

## قراءة لسياسات البنك المركزي الأوروبي في إدارة العلاقة بين الاتحاد والمملكة المتحدة "البريكسيت"

د. تيقان عبد اللطيف  
جامعة عباس لغرور، خنشلة

د. طارق قدوري  
جامعة حمه لخضر، الوادي

### ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تحليل العلاقة بين المملكة المتحدة والاتحاد الأوروبي فيما يتعلق بالسياسة النقدية ودور البنك المركزي الأوروبي في ضمان تكامل الاسواق النقدية  
**الكلمات المفتاحية:** البنك المركزي الاوروي، منطقة اليورو، البريكسيت، جواز المرور المالي.

### Abstract:

The purpose of this paper is to analyze the relationship between the United Kingdom and the European Union in terms of monetary policy and the role of the European Central Bank in ensuring the integration of monetary markets.

**Keywords:** European Central Bank, Euro Zone, Monetary and Financial Policy, Brixet, Financial Passports.

**(JEL) Classification:** E, G.

### تمهيد:

بعد أن تجاوزا البنك المركزي الأوروبي احتمال خروج اليونان من منطقة اليورو وقد جهز خطط طوارئ لمواجهة مثل هذا السيناريو. يُجرى استفتاء في ثاني أكبر كتلة مالية واقتصادية في الاتحاد الأوروبي في جوان 2016 لصالح الانسحاب من الاتحاد الاوروبي "البريكسيت". وهو قرار خروج تاريخي ألقى بظلاله على مؤسسات الاتحاد الأوروبي. وبعد تفعيل بريطانيا للمادة 50 من معاهدة لشبونة لدراسة تكلفة الخروج من الاتحاد الاوروبي ، ويقدر ان تبلغ فاتورة الانسحاب من الاتحاد الاوروبي 60مليار دولار، اضافة الى التدعايات الاخرى على الاقتصاد الاوروبي والبريطاني ، تجلى ذلك في تزعزع ثقة المؤسسات المالية التي تدر على الخزينة البريطانية 70 مليار دولار كضريبة ، والخوف على تراجع

حجم التجارة البينية مع الاتحاد الأوروبي تبلغ أكثر من 46 مليار دولار. كما يشتغل في القطاع المالي 362 ألف شخص وتقدر تكلفة نقل المركز المالي 40 مليار يورو إضافة إلى خسارة أكثر من 75 ألف وظيفة. إضافة إلى الآثار النقدية وتسجيل معدل تضخم 3% و الذي لم يسجل منذ 5 سنوات وصاحب ذلك تراجع في قيمة الجنيه الاسترليني 1.33 دولار. كل هذه التحديات يقود المؤسسات النقدية البريطانية والأوروبية متمثلة في البنك المركزي الأوروبي في إيجاد سياسات تحافظ على اليقين في السوق الموحد إضافة إلى استقرار عملة اليورو في مستوى مقبول لتضخم، وتجاوز معضلة الديون المتراكمة والاستمرار في سياسة التسيير الكمي التي بدأ فيها لتجاوز آثار الأزمة المالية العالمية وتفادي الانعكاسات السلبية للبريكسيت. أمام لجنة الشؤون الاقتصادية والنقدية في البرلمان الأوروبي، تحدث رئيس المصرف المركزي الأوروبي ماريو دراغي، مشيراً إلى أن منطقة اليورو تعاملت بشكل جيد مع عدم اليقين المسيطر على الأسواق العالمية وخاصة بعد قرار المملكة المتحدة بمغادرة الاتحاد الأوروبي. وصرح أن اقتصاد منطقة اليورو بقي مقاوماً، بغض النظر عن نوع العلاقة التي ظهرت بين الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة، في ظل احترام سلامة السوق الموحدة.<sup>1</sup>

**فرضية الدراسة:** قام البنك المركزي الأوروبي بإدارة سياسة نقدية نشطة واستحداث آليات جديدة عزز الاستقرار الاقتصادي وساهم في الحد من آثار الأزمات المالية وبناء أرضية صلبة لتفاوض مع بريطانيا وتتحلى ذلك بمؤشرات المالية واستقرارها لدول الاتحاد الأوروبي.

**أهمية الدراسة:** يمثل البنك المركزي الأوروبي جهاز مهم في هيكل الاتحاد النقدي والاقتصادي الأوروبي، له انعكاسات على النظام النقدي الأوروبي بشكل عام وعلى اقتصاديات الدول الأوروبية واستقرارها بشكل خاص، ومنه يعد الولوج لبحث هكذا مواضيع من الأهمية بمكان لفهم التطبيق الصحيح لسياسات النقدية واتساقها مع السياسات المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول الأوروبية منفردة وعلى الاتحاد الأوروبي مجتمعاً.

**هدف الدراسة:** تهدف الدراسة إلى استعراض السياسات الحديثة للبنك المركزي الأوروبي في إدارة الأزمات ومواجهتها والتنسيق بين سياسته النقدية والسياسات المالية في ظل خروج المملكة المتحدة. **مشكلة البحث:** تعرضت الوحدة النقدية الأوروبية إلى العديد من التحديات منذ ظهور الأزمة المالية المتعددة، ومنذ الاستفتاء الذي أفضى إلى خروج المملكة المتحدة "البريكسيت"، اكتسبت سياسات البنك أهمية استثنائية كونها المؤشر الذي يمكن بواسطته قياس درجة نجاح اتفاقية الوحدة النقدية

الأوروبية. ومن المؤكد أن هذا النجاح يعتمد على نجاح البنك المركزي الأوروبي في تعميم سياسة اقتصادية أوروبية كفيلة بالحفاظ على الوحدة النقدية الأوروبية، مع ضمان استقرار الأسعار وتخفيف النمو لتجاوز أزمات الركود للاقتصادات الأوروبية وأثار البريكسيت، الأمر يتطلب بالضرورة الإجابة عن إشكال أساسي:

ما هي السياسات المتبعة من البنك المركزي الأوروبي لتجاوز الأزمات في ظل تعدد مكونات الاتحاد الأوروبي واختلاف وجهات النظر ومفاوضات خروج المملكة المتحدة "البريكسيت"؟ ومن أجل الإجابة عن هذا التساؤل تم تقسيم هذه الدراسة إلى:

- أولا: التأصيل التاريخي لنشأة وتطور الاتحاد الأوروبي.
- ثانيا: مراحل تطور النظام النقدي الأوروبي.
- ثالثا: النظام الأوروبي للبنوك المركزية والبنك المركزي الأوروبي .
- رابعا: استقلالية البنك المركزي الأوروبي ودوره خلال الأزمة المالية الحالية .
- خامسا: تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي .
- سادسا: اجراءات البنك المركزي الاوروبي بعد البركسيت.

الخلاصة.

#### أولا : التأصيل التاريخي لنشأة وتطور الاتحاد الأوروبي:

في عام 1950 اقترح روبرت شومان وزير خارجية فرنسا إقامة الجماعة الاقتصادية الأولى التي تتعلق بالفحم والصلب، وفي عام 1951 كونت معاهدة باريس جماعة الفحم والصلب الأوروبية، وفي مارس من عام 1957 وقعت حكومات فرنسا، وألمانيا الاتحادية، وإيطاليا، وهولندا، وبلجيكا، ولوكسمبورغ معاهدة روما التي نشأت بمقتضاها الجماعة الاقتصادية الأوروبية التي استهدفت إنشاء السوق الأوروبية المشتركة.

