج المحلي الإجمالي ويمثل 56 في المائة من الإستهلاك الإجمالي له تليه الإستثمار برأس مال ثابت بنسبة 20 في المائة والإنفاق الحكومي بنسبة 20 في المائة حيث تشترك صادرات السلع والخدمات بنسبة 46 في المائة في الناتج المحلي الإجمالي بينما تشترك الواردات بنسبة 42 في المائة مما يضيف 4 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. (ar.tradingeconomics.com, 2024)

• معدل البطالة:

سجل معدل البطالة في منطقة اليورو بنسبة 6.4 في المئة في 1 أغسطس 2023 ليبقى مستقراً عند أدنى مستوياته التاريخية للشهر الثالث توالياً ومؤشر البطالة في أدنى مستوياته منذ أن بدأ مكتب الإحصاءات الأوروبي تسجيل هذه الأرقام في أبريل 1998 في الدول التي اعتمدت الوحدة. وكان يوروستات أعلن بداية أن معدل البطالة في أبريل ومايو بلغ 6.05 في المئة قبل أن يراجع أرقامه ويعتمد نسبة 6.4 في المئة.

حيث سجلت نسبة البطالة تراجعاً كبيراً في أوروبا منذ منتصف 2021 بفضل الانتعاش الاقتصادي القوي بعد فترة نقشي وباء كوفيد وماواكبها من انكماش تاريخي، وبالرغم من تسجيل انكماش طفيف مجدداً في منطقة اليورو في نهاية 2022 ومطلع 2023 نتيجة عواقب الحرب في أوكرانيا والتضخم الحاد. شهدت البطالة انكفاء طفيف قبل أن تصل اعتباراً من أبريل إلى مستويات متدنية لم تعهدها منذ ربع قرن على الأقل.

وبلغ عدد العاطلين عن العمل في دول الإتحاد الأوروبي الـ 27 حوالـ 12.8 مليون رجل وامرأة في يونيو بينهم 10.81 مليون في دول العشرين التي تعتمد اليورو وبلغ معدل البطالة 7.1 بالمئة في فرنسا وهو مستواه في مايو 3 بالمئة في ألمانيا، 4 بالمئة في إيطاليا.

سجلت أدنى معدلات بطالة في تشيكيا (2.7 بالمئة) وبولندا (2.7 بالمئة) ومالطا (2.6 بالمئة) أما المعدلات الأعلى ففي إسبانيا 11.7 بالمئة مقارنة بـ 12.1 بالمئة في ابريل، 11.9 بالمئة في مايون واليونان 11.1 بالمئة. (www.SKYnewsarabia.com, 2024)

• معدل التضخم:

يقيس معدل التضخم زيادة أسعار السلع والخدمات، ويمكن أن يؤثر على قوة العملة وقيمة الأصول. سجل المعدل السنوي للتضخم في منطقة اليورو في سبتمبر تراجعاً إلى أدنى مستوياته خلال عامين بحسب ما ذكرت وكالة الإحصاء التابعة للاتحاد الأوروبي.

وارتفعت أسعار الإستهلاك في منطقة العملة الموحدة التي تضم 20 دولة بمعدل سنوي بلغ 4.3 بالمئة بحسب بيانات يوروستات في أدنى معدلاتها منذ أكتوبر 2021 حيث يتراجع التضخم بشكل مطرد منذ وصل إلى ذروته عند 10.6 بالمئة في أكتوبر 2021 على وقع التداعيات الكبيرة للحرب الروسية على أوكرانيا في أنحاء أوروبا.

ومع ذلك يظل هذا الرقم أعلى بكثير من هدف البنك المركزي الأوروبي البالغ 2 بالمئة وقدر رفع البنك المركزي الأوروبي معدلات الفائدة عدة مرات لكبح جماح التضخم الشديد، ولكن التداعيات تطال جميع نواحي اقتصاد بمنطقة اليورو.

كذلك، تباطأ التضخم الأساسي، الذي يستثني أسعار الطاقة والسلع الغذائية والكحول والتبغ المتقلبة من 5.3 بالمئة في أغسطس إلى 4.5 بالمئة في سبتمبر.

والتضخم الأساسي هو المؤشر الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي.

