

دور سعر إعادة الخصم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال السياسة النقدية في ظل أزمة

مجموعة الأورو – الدور الفعال للبنك المركزي الأوروبي –

The role of the re-discount rate in achieving economic stability through monetary policy in light of the crisis of the Eurogroup

-the effective role of the European Central Bank –

د. زهير حمبلي*، جامعة أم البواقي، الجزائر.

WA892@YAHOO.FR

تاريخ التسليم: (2020/03/27)، تاريخ المراجعة: (2020/05/17)، تاريخ القبول: (2021/02/16)

Abstract :

The study aims to highlight the effective role of the re-discount rate in restoring stability and economic balances, and how to influence macroeconomic indicators, by examining the crisis of the Eurogroup, that is, the sovereign debt crisis experienced by the European Union countries that deal in the single European currency only, as well as showing the effective role of the European Central Bank in crisis management through monetary policy.

One of the most important results that the re-discount rate plays an effective role in achieving economic stability, as it has a significant impact on macroeconomic indicators, so achieving economic stability as in the countries of the Eurogroup is only through the work of monetary policy and financial policy as well as foreign trade policy together and in agreement and this To adjust the imbalances in the macroeconomic indicators according to a magic square of Kaldor. The management of the re-discount rate is only by the central bank under a compatible monetary policy.

Keywords : Re-discount rate, economic stability, monetary policy, macroeconomic indicators, Eurogroup

ملخص :

تهدف الدراسة لإبراز الدور الفعال لسعر إعادة الخصم في إعادة الاستقرار والتوازنات الاقتصادية، وكيفية التأثير على مؤشرات الاقتصاد الكلي، وذلك بدراسة أزمة مجموعة الأورو أي أزمة الديون السيادية والتي تعرضت لها دول الاتحاد الأوروبي التي تتعامل بالعملة الأوروبية الموحدة فقط، وكذلك إظهار الدور الفعال للبنك المركزي الأوروبي في إدارة الأزمة من خلال السياسة النقدية.

من أهم النتائج المتوصل إليها كون سعر إعادة الخصم يلعب دور فعال في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما أن له الأثر الكبير على مؤشرات الاقتصاد الكلي، فتحقيق الاستقرار الاقتصادي كما في دول مجموعة الأورو لا يكون إلا بعمل السياسة النقدية والسياسة المالية وكذا سياسة التجارة الخارجية معاً وبالتوافق وهذا لضبط الاختلالات في مؤشرات الاقتصاد الكلي ويكون ذلك وفق مربع كالدور السحري. فإدارة سعر إعادة الخصم لا يكون إلا من قبل البنك المركزي في ظل سياسة نقدية متوافقة.

الكلمات المفتاحية: سعر إعادة الخصم، الاستقرار الاقتصادي، السياسة النقدية، مؤشرات الاقتصاد الكلي،

مجموعة الأورو.

مقدمة:

تعتبر السياسة النقدية من بين أنواع السياسات المتعلقة بالتمويل والاستثمار، حيث أن توفير السيولة اللازمة لتمويل احتياجات القطاعات الاقتصادية المختلفة والتوسع في الأسواق والنشاط تعتبر من الشروط الأساسية للتنمية الاقتصادية الفعالة، كما تلعب السياسة النقدية دور فعال في التأثير على التوازنات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال أدواتها وخاصة سعر إعادة الخصم.

فسعر إعادة الخصم يعتبر من بين الوسائل التي يعمل البنك المركزي ومن خلالها على التحكم في الكتلة النقدية المطروحة في النشاط الاقتصادي، وبالتالي فإن الأزمات الاقتصادية الناتجة عن نقص التمويل أو وجود كتلة نقدية زائدة عن احتياجات السوق يمكن التحكم فيها والتأثير عليها وتحقيق التوازنات المطلوبة وبالتالي التأثير على مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي.

فالسياسة النقدية المعتمدة على سعر إعادة الخصم، هي نتاج لأزمات اقتصادية مرتبطة بقيام الحكومات بتمويل الكثير من مشروعاتها عن طريق عجز الموازنة وزيادة الإصدار النقدي أي أن كمية النقود تلعب دوراً هاماً في هذا الجانب، ولعل علاقة السياسة النقدية بعجز الموازنة يتمثل في عدم قدرتها على تحفيز الاستثمارات وتوظيفها لمصلحة المجتمع أي عدم مقدرتها على توفير مصادر تمويل واستثمارات لعملية التنمية مما يؤدي إلى ظهور فجوة بين إيرادات الدولة ونفقاتها.

مما سبق يمكن القول أن تطبيق السياسة النقدية في اقتصاد لا يتوفر على مقومات المرنة الاقتصادية وإمكانيات لخلق الثروة مما يكافئ الكتلة النقدية المطروحة سيؤدي حتماً إلى أزمة اقتصادية تتعلق في الأساس بعجز الموازنة، ويمكن هنا للبنك المركزي التدخل أيضاً من خلال سعر إعادة الخصم لضبط وإعادة التوازن والتأثير على الاستقرار الاقتصادي.

فيمكن إسقاط ذلك على دول مجموعة الأورو أي دول الإتحاد الأوروبي التي تتعامل بالعملة الأوروبية أثناء الأزمة، ومحاولة دراسة الدور الذي يلعبه سعر إعادة الخصم في إعادة الاستقرار الاقتصادي، وهذا يدفعنا لطرح الإشكالية التالية:

ما هو دور سعر إعادة الخصم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال السياسة النقدية والدور الفعال للبنك المركزي؟.

ولمعالجة الإشكالية المطروحة فيمكن طرح الفرضيات التالية:

✓ يعمل سعر إعادة الخصم على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال التأثير على الكتلة

النقدية المطروحة في الاقتصاد؛

✓ يعمل البنك المركزي على إدارة سعر إعادة الخصم وفق المتغيرات الاقتصادية لضبط

مختلف الاختلالات ومؤشرات الاقتصاد الكلي؛

✓ يؤثر سعر إعادة الخصم على الأسعار ومنه التضخم الذي له الأثر المباشر على معدل البطالة، كما له الأثر على سعر الصرف وبالتالي التأثير على التجارة الخارجية وميزان المدفوعات ومنه الناتج الداخلي الخام فمعدل النمو الاقتصادي.

الهدف من الدراسة: إبراز الدور الفعال للبنك المركزي في ظل الاستقلالية بالتحكم في الاستقرار الاقتصادي خاصة خلال الأزمات الاقتصادية وذلك من خلال السياسة النقدية بالاعتماد على سعر إعادة الخصم .

منهجية البحث: فقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي الذي من خلاله تم وصف وتحليل مختلف المعطيات الاقتصادية الخاصة ببعض دول مجموعة الأورو وفي ظل الأزمة، وكيفية المعالجة من طرف البنك المركزي الأوروبي بالاعتماد على سعر إعادة الخصم، حيث كان التحليل من خلال مربع كال دور السحري لمؤشرات الاقتصاد الكلي.

المحور الأول: الإطار العام للسياسة النقدية وسعر إعادة الخصم

أولاً: السياسة النقدية.

تعريفها: هي مجموعة الإجراءات والترتيبات التي تتخذها الدولة في إدارة النقد والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد. تعتبر السياسة النقدية أكثر أنواع السياسات التصاقاً بالتمويل والاستثمار، فتوفير النقد اللازم لتمويل احتياجات القطاعات الاقتصادية المختلفة والتوسع في الأسواق والنشاط تعتبر من الشروط الأساسية للتنمية الاقتصادية الفعالة، فإذا كانت فوائض المدخرات المحلية لا تكفي لتنفيذ هذه السياسة فتلجأ الدولة إلى الاقتراض الخارجي أو إلى إصدار النقود لتمويل احتياجات هذه القطاعات الواسعة من الاقتصاد (محمد، 2005، ص 126).

ونظراً لأن إصدار النقود تعتبر أيسر الوسائل لتمويل نفقات الدولة فإن الدولة تلجأ إلى السياسة النقدية على الرغم من خطورتها وآثارها السلبية، فنتبع الدول السياسة النقدية وذلك لتحقيق الفوائد التالية:

1. إمكانية التحكم في الاستقرار الاقتصادي والنقدي؛
2. تشغيل الأموال العاطلة بدلاً من تكديسها؛
3. إبقاء الأموال داخل حدودها بدلاً من تهريبها خارج القطر؛
4. مشاركة أموال الوطن في إقامة المشروعات اللازمة للأمة؛
5. تحقيق الرفاهية الاقتصادية بانخفاض الأسعار بدلاً من ارتفاعها في حال استخدام سياسة الإصدار النقدي التي تؤدي إلى التضخم (Teulon, Ftiti, et Guesmi, 2014, P

32).