ولقد استمرت المرحلة الأولى إحدى عشر سنة من عمر السوق، ففي عام 1967 تم دمج الجماعة الأوروبية للحديد والصلب والجماعة الاقتصادية حيث تشكلت الجماعة الأوروبية، وبذلك ظهرت إلى الوجود المنطقة الأوروبية.<sup>2</sup> وفي عام 1968 تمكنت الجماعة الأوروبية من إنشاء الجدار الجمركي الموحد، ووقف تحصيل الجمارك داخل دول المجموعة، ووضعت تعريفه جمركية موحدة تجاه العالم،

وبذلك تشكلت المنطقة الجمركية الأوروبية الموحدة. وتوالى الانجازات، حيث تم إنشاء المجلس الأوروبي ومجلس الوزراء الأوروبي والهيئة الأوروبية والبرلمان الأوروبي. وفي عام 1985 قامت الهيئة الأوروبية، وهي الجهاز التنفيذي للجماعة الأوروبية بإقرار خطوتان رئيسيتان لانجاز السوق الأوروبية في نهاية عام 1992. وتم تجسيد هذا المشروع في واثقتين وهما:

**1- الكتاب الأبيض:** تضمن الكتاب الأبيض (279) إجراء ينبغي تنفيذها من الدول الأعضاء في 31 ديسمبر 1992 من أجل تحقيق السوق الأوروبية الموحدة، وتمكين أوروبا من تحقيق الحريات الأربع دون حواجز من أي نوع، وأبرز ما تضمنه الكتاب الأبيض ما يلي:

- 1- إزالة القيود المادية على حدود كل الدول الأعضاء، وهي تتضمن إجراءات التفتيش عند حدود الدول الأعضاء في السوق والإجراءات الجمركية لسلع.
- 2- إزالة القيود على حركة الأشخاص وحققهم في الإقامة .
- 3- توحيد نظم الضرائب غير المباشرة.
- 4- توحيد الإطار القانوني للمشروعات الأوروبية، أي أن يكون هناك قانون أوروبي مشترك للمشروعات والشركات الأوروبية.
- 5- إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال بين الدول .
- 6- إزالة القيود على حركة الخدمات من الدول الأعضاء .
- 7- توحيد المقاييس المختلفة للمنتجات الأوروبية.
- 8- توحيد سياسات الإنفاق العام ووضع حد أعلى لنفقات السوق.

**2- إصدار القانون الأوروبي الموحد:** إن إزالة القيود أمام حركة البضائع والخدمات والأشخاص ورؤوس الأموال وإنشاء السوق الموحدة، لم يكن له أن ينجز بدون صدور القانون الأوروبي الموحد الذي جاء مكملًا للكتاب الأبيض، حيث أقرت الجماعة ذلك القانون في عام 1987، فلقد وضع القانون آليات عمل جديدة تطلب البعض منها تعديل اتفاقية روما ذاتها، خاصة إزالة شرط الإجماع، مما سهل عملية اتخاذ القرارات التي كانت تتسم بكونها طويلة ومعقدة. وفي نهاية يوم 1992/12/21 تم الإعلان عن استكمال مرحلة السوق الأوروبية الداخلية، وظهرت السوق الأوروبية الموحدة اعتبارًا من بداية عام 1993م. ويإنشاء السوق الأوروبية الموحدة أزيلت كل العوائق التي تحول دون تحقيق الحريات الأربعة، فلقد تحطمت الحواجز الموجودة داخل المجموعة الأوروبية، وتم استبدال الأنظمة المالية

والتجارية والنقدية وأنظمة المقاييس والموصفات بنظام واحد، وإقامة السوق الأوروبية حيث تم استبدال اثني عشر نظاما قانونيا وماليا وتجاريا وضريبيا بقانون واحد، وهكذا أصبحت أوروبا سوقا واحدة يتحرك فيها الأشخاص والبضائع ورأس المال والخدمات دون قيد وبحرية تامة.

ثانيا: مراحل تطور النظام النقدي الأوروبي:

من أهم النتائج التي توصلت إليها المجموعة قبل معاهدة ماستريخت تحديد مراحل التكامل النقدي (EUM)، كما وردت في تقرير لجنة ديلور (Delors committee) في أبريل 1989 التي حددت ثلاث مراحل لتحقيق الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي، وهذه المراحل هي كالتالي:

**1- المرحلة الأولى:**<sup>3</sup> بدأت المرحلة الأولى عام 1990، بتنفيذ التعليمات الخاصة بتحرير حركة رؤوس الأموال، وامتدت هذه المرحلة إلى نهاية عام 1992، حيث عقدت الدول الأعضاء في الجماعة الاقتصادية الأوروبية الخمس عشر<sup>4</sup>، مؤتمر قمة في فبراير 1992 بماستريخت هولندا، لوضع التعديلات النهائية لمعاهدة روما ولتوقيع اتفاقية جديدة لإنشاء الاتحاد النقدي والاقتصاد الأوروبي. ونصت معاهدة ماستريخت على الشكل الذي يجب أن يكون عليه الاتحاد، كما تناولت الاتفاقية شروط التي يجب استيفائها من جانب الدول الأعضاء التي ترغب بالانضمام إلى الوحدة لتحقيق التقارب بين الدول المشاركة وتجنب أية انحرافات.

وتشير اتفاقية ماستريخت في المادة الثانية " إن الهدف هو إنشاء سوق مشتركة واتحاد اقتصادي نقدي" وذلك عن طريق توحيد السياسات والأنشطة من أجل تدعيم النمو الاقتصادي مع توسيع نطاق العمالة.

**2- المرحلة الثانية: (1994-1998):** بدأت هذه المرحلة مع إنشاء مؤسسة النقد الأوروبية (IMF) بهدف تعزيز التعاون بين البنوك المركزية الأوروبية، وكلفت هذه المؤسسة بالإعداد لإقامة النظام الأوروبي للبنوك المركزية (ESCB)، ويتم فيها التحول من مجرد التنسيق بين السياسات النقدية المستقلة لكل دولة من دول المجموعة إلى تطبيق سياسة نقدية موحدة، وكذلك الاستمرار في العمل على تقليص هوامش تحرك أسعار الصرف بين عملات دول المجموعة مع إتباع دول المجموعة لسياسات اقتصادية تهدف إلى تحقيق التقارب بين معدلات الأداء الاقتصادي خصوصا ما تعلق بالمؤشرات الأربعة: معدل التضخم، نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي، وأسعار الفائدة طويلة الأجل.

**3- المرحلة الثالثة:** <sup>5</sup> اعتباراً من 1/1/1999 بدأ استكمال خطوات الوحدة النقدية والتحول إلى العملة الأوروبية الموحدة خلال فترة استغرقت ثلاث سنوات، وأصبح اليورو عملة قابلة للتداول، وخلال هذه المرحلة جرى اتخاذ العديد من الإجراءات من أبرزها:

1- تحديد أسعار الصرف الثابتة لعملات الدول المشاركة مقابل وحدة النقد الأوروبية ومن ثم فيما بين العملات الأوروبية بغرض القضاء على إختلالات السوق وتحقيق ثبات نسبي للقوة الشرائية الداخلية للنقود، والاستقرار في تكلفة التمويل.

2- تصميم نظام للدفع عبر الحدود يعتبر عنصراً في النظام النقدي والمالي الأوروبي يساهم في دعم السياسة النقدية الأوروبية، مع توفير بيانات مستمرة عن التحويلات والعمليات للبنوك التجارية في أوروبا.

