

التمويل الكمي ضمن سياسة التمويل غير التقليدي

Quantitative easing as part of unconventional financing policy

جعيد شريف

مخبر العلوم الاقتصادية و التسيير ، جامعة عمارثليجي الاغواط، الجزائر، cf.djaid@lagh-univ.dz

تاريخ القبول: 2024/05/11

تاريخ الاستلام: 2024/02/22

المخلص:

عملت البنوك المركزية لعدة سنوات بسياسة نقدية تحكمها أسعار الفائدة في العلاقة بينها وبين البنوك التجارية العاملة ضمن اختصاصها ، إلا انه بعد الأزمة العالمية 2008 تم اللجوء إلى آليات جديدة أعطي لها اسم السياسة النقدية غير التقليدية والتي تضم عدة آليات منها التمويل بالعجزو التيسير الكمي ، هذه الأخيرة طبقت في عدة دول وكانت النتائج متفاوتة حسب حالة الاقتصاد ونوعه، إلا انه ما يميز هذه السياسة نجاعتها في حالة الركود وفقط مما أكد أن فاعليتها لها جوانب سلبية بالإضافة إلى جوانبها الايجابية الكثيرة.

تأكد النتائج المتوصل إليها في الورقة البحثية أن سياسية التيسير الكمي لها فعالية في حالة الركود وفقط وانها سياسة ذات فعالية من ناحية المدى الزمني القصير بالإضافة إلى تأثير المتغيرات الاقتصادية بصورة لا تكون عادة مضرّة بالاقتصاد مما يبين أن لها القدرة على التطبيق في الاقتصاد من خلال تبني البنك المركزي لها .

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، التيسير الكمي ، التمويل الغير تقليدي، البنك المركزي، البنوك التجارية.

تصنيف JEL: E52 ، E65

Abstract:

Central banks have operated for several years with a monetary policy governed by interest rates in the relationship between them and the commercial banks operating within their jurisdiction. However, after the global crisis, new mechanisms were resorted to, given the name unconventional monetary policy, which includes several mechanisms, including deficit financing and quantitative easing. The latter was applied in several countries, and the results were varied depending on the state of the economy and its type. However, what distinguishes this policy is its effectiveness in the event of a recession, which only confirms that its effectiveness has negative aspects in addition to its many positive aspects.

The results reached in the research paper confirm that the policy of quantitative easing is effective in the event of recession and only, and that it is an effective policy in terms of the short term, in addition to being affected by economic variables in a way that is not usually harmful to the economy, which shows that it has the ability to be applied in the economy.

Key Words: monetary policy, unconventional monetary, quantitative easing, Central bank, commercial banks.

JEL Classification: E52 ، E65

● مقدمة:

مع تطور الاقتصاد وتشعب مجالات تخصصه و إلزامية إيجاد حلول كفيلة و ناجحة ضمن الأجلين القصير و الطويل و جب اتخاذ بعض القرارات و الإجراءات بوسائل من اختصاص السلطات النقدية المتمثلة في البنوك المركزية صاحبة القرار النقدي و المالي و ذلك لوجود مشكلات معاصرة ، و التي عادة ما يصاحبها تطور لحلول تطبق و تجرب ضمن نطاق الاقتصاد ، كان لزاما مع وجود مشكلات نقدية تطوير السياسة النقدية و تحيينها لمعالجة أي طارئ اقتصادي بفعالية و سرعة تضمن الحلول السليمة .

إن تطور السياسة النقدية مر بعدة مراحل إلى أن وصلنا إلى سياسة نقدية غير تقليدية أي أنها لم تجرب إلا حديثا مما أتاح لنا أن نسميها بغير التقليدية.

- إشكالية البحث:

ماهية المواضيع و الإشكالات التي تعالج عن طريق التمويل الغير تقليدي خاصة أن اغلب الدول استعملت التيسير الكمي كآلية من سياسة التمويل الغير تقليدي.

- الفرضية :

التمويل غير التقليدي هو سياسة

نقدية حديثة تشمل عدة آليات أهمها التيسير الكمي لاستعماله في حالة الانكماش الاقتصادي و فقط لتنشيط الاقتصاد.

- الهدف من البحث :

يهدف البحث إلى التعريف بالتمويل الغير تقليدي مع الإلمام بجوانبه و التركيز على التيسير الكمي الذي طبق من طرف اغلب الدول التي شهدت انكماشاً اقتصادياً، حيث يمكن الاستفادة منه عند وجود مشاكل اقتصادية مع إمكانية تجنب الآثار السلبية له.

- منهجية البحث:

اعتمدنا في كتابة الورقة البحثية على المنهج الوصفي إضافة إلى التحليلي للبيانات و الإحصائيات المسجلة في عدة دول مع محاولة قراءة مكامن القوة و الضعف في السياسة الاقتصادية المتبعة.

المحور الأول: تطور السياسة النقدية

سنحاول من خلال هذا المحور التعريف بالسياسة النقدية و بمراحل تطورها و كذا أنواعها.

أولاً: مفهومها:

تم ظهور تسمية السياسة النقدية في بداية القرن التاسع عشر، حيث أصبحت هذه السياسة نموذجاً لحل أزمات و تعثرات الاقتصاديات حول العالم ، لتعمم كوسيلة نقدية تعتمد عليها البنوك المركزية لتحقيق و فرض أهدافها المرجوة يمكن ذكر تعريفات نذكر منها:

تعريف السياسة النقدية :

إن إدارة تعديل عرض النقود في السوق هو العمل الأساسي للسياسة النقدية ، من خلال شراء و بيع الأوراق المالية في السوق المفتوحة ، حيث تؤثر عمليات الأسواق المفتوحة على أسعار الفائدة ذات الأجل القصير و بهذا على تمتد التأثير على أسعار الفائدة للأجل الأطول زمنياً و الأنشطة الاقتصادية على العموم (النقد الدولي، 2024)

- تعريف السياسة النقدية :

السياسة النقدية هي مجموعة من إجراءات محددة تتخذها السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي من أجل ضبط كمية النقد المتداول بغية تحقيق أهدافها لاسيما استقرار الأسعار. (الجزائر، 2024)

وحصرنا لما سبق من التعريفات يمكن تركيب العناصر التالية:

- هي مجموعة من الإجراءات تقوم بها السلطات الوصية متمثلة غالباً في البنك المركزي؛

، وذلك من خلال تفعيل الطلب، فالطلب الفعال حسب كينز هو الطلب مضاف إليه القدرة الشرائية.