والإجراءات السابقة تعد من الصور المباشرة للسياسة النقدية، إلا أنه توجد صور غير مباشرة للسياسة النقدية تتمثل في الأدوات المستخدمة لإعاقة أو تنشيط الاقتصاد والمتعلقة بتنظيم الأسواق المالية (Paul, Grawe, et Ji, Issue 34).

ولعل علاقة السياسة النقدية بعجز الموازنة يتمثل في عدم قدرتها على تحفيز الاستثمارات وتوظيفها لمصلحة المجتمع أي عدم مقدرتها على توفير مصادر تمويل واستثمارات لعملية التنمية مما يؤدي إلى ظهور فجوة بين إيرادات الدولة ونفقاتها.

وللسياسة النقدية عدة أنواع أو آليات تتمثل في:

1. السياسة النقدية التوسعية؛

2. السياسة النقدية الانكماشية؛

3. السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (علي، 2001، ص ص 349-350).

كما أن للسياسة النقدية عدة أدوات منها الكمية والكيفية، وفي دراستنا هذه سوف نركز فقط على سعر إعادة الخصم الذي يعتبر من الأدوات الكمية ذات الأهمية الكبيرة والتي لها دور كبير في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ثانياً: سياسة سعر إعادة الخصم.

1. المفهوم العام لسعر إعادة الخصم: سياسة سعر إعادة الخصم يعبر عن سعر الفائدة

التي يمكن أن يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند الاقتراض منه، أو طلب إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية، وعادة ما يكون سعر الخصم أقل من سعر الفائدة الساري في السوق بحوالي 2%، حتى تستطيع البنوك التجارية تغطية مصاريفها الإدارية، وتحقيق هامش ربح معقول (علي، 2001، ص 360).

وتعد الأداة -إعادة الخصم- من أقدم وسائل السياسة النقدية المنتهجة من قبل البنوك المركزية، فقد شاع استعمالها في القرن 19 وأوائل القرن 20، وهي ذات الأهمية الكبيرة خاصة في الدول التي تتميز بالإفراض والتي هي في تكتلات اقتصادية كدول الإتحاد الأوروبي (حمدي، 2003، ص ص 8-24).

أما عن آلية استخدام هذه الأداة فيمكن تلخيصها في إطار السياسة التوسعية والانكماشية، ففي الحالة الأخيرة يرفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم، أي أنه سيقرض البنوك بأسعار مرتفعة، مما يقلل من قابلية ورغبة البنوك في الاقتراض، كما يؤدي إلى رفع أسعار فوائدها على القروض، الأمر الذي يقلل الطلب على النقود، ويحدث العكس في حالة إتباع السياسة التوسعية (Mourgues, 1993, P P). (363-366).

2. فاعلية سياسة سعر إعادة الخصم: وتتوقف فاعلية سياسة سعر إعادة الخصم على عدة

عوامل:

- أن يكون للسعر الذي يحدده البنك المركزي أثره الفوري والحازم على سعر الفائدة وعلى ظروف الائتمان؛

- أن يكون الاقتصاد مرناً بالقدر الكافي بحيث تتبع التغييرات في ظروف الائتمان التغييرات في الأسعار والأجور الموافقة للإنتاج والتوظيف؛
- أن تكون موارد السيولة للبنوك التجارية المستمدة من الاحتياطات غير كافية حتى تتولد لديها الحاجة إلى البنك المركزي للقيام بعمليات الخصم؛
- أن فاعلية هذه السياسة تستدعي ألا تكون هناك مصادر أخرى للسيولة أو الائتمان سواء في السوق النقدية ذاتها أو في الأسواق الجانبية بخلاف البنك المركزي وهو ما يعزز من أهمية سياسة سعر إعادة الخصم (حمدي، 2003، ص 53).

المحور الثاني: الاستقرار الاقتصادي

يمكن التطرق للاستقرار الاقتصادي من خلال تعريفه والعوامل المحددة له وذلك لفهم آلية عمل سعر إعادة الخصم وتحديد دوره الفعال على مستوى الاقتصاد الكلي.

أولاً: تعريف الاستقرار الاقتصادي: يرتبط الاستقرار الاقتصادي بالتوظيف الكامل للموارد دون حدوث اختلالات على مستوى مكونات وعوامل الاقتصاد الكلي من نمو وبطالة وكذا التضخم بالإضافة إلى ميزان المدفوعات، وهذا الاستقرار يتطلب عمل مجموعة من الآليات من بينها سعر إعادة الخصم (شعبان، 2007، ص ص 118-120).

ثانياً: عوامل ومحددات الاستقرار الاقتصادي: هناك مجموعة من العوامل والتي من خلالها يتم ضبط الاستقرار الاقتصادي والتي تم تحديدها في مربع كالدور السحري:

✓ **النمو الاقتصادي:** هو الارتفاع المستمر لثروة الأمة ويقاس دائماً خلال سنة كاملة

بالاعتماد على الناتج الداخلي الخام، ويعتبر عامل مهم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي؛

✓ **التضخم:** عامل التضخم يمكن العمل عليه وذلك لضبط الطلب الكلي حيث لا يكون

مضر بالمستهلك، ومن ثم الإنتاج والنمو الاقتصادي، وحسب فيشر يكون معدل التضخم المناسب للاقتصاد يتراوح بين 1 و 3%؛

✓ **البطالة:** تعمل الدول على تحقيق مستوى بطالة مقبول ومتوازن مع المتغيرات والعوامل

الاقتصادية الأخرى، وهذا لضمان الاستقرار والحفاظ عليه؛

✓ **توازن اقتصادي خارجي:** يتمثل التوازن الخارجي في توازن ميزان المدفوعات (BP)،

حيث يكون هناك توازن بين موارد الدولة واستخداماتها، وبالتالي يكون هناك توازن يساعد العوامل

الاقتصادية الأخرى على تحقيق الاستقرار الاقتصادي (Benhabib, et Eusepi, March 2005, p 43).

المحور الثالث: أزمة مجموعة الأورو ودور البنك المركزي الأوروبي في إعادة الاستقرار

الاقتصادي لعب البنك المركزي الأوروبي دور كبير في إعادة الاستقرار الاقتصادي لدول مجموعة الأورو، فيمكن توضيح ذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً: التشخيص وطبيعة الأزمة:

إن أزمة مجموعة الأورو والتي غالبا ما يشار إليها أيضا بأزمة منطقة اليورو أو أزمة الديون السيادية الأوروبية وهي أزمة ديون متعددة السنوات بدأت في الإتحاد الأوروبي منذ نهاية سنة 2009م والعديد من دول الأعضاء في منطقة اليورو كاليونان والبرتغال وأيرلندا وإسبانيا وقبرص، والتي لم تتمكن من تسديد ديونها الحكومية أو إعادة تمويلها أو لإنقاذ البنوك المثقلة بالديون تحت إشرافها الوطني دون وجود مساعدة من الأطراف الثلاثة مثل بلدان منطقة اليورو الأخرى كالبنك المركزي الأوروبي أو البنك الدولي أو صندوق النقد الدولي (بوطورة، 2016، ص 75).

وتفاوتت الأسباب التفصيلية لأزمة الديون وفي العديد من البلدان حيث تم تحويل ديون خاصة ناجمة عن فقاعة الممتلكات إلى ديون سيادية نتيجة لإنقاذ النظام المصرفي مع تباطؤ نمو الاقتصاد بعد الفقاعة التي حدثت، وقد ساهم هيكل منطقة الأورو بوصفها اتحادا نقديا (أي عملة واحدة) دون اتحاد مالي (على سبيل المثال مختلف قواعد الضرائب والمعاشات التقاعدية العامة) في الأزمة وحد من قدرة القادة الأوروبيين على الاستجابة، وتمتلك البنوك الأوروبية قدرا كبيرا من الديون السيادية حيث أن المخاوف المتعلقة بملائمة النظم المصرفية أو السيادية تعزز بشكل سلبي (بوطورة، 2016، ص 81). ومع تكثيف الشواغل في أوائل عام 2010م وما بعده نفذت الدول الأوروبية الرائدة سلسلة من تدابير الدعم المالي مثل صندوق الإنقاذ المالي الأوروبي وآلية الاستقرار الأوروبية، كما ساهم البنك المركزي الأوروبي في حل الأزمة عن طريق خفض أسعار الفائدة وتقديم قروض رخيصة بأكثر من تريليون يورو من أجل الحفاظ على تدفقات الأموال بين البنوك الأوروبية، وفي السادس من سبتمبر عام 2012م قام البنك المركزي الأوروبي بتهدئة الأسواق المالية بإعلان الدعم غير المحدود المجاني لجميع بلدان منطقة اليورو التي تشارك في برنامج إنقاذ الدولة أو برنامج التحوط من الدولة ذات السيادة من خلال بعض المحصلات التي تقلل من المعاملات النقدية المباشرة (بوريش، وعفيف، 2016، ص ص 24،25).