3- انتقال مسؤولية إعداد السياسة النقدية الأوروبية الموحدة إلى نظام البنوك المركزية الأوروبية، وهو الذي يضم البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية للدول المشاركة في الوحدة النقدية.

#### ثالثاً: النظام الأوروبي للمصارف المركزية: <sup>6</sup>

في المرحلة الثالثة من تطور النظام النقدي الأوروبي تم إلغاء مؤسسة النقد الأوروبية ليحل محلها، النظام الأوروبي للمصارف المركزية، حيث يتألف (The European System of Central Banks -ESCB) من تلك البنوك الوطنية إضافة إلى البنك المركزي الأوروبي (European Central Bank -ECB)، وقد تعهد صانعي القرار الأوروبي بمنح درجة كبيرة من الاستقلالية للنظام الأوروبي للبنوك المركزية عن حكومات الدول الأعضاء بالاتحاد النقدي ومن أهم وظائف هذا النظام:

1- الحفاظ على استقرار الأسعار مثل كافة البنوك المركزية الأخرى، وهو يعد الهدف الأول والرئيسي للبنك طبقاً للمعاهدة ماستريخت.

2- رسم السياسة النقدية للدول الأوروبية الأعضاء. <sup>7</sup>

3- وضع السياسات الخاصة بإدارة الدين العام للدول الأعضاء.

4- رسم سياسة سعر الصرف اليورو.

5- تولى عملية إصدار اليورو وإدارة المعروض النقدي من اليورو.

6- السيطرة والمحافظة على معدلات التضخم عند النسب المتفق عليها، من خلال استخدام آليات أسعار الفائدة أو التأثير التدريجي على مستويات المعروض النقدي .

## 1. البنك المركزي الأوروبي (ECB):

بدأ البنك المركزي الأوروبي عمله فعلياً في منطقة اليورو منذ الأول من يناير عام 1999، ويقع مقر البنك في مدينة فرانكفورت الألمانية، ويعد بمثابة السلطة النقدية الموحدة للاتحاد الأوروبي، حيث حددت معاهدة ماستريخت هدف تحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي للمنظومة المصرفية الأوروبية، فتؤكد المادة الخامسة بعد المائة من تلك المعاهدة على أن " الهدف الرئيسي للنظام الأوروبي للبنوك المركزية يتمثل في الحفاظ على استقرار الأسعار". وتتمثل أهم وظائف البنك المركزي الأوروبي في ست وظائف رئيسية وهي:

1- الحفاظ على استقرار الأسعار مثل كافة البنوك المركزية الأخرى، وهو يعد الهدف الأول والرئيسي للبنك طبقاً لمعاهدة ماستريخت.

2- إصدار اليورو سواء الأوراق النقدية أو العملة المعدنية.

3- تحديد معدلات الفائدة قصيرة الأجل في دول منطقة اليورو.

4- تشجيع الأسلوب الهادئ والبسيط في إدارة نظم الدفع.

5- إدارة الاحتياطات النقدية لأعضاء الاتحاد النقدي الأوروبي.

6- تقديم النصائح والإرشاد لمؤسسات وحكومات الاتحاد الأوروبي فيما يخص النظم المالية والنقدية، مثل مراجعة السياسة النقدية قبل تقديمها للبرلمان الأوروبي.

## 2. هيئات اتخاذ القرار في البنك المركزي الأوروبي:

أما هيئات اتخاذ القرار في البنك المركزي الأوروبي تتمثل في مجلس المحافظين، يتكون هذا المجلس من أعضاء المجلس التنفيذي ومحافظي البنوك المركزية لمنطقة اليورو، ويعتبر هو المسؤول عن إعداد السياسات النقدية، ووضع أسس وأدوات تنفيذها، وفي هذا المجلس تتخذ القرارات بنظام الأغلبية البسيطة. ويتكون المجلس التنفيذي للبنك المركزي الأوروبي من الرئيس، ونائب الرئيس وأربعة أعضاء آخرين يختارون من بين أصحاب الخبرات باتفاق مشترك بين الحكومات الأعضاء، وبعد استشارة البرلمان الأوروبي ومحافظ البنك المركزي الأوروبي شريطة أن يكونوا من حملة جنسيات الدول الأعضاء في منطقة اليورو، وتتمثل المهمة الرئيسية للمجلس التنفيذي في تنفيذ السياسة النقدية وفقاً لتوجيهات

وقرارات مجلس المحافظين، وفي هذا الإطار المجلس التنفيذي يعطي التعليمات الضرورية للبنوك المركزية الوطنية. والمجلس التنفيذي هو مسؤول عن تسيير أعمال البنك المركزي الأوروبي والتحضير لاجتماعات مجلس المحافظين.

أما المجلس العام فهو هيئة اتخاذ القرار الثالثة في البنك المركزي الأوروبي وهو يتكون من الرئيس ونائب رئيس البنك المركزي الأوروبي ومحافظي البنوك المركزية الأعضاء في الاتحاد الأوروبي بما فيها الدول الغير أعضاء في منطقة اليورو، ومهمة المجلس استشارية حول توجهات السياسة النقدية في المنطقة.

#### رابعا : استقلالية البنك المركزي الأوروبي ودوره في إدارة الأزمات المالية:

منح البند (107)<sup>8</sup> من اتفاقية الوحدة النقدية البنك المركزي الأوروبي الاستقلالية الضرورية للقيام بمهامه ومفوضا وحده بالعمل على حماية قيمة النقد وتحقيق استقرار الأسعار، وفي تحديد السياسة النقدية الأوروبية بعيدا عن تدخل الحكومات ليتمكن من تحقيق وظائفه، وكان أمام البنك المركزي الأوروبي الاختيار بين مدرستين فكريتين مختلفتين هما<sup>9</sup>. المدرسة الأولى ويتزعمها البنك المركزي الألماني، وهي تدعو إلى تحديد هدف نقدي صريح، ومن ثم استخدام القيود النقدية لتحديد حجم النقد في الاقتصاد الأوروبي وصولا إلى تحقيق استقرار الأسعار. أما المدرسة الثانية فهي المدرسة الإنجليزية التي تدعو إلى استخدام هدف مباشر لمعدل التضخم، يعتمد على حركة المؤشر الأوروبي لتكاليف المعيشة. ورغم أن إيجاد إستراتيجية نقدية يواجه صعوبات كثيرة بسبب اختلاف السياسات المالية والمركزية القطرية، فأى خطوة يتخذها البنك المركزي، ولم تكن مدروسة بشكل عميق تؤدي إلى فشل الإستراتيجية التي يطبقها البنك المركزي، وربما يؤدي ذلك الفشل إلى اضطرابات نقدية في عموم القارة الأوروبية وإلى تردى شروط التبادل التجاري لدول الاتحاد وتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي. ففي الأزمة المالية العالمية جاءت استجابة أوروبا وخاصة بنكها المركزي متأخرة وغير منسقة، حيث كانت الشواغل الرئيسية العامة هي الضغوط في تقييم اليورو، والتي يولدها انخفاض الدولار الأمريكي، وكانت سياسة الردود فوضوية للغاية، خاصة على المستوى الوطني، وعواقبها العابرة للحدود مما تولد عنه ما يسمى بسياسات إفقار الجار. وقد تمت الاستجابة لهذه الأزمة وفق سياسة نقدية للبنك المركزي يمكن تقسيمها خلال الأزمة إلى أربعة مراحل ممتدة في الفترة ما بين أوت 2007 إلى أكتوبر 2011.