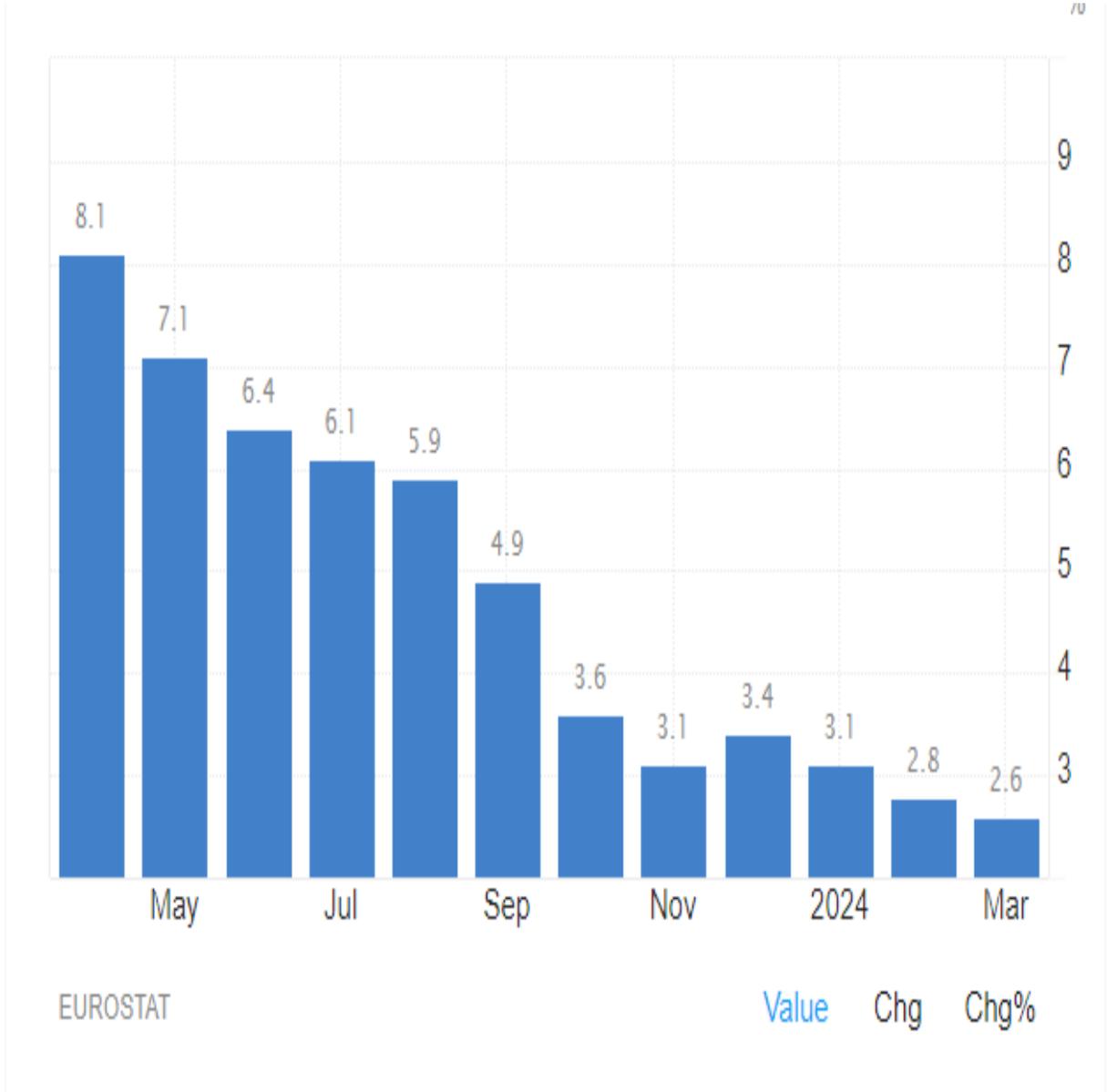
شهدت أسعار الطاقة مزيداً من التراجع وانخفضت بنسبة 4.7 بالمئة في سبتمبر بعد انخفاضها بنسبة 3.3 بالمئة في الشهر السابق.

وتباطأ أيضاً ارتفاع أسعار المواد الغذائية والمشروبات ووصل إلى 8.8 بالمئة في سبتمبر مقارنة بـ 9.7 بالمئة في أغسطس بحسب يوروستات.

وكانت هولندا الدولة الوحيدة التي انخفضت فيها أسعار المستهلكين بنسبة 0.3 بالمئة وفقا لأرقام يوروستات.

أظهرت البيانات أن أداء ألمانيا أقوى اقتصاد في أوروبا كان أفضل من الأشهر السابقة مع تباطؤ التضخم من 6.4 بالمئة في أغسطس إلى 4.3 بالمئة في سبتمبر. (www.skynewarabia.com , 2024)

الشكل رقم (01): معدل التضخم خلال السنوات 2000 إلى 2024



المصدر: (https://ar.tradingeconomics.com, 2024)

ثالثًا: دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة اليورو

إن ما يميز السياسة النقدية في منطقة اليورو أنها تتبع سياسة نقدية واحدة بإشراف البنك المركزي، حيث يعد دور البنك المركزي الأوروبي في السياسة النقدية في منطقة اليورو أمراً بالغ الأهمية حيث يحدد أسعار الفائدة ويدير سياسة نقدية للدولة الـ 19 التي تشكل منطقة اليورو. (www.fastercapital.com, 2024) لتحقيق الاستقرار الاقتصادي يحرص مخططي السياسات الاقتصادية على إتباع سياسة نقدية تتمثل توجهاتها في:

1. المحافظة على استقرار الأسعار قدر الإمكان بالنسبة للسلع النهائية وخدمات عناصر الإنتاج والمقصود باستقرار الأسعار عدم ارتفاعها بنسب كبيرة وبصورة متواصلة، لأن ارتفاع الأسعار معناه حدوث التضخم الذي يحدث آثاراً مضادة للنمو الاقتصادي.

2. الحفاظ على الاستقرار النسبي لسعر صرف العملة.

3. إحداث تأثير في أسعار الفائدة، بما يعمل على زيادة توطين المدخرات ويوفر مصدراً للأموال في الجهاز المصرفي والمالي لأن عدم استقرار أسعار الفائدة ينتج عنها عدم التأكد وقلة الثقة في الاقتصاد.

4. تطوير السوقين النقدية والمالية والبحث عن أدوات نقدية ومالية جديدة وتدقيق التنسيق والتكامل بين مختلف السياسات الاقتصادية.

5. زيادة فعالية عمل وسياسات البنك المركزي بخصوص الإشراف والرقابة على الجهاز المصرفي في الاقتصاد. (فرح عبد العزيز، عزت، 2013)

تقوم السياسة النقدية على مجموعة من الأدوات لتحقيق الاستقرار الاقتصادي تتمثل في:

• **عمليات السوق المفتوحة:** تعتبر عمليات السوق المفتوح أداة من أدوات السياسة النقدية للأورو الرئيسية للعمليات النقدية في الإتحاد النقدي الأوروبي بحيث توجه أسعار الفائدة وتوفر السيولة للنظام المالي في المدى القصير لدى البنك المركزي الأوروبي هدف عملي يتمثل في تحديد معدل فائدة تمثيلي لشروط إعادة تمويل القطاع المصرفي في أوروبا، يتم إعادة التمويل أساسياً من خلال عمليات السوق المفتوح، خصوصاً على شكل قروض مضمونة. (أمال قحارية ، 2006، صفحة 135)

تلعب عمليات السوق المفتوحة دوراً مهماً في توجيه أسعار الفائدة وإدارة حالة السيولة في السوق المالية والإشارة إلى موقف السياسة النقدية.

يبدأ البنك المركزي الأوروبي عمليات السوق المفتوحة، وهو الذي يقرر الأداة وشروطها وأحكامها. من الممكن تنفيذ عمليات السوق المفتوحة على أساس المناقصات القياسية أو المناقصات السريعة أو الإجراءات الثنائية. قد يقوم النظام الأوروبي بإجرائها كمعاملات عكسية، أو معاملات صريحة، أو إصدار شهادات دين، أو مقايضات العملات الأجنبية، أو تحصيل الودائع محددة الأجل.