وقد أتاحت العودة إلى النمو الاقتصادي وحالات العجز الهيكلي المحسنة من تمكين أيرلندا والبرتغال الخروج من برامج الإنقاذ المالي في جويلية 2014م. واستطاعت اليونان وقبرص الوصول إلى الأسواق في عام 2014م ولم تحصل إسبانيا رسميا على برنامج إنقاذ وقد خصصت حزمة إنقاذها من الإدارة السليمة بيئيا لصندوق إعادة رسملة البنك ولم تشمل الدعم المالي للحكومة نفسها (بوريش، وعفيف، 2016، ص 29).

وكان للأزمة آثار اقتصادية ضارة كبيرة وآثار سوق العمل حيث بلغت معدلات البطالة في اليونان وإسبانيا 27٪، ووجه اللوم إلى النمو الاقتصادي الضعيف ليس فقط لمنطقة اليورو بأكملها بل بالنسبة للإتحاد الأوروبي بأسره وعلى هذا النحو يمكن القول أنه كان له تأثير سياسي كبير على الحكومات الحاكمة في 10 من أصل 19 بلد بمنطقة اليورو مما أسهم في تحولات السلطة في اليونان

وأيرلندا وفرنسا وإيطاليا والبرتغال وإسبانيا وسلوفينيا وسلوفاكيا وبلجيكا وهولندا وكذلك خارج منطقة اليورو في المملكة المتحدة (عبد الرزاق، 2014، ص 89).

ثانياً: تدابير وآليات الخروج من الأزمة: لقد تم تبني مجموعة من التدابير منها:

1- إنشاء مرفق للاستقرار المالي الأوروبي:

في التاسع ماي من سنة 2010م وافقت الدول الـ 27 الأعضاء في الاتحاد الأوروبي على إنشاء مرفق الاستقرار المالي الأوروبي، وهو صك قانوني يهدف إلى الحفاظ على الاستقرار المالي في أوروبا من خلال تقديم المساعدات المالية لدول منطقة اليورو التي تواجه صعوبات ويمكن لصندوق الاستثمار الأوروبي إصدار سندات أو أدوات دين أخرى في السوق بدعم من المكتب الألماني لإدارة الديون لجمع الأموال اللازمة لتقديم قروض إلى بلدان منطقة اليورو في هيئة مالية أو إعادة رسملة البنوك أو شراء الديون السيادية (صالح، 2013، ص 121).

وتدعم السندات بضمانات تقدم من قبل الدول الأعضاء في منطقة اليورو بما يتناسب مع

حصتها في رأس المال المدفوع للبنك المركزي الأوروبي، وإن قدرة الإقراض البالغة 440 مليار يورو

للمنشأة مضمونة ومتكافئة من قبل حكومات دول منطقة اليورو ويمكن الجمع بينها وبين قروض تصل

إلى 60 مليار يورو من الآلية الأوروبية لتحقيق الاستقرار المالي اعتماداً على الأموال التي

جمعتها المفوضية الأوروبية باستخدام ميزانية الاتحاد الأوروبي كضمان و 250 مليار يورو من صندوق النقد الدولي للحصول على شبكة أمان مالية تصل إلى 750 مليار يورو (صالح، 2013، ص 123).

وقد أجريت عمليات تحويل أموال الإنقاذ المالي على شرائح وذلك على مدى عدة سنوات وكانت

مشروطة بتنفيذ الحكومات في وقت واحد مجموعة من إجراءات ضبط الأوضاع المالية العامة

والإصلاحات الهيكلية وخصخصة الأصول العامة (عبد الرزاق، 2014، ص 93).

2- تدابير البنك المركزي الأوروبي:

بالإضافة إلى آلية السوق المفتوحة قام البنك المركزي الأوروبي من خلال سياسة سعر إعادة

الخصم ويهدف تعزيز الانتعاش في اقتصاد منطقة اليورو بخفض أسعار الفائدة للشركات حيث خفض

البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة المصرفية في عدة خطوات في 2012م و 2013م ليصل إلى

مستوى تاريخي منخفض قدره 0.25% في نوفمبر 2013، كما تسببت معدلات الاقتراض المنخفضة

لليورو إلى الانخفاض فيما يتعلق بالعملات الأخرى وهو أمر يعزز الصادرات من منطقة اليورو ويزيد

من مساعدات الانتعاش (محمد، 2015، ص 44، 43).

فكان تراجع التضخم إلى 0.5% في ماي 2014م حيث اتخذ البنك المركزي الأوروبي مرة أخرى

تدابير لتحفيز اقتصاد منطقة اليورو الذي نما بنسبة 0.2% فقط خلال الربع الأول من عام 2014م، كما

أن الانكماش أو التضخم المنخفض جداً شجع عقد النقدية مما تسبب في انخفاض في المشتريات في 5

جوان، حيث خفض البنك المركزي سعر الفائدة الرئيسي إلى 0.15%، ووضع سعر الفائدة على الودائع

عند - 0.10%، وكان ينظر إلى هذه الخطوة الأخيرة على وجه الخصوص على أنها خطوة جريئة وغير عادية حيث لم يحاكم سعر الفائدة السلبي على نطاق واسع من قبل، وبالإضافة إلى ذلك أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيقدم قروض طويلة الأجل مدتها أربع سنوات بسعر رخيص وعادة ما يكون المعدل أساسا للإقراض بين عشية وضحاها ولكن فقط إذا كانت البنوك المقترضة تستوفي شروطا صارمة مصممة لضمان أن تنتهي الأموال في أيدي الشركات التجارية بدلا من استخدامها على سبيل المثال لشراء سندات حكومية منخفضة المخاطر، وبشكل جماعي تهدف التحركات إلى تجنب الانكماش وتخفيض قيمة اليورو لجعل التصدير أكثر قابلية للاستمرار وزيادة الإقراض "الحقيقي"، وهذا ينعكس على مؤشرات الاقتصاد الكلي وبالتالي تحقيق الاستقرار الاقتصادي بعد أن تحقق الاستقرار النقدي (محمد، 2015، ص ص 43،44).

3- انعكاسات سياسة سعر إعادة الخصم على استقرار منطقة مجموعة الأورو من خلال

مربع كالدور السحري:

يمكن إظهار انعكاسات سياسة سعر إعادة الخصم على الاستقرار الاقتصادي لمنطقة مجموعة الأورو وذلك من خلال مربع كالدور السحري والذي يبين مختلف التوازنات بين مؤشرات الاقتصاد من النمو الاقتصادي وميزان المدفوعات وكذا البطالة والتضخم، فيمكن التحليل لمربع كالدور وسياسة سعر إعادة الخصم ومعرفة مدى العلاقة الموجودة بين المتغيرين ودورها الفعال في التأثير على الاستقرار الاقتصادي.