✘ **المرحلة الأولى:** التي يمكن أن نطلق عليها مرحلة "الاضطراب في السوق" في الفترة من 9 أوت 2007 حتى 15 سبتمبر من نفس السنة.

✘ **المرحلة الثانية:** مرحلة "الأزمة المالية" يغطي الربع الأخير من عام 2008 والأرباع الثلاثة الأولى من عام 2009. وقد تميزت هذه الفترة من انكماش حاد في الناتج العالمي والتجارة يتبعه انتعاش بطيء. في الواقع تعقب التطورات الاقتصادية الكلية في الخريف والشتاء من 2008/09، بشكل يذكر ببداية الكساد العظيم في 1930. وخلال هذه الفترة تم تنفيذ مجموعة من التدابير الخاصة بالسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي، منها خفض معدل الحد الأدنى (MBR) في سلسلة من الخطوات من 4.25% إلى مستوى قياسي منخفض يبلغ 1%. من حيث التدابير غير التقليدية أعلن البنك المركزي الأوروبي أنه سيكون إجراء جميع عملياتها إعادة التمويل بسعر ثابت (معدل MBR) مع تخصيص كامل. في يوليو 2009 بدأ البنك المركزي الأوروبي أيضا أول برنامج شراء السندات المغطاة بهدف دعم شريحة من السوق المالية التي هي ذات أهمية خاصة لتمويل أطول أجلا من البنوك وتمويل الاقتصاد الحقيقي في منطقة اليورو، والتي أصبحت مختلفة خلال الأزمة. قام البنك المركزي الأوروبي أيضا بتعزيز التنسيق على الصعيد الدولي مع بنوك مركزية أخرى من خلال مبادرات مثل إعادة تفعيل السيولة بالدولار الأمريكي. وكان هذا النوع من العمليات تم تنفيذه بالفعل في ديسمبر 2007، بعد إنشاء اتفاقيات ثنائية لتبادل العملة مع مجلس الاحتياطي الاتحادي.

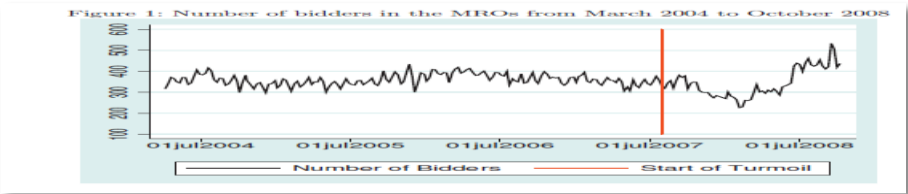
✘ **المرحلة الثالثة،** مرحلة "الإهاء التدريجي"، امتدت الفترة ما بين ديسمبر 2009 إلى أبريل 2010. بدأ البنك المركزي الأوروبي هذه العملية من خلال عدم تجديد عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل (مدة سنة واحدة) وإعادة تمويل عمليات تكميلية أخرى ذات آجال استحقاق من 3-6 أشهر مما أدى إلى فائض السيولة في سوق ما بين البنوك.

✘ **المرحلة الرابعة،** أو مرحلة "أزمة الديون السيادية"، في ربيع عام 2010 بانتشار السندات السيادية في عدد من دول منطقة اليورو واتساع أسواق السندات في عدد متزايد من بلدان منطقة اليورو لتصبح مختلفة. اضعف هذا قرارات السياسة النقدية والتحكم في الأسواق المالية واليات تمويل أوسع في الاقتصاد. ومن أجل معالجة هذه المشكلة، اتخذ البنك المركزي الأوروبي مجموعة من الإجراءات الحديثة والمتمثلة في:

**1- برنامج سوق الأوراق المالية (SMP)** <sup>10</sup>: أطلق البنك المركزي الأوروبي في 10 ماي 2010 برنامج سوق الأوراق المالية (SMP) التي تجري تحت الشراء المباشر للأوراق المالية اليورو الديون المنطقة في السوق الثانوية. على الرغم من أن SMP ظلت خاملة لمدة حوالي أربعة أشهر بين أوت و أوت 2011، في أعقاب تجدد التوترات في أسواق السندات السيادية في منطقة اليورو، أعلن البنك المركزي الأوروبي يوم 7 أوت 2011 أن المشتريات ستستأنف في إطار هذا البرنامج. تزامنا مع الإعلان عن تدابير جديدة لسياسة المالية العامة والهيكلية من قبل الحكومات الإيطالية والإسبانية. ومن السمات الرئيسية المميزة لشراء الأصول تحت SMP هو التحكم في تأثير السيولة من خلال إجراء عمليات السيولة الأسبوعية. وعموما، لم يكن هناك أي حقن صافي لسيولة من طرف البنك المركزي إلى السوق نتيجة لهذه العمليات. هذه التدابير وأهدافها تختلف اختلافا جوهريا عن التيسير الكمي التي سنتطرق إليها لاحقا.

**2- عمليات إعادة التمويل الرئيسي (MROs)** <sup>11</sup>: عمليات إعادة التمويل الرئيسي (MROs) لا تزال تجري مع أسعار فائدة ثابتة على إجراءات المناقصات. وهذا الإجراء لا تزال أيضا في استخدام لعمليات إعادة التمويل الخاصة الأجل والتي تستحق خلال فترة الصيانة واحدة، والتي سوف تستمر في إجراء لظالما لزم الأمر. فإن سعر الصرف الثابت في إعادة تمويل هذه العمليات خاصة الأجل يكون نفس معدل MRO السائدة في ذلك الوقت. يتم أيضا LTROs مع آجال الاستحقاق لأشهر الثلاث والتي تمت في النصف الأول من عام 2012 مع أسعار فائدة ثابتة على إجراءات المناقصات كامل المخصصة. سيتم إصلاح في معدلات هذه العمليات لمدة ثلاثة أشهر بمعدل متوسط MROs على حياة LTRO منها.

### الشكل (01) يمثل تطور عمليات إعادة التمويل الرئيسي (MROs)



المصدر: MAIN REFINANCING BIDDING BEHAVIOUR IN THE ECB'S  
DURING THE FINANCIAL CRISIS 1, WORKING PAPER OPERATIONS  
SERIES NO 1052 / MAY 2009, EUROPEAN CENTRAL BANK.PP14.

ولوحظ في MROs.

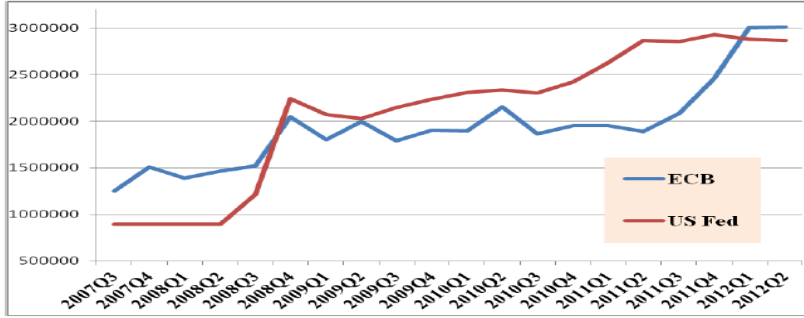
في حين أن متوسط عدد العارضين في MRO في النصف الأول من عام 2007 كان نحو 350، وانخفض هذا العدد قليلا إلى ما متوسطه حوالي 346 مقدمي العروض خلال الفترة الاضطراب (انظر الشكل 1) - ولكن، مع متوسط من 441 المزايدين في MRO مزاد للفترة من يونيو إلى أكتوبر 2008.