أربعة أنواع من عمليات السوق المفتوحة:

يمكن أن تختلف عمليات السوق المفتوحة من حيث الهدف والانتظام والإجراءات.

1. **عمليات إعادة التمويل الرئيسية:** هي معاملات عكسية منتظمة توفر السيولة، وعادة ما تكون بتكرار ومدة أسبوع واحد. ويتم تنفيذها بطريقة لا مركزية من قبل البنوك المركزية الوطنية على أساس العطاءات القياسية ووفقاً لتقويم إرشادي منشور على الموقع الإلكتروني للبنك المركزي الأوروبي .

2. **عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل:** هي معاملات عكسية توفر السيولة لمدة أطول من عمليات إعادة التمويل الرئيسية. تبلغ مدة عمليات إعادة التمويل المنتظمة طويلة الأجل ثلاثة أشهر ويتم إجراؤها شهرياً بواسطة النظام الأوروبي على أساس العطاءات القياسية وفقاً للتقويم الإرشادي على الموقع الإلكتروني للبنك المركزي الأوروبي.

ويجوز للنظام الأوروبي أيضاً إجراء عمليات أخرى طويلة الأجل، مع استحقاق يزيد عن ثلاثة أشهر. وفي السنوات الأخيرة، كانت فترات استحقاق مثل هذه العمليات تصل إلى 48 شهراً (أطولها كانت عمليات إعادة التمويل المستهدفة الأطول أجلاً).

تهدف عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل إلى تزويد الأطراف المقابلة بإعادة تمويل إضافية طويلة الأجل ويمكن أن تخدم أيضاً أهداف السياسة النقدية الأخرى.

3. **يمكن تنفيذ عمليات الضبط:** على أساس مخصص لإدارة حالة السيولة في السوق وتوجيه أسعار الفائدة. وهي تهدف على وجه الخصوص إلى تخفيف التأثيرات على أسعار الفائدة الناجمة عن التقلبات غير المتوقعة في السيولة. يتم تنفيذ عمليات الضبط في المقام الأول كمعاملات عكسية ولكنها قد تأخذ أيضاً شكل مقايضات العملات الأجنبية أو تحصيل الودائع محددة الأجل. يتم تكييف الأدوات والإجراءات المطبقة في إجراء عمليات الضبط الدقيق مع أنواع المعاملات والأهداف المحددة المتبعة في تنفيذ العمليات. عادةً ما يتم تنفيذ عمليات الضبط الدقيق بواسطة النظام الأوروبي من خلال المناقصات السريعة. قد يختار النظام الأوروبي عدداً محدوداً من الأطراف المقابلة للمشاركة في عمليات الضبط الدقيق.

4. يمكن تنفيذ العمليات الهيكلية: بواسطة النظام الأوروبي من خلال المعاملات العكسية والمعاملات المباشرة وإصدار شهادات الديون. ويتم تنفيذ هذه العمليات كلما رغب البنك المركزي الأوروبي في تعديل الوضع الهيكلي للنظام الأوروبي في مواجهة القطاع المالي (على أساس منتظم أو غير منتظم). أجرى النظام الأوروبي عمليات شراء الأصول لمعالجة مخاطر فترة طويلة للغاية من انخفاض التضخم وللمساعدة في التغلب على القيود الناجمة عن الحد الأدنى لأسعار الفائدة، مما أعطى دفعة إضافية للإقراض والإنفاق والاستثمار في الاقتصاد. (www.ecb.europa.eu, 2024)

✓ عمليات السوق المفتوحة غير المنتظمة

وفي السنوات الأخيرة، تم استكمال العمليات العادية بعمليات إعادة تمويل طويلة الأجل باليورو بآجال استحقاق تصل إلى أربع سنوات، فضلاً عن عمليات توفير السيولة بالدولار الأمريكي. – PELTROs عمليات إعادة التمويل الطارئة طويلة المدى بسبب الجائحة – في 30 أبريل 2020، قرر مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي إجراء سلسلة من سبع عمليات PELTRO لتوفير دعم السيولة للنظام المالي في منطقة اليورو وضمان سلاسة ظروف سوق المال أثناء الوباء. في 10 ديسمبر 2020، قرر مجلس الإدارة تقديم سلسلة من أربع عمليات PELTRO إضافية في عام 2021 لتكون بمثابة دعم للسيولة للحفاظ على الأداء السلس لسوق المال.

– TLTROs عمليات إعادة التمويل المستهدفة طويلة الأجل – وهي العمليات التي توفر التمويل لمؤسسات الائتمان لفترات تصل إلى أربع سنوات. وهي تقدم تمويلاً طويلاً للأجل بشروط جذابة لمؤسسات الائتمان من أجل زيادة تسهيل شروط الائتمان للقطاع الخاص وتحفيز الإقراض المصرفي للاقتصاد الحقيقي.

– APP برنامج شراء الأصول – في حين تم تنفيذ عمليات شراء الأصول المباشرة منذ عام 2009 في إطار عدة برامج، تم إطلاق APP في أكتوبر 2014 بهدف تحقيق تفويض البنك المركزي الأوروبي لتحقيق استقرار الأسعار. انتهى صافي مشتريات الأصول بموجب برنامج APP اعتباراً من يوليو 2022. وتم إيقاف إعادة استثمار المدفوعات الرئيسية من الأوراق المالية المستحقة المشتراة بموجب برنامج APP اعتباراً من يوليو 2023.

– PEPP برنامج الشراء الطارئ للجائحة – في 18 مارس 2020، أعلن مجلس الإدارة عن برنامج PEPP بمظروف أولي قدره 750 مليار يورو. قرر مجلس الإدارة زيادة هذا المظروف بمقدار 600 مليار يورو في 4 يونيو 2020 وبمبلغ 500 مليار يورو في 10 ديسمبر 2020، ليصل إجمالي جديد قدره 1850 مليار يورو.

تم تصميم البرنامج كاستجابة لحالة الطوارئ الناجمة عن فيروس كورونا (COVID-19) لمعالجة الوضع غير المسبوق الذي يواجهه اتحادنا النقدي.