3-1- تعريف المربع السحري لكالدور:

المربع السحري لكالدور يتمثل في تحقيق الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية الكلية، وسمي بالمربع لوجود أربعة أهداف اقتصادية رئيسية، وعند تحديد قيم هذه الأهداف بنقاط على معلم متعامد متجانس وربط هذه النقاط ببعضها البعض تعطي لنا شكلا مربعا، وسمي مربعا سحريا لصعوبة تحقيق الأهداف الأربعة بقيم مثلى في نفس الوقت (ضيف، 2015، ص 206)، وتتمثل هذه الأهداف فيمايلي:

✓ تحقيق معدل نمو اقتصادي مقبول: هو الهدف الأكثر عمومية، حيث يتعلق بارتفاع مستمر للإنتاج، والمداخيل، ثروة الأمة ... ، وعادة ما يتم اعتماد زيادة الناتج الداخلي الخام كأداة لقياس النمو؛

✓ تحقيق معدل تضخم منخفض ومناسب للاقتصاد: المقصود بمعدل تضخم مناسب

للاقتصاد بأنه لا يكون مرتفع جدا، وبذلك لا يكون مضر بالمستهلك وبالتالي الطلب الكلي، ومن ثم الإنتاج والنمو الاقتصادي، كما لا يجب أن يكون مساويا للصفر لأنه يمكن أن يؤدي إلى حدوث ركود اقتصادي باستطاعته تدمير النظام المالي ككل، لذلك يرى فيشر أن معدل التضخم المناسب للاقتصاد يتراوح بين 1 و 3%؛

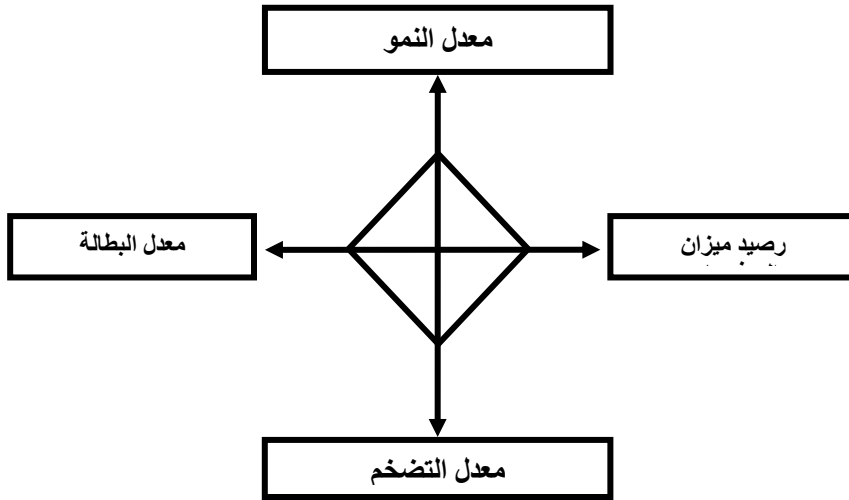
✓ تحقيق معدل بطالة منخفض: كل الدول تسعى تحقيق التشغيل الكامل وبالتالي القضاء على مشكل البطالة، إلا أن تحقيق ذلك أمر صعب حتى في الدول المتقدمة مما يبقي على معدل بطالة طبيعي موجود في أي اقتصاد حتى لو كان متقدما؛

✓ تحقيق توازن اقتصادي خارجي: إن التوازن الاقتصادي الخارجي مهم جدا بالنسبة لأي دولة، فحدوث عجز في ميزان المدفوعات (BP) يعني بأن هذه الدولة تعيش في مستوى أكبر من إمكانياتها، أما الفائض فيعني العيش في مستوى معيشي أقل من إمكانيات هذه الدولة، لذلك تسعى كل الدول إلى تحقيق التوازن في ميزان مدفوعاتها، ويعبر عن التوازن الخارجي بنسبة رصيد ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي، وذلك لأن الأهداف السابقة عبارة عن نسب مئوية (ضيف، 2015، ص 207).

3-2- شكل المربع السحري لكالدور ومدى تعارض أهدافه:

إن تمثيل المربع السحري يكون من خلال رسم معلم متعامد ومتجانس، بحيث كل محور من المحاور هذا المعلم يأخذ هدف من الأهداف الأربعة، وعند تحديد كل هدف بقيمته على المعلم، نقوم بربط هذه النقاط لتعطينا شكل "مربع" (ضيف، 2015، ص 207)، و هذا ما يوضحه الشكل التالي :

الشكل رقم (01) : المربع السحري لكالدور



source: Delaplace, 2003, p 118.

إن تحقيق الأهداف الأربعة السابقة ليس بالأمر السهل، و ذلك لتعارض هذه الأهداف مع بعضها البعض، فالعلاقة بين استقرار الأسعار والتوظيف الكامل هي إحدى الحالات التي توضح ذلك، فمن الصعب تحقيق كلا الهدفين السابقين في نفس الوقت، فزيادة التشغيل تؤدي إلى رفع الأسعار، كذلك هناك صعوبة بالنسبة لتحقيق التشغيل التام وتوازن ميزان المدفوعات، فزيادة حجم

الصادرات تقتضي خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية بالمقارنة مع الدول الأخرى، وبزيادة الصادرات تحدث زيادة في كل من الدخل والعمالة، إلا أن ذلك سيؤدي إلى زيادة الميل للاستيراد واحتمال ارتفاع مستويات الأسعار المحلية، وهكذا يمكن أن يؤدي التوظيف الكامل إلى رفع مستويات الأسعار وزيادة حجم الواردات ونقص حجم الصادرات، وبالتالي التأثير سلباً على وضعية ميزان المدفوعات.

أما العلاقة بين النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار فهي واحد من أكثر العلاقات جدلاً، فهناك من يؤكد أن النمو في المدى طويل لن يتحقق ما لم يكن هناك استقرار في مستويات الأسعار، في حين يرى البعض أن التضخم ضروري لزيادة سرعة عجلة التنمية، أما من منظور البعض الآخر (موقف وسط)، فإن التضخم لا يساعد على تحقيق معدل أسرع للنمو إلا أنه يكون ملازماً له.

من خلال التطلع الجيد في رسم الشكل السابق يمكن أن نقول يكون الأداء الاقتصادي جيداً كلما اتسعت مساحة المربع، أي معدل نمو اقتصادي مرتفع، مع معدل بطالة منخفض، ومعدل تضخم منخفض، ونسبة رصيد ميزان المدفوعات إلى الناتج مرتفعة.

3-3 الدور الفعال لسعر إعادة الخصم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تحليل

مربع كالدور:

هنا في التحليل سنركز على بعض دول مجموعة الأورو والتي تأثرت بأزمة الديون السيادية كالليونان وإسبانيا وفرنسا والبرتغال، ومن بداية الأزمة إلى غاية بوادر تحقيق الاستقرار. ومن خلال التحليل لآلية البنك المركزي الأوروبي في استعمال سياسة سعر إعادة الخصم لإعادة الاستقرار الاقتصادي يمكن توضيح مدى فعالية هذه الآلية.

من أجل التحليل سنقوم بتحديد مختلف أسعار إعادة الخصم وما يوافقها من نسب للمؤشرات خلال السنوات من 2010 إلى غاية 2014 وهذا لكل دولة من دول مجموعة الأورو قيد الدراسة، مع تحديد مربع كالدور لفهم وتبيان مدى تأثير سعر إعادة الخصم على الاستقرار الاقتصادي.

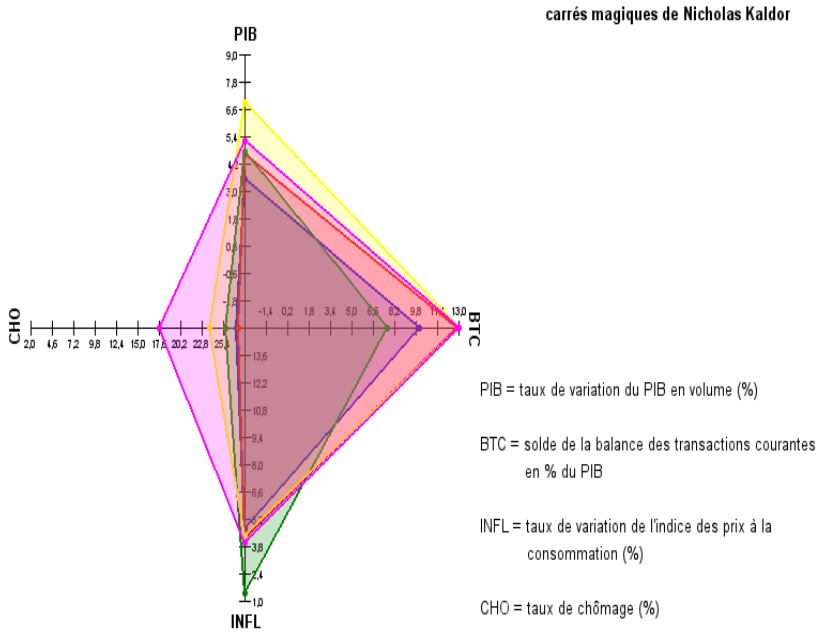
أولاً: اليونان:

الجدول رقم (01) : متغيرات مربع كالدور السحري في اليونان (2010-2014)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
معدل النمو الاقتصادي %	3.5	4.6	4.7	6.9	5.2
معدل البطالة %	27	27.3	25.66	23.72	17.65
معدل التضخم %	4.7	4.2	1.4	4.3	4.0
نسبة رصيد ميزان المدفوعات %	10.1	12.9	7.7	13.0	13.0
سعر إعادة الخصم %	3	2,5	1,5	0,25	0,15