**3- البنك المركزي الأوروبي مقرض الملاذ الأخير للحكومات (LOLR):** قام البنك المركزي الأوروبي بشراء أدوات الدين التي تصدرها الحكومات في منطقة اليورو التي تعاني من ضائقة السوق غير محدود وغير مشروط . وفكرة أن البنك المركزي الأوروبي قد يكون بمثابة "الملاذ الأخير للإقراض " (Lender of Last Resort- LOLR)<sup>12</sup> للحكومات واستنادا إلى الأسس النظرية ، يمكن البنوك المركزية تلعب مثل هذا الدور فيما يتعلق بالبنوك التجارية في تزويدهم بسيولة مؤقتة لتجنب المودعين الذعر. هذا ينطبق بدرجة أكبر في حالة الديون السيادية، وبالتالي دعا البنك المركزي الأوروبي للعب دور (LOLR) في السوق الديون السيادية يعني عدم وجود أقل من يسأل هذه المؤسسة لنقد الدين الحكومي والمال الطباعة بلا حدود. وهذا قد يكون أقصر طريق لمواجهة أزمة الديون السيادية التي تواجه أوروبا، لان أزمة اليورو حقيقية واختيار مشروع العملة المشتركة كان على محك .

**4- تزايد حجم أنشطة البنك المركزي الأوروبي في عمليات الانقاذ :**<sup>13</sup> أصبح البنك المركزي الأوروبي مشاركا على نحو متزايد في تقديم الدعم المالي للبلدان والحكومات المتورطة. كما تم من جهة أخرى تخفيض من متطلبات الجودة للضمانات للإقراض، وفتح مرافق إعادة التمويل للبنوك الخاصة، وأخيرا عمليات إعادة التمويل على المدى (LTRO) التي أطلقت في نهاية عام 2011. وعلى الرغم من تبرير كل هذه التدابير علنا على أساس أنها سياسات نقدية تهدف إلى الاستقرار المالي، كان معظمهم في الواقع سياسات مالية دعم خالصة.

الشكل 03: بنك الاحتياطي الفيدرالي إجمالي الموجودات / المطلوبات من البنك المركزي الأوروبي (EUR في بالمليون) والولايات المتحدة (USD في بالمليون)، 2007.

Figure 3: Total assets/liabilities of ECB (in EUR mn) and US Fed (in USD mn), 2007-12



الشكل (02) يقارن الميزانيات العمومية للبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة. الزيادة التراكمية في إجمالي الموجودات والمطلوبات من كل من في العالم البنوك المركزية أكبر بين عامي 2008 و2012 تبدو ممتثلة لكن المنحى في المرحلة الأخيرة يختلف. في حالة بنك الاحتياطي الفيدرالي حدث معظمها في المرحلة الأولى من المالية أزمة (2008) ثم جاءت الطفرة إضافية في النصف الثاني من عام 2010، في بداية الربع الثاني البنك المركزي الأوروبي زادت أيضا مجموع أصولها والمطلوبات في النصف الثاني من عام 2008 ولكن إلى حد أقل من الاحتياطي الفيدرالي. مستوى جديد من البنك المركزي الأوروبي ظلت مستقرة إلى حد كبير الميزانية العمومية حتى منتصف عام 2011، عندما بدأت في الزيادة مرة أخرى بوتيرة سريعة. هذا وقد تزامن بشكل واضح مع توقيت زيادة مشاركة البنك المركزي الأوروبي في عمليات الإنقاذ في منطقة اليورو.<sup>14</sup>

ويقدم الجدول (01) مزيد من التوضيح في أنشطة البنك المركزي الأوروبي خلال الفترة تحليلها. في حين أن حجم عمليات إعادة التمويل القياسي البنك المركزي الأوروبي انخفض بالفعل خلال فترة الأزمة، تم استبداله من قبل زيادة قدرها أربعة أضعاف في إعادة التمويل على المدى الطويل عمليات، وأنواع أخرى من المطالبات على سكان منطقة اليورو وأكبر من ذلك بكثير القابضة الأوراق المالية. وفي جانب المطلوبات كانت هناك زيادة سريعة في ودائع لدى البنوك التجارية في البنك المركزي الأوروبي (عدا تلك التي تتطلبها متطلبات الاحتياطي الإلزامي).

إن الشكل (02) و الجدول (01) تأكيد غير مباشر على زيادة مشاركة البنك المركزي الأوروبي في عمليات الإنقاذ المختلفة، وخاصة منذ الربع الأخير من عام 2011. كما أنها توفر أدلة على وجود زيادة دور البنك المركزي الأوروبي في الاستعاضة عن سوق ما بين البنوك.

الجدول رقم 01 : الأصول المحددة والمطلوبات في الميزانية العمومية البنك المركزي الأوروبي (EUR بالمليون)، 2008-2012.

Table 8: Selected assets and liabilities of the ECB balance sheet (in EUR mn), 2008-2012

Year and quarter	Assets				Liabilities		
	Main refinancing operations	Longer-term refinancing operations	Other claims on euro area credit institutions	Securities of euro area residents	Current accounts (covering the minimum reserves system)	Deposit facility	Fixed-term deposits
2008Q1	215999	270000	34996	108042	225091	964	0
2008Q2	208001	275004	31723	114708	226528	674	0
2008Q3	180001	300516	46408	111284	215393	28059	0
2008Q4	224400	616901	58438	121287	225947	229785	0
2009Q1	229980	430745	32042	290571	218543	45106	0
2009Q2	167902	728598	24478	301585	268244	236235	0
2009Q3	85004	595863	26356	319065	189778	116751	0
2009Q4	79293	669297	26281	328652	233490	162117	0
2010Q1	81062	644314	27156	342936	199900	213935	0
2010Q2	151512	718236	42231	414448	245063	284357	51000
2010Q3	166361	316744	26252	431319	190274	49471	61500
2010Q4	227865	298217	33941	454180	268096	24100	69000
2011Q1	100439	322855	50612	471899	234056	15292	77500
2011Q2	141461	313163	36634	477881	197395	10409	75000
2011Q3	208349	378935	48024	539218	139261	181788	129000
2011Q4	144755	703894	89977	606693	139246	334905	207000
2012Q1	61078	1090891	57880	631122	97943	797953	219500
2012Q2	180378	1079725	189547	605665	87070	788218	212000

Source:

<http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?periodSortOrder=ASC&node=bbn129&type=&type=&type=&type=&sta rt=01-01-2007&end=01-07-2012&submitOptions.x=68&submitOptions.y=7&trans=MF&vf=&q=&type=>

5- البنك المركزي الأوروبي وبرنامج التيسير الكمي<sup>15</sup>: يواصل البنك المركزي الأوروبي العمل بلا انقطاع وتحت رقابة الرأي العام على خطة إعادة هيكلة الديون المعروفة ببرنامج التيسير الكمي، لتخفيف العبء المفروض على دول منطقة اليورو المثقلة بالديون. وبموجب برنامج التيسير الكمي للبنك المركزي الأوروبي الذي بدأ في مارس 2015، تشتري البنوك المركزية الأعضاء في منطقة اليورو أوراقاً مالية في الأسواق الخاصة بقيمة 1.74 تريليون يورو (1.84 تريليون دولار أمريكي)، مع تخصيص أكثر من 1.4 تريليون يورو لشراء الديون الحكومية للدول الأعضاء.