3- مرحلة مناصري تطبيق السياسة النقدية :

في مرحلة جديدة بعد التأكد من قصور السياسة المالية في معالجة المشاكل الاقتصادية وضرورة التفكير في حلول مرحلية جديدة ، ظهر هنا المفكر الاقتصادي " فريدمان " حيث بين ضرورة اتخاذ إجراءات جديدة وهي التحكم في الكتلة النقدية هو السبيل الأمثل للتحكم في الاستقرار النقدي في الأسواق حيث أدت هذه النظرية في تطبيقها إلى الدخول في كساد و ملامح تفشي البطالة في الوسط الاقتصادي، في هذه الظروف جاءت فكرة المزج بين السياستين النقدية والمالية بقيادة المفكر الاقتصادي "ولترهيلر" الذي ألزم ضرورة استعمال السياستين للنجاح في تحقيق استقرار اقتصادي الذي هو مفتاح رفع نسبة نمو الاقتصاد وهو المؤشر الحقيقي لمدى نجاح أو فشل السياسة المطبقة حيث نشير هنا إلى أن تطبيق السياستين يتمثل في استخدامهما في نفس الوقت أو مدى الاحتياج إلى أحدهما (بهاء الدين، 2016، صفحة 57)

ثالثاً: أنواعها:

تنقسم السياسة النقدية على أساس الأهداف المرجوة إلى نوعين أساسيين:
سياسة انكماشية وسياسة مضادة أخرى توسعية يمكن وصفهما بالشرح كالتالي :

1- سياسة انفتاحية:

في ظل انتشار البطالة في اقتصاد معين تتبنى البنوك المركزية في هذه الحالة من الركود الاقتصادي إلى سياسة توسعية انفتاحية لتشجيع الاقتصاد عبر زيادة المعروض النقدي وذلك بتبنيها لتخفيض سعر الخصم وكذلك شراء الأوراق المالية ذات القيمة في السوق مع خفض معدل الاحتياطي التزمي للبنوك

● تعمل الإجراءات المتخذة على التأثير في المعروض النقدي حيث تعمل على الرفع او تخفيض المعروض النقدي للتحكم في الكتلة النقدية؛

● تسعى السلطات الوصية إلى تحقيق الأهداف المحددة حيث تكون عادة مرتبطة بنوع الاقتصاد والعناصر المتدخلة فيه.

ومنه فالسياسة النقدية هي مجموع الإجراءات والأحكام والتعليمات والقوانين تنتهجها السلطات النقدية للتأثير على حجم الكتلة النقدية بالنقصان و الزيادة لتحقيق نسبة نمو اقتصادي.

ثانياً: مراحل تطور السياسة النقدية:

تأثرت السياسة النقدية بمراحل كالتالي :

1 - مرحلة الفكر التقليدي – الكلاسيكي :-

كانت فكرة حيادية النقود من خلال "جون باتيست ساي" وتأكيده أن العرض يخلق الطلب، فهي مجرد غطاء للمبادلات وليس لها أثر على النشاط الاقتصادي، تكمن أهمية السياسة النقدية في ثبات التضخم. وقد انتهجت السياسة النقدية قبل أزمة الكساد الكبير كآلية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ورفع نسبة النمو، ووقوع الأزمة أثبت عجز مساهمة النظرية النقدية في إصلاح الاقتصاد وإعادة بناءه (طويل، 2016، صفحة 56).

2 - مرحلة مؤيدي المفكر "جون منارد كينز" :

حسب المفكر العالمي جون منارد "كينز" لا بد لنا لتحقيق توازن السوق النقدي أن تعادل الكتلة النقدية المعروضة في السوق مع مجموع الطلب على النقود بدافع المعاملات، المضاربة والاحتياط (كتلة نقدية = طلب على النقود)، وهنا لجأ المفكر الاقتصادي كينز بالاهتمام بالسياسة المالية بدل السياسة النقدية وأولى تدخل الدولة في المجال الاقتصادي في ظل أي تقلبات اقتصادية (بهاء الدين، 2016، صفحة 30)

العالمية في الاقتصاد (حدادي عبداللطيف، 2017،
صفحة 4)

2- سياسة نقدية انكماشية:

مما لاشك فيه يعمل البنك المركزي في مرحلة من الاقتصاد تكون فيه مستويات التضخم أو ما يعرف ارتفاع المستوى العام للأسعار بالقيام ببعض الخطوات التي هي من صلاحياته وتمثل رفع سعر الخصم وكذلك بيع الأوراق المالية ورفع نسبة الاحتياطي القانوني للبنوك لدى البنك المركزي ، حيث يحدث للاقتصاد حالة من تحديد قدرة البنوك على الإقراض مع انخفاض المعروض النقدي في الأسواق ، هذه العوامل تزيد من ارتفاع نسبة الفوائد التي تعمل على خفض نسبة الاستثمار ، و في الأخير يكون الاقتصاد في حالة ركود في الدخل و الطلب الكلي . (حدادي عبداللطيف، 2017،
صفحة 32)

رابعاً: أهداف السياسة النقدية

عادة للقيام باختيار سياسة اقتصادية لابد من التفكير في الأهداف التي يمكن أن يحققها تطبيق السياسة ، ومنه فان للسياسة النقدية أهداف تتمثل في أهداف أولية ووسيلة وأخرى نهائية سنقوم بالتطرق إليها كما يلي:

1- الأهداف الأولية

في طريق تحقيق مجموعة من أهداف البنك المركزي والتي تبدأ بأهداف أولية لتحقيق نجتج السياسة المطبقة والتي تؤثر على الأهداف اللاحقة المتمثلة في الأهداف الوسيطة حيث يمكن استنباط هدفين أساسيين هما ::) صلاح (p. 7, 2018 ,

✓ ظروف السوق السائد

✓ مجموعة الاحتياطات النقدية

2- الأهداف الوسيطة

تتمثل في مجموعة من المتغيرات لها علاقة بالأهداف النهائية، وتعمل السلطات النقدية على التحكم فيها (محمد صلاح، 2018، صفحة 6)

2-1- معدل الفائدة:

تتميز بأنها أهم العوامل المؤثرة في الاقتصاد وأنواعها هي :

- نسب الفائدة الرئيسية

- معدلات السوق النقدي

2-2 - معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى:

2-3- المجموعات النقدية

3- الأهداف النهائية: (محمد صلاح، 2018، صفحة 5)

تكون الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يلي
➤ ثبات نسبي لعملية سعر صرف العملة الوطنية؛

➤ ثبات استقرار الأسعار

➤ ارتفاع نسبي للنمو الاقتصادي؛

➤ توازي كفتي ميزان المدفوعات ؛

➤ خفض مستوى البطالة ؛

➤ التحكم في الأزمات الاقتصادية.