في 16 ديسمبر 2021، قرر مجلس الإدارة التوقف عن شراء صافي الأصول بموجب برنامج PEPP في نهاية مارس 2022 وإعادة استثمار المدفوعات الرئيسية من الأوراق المالية المستحقة المشتراة بموجب برنامج PEPP حتى نهاية عام 2024 على الأقل.

في 14 ديسمبر 2023، أعلن مجلس الإدارة أنه يعتزم الاستمرار في إعادة استثمار المدفوعات الرئيسية بالكامل من الأوراق المالية المستحقة المشتراة بموجب برنامج PEPP خلال النصف الأول من عام 2024 وتخفيض محفظة PEPP بمقدار 7.5 مليار يورو شهرياً في المتوسط على مدى أكثر من 10 سنوات. النصف الثاني من العام. وفي الوقت نفسه، أعلن مجلس الإدارة أنه يعتزم وقف إعادة الاستثمار في إطار برنامج شراء الطوارئ الطارئة في نهاية عام 2024. (www.ecb.europa.eu, 2024).

• **التسهيلات الدائمة:** هي تسهيلات تمويلية من البنك المركزي الأوروبي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الذاتي للنظام من خلال قيام السوق بالتخفيف من عدم الاستقرار في السيولة، وفي أسعار الفائدة وتنقسم إلى تسهيلات: تسهيل لومباد الذي تستطيع البنوك من خلاله الحصول على سيولة فورية وتسهيل الإيداع الذي يمكن البنوك من إيداع فرائضها في السيولة على الفور، حيث يلعب التسهيلات دور في الحد من تقلبات أسعار الفائدة من خلال تحديدها لحدود التقلب.

تهدف التسهيلات الدائمة إلى توفير واستيعاب السيولة لليلة واحدة والإشارة إلى موقف السياسة النقدية العامة وأسعار الفائدة المقيدة في السوق لليلة واحدة. إن التسهيلات الدائمة، التي تدار بطريقة لا مركزية من قبل البنوك المركزية الوطنية، متاحة للأطراف المقابلة المؤهلة بمبادرة منه. (www.ecb.europa.eu, 2024)

• **شروط الإحتياطي:** وضع إلتزامات لودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي الأوروبي علماً أن هذا الإلتزام الذي يطبق في أحد الدول الأعضاء يجب تطبيقه في بقية الدول داخل الإتحاد الأوروبي وهو أن يعمل على خلق استقرار في السيولة والمساهمة في إيجاد أسعار فائدة أكثر استقراراً. (بسام الحجار، 2003، صفحة 55) ويشترط البنك المركزي الأوروبي على المؤسسات الائتمانية المنشأة في منطقة اليورو الاحتفاظ بمبلغ معين من الأموال في حساباتها لدى البنك المركزي الوطني الخاص بها. وتسمى هذه الأموال "الاحتياطيات الدنيا" أو "الاحتياطيات المطلوبة".

يهدف نظام الحد الأدنى للاحتياطي إلى تثبيت أسعار الفائدة في سوق المال وربما خلق (أو توسيع) نقص هيكل في السيولة.

ولا يطلب البنك المركزي الأوروبي من المؤسسات الائتمانية الاحتفاظ بالمبلغ الإجمالي للاحتياطيات المطلوبة في حساباتها لدى البنك المركزي كل يوم. وبدلاً من ذلك، ينبغي لهم أن يحتفظوا بهذه الاحتياطيات المطلوبة في المتوسط، استناداً إلى ممتلكاتهم اليومية، على مدى فترة صيانة تبلغ نحو ستة أسابيع. يتم تحديد المبلغ الذي يجب أن تحتفظ به مؤسسات الائتمان من خلال عناصر معينة في ميزانيتها العمومية، ولا سيما ودائع العملاء التي تصل فترة استحقاقها إلى عامين.

وتبدأ فترات صيانة الاحتياطي ذات الصلة في يوم التسوية لعملية إعادة التمويل الرئيسية بعد كل اجتماع للسياسة النقدية لمجلس المحافظين.

يتم تعويض الاحتياطيات المطلوبة بنسبة 0%.

يتم تعويض الاحتياطيات الفائضة، أي ممتلكات الحساب الجاري التي تزيد عن الحد الأدنى، بمعدل فائدة الودائع أو 0%، أيهما أقل. يجوز للبنك المركزي الأوروبي إعفاء جزء من الاحتياطيات الفائضة من مكافأة سعر فائدة الودائع. وكان هذا هو الحال مع تطبيق النظام ذي المستويين لمكافأة الاحتياطيات الفائضة. (www.ecb.europa.eu, 2024)

• استراتيجية السياسة النقدية:

1. أسعار الفائدة:

أداتنا الأساسية للسياسة النقدية هي مجموعة أسعار الفائدة للبنك المركزي الأوروبي. يحدد مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي ثلاثة أسعار فائدة: (www.ecb.europa.eu, 2024)

✓ سعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية وفي هذه العمليات، تستطيع البنوك اقتراض أموال من البنك المركزي الأوروبي مقابل ضمانات على أساس أسبوعي بسعر فائدة محدد مسبقاً.

✓ سعر الفائدة على تسهيلات الودائع، والذي قد تستخدمه البنوك لعمل ودائع لليلة واحدة بسعر محدد مسبقاً أقل من سعر عمليات إعادة التمويل الرئيسية.

✓ سعر الفائدة على تسهيلات الإقراض الهامشية، التي تقدم انتمائاً لليلة واحدة للبنوك بسعر فائدة محدد مسبقاً أعلى من سعر عمليات إعادة التمويل الرئيسية.

يحدد سعر الفائدة على تسهيلات الودائع وسعر الفائدة على تسهيلات الإقراض الهامشية الحد الأدنى والسقف لسعر الفائدة لليلة واحدة الذي تقرض به البنوك بعضها البعض. وهذا يخلق ممرا لأسعار الفائدة لأسواق الما

ويحدد مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة الرئيسية لمنطقة اليورو . وهذه هي كما يلي:
 ✓ سعر الفائدة على عمليات إعادة التمويل الرئيسية، وهو السعر الذي تدفعه البنوك عندما تقترض أموالاً من البنك المركزي الأوروبي لمدة أسبوع واحد.