ويبدو برنامج التيسير الكمي متكافئاً، لأن كل بنك مركزي يعيد شراء ديون حكومته بما يتناسب مع حجم البلد. ولكنه لا يخلف تأثيراً متماثلاً، لأن الدين الحكومي من دول جنوب أوروبا، حيث تراكمت الديون وعجز الحساب الجاري من الماضي، يُعاد شراؤه في الخارج غالباً. على سبيل المثال، يعيد بنك إسبانيا شراء السندات الحكومية الإسبانية من مختلف أنحاء العالم.

ويطلب من البنوك المركزية في منطقة اليورو، وخاصة البنك المركزي الألماني والهولندي، التصديق على أوامر الدفع لبائعي السندات الألمانية والهولندية. وفي كثير من الأحيان، قد يطلب من البنك المركزي الأوروبي التصديق على أوامر الدفع إذا كان بائعو سندات الحكومة الإسبانية من خارج منطقة اليورو. ومع إعلان البنك المركزي الأوروبي في 26 أكتوبر أنه في بداية عام 2018 سيخفض المشتريات الشهرية إلى 30 مليار يورو (35 مليار دولار) من 60 مليار يورو الحالية، ويستمر في تلك الوتيرة على الأقل حتى سبتمبر، حيث سجل استجابة صامتة في الأسواق، مع انخفاض اليورو بنسبة 0.5% فقط مقابل الدولار، وارتفعت مؤشرات الأسهم الرئيسية في أوروبا<sup>16</sup>. ويوضح رد الفعل إلى حد كبير جهود البنك المركزي الأوروبي لإعداد التوازن. فقد انخفض حجم ومدة عمليات الشراء المستمرة في الواقع بالضبط كما توقع المحللون. ويظهر آخر استقصاء للبنك المركزي الأوروبي بشأن الإقراض المصرفي أن الطلب على القروض أخذ في الارتفاع. ولكن حتى هذه الأعراس المحسنة تعتمد جزئياً على استمرار الظروف النقدية السهلة. وتسجيل معدل تضخم في منطقة اليورو أقل بكثير من هدف البنك المركزي الأوروبي وهو أقل بقليل من 2%. ويتوقع البنك المركزي الأوروبي في الواقع أن ينخفض التضخم من 1.5% هذا العام إلى 1.2% في 2018، ويرجع ذلك في الغالب إلى انخفاض أسعار الطاقة، قبل أن يرتفع فقط إلى 1.5% في 2019.

سيظل البنك المركزي الأوروبي يشتري مع التأكيد على أمرين أولاً: سيعيد البنك المركزي استثمار عائدات السندات المستحقة، وسيصل إلى "مليارات" شهرياً. ثانياً: التزم البنك بإبقاء أسعار الفائدة منخفضة إلى ما بعد نهاية فترة التسهيل الكمي (معدل إعادة التمويل الرئيسي هو صفر ومعدل الفائدة على الودائع سالبا).

**خامساً: تداعيات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي "البريكسيت":**

صوت البريطانيون لصالح الخروج من الاتحاد الأوروبي وهو قرار يضع خامس أكبر اقتصاد في العالم في مواجهة حالة من الضبابية الشديدة التي تكتنف آفاق نموه وجاذبيته للمستثمرين وقد تضر

اقتصاديات أخرى في أوروبا وغيرها . ومن المتوقع أن يكون خروج بريطانيا أثر سلبي على النمو في المدى القصير على الأقل وقد يدفع البلاد نحو الركود. كما أنه قد يدفع بنك إنكلترا المركزي إلى خفض أسعار الفائدة إلى الصفر ويختبر مدى استعداد الدائنين للاستمرار في تمويل عجز الموازنة البريطانية. وستعتمد تداعيات الخروج على نوع العلاقة التجارية التي قد تدخل فيها بريطانيا مع الاتحاد الأوروبي الذي يساهم بنحو نصف صادرات البلاد.

وقالت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وصندوق النقد الدولي إن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي سيضر باقي الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي ويؤثر على دول أخرى خارجه. وذكرت المنظمة أنه إذا خرجت المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي سيقل إنتاج الاتحاد باستثناء بريطانيا بنحو واحد بالمئة بحلول 2020 عما كان سيتحقق إذا بقيت. وقالت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أيضا إنه قد يحدث تراجع اقتصاديا أكبر إذا قوض خروج بريطانيا الثقة في مستقبل الاتحاد الأوروبي وهو سيناريو لا تشمله توقعاتها. وأول أثر سلبي على الاقتصاد المملكة المتحدة هو عجز مزدوج، حيث سجلت بريطانيا أكبر عجز في ميزان المعاملات الجارية على الإطلاق العام الماضي بما يعادل 5.2 بالمئة من الناتج الاقتصادي للبلاد. وعكس هذا العجز زيادة تدفقات توزيعات الأرباح ومدفوعات الدين إلى المستثمرين الأجانب عن التدفقات المماثلة التي تأتي للبلاد بالإضافة إلى العجز التجاري الكبير. وفيما يخص الإسترليني والسندات البريطانية فقد هبط الإسترليني إلى أدنى مستوى له في 31 عاما مسجلا أكبر انخفاض في تاريخه. وقال الملياردير جورج سوروس الذي اشتهر بالمرهنة على هبوط الجنيه في 1992 إن الإسترليني قد ينخفض إلى 1.15 دولار. وسجل عائد السندات البريطانية مستويات قياسية متدنية حيث لامس العائد على السندات لأجل عشر سنوات 1.018 بالمئة ويعتقد الخبراء أنه قد يهبط أكثر من ذلك ليقبل عن واحد بالمئة.

وفيما يخص الوظائف أشارت معظم التوقعات إلى أن معدل البطالة البريطاني الذي يبلغ أدنى مستوياته في عشر سنوات حاليا عند خمسة بالمئة سيرتفع بعد الخروج من الاتحاد الأوروبي على الرغم من نجاح بريطانيا في تجنب خسارة الوظائف بنفس القدر الذي حدث في دول أخرى بعد الأزمة المالية.

وكما حدث بعد الأزمة فإن الأجور قد تتحمل الوطأة الكبرى لأي تباطؤ ناجم عن الخروج من الاتحاد الأوروبي. وتوقع المعهد الوطني للبحوث الاقتصادية والاجتماعية في بريطانيا انخفاض أجور

المستهلكين الحقيقية بما يتراوح بين 2.2 بالمئة وسبعة بالمئة بحلول 2030 مقارنة بمستوياتها في حالة بقاء بريطانيا في الاتحاد.

## 1- تداعيات الخروج على المؤسسات المالية في المملكة المتحدة:

حذر محافظ البنك المركزي الفرنسي فرانسوا فيلوري، من أن المؤسسات المالية في لندن معرضة لخطر فقدان امتيازاتها في الدخول للاتحاد الأوروبي، إذا ما غادرت بريطانيا السوق الموحدة. وقال فيلوري إن البنوك في لندن ستفقد "جواز مرورها المالي"، الذي يسمح لها بحرية التجارة في الاتحاد الأوروبي.

وتقدم العديد من البنوك، التي تتخذ من لندن مقرا لها، خدماتها للعملاء في أنحاء الاتحاد الأوروبي دون عوائق وفقا لقواعد "جواز المرور"، وستكون قاعدة "جواز المرور" جزءا من مفاوضات العلاقات التجارية بين بريطانيا والاتحاد الأوروبي.