خامساً: أدوات وأثار انتقال السياسة النقدية:

تتجلى في ما يلي أدوات السياسة النقدية وقنوات انتقال أثارها:

1- الأدوات المستغلة في السياسة النقدية:

تتمثل الأدوات المستعملة في السياسة النقدية على شكلين هما أولى سياسة مباشرة وثانية غير مباشرة وهما يعملان ضمن نطاق محدد كما يلي :

1-1- الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

الأدوات المباشرة :

تتمثل في تركيز النظر نحو الائتمان في مصادر محددة بأوقات محددة وهي تمتاز بالقدرة على تطبيق اقتصادي في المدى القصير توجيه الائتمان لأغراض محددة وإبان فترة محددة فهي تمتاز

السياسة الحديثة والتي تم اعتمادها في الكثير من الدول سواء المتطورة أو النامية ذات القطاعات الربعية او الجبائية

أولاً: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

السياسة النقدية الغير تقليدية لها وجهان في التعريف حسب أهدافها وأدواتها المستعملة ، إذ أنها تتميز بتعريف حسب الأهداف وتعريف ثاني عن طريق حسب الأدوات المستخدمة، إذن هي ذات وجه متعدد يمكن تعريفها كالتالي:

1- حسب الأهداف:

يستخدم صاحب السلطة النقدية والمتمثلة عادة في البنك المركزي جميع الإجراءات والأدوات والوسائل لتحفيز الاقتصاد وتحقيق الهدف الأساسي بالتنمية الاقتصادية ونسبة النمو الكلي في حقبة زمنية ثابتة أي محددة وذلك باستهداف متغيرا اقتصادية مؤثرة كالبطالة أو غيرها من المتغيرات المهمة عموما في النشاط الاقتصادي (صاري علي، 2013، صفحة 3)

2- حسب الأدوات المستخدمة:

في وقت الأزمات تستخدم السياسة الغير التقليدية وتكون في صورة:

✓ طرح مجموعة من التسهيلات ائتمانية في

الوسط الاقتصادي

✓ تبني تسهيلات كمية في الاقتصاد

✓ تنفيذ عمليات على العملة لرفع او خفض

قيمتها حسب حاجة الاقتصاد

✓ توفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية.

تتطلب هذه العمليات إجراءات ومتطلبات للنجاح فيها حيث ان أهمها : (صاري علي، 2013، صفحة 5)

- استهداف المتغيرات الكمية كالبطالة و الإنتاج

وغيرهم من المتغيرات الاقتصادية :

بقدرتها على إحداث آثار اقتصادية على المدى القصير، هذه الأدوات فيما يلي: (محمد صلاح، 2018، صفحة 8)

➤ تاطير الائتمان في الاقتصاد

➤ تنظيم الائتمان الاستهلاكية

➤ الإقناع الأدبي

➤ تخصيص الأموال

1-2- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

من خلال تفعيل الأدوات غير المباشرة تنشط آليات السوق حيث بدورها تؤثر كمية عرض النقود في الاقتصاد ، فنلاحظ هنا محاولة تحقيق الغايات المرجوة من السياسة الاقتصادية في طار تحقيق السياسة الاقتصادية العامة ، وأهم هذه الأدوات ما يلي (عبد المطلب عبد الحميد، 2002، صفحة 8):

➤ عمليات السوق المفتوحة

➤ نسبة الاحتياطي الإلزامي

➤ سعر الإقراض والخصم

2- قنوات انتقال آثار السياسة النقدية

يكون الهدف الأساسي في استقرار الأسعار حيث تندرج ضمن قنوات رئيسة تنتقل من خلالها آثار في الاقتصاد وهي: (عميروش شلغوم، 2017، صفحة 8)

➤ سعر الفائدة

➤ أسعار الأصول الحقيقية

➤ توفير الائتمان الكافي

➤ مؤشر الاستهلاك

➤ سعر الصرف

➤ التوقعات التي يروجها أصحاب القرار

المحور الثاني: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية:

في هذا المحور سنتطرق إلى مفهوم وأساسيات خاصة بالسياسة النقدية الغير تقليدية ضمن الإلمام بالميزات والخصائص وطرق عمل هذه

ضمن الأزمات المالية الحديثة بدءاً بالأزمة اليابانية ثم أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية التي امتدت إلى العالم كله ، تبنت معظم البنوك المركزية العالمية مفهوماً حديثاً نسبياً يسمى سياسة التمويل الغير تقليدي يتكون من بعض الضوابط و التحفيزات تعمل على تحفيز الاقتصاد، كما يحتوي على بعض الأدوات الاحتياطية لاستعماله لمنع انتقال أثار الأزمة المالية الاقتصادية إلى القطاعات الأخرى، كما تسعى البنوك المركزية من خلال السياسة النقدية غير التقليدية إلى تسطير عدة أهداف التي يمكن تحقيقها :

➤ زيادة الكتلة المتداولة في الأسواق

➤ تحديد وتخفيض نسب الفائدة المطبقة.

➤ إمالة عوائق السيولة

رابعاً: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

تتكون السياسة النقدية غير التقليدية من عدة آليات وتقنيات تعمل وفق متطلبات محددة حيث تختص كل آلية بميزة تميزها عن الأخرى يمكن حصرهم كالتالي :

-التيسير الكمي:

التيسير الكمي آلية ضمن سياسة نقدية غير تقليدية، تم الاستعانة بهذه الآلية من قبل أغلب الدول التي مستها الأزمة المالية العالمية لعام 2008، حيث تم اللجوء إليها كحل استعجالي و ظرفي لتوجيه الاقتصاد لتحقيق مكاسب مالية وتحقيق نسب مقبولة من النمو.