✓ سعر الفائدة على تسهيلات الإيداع، والتي يمكن للبنوك استخدامها لعمل ودائع لليلة واحدة لدى النظام الأوروبي.

✓ سعر الفائدة على تسهيلات الإقراض الهامشية، التي تقدم ائتمناً لليلة واحدة للبنوك من النظام الأوروبي.

الجدول رقم 03: أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي

التاريخ (مع سريان مفعوله)		تسهيلات الإيداع	عمليات إعادة التمويل الرئيسية	تسهيلات الإقراض الهامشي	
			مناقصات بسعر ثابت سعر ثابت	المناقصات ذات الأسعار المتغيرة الحد الأدنى لسعر العطاء	
2023	سبتمبر 20	4.00	4.50	-	4.75
2023	أغسطس 2	3.75	4.25	-	4.50
2023	يونيو 21	3.50	4.00	-	4.25
2023	مايو 10	3.25	3.75	-	4.00
2023	مارس 22	3.00	3.50	-	3.75
2023	فبراير 8	2.50	3.00	-	3.25

التاريخ (مع سريان مفعوله)		تسهيلات الإيداع	عمليات إعادة التمويل الرئيسية	تسهيلات الإقراض الهامشي	
			مناقصات بسعر ثابت سعر ثابت	المناقصات ذات الأسعار المتغيرة الحد الأدنى لسعر العطاء	
2022	ديسمبر 21	2.00	2.50	-	2.75
2022	نوفمبر 2	1.50	2.00	-	2.25
2022	سبتمبر 14	0.75	1.25	-	1.50
2022	يوليو 27	0.00	0.50	-	0.75
2019	سبتمبر 18	-0.50	0.00	-	0.25
2016	مارس 16	-0.40	0.00	-	0.25
2015	ديسمبر 9	-0.30	0.05	-	0.30

المصدر: (www.ecb.europa.eu، 2024)

من خلال الجدول رقم (01) والذي يرصد أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي الأوروبي نلاحظ انخفاض معدل تسهيلات الإيداع الى ما تحت الصفر منذ سنة 2015 وما قبل حيث استقرت في الصفر في يوليو 2022 وباشرت في الارتفاع منذ ذلك الحين الى غاية سنة 2023 حيث بلغ المعدل 4.00

2. هدف التضخم الكمي:

ويتلخص الهدف الأساسي للبنك المركزي الأوروبي في الحفاظ على استقرار الأسعار، أي الحفاظ على القوة الشرائية لليورو. ونقوم بذلك من خلال التأكد من أن التضخم - المعدل الذي تتغير به الأسعار الإجمالية

للسلع والخدمات بمرور الوقت - يظل منخفضاً ومستقرًا ويمكن التنبؤ به. لقد تم تحديد تفويض استقرار الأسعار لنا في معاهدة أداء الاتحاد الأوروبي. ويخلق استقرار الأسعار الظروف المواتية لنمو اقتصادي أكثر استقراراً ونظام مالي أكثر استقراراً. إن الثقة في أن البنك المركزي يفي بتفويضه المتمثل في استقرار الأسعار يمنح الأفراد والشركات مزيداً من الثقة في الإنفاق والاستثمار.

ولا تقدم المعاهدة تعريفاً دقيقاً لما هو المقصود باستقرار الأسعار. ويرى مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي، بعد الانتهاء من مراجعة استراتيجيته في يوليو/تموز 2021، أن أفضل طريقة للحفاظ على استقرار الأسعار هي استهداف التضخم بنسبة 2% على المدى المتوسط.

ونحن نعتبر المؤشر الموحد لأسعار المستهلك (HICP) هو المقياس المناسب لتقييم مدى تحقيق هدف استقرار الأسعار. ومع ذلك، فإننا ندرك أن إدراج التكاليف المتعلقة بالمساكن التي يشغلها مالكوها في خطة HICP من شأنها أن تمثل بشكل أفضل معدل التضخم المناسب للأسر ونعمل على إدراج تلك التكاليف في مقياس التضخم 2%.

ويعتبر معدل التضخم بنسبة 2% منخفضاً بما يكفي لتمكين الاقتصاد من جني فوائد استقرار الأسعار بشكل كامل مع التأكيد أيضاً على التزام البنك المركزي الأوروبي بما يلي.

توفير هامش أمان ضد مخاطر الانكماش والتأكد من أن السياسة النقدية تظل فعالة عندما تحتاج إلى الاستجابة للتضخم المنخفض للغاية. إن وجود هامش ضد الانكماش أمر مهم لأن هناك حدوداً لمدى خفض أسعار الفائدة. في بيئة انكماشية، قد لا تكون السياسة النقدية قادرة على تحفيز الاقتصاد بشكل كافٍ باستخدام أداة سعر الفائدة. وهذا يجعل من الصعب على السياسة النقدية مكافحة الانكماش مقارنة بمكافحة التضخم.

توفير هامش كافٍ للسماح بما يلي:

✓ تعديل أكثر سلاسة لاختلالات الاقتصاد الكلي في بلدان منطقة اليورو، وتجنب التضخم في كل دولة على حدة الذي يستمر في الانخفاض إلى المنطقة السلبية؛

✓ الجمود في الأجور النزولية، وهو ما يهدد برفع معدلات البطالة بشكل مفرط؛

✓ انحياز القياس الإيجابي في مؤشر الأسعار، مما قد يعني ضمناً أن المستوى الحقيقي للتضخم أقل من

المستوى المقاس. (www.ecb.europa.eu، 2024)

2. تحليل السيولة:

تعني إدارة السيولة لدى البنك المركزي تزويد السوق بكمية من السيولة تتوافق مع المستوى المرغوب لأسعار الفائدة قصيرة الأجل.