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير ومعطيات البنك المركزي الأوروبي والبنك العالمي وصندوق النقد الدولي.
ومنه يكون مربع كالدور السحري كالتالي:

الشكل رقم (02): مربع كالدور السحري في اليونان (2010-2014)



- 2010 [3.5 ; 10.1; 4.7 ; 27] BM, FMI et BCE
- 2011 [4.6 ; 12.9; 4.2 ; 27.3] BM, FMI et BCE
- 2012 [4.7 ; 7.7 ; 1.4 ; 25.66] BM, FMI et BCE
- 2013 [6.9 ; 13 ; 4.3 ; 23.72] BM, FMI et BCE
- 2014 [5.2 ; 13 ; 4 ; 17.65] BM, FMI et BCE

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج *générateur de carrés magiques de* .Nicholas Kaldor

من خلال المنحنى وقراءتنا لمربع كالدور يمكن أن نحلل أثر سعر إعادة الخصم على مؤشرات الاقتصاد الكلي بالنسبة لليونان خلال الفترة (2010-2014) كالتالي :

البطالة: نلاحظ ظهور المربع على شكل مثلث وذلك راجع للمعدلات العالية للبطالة سنة 2010 ثم انخفاض تدريجي لها وما يظهر على المربع من اتساع جهة اليسار لتصل إلى نسبة 17.65% سنة 2014 بعد أن كانت 27% سنة 2010.

النمو: نلاحظ من أشكال المربع تذبذب معدلات النمو بانخفاض وارتفاع المربع وأحسن معدل نمو محقق سنة 2013 وأضعفها كان سنة 2010 بمعدل 3.5%.

رصيد ميزان المدفوعات : يظهر المربع في اتساع جهة اليمين أي زيادة كبيرة في رصيد ميزان المدفوعات وهذا دليل على الانتعاش الكبير وتعتبر سنة 2012 الأضعف من حيث نسبة رصيد حيث بلغت 7.7% على غرار ثباتها سنتي 2013 و2014 بنسبة 13%.

التضخم : يمكن اعتبار معدلات التضخم مقبولة إذ أنها لم تبلغ معدلات قياسية ويفسر ارتفاعه سنة 2013 إلى 4.3% لارتفاع معدل النمو المحقق بنسبة 6.9%.

من ملاحظة الأشكال وتحليلنا لمربع كالدور السحري يمكن القول أن سنة 2014 هي أفضل سنة اقتصادية وهذا لوضوح أضلاع المربع أفضل من السنوات السابقة أي أن المربع أكثر اتساعاً.

حسب مربع كالدور نلاحظ أن مؤشرات الاقتصاد الكلي بدأت بالتحسن انطلاقاً من بداية ضبط سعر إعادة الخصم من 3% إلى غاية 0,15% سنة 2014 وهذا ما يدل على الأثر الكبير لسعر إعادة الخصم على إعادة التوازنات، فسنة 2014 هي سنة الاستقرار الاقتصادي لليونان بعد الأزمة.

ثانياً: إسبانيا:

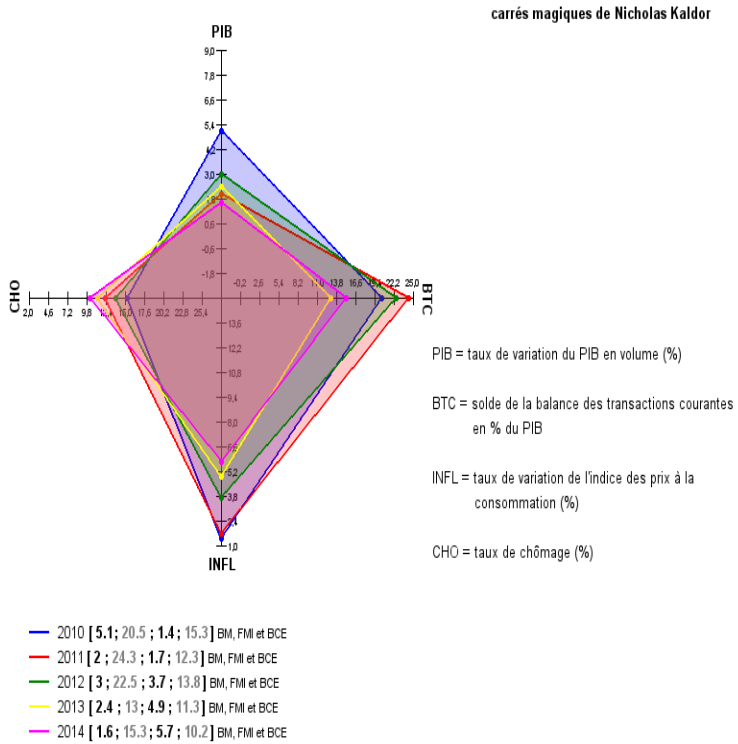
الجدول رقم (02) : متغيرات مربع كالدور السحري في إسبانيا (2010-2014)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
معدل النمو الاقتصادي %	5.1	2.0	3.0	2.4	1.6
معدل البطالة %	15.3	12.3	13.8	11.3	10.2
معدل التضخم %	1.4	1.7	3.7	4.9	5.7
نسبة رصيد ميزان المدفوعات %	20.5	24.3	22.5	19.9	15.3
سعر إعادة الخصم %	3	2,5	1,5	0,25	0,15

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير ومعطيات البنك المركزي الأوروبي والبنك العالمي وصندوق النقد الدولي.

ومنه يكون مربع كالدور السحري كالتالي:

الشكل رقم (03): مربع كالدور السحري في إسبانيا (2010-2014)



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج **générateur de carrés magiques** de Nicholas Kaldor.

من خلال ملاحظتنا لأشكال المربع السحري في إسبانيا للفترة 2010-2014 نلاحظ أنه أقرب من شكل المربع وذلك وفق ترتيب السنوات، أي هناك تحسن تدريجي للمؤشرات للأفضل من سنة إلى

أخرى خاصة مؤشرات سنة 2013 و 2014 ويظهر ذلك من خلال اتساعه في كل الاتجاهات وهذا يعني تحسن مؤشرات الاقتصاد معا:

البطالة : نلاحظ توسع المربع وهذا راجع إلى انخفاضها إلى 15.3% واستمرار الانخفاض لتصل إلى 10.2% سنة 2014.

النمو : حققت سنة 2010 أعلى معدل نمو بلغ 5.1% تلاها تذبذب نلاحظه في صعود المربع وانخفاضه وأسوء نتيجة 2014 بنسبة 1.6% وذلك راجع إلى عدم توافق السياسة المالية والسياسة النقدية.

رصيد ميزان المدفوعات : كان هذا المؤشر في أعلى نسبة له سنة 2010، ليبدأ في الانخفاض ليصل إلى 15,3% سنة 2014 ويفسر ذلك بعملية التوافق وتأثيرها على المؤشرات حتى تصل إلى أفضل نسبة التي تحقق الاستقرار الاقتصادي وتحقق التوافق بين جميع المؤشرات.

التضخم : من خلال المربع يتضح لنا معدلات تضخم مستمرة في الصعود من 1,4% إلى 5,7% سنة 2014 ويفسر ذلك بالارتفاع المستمر لتمويل النشاط الاقتصادي من خلال تخفيض سعر إعادة الخصم وتأثير سياسة البنك المركزي الأوروبي.

من خلال ملاحظتنا لأشكال مربع كالدور السحري وتحليلها يمكن القول أن سعر إعادة الخصم المطبق خلال هذه الأزمة وابتداءً من 2010 إلى غاية 2014 مكن مؤشرات الاقتصاد الكلي من الاستقرار، فقد تم تخفيضه من 3% إلى 0,15% وذلك سنة 2014 وكانت سنتي 2013 و 2014 الأفضل أداءً على مستوى المؤشرات.