التيسير الكمي كآلية حديثة تم تطبيقه من عديد الدول سواء النامية أو المتقدمة والتي كان النجاح نسبياً حسب كل نوع الاقتصاد والإجراءات المطبقة فيه .

1 - تعريف التيسير الكمي:

يعمل البنك المركزي على شراء الأصول المالية وذلك لزيادة المعروض النقدي في السوق تكون هذه

- تتمثل هذه الأدوات في التيسير الكمي وأسعار الفائدة المنخفضة ، وغيرها من الأدوات الحديثة و الفعالة في الاقتصاد

- يتم استخدامها للتعامل مع مشكلة السيولة: أي توفير التمويل الكافي دون تكاليف للنشاط الاقتصادي؛

- يعمل البنك المركزي في هذه الحالة كوسيط ضامن عن طريق اقتراض الأموال من المدخرين ثم إقراضها للمستثمرين ويكون ذلك حالة وجود نقص المعروض النقدي .

ثانياً: شروط تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية

لنجاح تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية في الاقتصاد يجب أن تكون تحتوي على مجموعة من الشروط لضمان نجاحها في التطبيق، حيث يمكن الإشارة إليهم كالتالي :

❖ لابد للسياسة ان تتناسب مع نسبة التدهور الاقتصادي.

❖ أن تكون المدة في المدى المتوسط على تكون في إطار مجموعة من القرارات والأوامر تجاه البنوك العاملة في لاقتصاد .

● أن يكون الاحتياطي النقدي لدى البنك المركزي بنسب عالية ؛

● عملة وطنية مستقرة بفضل متانة الاقتصاد؛ تضخم منخفض قريباً من الواحد؛

● سعر الفائدة مديراً قريباً من الصفر؛

طلب داخلي ضعيف المرونة قريباً من الصفر ما يعكس وضعية اختلال مؤقتة ناتج عن قواعد السوق، على أن تكون بين واحد في المئة إلى صفر بالمائة ، (بوهلة خديجة، محمدحمو، 2021، صفحة

(6)

ثالثاً: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

المركزية ضمن اختصاصها، 2008 بدء إلى غاية 2015 نلاحظ مستوى الارتفاع وإن كان متفاوتة من دولة إلى أخرى إلا أنها مبالغ معتبرة في الاقتصاد .

1-2- أهداف التيسير الكمي

تتعدد أهداف آلية التيسير الكمي و ذلك حسب درجة التأثير و درجة التأثير في النشاط الاقتصادي حيث انه يمكن حصرها في النقاط التالية: (Mulaahmetović, 2022, p. 7)

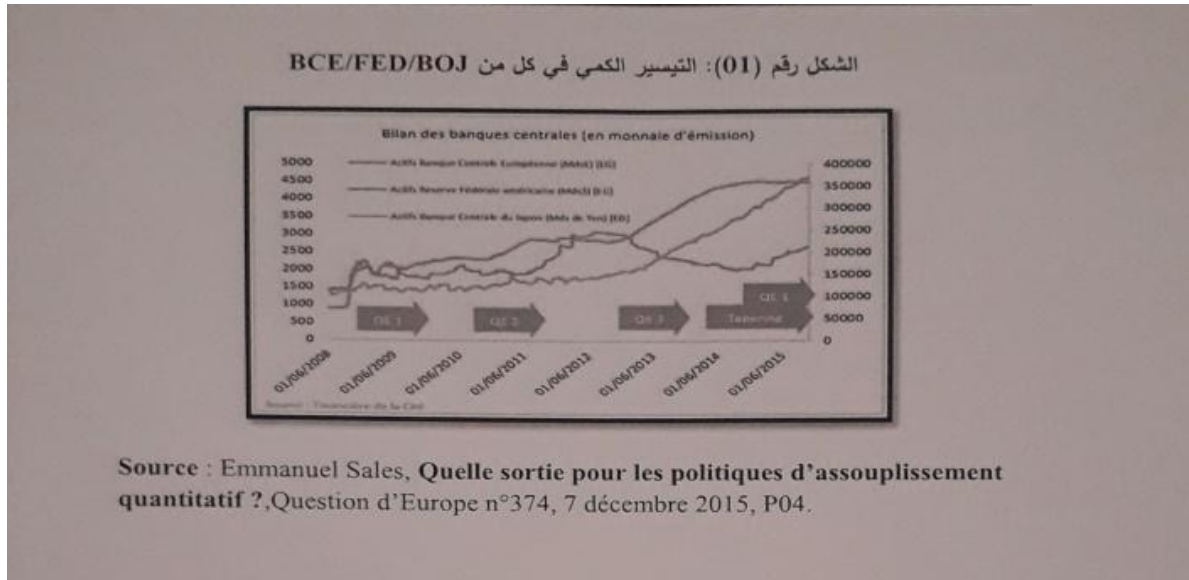
- ضبط معدل الفائدة طويل الأجل
 - حصر مخاطر أسعار السندات وخفضها
 - تقليل الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية
- إن تطبيق آلية التيسير الكمي في الاقتصاد يهدف لمعالجة مشكل السيولة في السوق ، هاته الأخيرة تعتبر العصب الرئيس في تحفيز الاستثمار وإنقاذ ما يمكن إنقاذه من المؤسسات المتعثرة و المدانة ، لذا وجب إتاحة فرص أخرى للمستثمرين و تحفيزهم بالإغراءات المالية و نسب الفائدة المتدنية طويلة و

العملية تحفيز اقتصادي لإعادة بعث النشاط الإنتاجي و التجاري ، تسمى هذه العملية بسياسة التيسير الكمي (محمد هاني، ميلود وعيل، 2018، صفحة 9)

التييسير الكمي :

لتنشيط الاقتصاد يمكن أن تكون عملية تقليص معدل الفائدة طويلة الأجل ذات اثر بالغ اقتصاديا من خلال تمكين الشركات و المؤسسات المحلية من اقتراض المال من المؤسسات المالية و الدخول في استثمارات داخلية أو خارجية التي تخلق حركية اقتصادية منتجة و مؤثرة في المتغيرات الاقتصادية .. (Anton Johnsson, 2023, p. 11)

ان سياسة التيسير الكمي تركز على تحفيز الاقتصاد من خلال وسيلتي زيادة المعروض النقدي في الاقتصاد و الرفع من قدرة البنوك على الإقراض و ذلك بشراء أصولها المتعثرة أو طويلة الأجل .. استخدمت سياسة التيسير الكمي كآلية جديدة من عده دول و حكومات أهمها الولايات المتحدة و



متوسطة الأجل .