ويتم تحقيق ذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة ويتطلب التحليل والتنبؤ بوضع السيولة في منطقة اليورو. (www.ecb.europa.eu، 2024)

- شروط السيولة اليومية:

تتمثل شروط السيولة اليومية في:

الجدول رقم 04: شروط السيولة اليومية (مليون يورو)

احتياطي فترة الصيانة	من 17-04-2024 إلى 11-06-2024
متوسط متطلبات الاحتياطي	161,280
الأرقام كما في	2024-05-28
متوسط حيازات الحساب الجاري في النائب	161,332
موجودات الحساب الجاري	156,859
استخدام تسهيلات الإقراض الهامشية	10
استخدام مرفق الودائع	3,190,087
صافي تأثير السيولة من العوامل المستقلة ومحافظ MonPol	-3,196,184
السيولة الزائدة	3,185,656

المصدر: (www.ecb.europa.eu، 2024)

يبين الجدول رقم (04) شروط السيولة اليومية منذ بداية افريل 2024 حيث بلغ متوسط متطلبات الاحتياطي 161.280 اما موجودات الحساب الجاري بلغت 156.859. تشمل هذه البيانات على بيانات لاحقة عن عمليات السوق المفتوحة، واللجوء إلى تسهيلات الإقراض الهامشية، واستخدام تسهيلات الودائع، وعوامل السيولة المستقلة، وحيازات الحساب الجاري، ومتطلبات الاحتياطي.

وتنشأ احتياجات السيولة لدى النظام المصرفي من الحد الأدنى من متطلبات الاحتياطي المفروضة على مؤسسات الائتمان في منطقة اليورو ومن عوامل مستقلة، والتي عادة ما تكون خارجة عن السيطرة المباشرة للبنك المركزي الأوروبي. يمكن أن تكون هذه العوامل الأوراق النقدية المتداولة والودائع الحكومية لدى بعض البنوك المركزية الوطنية.

ويهدف البنك المركزي الأوروبي عادة إلى تلبية احتياجات السيولة للنظام المصرفي من خلال عمليات السوق المفتوحة.

وأخيرًا، يمكن للأطراف المقابلة الوصول إلى التسهيلات الدائمة للنظام الأوروبي مع فترة استحقاق بين عشية وضحاها. (www.ecb.europa.eu، 2024)

3. أسعار الصرف:

يتم تحديث الأسعار المرجعية عادةً في حوالي الساعة 16:00 بتوقيت وسط أوروبا في كل يوم عمل، باستثناء أيام إغلاق. TARGET

وهي تستند إلى إجراءات التنسيق اليومية بين البنوك المركزية في جميع أنحاء أوروبا، والتي تتم عادةً حوالي الساعة 14:10 بتوقيت وسط أوروبا. يتم نشر الأسعار المرجعية لأغراض المعلومات فقط. لا يُنصح بشدة باستخدام الأسعار لأغراض المعاملات. (www.ecb.europa.eu، 2024)

الجدول رقم 05: العملات المسعرة مقابل اليورو (العملة الأساسية)

عملة	عملة	بقة	جدول
<u>دولار أمريكي</u>	<u>الدولار الأمريكي</u>	1.0857	
<u>ين ياباني</u>	<u>الين الياباني</u>	170.74	
<u>ليف</u>	<u>ليف البلغاري</u>	1.9558	
<u>كرونه تشيكية</u>	<u>كورونا التشيكية</u>	24.731	
<u>كرونه دانمركية</u>	<u>كرونه دنماركية</u>	7.4607	
<u>GBP</u>	<u>الجنيه الاسترليني</u>	0.85130	
<u>فورنت هنغاري</u>	<u>الفورنت المجري</u>	387.08	
<u>PLN</u>	<u>الزلوتي البولندي</u>	4.2640	
<u>رون</u>	<u>ليو الروماني</u>	4.9768	
<u>كرونه سويدية</u>	<u>كرونه سويدية</u>	11.5215	
<u>الفرنك السويسري</u>	<u>الفرنك السويسري</u>	0.9907	

عملة	بفعة	جدول
<u>آيسلندا</u>	149.10	↗
<u>الكرونا الأيسلندية</u>		
<u>كرونة نرويجية</u>	11.4170	↗
<u>كرونة نرويجية</u>		
<u>يحاو</u>	34.9889	↗
<u>الليرة التركية</u>		
<u>دولار أسترالي</u>	1.6370	↗
<u>دولار أسترالي</u>		
<u>ريال برازيلي</u>	5.6149	↗
<u>ريال برازيلي</u>		
<u>نذل - وغد</u>	1.4838	↗
<u>الدولار الكندي</u>		
<u>يوان صيني</u>	7.8706	↗
<u>اليوان الريميني الصيني</u>		
<u>هونج كونج</u>	8.4811	↗
<u>الدولار هونج كونج</u>		
<u>IDR</u>	17580.25	↗
<u>الروبية الاندونيسية</u>		
<u>شيك</u>	4.0153	↗
<u>الشيك الإسرائيلي</u>		

المصدر: (2024، www.ecb.europa.eu)

خلاصة:

كان الهدف من مراجعة استراتيجية البنك المركزي الأوروبي هو التأكد من أن استراتيجية السياسة النقدية مناسبة للغرض، سواء في الحاضر أو في المستقبل.

وقد غطت مراجعة الاستراتيجية كافة جوانب السياسة النقدية في إطار مهمتها المتمثلة في الحفاظ على استقرار الأسعار.

خاتمة

خاتمة:

من خلال ما تم التطرق إليه في هذا البحث تبين لنا أن السياسة النقدية هي الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطة النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الإقتصاديين، ويمكن لهذه السياسة أن تكون انكماشية كما يمكن أن يكون توسعية وذلك حسب الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها. ولتحقيق الاستقرار الاقتصادي يتطلب وجود عدة اتجاهات للسياسة النقدية كالمحافظة على استقرار الأسعار، المحافظة على الاستقرار النسبي، زيادة فعالية عمل وسياسات البنك المركزي.

من خلال ما سبق يمكن استخلاص النقاط التالية:

- تعتبر السياسة النقدية من أكثر السياسات تأثيرا على مؤشر الاستقرار الاقتصادي.
- تتمثل أنواع السياسة النقدية في سياسة نقدية توسعية وسياسة نقدية انكماشية.
- من الصعب تحقيق كل أهداف السياسة النقدية دفعة واحدة بل تحديد هدف واحد أو هدفين على الأكثر لأن أهداف السياسة النقدية غالبا ما تكون معارضة.