ثالثاً: فرنسا:

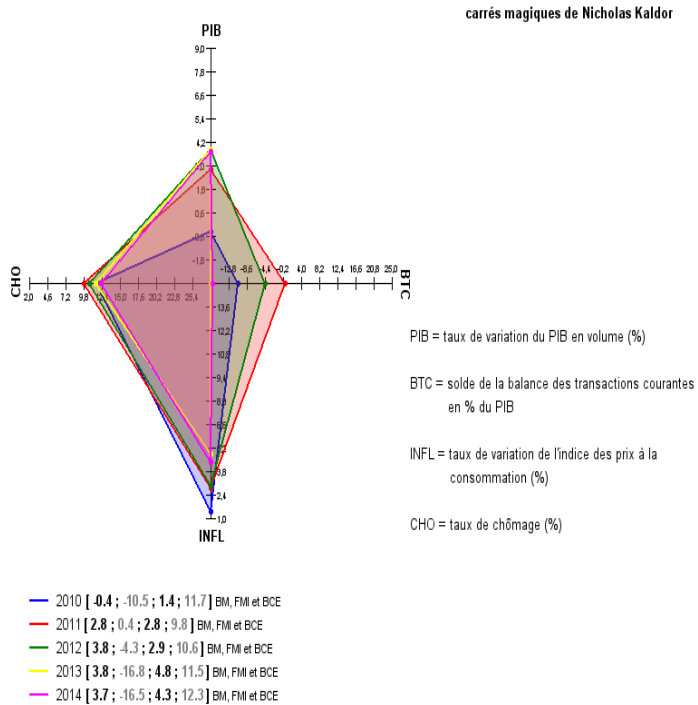
الجدول رقم (03) : متغيرات مربع كالدور السحري في فرنسا (2010-2014)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
معدل النمو الاقتصادي %	- 0.4	2.8	3.8	3.8	3.7
معدل البطالة %	11.7	9.8	10.6	11.5	12.3
معدل التضخم %	3.01	2.8	2.9	4.8	4.3
نسبة رصيد ميزان المدفوعات %	- 10.5	0.4	4.3 -	- 16.8	- 16.5
سعر إعادة الخصم %	3	2,5	1,5	0,25	0,15

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير ومعطيات البنك المركزي الأوروبي والبنك العالمي وصندوق النقد الدولي.

ومنه يكون مربع كالدور السحري كالاتي:

الشكل رقم (04): مربع كالدور السحري في فرنسا (2010-2014)



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج générateur de carrés magiques de Nicholas Kaldor.

من خلال ملاحظة أشكال مربع كالدور السحري يمكن أن نحلل أثر سعر إعادة الخصم المعتمد من طرف البنك المركزي الأوروبي على مؤشرات الاقتصاد الكلي في فرنسا خلال الفترة الممتدة (2010-2014) كالتالي:

البطالة : نلاحظ استقرار نسبي في معدل البطالة وهذا كون الاقتصاد الفرنسي يمتاز بتدخل الدولة للحفاظ على الوضع الاقتصادي خاصة في جانب الإعانات الاجتماعية والحفاظ على نسبة البطالة مستقرة بتوفير منح للعاطلين والعمل على توفير مناصب عمل لهم.

النمو : نلاحظ أن سنة 2010 تميزت بنسبة نمو منخفضة جدا تمثلت في - 0,4 % لترتفع وتتغير في السنوات التالية لتصل إلى 3,7 % سنة 2014 ويرجع ذلك لتجاوب الاقتصاد الفرنسي والسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي.

رصيد ميزان المدفوعات : نلاحظ أن مربع كالدور أخذ في التراجع ليصبح ثلاثيا سنة 2013 و 2014 وهما السنان الأضعف من خلال الانكماش في جهة توازن ميزان المدفوعات رغم التمويلات المعتمدة والسبب الرئيسي هو ارتفاع وزيادة الواردات والتحويلات خارج الاقتصاد، مما جعل هذا المؤشر سالب بنسبة 16,8 % و 16,5 %.

التضخم : من ملاحظتنا للشكل فإن معدل التضخم قد انحصر عند مستوى أقل من 4 % في المتوسط وهذا راجع إلى تحكم البنك المركزي الأوروبي واستهدافه عند هذا المعدل والتحكم فيه، وهذا ما يفسر كذلك معدلات البطالة المتوازنة.

من خلال ملاحظتنا لأشكال مربع كالدور السحري يمكن القول أن فترة الأزمة كانت أقل أداءً، وذلك راجع إلى عوامل متعددة منها الاختلالات الهيكلية والائتمانية والتي لبد من تصحيحها رغم محاولة البنك المركزي الأوروبي التأثير على الأزمة من خلال سعر إعادة الخصم، وتعتبر سنة 2013 و 2014 هما الأسوأ خلال هذه الفترة، وسنة 2011 حسب مربع كالدور هي الأفضل نتيجة اتساع المربع، مما يوضح أن المتغيرات كانت في أفضل أداء لها خلال الفترة.

رابعاً: البرتغال:

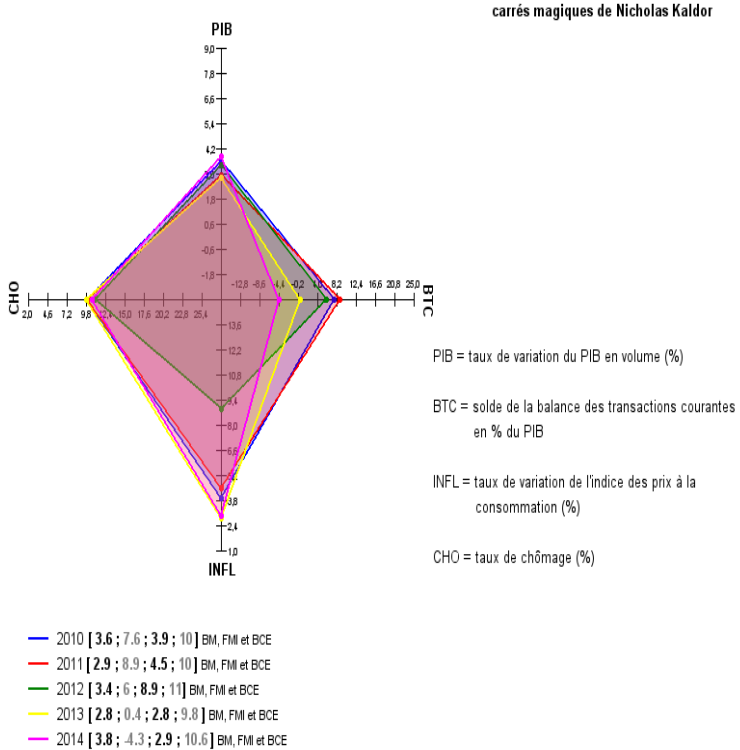
الجدول رقم (04) : متغيرات مربع كالدور السحري في البرتغال (2010-2014)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014
معدل النمو الاقتصادي %	3.6	2.9	3.4	2.8	3.8
معدل البطالة %	10	10	11	9.8	10.6
معدل التضخم %	3.9	4.5	8.9	2.8	2.9
نسبة رصيد ميزان المدفوعات %	7.6	8.9	6.0	0.4	4.3 -
سعر إعادة الخصم %	3	2,5	1,5	0,25	0,15

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير ومعطيات البنك المركزي الأوروبي والبنك العالمي وصندوق النقد الدولي.

ومنه يكون مربع كالدور السحري كالاتي:

الشكل رقم (05): مربع كالدور السحري في البرتغال (2010-2014)



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج **générateur de carrés magiques** de Nicholas Kaldor.

من خلال ملاحظة شكل مربع كالدور السحري يمكن أن نحلل مؤشرات الاقتصاد الكلي البرتغالي وفق سعر إعادة الخصم خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014 كالتالي :

البطالة : نلاحظ في سنة 2012 ارتفاع نسبة البطالة لتصل إلى 11 % مقارنة بسنة 2010 و 2011 أين كانت 10 % ومردّه إلى توقف عمليات التوظيف نظراً لشح الموارد ومحاولة للتحكم في النفقات، مع بقائها بالتقريب متقاربة خلال 2013 و 2014 ويمكن أن يرجع ذلك للسياسة النقدية المتبعة من طرف البنك المركزي الأوروبي المطبقة خلال هذه الفترة لاحتواء الأزمة.

النمو : نلاحظ تنذب معدلات النمو الاقتصادي مرة بالانخفاض ومرة بالارتفاع النسبي فقط وهذا راجع للعمليات المطبقة من طرف البنك المركزي الأوروبي ومحاولة احتواء الأزمة خاصة من خلال

مختلف التمويلات للنشاط الاقتصادي وكذا سياسة سعر إعادة الخصم المطبقة، وهذا كذلك يرجع للاختلالات الهيكلية والائتمانية في الاقتصاد البرتغالي.