1-3- آثار تطبيق سياسة التيسير الكمي:

أن تطبيق سياسة التيسير الكمي من قبل البنوك المركزية له آثار إيجابية و سلبية على كل القطاعات الاقتصادية، المالية وكذلك قطاع العائلات.

المملكة المتحدة و اليابان و المركزي الأوروبي مثلما هو موضح في الشكل الموالي.

من البيان الشكل (1) يمكن ملاحظة أن الدول و الحكومات التي استعملت سياسة التيسير الكمي زادت احتياطياتها من الأصول المالية في بنوكها

1-3-1- الآثار الإيجابية لسياسة التيسير الكمي:

تتجلى اغلب الآثار الإيجابية لآلية التيسير الكمي :

- تشجيع البنوك لتقديم المزيد من القروض وهو ما يخدم الاقتصاد العام للدولة؛
- ارتفاع الكتلة النقدية يشجع المستهلكين والشركات على طلب الاقتراض و زيادة الاستثمارات؛
- زيادة الإنفاق الكلي للأفراد و المؤسسات لدى المستهلكين بسبب زيادة الإقراض والاقتراض ؛
- زيادة التوظيف بسبب حصول المستثمرين على رأس المال من خلال القروض وتسويق المنتجات بقوة بسبب زيادة التمويلات وهو الأمر الذي يؤدي إلى رفع نسبة التشغيل.

1-3-2- الآثار السلبية لآلية التيسير الكمي

لسياسة التيسير الكمي آثار ونتائج سلبية منها :

(Klaus-Jürgen Gern, 2015, p. 4)

- باستغلال سياسة التيسير الكمي بصفة غير فعالة يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار ؛ و ارتفاع الكتلة النقدية في الاقتصاد يصنع ارتفاع الأسعار وهو الذي يسبب تدهور الكفاءة الاقتصادية و تقليص نسب نمو الاقتصاديات؛
- بخفض سعر الفائدة بسبب استخدام سياسة التيسير الكمي قد يؤدي الى توجه العائلات الى اكتناز أموالها بدل استثمارها ؛

- الاكتناز يسلب البنوك التجارية فرص توفير السيولة للمستثمرين ، فالأكتناز خطر اقتصادي مؤثر و فعال على البنوك و الاستثمارات و هو ما يتعارض مع مبدأ التيسير الكمي في تنشيط الاقتصاد.

1-4- قنوات تأثير سياسة التيسير الكمي اقتصاديا:

التيسير الكمي له اثار على الاقتصاد الحقيقي يمكن حصرها حسب القناة المؤثرة في كل مرحلة حسب التوقيت و أهمها : (Klaus-Jürgen Gern, 2015, صفحة 5)

- قناة توازن المحافظ المالية
- قناة الندرة، قناة التضخم
- قناة السيولة، قناة علاوة الأمان

الهدف من سياسة التيسير الكمي هو معالجة الأزمات المالية و التخفيف منها عبر عدة وسائل أبرزها هو زيادة المعروض النقدي لدى السوق مع الالتزام بتحقيق تضخم في مستويات مقبولة ضمن حصر واقعي و حقيقي لهدف تحريك عجلة التنمية و تسجيل نسب النمو الاقتصادي، كما يمكن ان تطبق و تنجح يمكنها الفشل ضمن شروط و حدود محددة، ان سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة تحتوي على مقومات النجاح في اغلب البيئات الاقتصادية ،

فعند تطبيق شروط التيسير الكمي يعود الاقتصاد لحالة النشاط العودة من السكون وعند إهمال التوصيات يدخل الاقتصاد نفق حالك الظلام نتيجة ارتفاع التضخم أكثر بكثير من المعدل المستهدف وعدم التحكم في المعطيات الاقتصادية .

2- التيسير النوعي:

التيسير النوعي يعتبر النوع الثاني من سياسة التمويل الغير تقليدي لكن وفق مقاربة أخرى حيث يتدخل البنك المركزي بتركيز أصوله في صورة السندات و ليس من خلال الرفع من قيمة المعروض النقدي ، حيث هنا يقوم البنك المركزي بشرت الأسهم و السندان الخاصة أو العمومية هنا ينتج ارتفاع جانب الخصوم لدى البنك المركزي من خلال طرح السيولة المؤدي لارتفاع أسعار الأصول و

ذلك حالة الركود وذلك من اجل إضافة كميات كبيرة من العرض النقدي لدفع حركية في الاقتصاد بشكل عام للانتعاش الاقتصادي (RESERVE BANK OF AUSTRALIA, EN LINE, p. 4)

وعليه يلتزم البنك المركزي بالحفاظ على معدل الفائدة قريب من الصفر لفترة معينة في إطار سياسة نقدية غير تقليدية وتوسعية، مع الإعلان عن معدل تضخم مستهدف أعلى من السابق الذي كان سائدا في فترة الأزمات أو الكساد.

فبعض البنوك المركزية للدول تتجه لإتباع سياسة استهداف معدل محدد من التضخم؛ حيث يتم ضبط وتعديل سعر الفائدة لتحقيق مستوى الأسعار المستهدف (صاري علي، 2013، صفحة 6)

إن أول استخدام لسعر الفائدة السالبة كان من قبل البنك المركزي لدولة السويد سنة 2008؛ حيث تم فرض من قبل البنك المركزي السويدي رسوما على جل الأموال المودعة لدى المصارف التجارية بالنسبة لأغلب الحسابات، وفي عامي 2009 و 2010 استخدمت البنك المركزي لدولة السويد أسعار بالفائدة السلبية تمثلت في: - 1.1% لتجنب تدفق ما يعرف بالمال الساخنة والتي تتمثل في رؤوس الأموال التي تتدفق من دولة إلى أخرى أي العابرة للحدود للحصول على مكاسب من تغييرات أسعار الفائدة، وهذا النوع يؤدي إلى عدم ثبات المؤشرات في السوق، ثم عومت بعد ذلك في دولتي الدانمارك وسويسرا وذلك للتعامل مع تدفق رؤوس الأموال التي تأتي من الاتحاد الأوروبي خصوصا بسبب انخفاض سعر صرف اليورو (RESERVE BANK OF AUSTRALIA, EN LINE, صفحة 6).