• أفاق الدراسة:

في إطار دراستي لموضوع السياسة النقدية والإستقرار الاقتصادي، وجدت أن هناك العديد من المواضيع تحتاج إلى المزيد من البحث والتفصيل ولهذا اقترح مواصلة الدراسة والبحث في الموضوع لتغطيته وإثرائه أكثر ممن خلال المواضيع التالية:

- دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- مؤشرات الاستقرار الاقتصادي داخل منطقة اليورو.
- فعالية السياسة النقدية في منطقة اليورو

قائمة المراجع

قائمة المراجع

- أمال قحارية. (2006). الوحدة النقدية الأوروبية (الإشكاليات والآثار المديونية لدول الخليج) . أطروحة دكتوراة. الجزائر, جامعة الجزائر .
- "Gulf cooperation council". (2017, 10 11). Deutscl federal foreign office.
مؤرشف من الأصل .
- aljazeera.net/engclopedia.com. (2024, 04 25).
aljazeera.net/engclopedia.com. Récupéré sur 12 h 30 min
- ar.tradingeconomics.com. (2024, 05 14). ar.tradingeconomics.com.
Récupéré sur ar.tradingeconomics.com/European–union/gdp–annual–
grouth–rate: 3 h 46 min
- Eduin mass fld. (1998). Principles of Macoeconomiees. www.norton and
company new yorh.
- Horivtz, Paul. (1979). m "monetary policy and the financial system"4 thed.
New Jarsay: Prentice, Hall. .
- https://ar.tradingeconomics.com. (2024, 05 02).
https://ar.tradingeconomics.com. Récupéré sur
https://ar.tradingeconomics.com/european–union/inflation–rate: 15 h
- https://ar.wikipedia.org/wiki. (2024, 04 29). https://ar.wikipedia.org/wiki.
Récupéré sur 13 h الإتحاد الأوروبي:
- https://ar.wikipedia.org/wiki.com. (2024, 05 01).
https://ar.wikipedia.org/wiki.com. Récupéré sur صفحة الإتحاد الأوروبي في
خريطة الشارع المفتوحة.
- Johanson hary. (1964). Essays in monetary Economics. london: George
allen .

- kruusik, A. (2007). Affecting customer: LOYALT Do Different Factors Have Various Influences In different Loyalty Levels. Faculty of economics and Busniess Administration,University ofrartu.
- Milton Friedman ". (1973). the optimum quantity of money and other essays. London: Macmillan.
- Molton Friedman. (May 1959). "Fashioning Awise Momentary Policy", U.S congress, Joint Economic committee. Joint Economic committee, May 1959.: hearing,.
- olivier stuenkel. (2020). the Brics and the future of Global . London Lexington Bools: order. Second. Edition.
- Robot p. Flood. (May 1982, Vol 72). Activist policy in the open economy. the American economic Review.
- Sandrcem . (1990). Dept of finance.
- W.J. Baumol . (1970). Dynamic Economics. Second Edition: Macmillan.
- www.araa.sa/index.php.com. (2024, 04 30). www.araa.sa/index.php.com. Récupéré sur 13 :أراء حقوق الخليج: h 10 min
- www.arabnews.com. (2024, 05 13). www.arabnews.com. Récupéré sur www.arabnews.com: 9 h15min
- www.fastercapital.com. (2024, 05 16). www.fastercapital.com. Récupéré sur www.fastercapital.com : 6 h 15 min
- www.goforex.com. (2024, 04 28). www.goforex.com. Récupéré sur www.goforex.com: 8h 16 min
- www.mofa.gov.bh.com. (2024, 04 29). www.mofa.gov.bh.com. Récupéré sur www.mofa.gov.bh.com.

- www.skynewarabia.com . (2024, 05 15). www.skynewarabia.com .
Récupéré sur www.skynewarabia.com : 7 pm
- www.ecb.europa.eu
- www.SKYnewsarabia.com. (2024, 05 14). www.SKYnewsarabia.com.
Récupéré sur www.SKYnewsarabia.com /business: 4 h 15 min
- www.stats.gov.sa.com. (2024, 04 20). www.stats.gov.sa.com. Récupéré
sur الهيئة العامة للإحصاء: 9 |
- أحمد عبده محمود (1982). النقديون والسياسة النقدية. المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة. القاهرة،
مصر، كلية التجارة، العدد 02.
- أحمد، عزة رضوان (1989). السياسة النقدية في مصر (1970-1985)، رسالة دكتوراه غير
منشورة. مصر، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
- الخالق، م. ع (2010). الإدارة المالية والمصرفية (éd). الطبعة الأولى. (عمان، الأردن: دار أسامة
للنشر والتوزيع.
- الدرادكة، م. م. س (2015). ادارة الجودة الشاملة وخدمة العملاء (éd). الطبعة الاولى، الثانية، الثالثة،
الرابعة. (عمان، الاردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- الدول العربية ذات أسعار الصرف الثابتة ربط مقابل الدولار الأمريكي أو اليورو (S.D.). صندوق النقد
العربي.
- الدولي ص (2018). كيف يدعم الصندوق الإستقرار الإقتصادي العالمي. صحيفة الوقائع. 09،
- الرزاق، ع. ع (2019). واقع الاشتغال المالي في الدول العربية مع الاشارة الى الجزائر. مجلة
الدراسات المالية والمحاسبية، المجلد 6 العدد 4).
- العباس، ب &، آخرون (2019). أسس ومتطلبات استراتيجيات تعزيز الشمول المالي مع الاشارة الى
التجربة الأردنية. معارف، المجلد 14 العدد 2).
- العباس، ب &، آخرون (2019). أسس ومتطلبات استراتيجيات تعزيز الشمول المالي مع الاشارة الى
التجربة الأردنية. معارف، المجلد 14 العدد 2).