رصيد ميزان المدفوعات: الملاحظ بالنسبة لرصيد ميزان المدفوعات أنه كان مرتفع في بداية الأزمة ليرتفع في السنة المالية 2011 ليصل إلى 8,9 % نتيجة بداية تطبيق إجراءات حلحلة الأزمة والتي من بينها سعر إعادة الخصم، لينخفض الرصيد مباشرة وإلى أدنى مستوياته في السنوات المالية ليصل إلى - 4,3 % سنة 2014 وهذا يرجع لعدم تجاوب الاقتصاد البرتغالي وأن الاختلالات تتطلب حلول أكثر عمقاً.

التضخم: بعد تراجع المعيار عن طريق تحكم البنك المركزي واستهدافه عند مستوى 3,9 % سنة 2010 عاد التضخم نحو الارتفاع سنة 2012 ليبلغ نسبة 8.9 %، رغم عمل السياسة النقدية، خصوصاً من خلال امتصاص فائض السيولة المصرفية باحتواء ضغوطات تضخمية إضافية، كان من الممكن أن تؤدي إلى مستوى تضخم أكثر ارتفاعاً، ليتراجع التضخم سنة 2013 و 2014 نتيجة تدخل الدولة عن طريق وسائل أخرى كالسياسة المالية لامتصاص السيولة عن طريق الضرائب ومحاولة لدعم الموازنة العامة، مع استمرار الزيادة في الإنفاق العام وهذا لضمان الاستقرار والتوازن.

فمن خلال مربع كالدور نلاحظ أن أحسن أداء كان خلال 2010، 2011 و 2012 وذلك لكون المربع أكثر اتساعاً حيث قامت الدولة في هذه المرحلة بتطبيق آليات تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومحاولة منها للتأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي، وخاصة تأثير سعر إعادة الخصم المطبق من طرف البنك المركزي الأوروبي لاحتواء الأزمة، إلا أن سنة 2013 و 2014 كانت أسوأ حيث نلاحظ انكماش في المربع الناتج عن انخفاض في رصيد ميزان المدفوعات ومعدل النمو بالإضافة إلى انخفاض نسبة التضخم المرفقة بانخفاض في نسبة البطالة وهو أمر غير عادي يمكن أن يرجع إلى اختلالات هيكلية وائتمانية تتطلب حلولاً أكثر عمقاً.

4- الدراسات السابقة في إطار إثبات الدور الفعال لسعر إعادة الخصم في تحقيق الاستقرار

الاقتصادي: لقد تم وضع مجموعة من الدراسات السابقة وهذا لإثبات العلاقة الموجودة بين سعر إعادة الخصم والاستقرار الاقتصادي في ظل الأزمات، وباعتبار سعر إعادة الخصم أحد أدوات السياسة النقدية للبنوك المركزية الفعال والأكثر استعمالاً بالإضافة للأدوات والآليات الأخرى خاصة في ظل أزمة مجموعة الأورو.

4-1 - الدراسات العلمية السابقة: تتمثل هذه الدراسات في:

❖ **عبدات عبد الوهاب. (2015).** فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية. مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، العدد 12، المجلد 01، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، جامعة الجزائر 03، الجزائر، ص ص 4-24. تهدف هذه الدراسة لإبراز الأثر الفعال للسياسة النقدية على مؤشرات الاقتصاد الكلي من نمو وتوازن خارجي وكذا استقرار الأسعار وحجم اليد العاملة، وذلك من خلال مختلف أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، وهذا في الدول المتقدمة والنامية. أوجه التشابه والاختلاف بين الدراستين: تعتمد الدراستان على السياسة النقدية ودورها في التأثير على مؤشرات الاقتصاد الكلي، كما أنهما تختلفان في كون البحث محل الدراسة يركز على سعر إعادة الخصم وإبراز دوره الفعال في التأثير على مؤشرات الاقتصاد الكلي وتحقيق التوازن بينهما وإظهاره في شكل مربع كالدور السحري وذلك كسياسة للبنك المركزي الأوروبي في ظل أزمة الديون السيادية لمجموعة الأورو.

❖ **شنايت مراد. (2015).** دراسة تحليلية لأزمة الديون السيادية باليونان. مجلة الدراسات

الاقتصادية والمالية، العدد 08، المجلد 03، جامعة الواد، الجزائر، ص ص 224-241. تم من خلال هذه الدراسة تحليل أزمة الديون السيادية لليونان والتي كان انعكاسها على مجموعة دول الأورو، وذلك من خلال تحليل الأسباب والانعكاسات ودور السياسة النقدية في معالجة الأزمة وإيجاد الحلول، خاصة من خلال سعر الفائدة الذي يعمل على إعادة التمويل ودفع العجلة الاقتصادية. أوجه التشابه والاختلاف بين الدراستين: تشترك الدراستان في كون السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي أداة فعالة للخروج من الأزمات وتختلفان من كون هذه الدراسة هي دراسة عامة لأزمة الديون السيادية لليونان، أما دراستنا فركزت على حلول الأزمة من خلال إظهار الدور الذي يلعبه سعر إعادة الخصم في إعادة الاستقرار الاقتصادي بغض النظر عن العوامل الأخرى.

❖ **كبير سمية، (2014).** أزمة الديون السيادية في اليونان وسيناريوهات الحلول. مجلة معهد

العلوم الاقتصادية، العدد 29، المجلد 02، جامعة الجزائر 03، الجزائر، ص ص 117-132.

هذه الدراسة عملت على وضع مختلف السيناريوهات التي من خلالها يمكن معالجة أزمة مجموعة الأورو بالاعتماد على مختلف الآليات المتاحة.

أوجه التشابه والاختلاف بين الدراستين: تتفق الدراستان في آليات معالجة الأزمة بينما تختلفان في أن دراستنا ركزت على السياسة النقدية فقط من خلال سعر إعادة الخصم.

❖ **فتيحة بن علي، وتومي صالح. (2020).** تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها

في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية " دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 2017/1990 ". مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 16، المجلد 01، جامعة الشلف، الجزائر، ص ص 49-64.

ركزت هذه الدراسة على تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في التأثير على الأهداف النهائية لها والمتمثلة في مؤشرات الاقتصاد الكلي وبالتالي ضمان الاستقرار الاقتصادي والمتمثل في توازن مربع كالدور السحري، مع تسليط الضوء على حالة الجزائر. أوجه التشابه والاختلاف بين الدراستين: تلتقي الدراستان في كون السياسة النقدية وسيلة فعالة من خلال أدواتها في التأثير على الاستقرار الاقتصادي، وتختلفان في كون دراستنا ركزت على أداة واحدة وهي سعر إعادة الخصم في ضبط مؤشرات مربع كالدور السحري.

❖ مداني حسيبة. (2016). دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1980/2015 باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، دراسات إقتصادية، العدد 10، المجلد 29، جامعة الجلفة، الجزائر، ص 312-327.

عملت هذه الدراسة على وضع نموذج يربط السياسة النقدية بأحد عوامل الاستقرار الاقتصادي وهو النمو، حيث يثبت العلاقة غير المباشرة بين أدوات السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، وذلك من خلال دراسة حالة للاقتصاد الجزائري.

أوجه التشابه والاختلاف بين الدراستين: هاتان الدراستان ركزت على العلاقة غير المباشرة بين السياسة النقدية ومؤشرات مربع كالدور السحري، وتختلفان في أن دراستنا ركزت على سعر إعادة الخصم وعلاقته بعوامل مربع كالدور، وكون كذلك هذه الدراسة ربطت العلاقة بمؤشر واحد فقط وهو النمو الاقتصادي.

4-2- الفجوة العلمية بين الدراسة الحالية والدراست السابقة:

كل الدراسات السابقة ركزت على الدور الفعال للسياسة النقدية وفعاليتها في إعادة الاستقرار الاقتصادي من خلال مؤشرات مربع كالدور السحري والمتمثلة في التوازن الخارجي وكذا استقرار الأسعار والتوظيف بالإضافة إلى النمو الاقتصادي، كما ركزت على استعمال كل أدوات أو بعض أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للتأثير على الأزمات وتحقيق الاستقرار، وهذه الدراسات أثبتت تأثير مختلف أدوات السياسة النقدية على الاستقرار الاقتصادي في الدول المتقدمة والنامية مجتمعة أو بتخصيص بعضها حسب الظروف الاقتصادية.

أما الفجوة العلمية فتبرز من خلال إبراز وإثبات العلاقة بين سعر إعادة الخصم ومؤشرات الاستقرار الاقتصادي في ظل أزمة الديون السيادية بمجموعة الأورو، والدور الفعال الذي لعبه البنك المركزي الأوروبي لتحقيق الاستقرار من خلال سعر إعادة الخصم والذي كان أكثر فعالية وأكثر الأدوات استعمالاً وذلك في ظل استعمال أدوات وتدخل عوامل أخرى.