فالأكد أن معدلات الفائدة السالبة لا يجب أن تكون على حساب ودائع الأفراد لدى البنوك

خفض معدل أسعار الفائدة طويلة وهنا يتم تحفيز النشاط الاقتصادي بتشجيع الاستثمارات الداخلية. (RESERVE BANK OF AUSTRALIA, EN LINE, p. 2) حيث يعمل الى التخفيف من علاوات المخاطر و الذي يؤدي الى تخفيف حجم الاستثمارات؛ ومع طلب البنوك المركزية لضمانات كافية، حيث انه في غالب الأحيان تجد في لهما أوراق أكثر خطورة من الأوراق المستخدمة في التيسير الكمي.

الامر الذي يسمح ببعث طلب السيولة من خلال تخفيض العلاوات المفروضة؛ وبالتالي تكون هذه الأدوات غير فعالة إذا كانت الحاجة من الكتلة النقدية مرتفعة، وفي هذه الفترة تكون أداة التيسير النوعي أقل فعالية عندما يكون الطلب مباشر للسيولة من طرف الشركات والمؤسسات المالية عبر إصدارهم أسهم وسندات على عكس أداة التيسير الكمي التي تكون أكثر تأثير في إعادة الثقة للبنوك التي عادة ما تكون أكثر المتضررين من الأزمات المالية.

3- أسعار الفائدة المنخفضة والسالبة

يعتبر سعر الفائدة الأداة الأساسية للتأثير على المعروض النقدي لتحقيق المؤشرات الاقتصادية المستهدفة، فعندما وجود ظاهرة التضخم وارتفاع الأسعار يرفع البنك المركزي سعر الفائدة بنسب محددة لجعل الاقتراض أكثر تكلفة، وهو ما يؤدي الى خفض المعروض النقدي، و تنعكس الحالة عندما يكون الاقتصاد في حالة ركود، فالبنك المركزي يخفض من سعر الفائدة لتشجيع الإقراض وتوسيع المعروض من النقد. (RESERVE BANK OF AUSTRALIA, EN LINE, p. 3)

3-1- سعر الفائدة المنخفضة

تتمثل أسعار الفائدة المنخفضة في عملية خفض معدل الفائدة من قبل البنك المركزي كإجراء تقني و

سلبية ، تتباين هذه الآثار بين الاقتصاديات حسب تأثير المنظومة المالية. يمكن إبراز أهمها في النقاط التالية (Morgan, 2009، صفحة 7):

3-4-1- الآثار الإيجابية

➤ تطبيق سعر الفائدة السالبة في التعامل مع المصارف في مقابل احتفاظها بالأموال يؤدي إلى جعل الكفاية الحدية مرتفعة لرأس المال المودع لديها.

➤ تكون زيادة الطلب على اليد العاملة وبالتالي زيادة الإنتاج من السلع و الخدمات السلع والخدمات ومنه محاولة تحقيق نسبة نمو مناسبة؛

➤ من خلال زيادة إنتاج السلع والخدمات تتدنى الأسعار وينخفض التضخم، حيث تكون تلبية للطلب المحلي ومنه تشجيع التصدير وبالتالي تحسن ميزان المدفوعات؛

➤ رفع الدخل الفردي و الجماعي ونسبة الإرباح سيمكن السلطات الوصية من فرض الضرائب عليها لتمويل نفقاتها العامة.

3-4-2- الآثار السلبية:

إن عدم توفر المناخ الاستثماري المناسب يشجع المستثمرين على الاقتراض للاستثمار يجعل الجهاز الإنتاجي معطل ، الأمر الذي يؤدي إلى التوجه نحو فكرة الاكتناز الضارة اقتصاديا مع إمكانية تحويل الأموال نحو اقتصاديات نشطة و ملاذات ضريبية خارجية

بتعطل العجلة الإنتاجية تتجه الأسعار نحو الارتفاع و خفض نسبة النمو الأمر الذي يؤدي إلى حدوث عجز في ميزان المدفوعات ، فتأثير سعر الفائدة السالب على الميزانية العامة للدولة في وجود تعطل

التجارية ولكن على حساب ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي، وهنا يمكن القول تتحول الفائدة السلبية إلى أداة تثبيت اقتصادي فبدلاً من أن يدفع البنك المركزي فائدة على ودائع البنوك لديه؛ فإنه يحصل على فوائد على الاحتفاظ بهذه الودائع التي لديه.

3-2- استخداماته: (Morgan, 2009, p. 4)

من خلال ما سبق تبين أن سعر الفائدة هو المتغير الاقتصادي الرابط بين المقرضين بالمقرضين، فالبنوك العاملة في الاقتصاد تعمل على إقراض أموالها من أجل الفائدة، وبما أن التحكم في سعر الفائدة يكون ضمن سيطرة البنك المركزي فالأخير يقوم في بعض الأوقات باتخاذ سياسة نقدية غير تقليدية من بينها تطبيق سعر فائدة بين الصفر أو السالب ؛ أي تقوم المصارف بإقراض أموالها بفائدة صفرية بنية تحفيز المستثمرين على الاقتراض وتشجيع الاستثمار وبالتالي تحفيز النشاط الاقتصادي، وفي عند عدم توظيف الأموال من خلال إقراضها أو استثمارها في النشاط الاقتصادي يقوم البنك المركزي بفرض فائدة أقل من الصفر على المصارف ؛ و بهذا ستقوم البنوك التجارية بدفع فائدة للبنوك المركزية في حالة الاحتفاظ بأموالها وهو ما يعرف بالفائدة السلبية). كما تعمل البنوك المركزية لتحقيق مجموعة من الأهداف من خلال تطبيق سعر الفائدة الصفرية والسالبة إلى رفع عرض الائتمان وزيادة معدلات التضخم من خلال تحفيز الطلب الكلي ومعالجة نسبة البطالة المرتفعة (Morgan, 2009, p. 6)

3-4- آثار تطبيق الفائدة السالبة على الاقتصاد:

تجدر الإشارة انه بتطبيق أداة سعر الفائدة السالبة في الاقتصاد مهما كان نوعه ينتج عنه آثار إيجابية و

في هذا الإطار اتجهت الى تطبيق سياسة التمويل الغير تقليدي جل الدول المتضررة من الأزمات المالية العالمية على غرار اليابان و انجلترا و الولايات المتحدة الأمريكية ، كما يمكن ان بداية تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي ممثلة في آلية التيسير الكمي باليابان ثم انتقل الى الدول الأخرى تباعا.