- المرسوي ص، م. (2005). النظرية الاقتصادية التحليل الإقتصادي الكلي في الجزائر. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- المعصراوي، ح. ا. (2019). أكتوبر. (مؤشر للافصاح عن معلومات الشمول المالي لتعزيز شفافية التقارير المالية في البنوك). العدد89.
- النصور، ا. ع. (2015). تسويق المنتجات المصرفية. (éd. الطبعة الاولى). عمان، الاردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، متطلبات تبني استراتيجية وطنية لتعزيز الشمول المالي في الدول العربية، صندوق النقد العربي. (s.d.). أبو ظبي، الإمارات.
- بسام الحجار. (2003). العلاقات الاقتصادية الدولية. لبنان: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع.
- بوطلاعة & آخرون. (2020). واقع الشمول المالي وتحدياته. مجلة اقتصاد المال والأعمال , المجلد4)العدد2.
- بوطلاعة & آخرون. (2020). واقع الشمول المالي وتحدياته. مجلة اقتصاد المال والأعمال , المجلد4)العدد2.
- جواني , ص & , مريم، ع. (2021). دور التكنولوجيا المالية في تعزيز الشمول المالي في الوطن العربي. مجلة ابحاث اقتصادية معاصرة , المجلد4)العدد2.
- جودة عبد الخاق. (1990). الإقتصاد الدولي من المزايا النسبية إلى التبادل المتكافئ (Vol. 4 ط). القاهرة، مصر: دار النهضة العربية.
- حمدي عبد العظيم. (1986). السياسات النقدية والمالية في الميزان ومقاربة اسلامية. القاهرة، مصر: مكتبة النهضة المصرية .
- حمدي عبد العظيم. (1986). السيايات النقدية والمالية في الميزان ومقارنة إسلامية. القاهرة، مصر: مكتبة النهضة المصرية.
- زهوة، خ. (2014). التسويق الابتكاري وأثره على بناء ولاء الزبائن. بومرداس، الجزائر: جامعة امحمد بوقرة.

- سعدان, آ & , محاجبية , ن (2018). سبتمبر. (واقع الشمول المالي في المغرب، دراسة مقارنة بين الجزائر، تونس، المغرب .مجلة دراسات وأبحاث، المجلة العربية في العلوم الإنسانية والإجتماعية ,المجلد 10)العدد 03).
- سهير معتوق.(2008) .
- شنبلي, ص & , بلخضر, ا (2018). أهمية الشمول المالي في تحقيق التنمية .مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية ,المجلد3)العدد2).
- صليحة, د. ن (s.d.). خلق المؤسسة لدى الزبون لتحقيق ولائه) .ا. الأولى (Éd.), الجزائر: مكتبة الوفاء القانونية.
- عبد الحفيظ ن (2022). مجلة جديد الإقتصاد .العدد 01: المجلد 17.
- عبد الهادي يوسف (2007). السياسة النقدية واستهداف التضخم .معهد السياسات النقدية بصندوق النقد العربي.
- عجور, ح. م (2017). دور الاشتغال المالي لدى المصارف الوطنية في تحقيق المسؤولية الاجتماعية تجاه العملاء . غزة, فلسطين: الجامعة الاسلامية.
- عزة رضوان أحمد. (1989). السياسة النقدية في مصر (1970-1985). رسالة دكتوراه غير منشورة. مصر، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
- غناوي, أ. ع (2018). تحليل فاعلية الشمول المالي لمعالجة الفقر في العراق مع الاشارة الى التجربة النيجيرية .بغداد.
- فراح, أ & , عبد العزيز, ر (2021). الشمول المالي ودوره في تعزيز المسؤولية الاجتماعية في البنوك .مجلة طنبة للدراسات العلمية الأكاديمية ,المجلد4)العدد2).
- فرح عبد العزيز، عزت (2013). معا لتدقيق الاستقرار الاقتصادي .جريدة الأهرام ,العدد 46259.
- قادة, ي & , آخرون (2021). جودة الخدمة ودورها في تحقيق ولاء العميل بالمؤسسة الخدمية .مجلة الأبحاث الاقتصادية ,المجلد16)العدد2).
- قادة, ي & , آخرون (2021). جودة الخدمة ودورها في تحقيق ولاء العميل بالمؤسسة الخدمية .مجلة الأبحاث الاقتصادية ,المجلد16)العدد2).

- كلتومة, م . (2018). أثر جودة الخدمة على ولاء العميل باستخدام المعادلات الهيكلية . الشلف, الجزائر :كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي.
- لوزري, ن . (2021). واقع الشمول المالي في الدول العربية وآليات تعزيزه .مجلة بحوث الاقتصاج والمناحمت ,المجلد2(العدد2).
- ماجدة فايق جندي . (1982). السياسة النقدية في الكويت. رسالة ماجستير غير منشورة. مصر، جامعة القاهرة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية.
- محمد زكي شافعي . (1970). التنمية الاقتصادية .القاهرة، مصر: دار النهضة العربية.
- محمد كامل مروان . (1994). فعالية السياسة النقدية والائتمانية وبرنامج الإصلاح الاقتصادي .المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة .القاهرة، مصر ,كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- مسعود.(2013) .
- مسعود د . (2013). مفهوم التوازن والاستقرار الإقتصادي في الفكر الإقتصادي .مجلة معهد العلوم الإقتصادية .العدد 10.
- معلومات من بنك الفلاحة و التنمية الريفية.(s.d) .
- معيوف, ك & ,قدوري , (2019). سبتمبر .(التتقيف المالي المدخل الاستراتيجي لتعزيز الشمول المال في البلدان العربية-دراسة حالة مصر ، ورقة بحث مقدمة ضمن فعاليات الملتقى العلمي الوطني حول صناعة التكنولوجيا المالية ودورها في تعزيز الشمول المالي بالدول العربية .الجزائر: جامعة يحيى فارس المدية، .
- نلبيل سدره محارب . (1968). النقود والمؤسسات المصرفية .القاهرة، مصر: مكتبة النهضة المصرية.
- وأحلام ب، عباس ب . (2018). محددات الإستقرار الإقتصادي الكلي في الجزائر .
- يوسف, ص & ,ماحي, ك . (2018) .دراسة علاقة جودة الخدمة البنكية بولاء العميل .مجلة دراسات في علم اجتماع المنظمات ,المجلد2(العدد12).