التحليل النهائي للنتائج : مما سبق يمكن القول أن سياسة سعر إعادة الخصم وتأثيرها على أهداف السياسة الاقتصادية حسب التحليل لمربع كالدور له أهمية ودور كبير، كما أن تأثير سعر إعادة

الخصم يختلف من دولة إلى أخرى وذلك حسب الطبيعة الاقتصادية وأسس الاختلالات الاقتصادية، حيث أنه بالنسبة لليونان وإسبانيا فإن سياسة سعر إعادة الخصم كان لها الأثر الإيجابي على مؤشرات الاقتصاد الكلي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، أما بالنسبة لفرنسا والبرتغال فكانت النتيجة نسبية نتيجة الاختلالات الهيكلية والائتمانية والتي تتطلب إصلاحات وآليات أكثر عمقاً.

كما أن النتائج الإيجابية على مؤشرات الاقتصادي الكلي وتحقيق نتائج إيجابية أو تأثيرات لا ينفى التدخل بآليات أخرى من قبل مجلس الاتحاد الأوروبي كإنشاء صناديق تمويل لمعالجة الأزمة بالإضافة لتدخل صندوق النقد الدولي للتمويل والإصلاحات الهيكلية والائتمانية مثلما حدث في فرنسا والبرتغال، كما تم كذلك العمل بالسياسة المالية بالموازاة مع السياسة النقدية للتحكم أكثر في الأزمة وتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي.

مما سبق يمكن القول بإمكانية دمج الفرضيات الثلاثة، وهي فرضيات صحيحة متكاملة، حيث يعمل سعر إعادة الخصم على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وفق آلية تتماشى والوضع الاقتصادي، حيث يكون هناك تحكم في الكتلة النقدية المطروحة من قبل البنك المركزي والتي لها الأثر على مختلف المؤشرات الاقتصادية، فإمكانية تأدية الدور الفعال لسعر إعادة الخصم يتطلب عدم وجود اختلالات هيكلية والعمل بالتوافق مع السياسة المالية وسياسة التجارة الخارجية.

خاتمة:

ملخص: يعمل البنك المركزي من خلال السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث أنه خلال الأزمات - كأزمة الديون السيادية- يمكنه استعمال أداة سعر إعادة الخصم وهذا للتأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية، فلا يمكن أن يكون هناك استقرار إلا إذا كان هناك توافق بين مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي في وجود اقتصاد مهيكّل وعلى مراحل والعمل مع السياسات الأخرى.

النتائج: في الأخير يمكن الخروج بمجموعة من النتائج:

✓ للسياسة النقدية مجموعة من الأدوات الكمية والكيفية ومن أهمها سعر إعادة الخصم والذي يلعب دور كبير في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛

✓ الاستقرار الاقتصادي هو الاستقرار في مؤشرات الاقتصاد الكلي، على عكس التوازن النقدي هو الاستقرار أو التوازن في الأسعار؛

✓ دور سعر إعادة الخصم كسياسة نقدية تحقيق التوازن النقدي مع التأثير على الاختلالات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار في مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي، والتي تضمن التوازن العام؛

✓ من خلال أزمة مجموعة الأورو المدروسة يمكن الاستنتاج أن البنك المركزي الأوروبي لعب دور كبير في محاولة إعادة الاستقرار الاقتصادي لدول المجموعة التي تعاني من الأزمة ومن

الاختلالات على المستوى الكلي، فسياسته من خلال سعر إعادة الخصم مكنت بعض دول المجموعة من تحقيق الاستقرار والتي لا تعاني من اختلالات هيكلية أو التي قامت أولاً بإصلاحات هيكلية؛

- ✓ فحسب مربع كالدور السحري لدول المجموعة قيد الدراسة نستنتج فعالية سياسة سعر إعادة الخصم والذي يطلق عليه البعض سعر فائدة البنك المركزي، حيث يؤثر مباشرة على الطلب الكلي ومنه تشجيع الاستثمار والطلب على الاستهلاك في حالة الركود، وفي حالة الانتعاش يمكن امتصاص الكتلة النقدية الفائضة عن احتياجات الطلب الكلي وإعادة الاستقرار لمؤشرات الاقتصاد الكلي؛
- ✓ فعالية سياسة سعر إعادة الخصم لا تنفي وجود آليات تتماشى مع هذه السياسة، كالسياسة المالية وسياسة التجارة الخارجية، حيث تعمل بالتوافق لضمان وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وهذا ما تم تطبيقه في ظل أزمة الديون السيادية لدول مجموعة الأورو، حيث تم الحصول أو الاقتراض لمبالغ مالية كبيرة من مؤسسات مالية دولية وكذا من صندوق دعم دول الاتحاد الأوروبي التي تعاني أزمات، وتطبيق سياسة مالية وتجارية أكثر فعالية؛
- ✓ نجاع سياسة سعر إعادة الخصم تتطلب اقتصاد مهيكّل وفق قواعد اقتصادية صحيحة.
- الاقتراحات: يمكن الخروج بالاقتراحات التالية:
- ✓ يجب على البنوك المركزية إعطاء أهمية كبرى لسعر إعادة الخصم لما له من دور فعال في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؛
- ✓ يجب وضع نماذج اقتصادية فعالة تتعلق بآلية سعر إعادة الخصم وتأثيره على مؤشرات الاقتصاد الكلي، وبالتالي يمكن التحكم بهذه السياسة؛
- ✓ العمل على هيكلة مختلف الاقتصاديات وهذا في حالة حدوث أزمات تكون سياسة سعر إعادة الخصم فعالة.

قائمة والمراجع:

أولا - المراجع باللغة العربية:

- بوطورة ف.(2016). أزمة الديون السيادية اليونانية (2010 - 2015): اليونان بين مطرقة برامج الإنقاذ المالي الدولي الثلاثة وسندان حزم التقشف العشرة. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، الأردن، ص ص 70-91.
- بوريش ه، وعفيف ه.(2016). دور المعلومة في أزمة الديون السيادية: دراسة حالة اليونان. مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ص ص 21-43.
- تقارير ومعطيات البنك المركزي الأوروبي والبنك العالمي وصندوق النقد الدولي.

- محمد حمدي إبراهيم المسلماتي.(2003). التوازن النقدي في اقتصاديات الدول التي تمر بمرحلة النمو: دراسة تطبيقية مقارنة بين الاقتصاد المصري واقتصاديات بعض الدول. أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، جامعة عين شمس، القاهرة.
- أحمد شعبان محمد علي.(2007). انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- صالح ش ص.(2013). أثر أزمة الديون السيادية على الاقتصاد اليوناني ومدى انتقالها لدول اليورو. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مصر، ص ص 117-135.
- أحمد ضيف.(2015). أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي المستديم في الجزائر (1989-2012). أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3.
- عبد الرزاق ف.(2014). دور عقود Cds في إطار ابتكارات الهندسة المالية في إحداث أزمة الديون السيادية اليونانية. مجلة رماح للبحوث والدراسات، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية " رماح"، الأردن، ص ص 80-103.
- محمد إ ف إ.(2015). أزمة الديون السيادية باليونان وآثارها الاقتصادية على الاتحاد الأوروبي والاقتصاد العالمي ومدى انتقالها لدول منطقة اليورو. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مصر، ص ص 41-60.
- إسماعيل محمد هاشم.(2005). النقود والبنوك. الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.
- أحمد أبو الفتوح علي الناقا.(2001). نظرية النقود والأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود والأسواق المالية). الإسكندرية: مكتبة الإشعاع.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

- Jess Benhabib and Stefano Eusepi. (March 2005). "The Design of Monetary and Fiscal Policy: A Global Perspective".Paper Presented at a conference held in Federal Reserve Bank of San Francisco, p p 40-62.
- Marie Delaplace. (2003). monnaie et financement de l'économie. édition DUNOD, paris, p p 110-129.
- Michelle de Mourgues. (1993). La monnaie, Système financier et théorie monétaire. Economica, 9 Ed, Paris, p p 360-379.
- Paul, De Grawe and Yuemei Ji. (2013). "Self-fulfilling crises in the Eurozone: An empirical test". Journal of International Money and Finance, Issue 34, non N° pages.
- Frederic Teulon,Zied Ftiti,et Khaled Guesmi. (2014). "The crisis of the sovereign debts in the Eurozone :an overview". Working Paper, Ipag Business