أولا: التجربة اليابانية

مع اتجاه الاقتصاد الياباني الى الانهيار ، استخدم سياسة نقدية توسعية تمثلت بتخفيض سعر الفائدة الحقيقي إلى الصفر (1991-2002)؛ حيث تم ملاحظة أن معدلات الاقتراض من قبل الأفراد لا تزال متدنية، لذا اتجه البنك المركزي الياباني الى تحقيق الانتعاش الاقتصادي من خلال مجموعة من التدابير غير التقليدية و الحديثة حيث لم تطبق بعد في اقتصاد (مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، 2016، صفحة 4):

- شراء أصول مالية مفلسة من البنوك ؛
- إقراض المؤسسات الحكومية و الخاصة المميزة؛
- شراء الأوراق المالية التجارية والديون و شراء حقوق الملكية لدى المؤسسات والشركات الحكومية؛
- إيقاف إصدار السندات الحكومية المخصصة لتمويل متطلبات اقتراض القطاع العام وقيام الحكومة بالاقتراض المباشر من البنوك.
- كما تم الاعتماد على عدة ركائز أهمها التالية:
- الحفاظ على كتلة نقدية كبيرة من السيولة باستعمال أرصدت الحساب الجاري لدى البنك؛

الجهاز الإنتاجي يعمل لصالح انخفاض الدخل الفردي و الكلي مما يدخل الدولة في دوامة عدم الوفاء بالتزاماتها نتيجة عدم قدرتها على تحصيل جباية لتسيير نفقاتها بسبب انخفاض إيراداتها العامة

خامسا: أداة توجيه المتعاملين (Mulaahmetović، 2022، صفحة 4)

إن أداة توجيه المتعاملين كأحد الحلول الحديثة اقتصاديا يكون من إرسال توجيهات إلى المتعاملين و الأعوان الاقتصاديين في السوق لإخبارهم باتجاه أسعار الفائدة مستقبلا، و استنبطت هذه الفكرة من نماذج الاقتصاد الكنزي والتي من خلالها يتم تنبيه المتعاملين لارتفاع نسبة التضخم نسبيا الأمر الذي يؤدي إلى تحفيزهم على رفع إنفاقهم الحقيقي الحالي طوعيا .

حسب الاقتصادي -وود فورد- فأهمية أداة توجيه المتعاملين تبرز من خلال عاملين هما:

1- تتم عملية إقناع المتعاملين بأن السياسة النقدية تعمل على الصالح العام و بأنها ستكون مرنة أكثر من المطبقة حاليا فان مستوى المعدلات المرتفعة خلال الفترة هذه ستكون اقل ضررا على النشاط الاقتصادي؛

2- مع التزام السلطات النقدية بتطبيق قراراتها بفضل أداة توجيه المتعاملين مما يعزز من مصداقيتها وصحة توجيهاتها.

والهدف من أداه التوجيه الاقتصادي هو إبقاء أسعار الفائدة ثابتة في ظل الظروف الاستثنائية أي منخفضة وذلك نتيجة الإعلان عن معدلات الفائدة المستقبلية المتوقعة وهو الأمر الذي يكفل خفض تكلفة القروض والحرص على تنشيط الاقتصاد.

المحور الثالث: يمكن في هذا المحور التطرق لبعض تجارب أهم الدول التي طبقت السياسة النقدية غير التقليدية ضمن اقتصادها :

ومن الجدول الموالي الذي يبين العمليات قصيرة الأجل التي قام بها البنك المركزي الياباني في ظل السياسة النقدية غير التقليدية (تريليون ين ياباني)

➤ الحفاظ على عرض كبير نسبيا من السيولة بهدف زيادة مؤشر أسعار المستهلك الأساسية:

➤ زيادة المشتريات الحالية من السندات الحكومية طويلة الأمد حينما تكون هناك حاجة للسيولة.

الجدول رقم (01) : العمليات قصيرة الأجل لبنك اليابان

العمليات خلال العام	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004	2004-2005
صافي المعاملات قصيرة الأجل	47.5	56.8	56.77	48	58
موال قصيرة الأجل	50.7	58.1	58.4	48	59.1
مشتريات السندات الحكومية	43.2	11.5	3.7	3.3	2.8
مشتريات حوالات فورية	4	20.7	28	23.8	32.1
مشتريات أوراق تجارية مع اتفاقيات إعادة الشراء	3.6	3.6	3.8	2.8	2.7
مشتريات فورية من أذونات الخزينة وأوراق مالية	-	21.4	22.8	18	17.5
مشتريات فورية من أوراق مالية مضمونة	-	-	-	0.1	0.1
تسديد أموال قصيرة الأجل	3.2	0.3	1.7	-	1.1

المصدر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) (2016)

- اقتناء الأصول الثابتة من قبل بنك إنجلترا دخل حيز التنفيذ مارس 2009 وبلغت قيمته حتى اواخر شهر نوفمبر 2012 حوالي 375 مليار جنيه إسترليني وهو يعتبر اكبر حجم لعملية نقدية غير تقليدية اتخذها بنك إنجلترا من خلال شراء سندات الخزينة المتوسطة وطويلة الأجل؛ و بلغت قيمتها حوالي ربع الناتج الداخلي الخام السنوي وهذا لخفض معدلات الفائدة طويلة الأجل لتحسين شروط الإقراض داخل الأسواق البريطانية وكل هذا في ظل سياسة التيسير الكمي؛

- قام بنك إنجلترا بتوفير احتياطي من السيولة موجه للاستجابة للضغوطات ذات الطابع المتزايد

بإتباع السياسة الجديدة المتمثلة في التيسير الكمي أي السياسة غير التقليدية أبقى البنك المركزي الياباني على معدلات الفائدة قصيرة الأجل قريبة او ملامسة الصفر، إضافة لتوفير السيولة للبنوك وتشجيعها على الإقراض وتجنب خطر نقص السيولة حيث قام كذلك البنك المركزي الياباني بشراء سندات حكومية لضبط معدلات الفائدة عند الصفر.