وأكد فيلوري، وهو أيضا عضو في الهيئة الإدارية للبنك المركزي الأوروبي على البدء سريعا في المحادثات. وقال "هناك سابقة تتمثل في النموذج النرويجي من المنطقة الاقتصادية الأوروبية، ويمكن السماح لبريطانيا بالاحتفاظ بحق الوصول إلى السوق الموحدة ولكن مع الالتزام بتطبيق كافة قواعد الاتحاد الأوروبي". وأضاف "سيكون هناك تناقضا بعض الشيء لتك الاتحاد وتطبيق جميع قواعده في نفس الوقت، ولكنه الحل الوحيد إذا أرادت بريطانيا الحفاظ على الوصول إلى السوق الموحدة". وأوضح آلان غرينسبان، الرئيس السابق لمجلس الفيدرالي الأمريكي. أن "جواز المرور" للمؤسسات "قضية قابلة للتفاوض"، خاصة أن الكثير من البنوك الأوروبية تستخدم هذه القواعد أيضا للوصول إلى السوق المالية البريطانية.

## 2- أسس التفاوض مع المملكة المتحدة في ظل احترام سلامة السوق الموحدة:

قال ديفيد ديفيز، الوزير المكلف بتدبير ملف خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، إنه يدخل مفاوضات الخروج مع الشركاء الأوروبيين بروح "إيجابية وبناءة". وأضاف أثناء بداية المحادثات في بروكسل، أنه عازم على بناء "شراكة قوية وخاصة" مع دول الاتحاد الأوروبي. أما ميشال بارنييه، كبير مفاوضي الاتحاد الأوروبي، فقال إنه يرغب في الاتفاق على أولويات رئيسية وجدول زمني للمناقشات. وشملت المفاوضات مناقشة بعض القضايا الشائكة مثل وضع المغترين و"فاتورة انفصال" بريطانيا وحدود إيرلندا الشمالية. وتغادر بريطانيا الاتحاد الأوروبي بحلول نهاية شهر مارس 2019 ، وفق



محدثات ستتيح النمط المفضل للاتحاد بشأن مفاوضات الخروج أولاً، وتأجيل مناقشة العلاقات المستقبلية بين الطرفين، بما في ذلك اتفاقية التجارة الحرة التي تسعى بريطانيا إلى إبرامها، في وقت لاحق. ودعت خمسة من كبرى كيانات الأعمال البريطانية، غرف التجارة البريطانية واتحاد الصناعة البريطاني واتحاد الشركات الهندسية واتحاد شركات الأعمال الصغيرة ومعهد المديرين، إلى استمرار الاستفادة من السوق الأوروبي الموحد حتى ينتهي الاتفاق على خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وحثت تلك الكيانات الحكومة البريطانية في خطاب أرسلته إلى وزير الأعمال البريطاني غريغ كلارك إلى "وضع الاقتصاد أولاً". وقال تيم مارتن، مؤسس جيه دي ويزرسون وأحد البارزين في قطاع الأعمال ومؤيد لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، إن المفاوضات لا بد أن يتحلوا بالانفتاح فيما يتعلق بالحلول الوسط الممكنة، والاستعداد أيضاً للمضي قدماً معاً<sup>17</sup>.

#### سادساً: إجراءات البنك المركزي الأوروبي بعد خروج المملكة المتحدة:

أمام لجنة الشؤون الاقتصادية والنقدية في البرلمان الأوروبي، تحدث رئيس المصرف المركزي الأوروبي ماريو دراغي، مشيراً إلى أن منطقة اليورو تعاملت بشكل جيد مع عدم اليقين المسيطر على الأسواق العالمية وخاصة بعد قرار المملكة المتحدة بمغادرة الاتحاد الأوروبي. وصرح أن اقتصاد منطقة اليورو بقي مقاوماً، بغض النظر عن نوع العلاقة التي ظهرت بين الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة، في ظل احترام سلامة السوق الموحدة.<sup>18</sup>

تأخذ البنك المركزي الأوروبي خطوات لضمان تمكنه من الاشراف على تريبليونات اليورو في تداول المشتقات وغيرها من الأوراق المالية المحفوفة بالمخاطر حتى بعد مغادرة بريطانيا للاتحاد الأوروبي. وكان عمل البنك المركزي يركز على إعادة تنظيم الأسواق المالية في يقوض مركز لندن كمركز تجاري عالمي. وطلب البنك المركزي إجراء تغيير في تشريعات الاتحاد الأوروبي بحيث يمكنه مراقبة مراكز المقاصة والشركات التي تعمل كوسطاء في المعاملات المالية ويكون لها تأثير عميق على اقتصاد منطقة اليورو. خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي يخلق واقعا جديدا حيث توجد بعض مراكز المقاصة خارج الاتحاد الأوروبي في لندن، التي تهيمن على التداول في المشتقات وغيرها من الأوراق المالية المقومة باليورو. والتي ازداد قوة في السنوات الأخيرة، فموجب القواعد الجديدة التي تم إنشاؤها لمنع تكرار الأزمة المالية لعام 2008، دفعت الهيئات التنظيمية في جميع أنحاء العالم المصارف إلى القيام بتداول المشتقات باستخدام مراكز تبادل المعلومات حتى يمكن مراقبة المعاملات بشكل أفضل.

وعلى الرغم من أن بريطانيا لم تكن أبدا عضوا في منطقة اليورو، فإن مراكز تبادل المعلومات في لندن تقف في وسط الصفقات التي تنطوي على كميات هائلة من الأوراق المالية المقومة باليورو "REPO"<sup>19</sup>. ومن الأمثلة على ذلك ما يسمى سوق الريبو، التي تقوم فيها المصارف وصناديق التحوط أو غيرها من المستثمرين بتقديم قروض قصيرة الأجل لبعضها البعض باستخدام السندات أو الأوراق المالية الأخرى كضمان.

ويعتبر سوق الريبو أمر ضروري لتشغيل النظام المصرفي لمنطقة اليورو. وأعرب البنك المركزي الأوروبي في بيان له عن قلقه إزاء الافتقار إلى الرقابة إذا واجهت مراكز تبادل المعلومات في لندن مشاكل وتسبب موجات صدمة في المنطقة.

وكان البنك المركزي الأوروبي قد طلب من السلطات الأوروبية الحصول على صلاحيات إضافية بناء على طلب المفوضية الأوروبية التي بدأت التفاوض حول طلاق بريطانيا من الاتحاد. وترغب اللجنة في الاحتفاظ بسلطة تنظيم مراكز تبادل المعلومات التي تتعامل مع معاملات اليورو وحتى إجبارها على الانتقال إلى منطقة اليورو، مما يهدد آلاف الوظائف في لندن.

وبموجب التشريع المقترح، لن ينظم البنك المركزي مباشرة مراكز المقاصة التي تعالج معاملات اليورو. وسيكون ذلك من مسؤولية هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية. بيد أن البنك المركزي سيكون له القدرة على مراقبة عمليات مراكز تبادل المعلومات واتخاذ الإجراءات في ازمة. وهي معركة قضائية خاضها البنك المركزي في العام الماضي خسرها أمام بريطانيا، حول ما إذا كانت لديها سلطة تنظيم مراكز تبادل المعلومات. إلا أن محكمة العدل في الاتحاد الأوروبي قالت في حكمها ضد البنك المركزي ان البرلمان الأوروبي يمكن ان يمنح هذه الصلاحيات اذا طلبها البنك المركزي.