ثانيا: التجربة البريطانية

تبنى بنك إنجلترا المركزي سياسة نقدية غير تقليدية تمثلت في التيسير الكمي لمواجهة تداعيات أزمة الرهن العقاري وتمثلت أهم أدوات هذه السياسة فيما يلي:

إعادة التمويل على المدى الطويل الذي تبناه البنك المركزي الأوروبي في كونه مرتبط بالقروض التي تمنحها البنوك للمؤسسات، كما خفض معدلات التمويل على المدى الطويل وكذلك معدلات القروض العقارية. ومن خلال الجدول الموالي يمكن توضيح عمليات التيسير الكمي التي قام بها بنك إنجلترا.

يتم تقديمها في شكل خطوط سيول تفتح بشكل شهري وهو ما يعرف بـ:
❖ الضمانات الموسعة ،
❖ القروض المرفقة لأجل.
- اتخذ بنك إنجلترا إجراءات غير مسبقة و غير تقليدي ذلك بالسماح للبنوك بالحصول على التمويل بمعدلات فائدة أقل عن معدلات الفائدة السائدة في السوق ، ويختلف هذا الإجراء عن إجراء

الجدول رقم (02) عمليات التيسير الكمي لبنك إنجلترا

نوع الأصول المشتراة	القيمة (مليار أورو)	التاريخ
سندات الخزينة الحكومية وكمية محدودة من الأوراق المالية ذات الجودة العالية التي يصدرها القطاع الخاص	150	2009
	70	2010
	50	2010
	50	2011
	50	2012
	375	المجموع

المصدر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD2016

استعماله في حالات أخرى نظرا لما له من مساوئ

- تم استعمال السياسة الغير تقليدية نتيجة عدم فعاليتها قنوات انتقال السياسة النقدية غير التقليدية
- هدف السياسة غير تقليدية هو نقل التأثير إلى الاقتصاد الحقيقي
- يتطلب تطبيق سياسة غير تقليدية مجموعه من الشروط و المعايير لنجاحه
- يجب توجيه التمويل نحو الفص الاستثمارية و القطاعات المنتجة فقط
- فتح المجال أمام أصحاب رؤوس الأموال المحلية و الأجنبية للمساهمة في النشاط الإنتاجي في الدولة

الخاتمة:

إن البنك المركزي باعتباره المشرف على السياسة النقدية يمكنه تبني أي إجراءات يراها تفيد الاقتصاد و تحقق نسبة النمو المرجوة و الحفاظ على التضخم ضمن حدود مستهدفه ، و غم هذا فالبنوك المركزية لجأت حديثا إلى سياسة نقدية غير تقليدية بعد أن فقدت السياسة النقدية التقليدية فعاليتها ، حيث استطاعت سياسة التيسير الكمي كأحد أدوات السياسة الحديثة الغير تقليدية نجاحها في تحسين أسواق رأس المال و رفع نسب النمو في بعض الاقتصاديات .
حيث خلصنا لبعض النتائج التالية:

- إن استخدام السياسة الندية غير التقليدية يكون في ظروف محددة حيث يكون الاقتصاد في وضع الانكماش و فقط ، و لا يمكن بأي حال

2. Johnsson, A. (2023). Quantitative Easing and Fiscal Policy. *SCHOOL OF ECONOMICS AND MANAGEMENT*, 4.
3. Klaus-Jürgen Gern, N. J. (2015). Quantitative Easing in the Euro Area: Transmission Channels and Risks. *Intereconomics JOURNAL*, 4.
4. Morgan, P. (2009). The Role and Effectiveness of Unconventional Monetary Policy. *ADB Working Paper Series*, 5.
5. Mulaahmetović, I. (2022). Quantitative Easing and Macroeconomic Performance in the United States. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 4
- 6.

● الحرص على رفع النمو من خلال إنعاش الاقتصاد ، و ذلك بإصلاح البنية الأساسية اللازمة لنمو القطاعات الاقتصادية ودعم المنتجين من أفراد وعائلات وشركات.

. قائمة المراجع: طريقة

أولاً: المراجع باللغة العربية

بنك الجزائر. (11 1, 2024). <https://www.bank-of-algeria.dz>. تاريخ الاسترداد 9 2, 2024. من <https://www.bank-of-algeria.dz> بهاد الدين طويل. (2016). دور السياسة المالية و النقدية في تحقيق النمو. الجزائر.

بوهلة خديجة، محمدحمو. (2021). فعالية السياسة النقدية و غير التقليدية في تحقيق الاستقرار في الجزائر. دفاتر بواو كاس ، 7.

حدادي عبد اللطيف. (2017). دور السياسة النقدية و المالية في مكافحة التضخم في الدول النامية. الجزائر.

حدادي عبد اللطيف. (2017). دور السياسة النقدية و المالية في مكافحة التضخم في الدول النامية. THESES ، 32.

صاري علي. (2013). السياسة النقدية غير التقليدية. المجلة الجزائرية للعلوم و السياسات الاقتصادية ، 9.

صندوق النقد الدولي. (15 1, 2024). <https://www.imf.org>. تاريخ الاسترداد 8 2, 2024. من صندوق النقد الدولي: <https://www.imf.org> طويل بهاء الدين. (2016). دور السياسة المالية و النقدية في تحقيق النمو. الجزائر.

عبد المطلب عبد الحميد. (2002). السياسات الاقتصادية (المجلد الثانية). القاهرة، مصر: مجموعة النيل العربية.

عميروش شلغوم. (2017). فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية. الاقتصاد الجديد ، 3.

محمد صلاح. (2018). دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق اهدافها. مجلة اشعاع للدراسات الاقتصادية ، 7.

محمد صلاح. (2018). دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق اهدافها. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، 6.

محمد هاني، ميلود وعيل. (2018). سياسة التيسير الكمي كاتية حديثة لتطبيق السياسة النقدية. مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والاستشارات ، 6.

محمد صلاح. (2018). دراسة تحليلية لمحددات السياسة النقدية في تحقيق اهدافها. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، 6.

مطاي عبد القادر، راشدي فتحة. (2016). Quantitative easing policy as a way to manage a modern monetary policy. مجلة رؤى اقتصادية ، 7.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

1. AUSTRALIA, R. B. (EN LINE). Unconventional Monetary Policy. *PAPER FOM RESERVE BANK OF AUSTRALIA*, 6.