#### خلاصة:

تعرض الاقتصاد العالمي إلى موجة جديدة من الاضطرابات الاقتصادية الكلية والمالية أدخلت عدة اقتصاديات الاتحاد الأوروبي في ركود. زادت من تحديات البنوك المركزية بصفة عامة والبنك المركزي الأوروبي على وجه الخصوص، وبشكل أكثر تحديدا سلوك السياسة النقدية، بأن تأخذ في الاعتبار العدد الكبير ومتزايد من عدم اليقين بين إدارة السيولة من قبل البنوك المركزية والبنك المركزي الأوروبي، وفق التفويض الممنوح له من قواعد معاهدة البنك المركزي الأوروبي التشغيلية والمشاركة في عمليات الإنقاذ شبه المالية وتجنيد منطقة اليور من التفكك.

وتدرجت السياسة النقدية للبنك المركزي إلى أربعة مراحل ممتدة في الفترة ما بين 9 أوت 2007 إلى أكتوبر 2018. ومع اشتداد أزمة الديون السيادية، في 10 ماي 2010، أطلق البنك المركزي الأوروبي برنامج سوق الأوراق المالية (SMP). واستحدثت عمليات إعادة التمويل الرئيسي (MROs).

كما كان البنك المركزي الأوروبي بمثابة الملاذ الأخير للإقراض (LOLR) للحكومات. وأصبح مشاركاً على نحو متزايد في تقديم الدعم المالي للبلدان والحكومات المتورطة. وعلى الرغم من تبرير كل هذه التدابير علنا على أساس أنها سياسات نقدية تهدف إلى الاستقرار المالي، كان معظمها في الواقع سياسات مالية دعم خالصة.

وأكد ذلك رئيس المصرف المركزي الأوروبي ماريو دراغي متحدثاً أمام لجنة الشؤون الاقتصادية والنقدية في البرلمان الأوروبي، أن منطقة اليورو تعاملت بشكل جيد مع عدم اليقين المسيطر على الأسواق العالمية وخاصة بعد قرار المملكة المتحدة بمغادرة الاتحاد الأوروبي. وصرح أن اقتصاد منطقة اليورو بقي مقاوماً، بغض النظر عن نوع العلاقة التي ظهرت بين الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة، في ظل احترام سلامة السوق الموحدة.

ويسعى البنك المركزي الأوروبي في طلب من السلطات الأوروبية الحصول على صلاحيات إضافية بناء على طلب المفوضية الأوروبية التي بدأت التفاوض حول طلاق بريطانيا من الاتحاد. وترغب اللجنة في الاحتفاظ بسلطة تنظيم مراكز تبادل المعلومات التي تتعامل مع معاملات اليورو وحتى إجبارها على الانتقال إلى منطقة اليورو.

## الاحالات والمراجع:

<sup>1</sup> - مداخلة ل رئيس المصرف المركزي الأوروبي ماريو دراغي، امام لجنة الشؤون الاقتصادية والنقدية في البرلمان الأوروبي بتاريخ 2016/09/26.

<sup>2</sup> أ.د. حميد الجميلي، دراسات معاصرة في الاقتصاد الدولي التطبيقي، أكاديمية الدراسات العليا- طرابلس، ليبيا، الطبعة الأولى 2005، ص345.

<sup>3</sup> بوضيغ صالح رحيمة، التكتلات الاقتصادية في ميزان الأزمات العالمية، حالة اليونان والاتحاد الأوروبي، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، 2010/2011، ص 61.

<sup>4</sup> الدول الخمسة عشر (النمسا، بلجيكا، فنلندا، فرنسا وألمانيا، أيرلندا وإيطاليا، لوكسمبرج، هولندا والبرتغال، إسبانيا وألمانيا، والبنك المركزي الأوروبي والسويد واليونان).

<sup>5</sup> مصطفى كامل، العملة الأوروبية الموحدة وانعكاساتها على واقع المصارف العربية مع التركيز على حالة مصر، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية/ السنة السابعة - العدد الثالث والعشرون/2009، ص8.

<sup>6</sup> يسرى مهدي السامرائي، زكرياء مطلق الدوري، الصيرفة المركزية والسياسة النقدية، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية، طرابلس، ليبيا، مطابع ادبتار، إيطاليا، ص204.

<sup>7</sup> European Central Bank, "The Monetary Policy of the ECB", Germany, 2011, p. 16. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>

<sup>8</sup> - غسان العياش، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، اتحاد المصارف العربية، ص31.

<sup>9</sup> - حميد الجميلي، مرجع سابق، ص30.

<sup>10</sup> Financial stability polices in central Banks , <http://www.ecb.int/press/key/date/2013/html/index.en.html>.

<sup>11</sup> BIDDING BEHAVIOUR IN THE ECB'S MAIN REFINANCING OPERATIONS DURING THE FINANCIAL CRISIS 1, WORKING PAPER SERIES NO 1052 / MAY 2009, EUROPEAN CENTRAL BANK.

<sup>12</sup> BY XAVIER FREIXAS, BRUNO M. PARIGI AND JEAN-CHARLES ROCHET, THE LENDER OF LAST RESORT: A 21ST CENTURY APPROACH1, WORKING PAPER NO. 298, EUROPEAN CENTRAL BANK, 2009.

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp298.pdf>.

<sup>13</sup> Marek Dabrowski ، Fiscal and Monetary Policy Determinants of Eurozone Crisis and its Resolution , CASE – Center for Social and Economic Research, Warsaw, 2012, No.443 ,pp;26;27.

<sup>14</sup> Paul De Grauwe ,The European Central Bank: Lender of Last Resort in the Government Bond Markets?, CESIFO WORKING PAPER NO. 3569 , SEPTEMBER 2011 ,

[http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/lang-en/DocBase\\_Content/WP/WP-ESifo\\_Working\\_Papers/wp-cesifo-2011/wp-cesifo-2011-09/cesifo1\\_wp3569.pdf](http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/lang-en/DocBase_Content/WP/WP-ESifo_Working_Papers/wp-cesifo-2011/wp-cesifo-2011-09/cesifo1_wp3569.pdf).

<sup>15</sup> هانز فيرنر سين " أستاذ الاقتصاد في جامعة ميونيخ" ، تاريخ التصفح : 20 ديسمبر 2016.

<http://www.albayan.ae/knowledge/2016-12-20-1.2801301>

<sup>16</sup> The European Central Bank starts its exit from quantitative easing, <https://www.economist.com/news/business-and-finance/21730753-gradual-reduction-qe-provokes-no-tantrums-european-central-bank-starts-its>.

<sup>17</sup> -مقالة : بريطانيا تبدأ مفاوضات الخروج من الاتحاد الأوروبي "بروح إيجابية" BBC. بتاريخ 2017/06/19. <http://www.bbc.com/arabic/world-40333382>.

<sup>18</sup> -مداخلة : محافظ بنك المركزي الأوروبي، دراغي: اقتصاد منطقة اليورو بقاءاً مقاوماً خاصة مع قرار بريطانيا الخروج من الاتحاد الأوروبي، تصفح بتاريخ 20/11/2017

<http://arabic.euronews.com/2016/09/26/ecb-eurozone-resilient-despite-brexit-vote>

<sup>19</sup> اتفاق إعادة الشراء أو ما يعرف باسم الريبو repo هو السعر الذي يستخدمه البنك المركزي في إعادة شراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك التجارية للسيطرة على المعروض النقدي. الريبو (Repurchase agreement) يعني اتفاقية إعادة الشراء، وهو سعر الفائدة لمدة ليلة واحدة أو لمدة قصيرة جداً لعملية شراء وبيع سندات حكومية من البنك المركزي، حيث يشتري المتعاملون سندات الحكومة لمدة معينة ثم يبيعونها للمستثمرين لمدة قصيرة أو ليلة واحدة ويقومون بشرائها في اليوم التالي.