

فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفيدرالي الأمريكي  
نموذجاً)

The effectiveness of unconventional monetary policy in fiscal stabilization (US Federal Reserve  
model)

د/ صوفان العيد  
د/ بولحية الطيب  
جامعة - جيجل - الجزائر  
جامعة - جيجل - الجزائر

**المخلص:**

سنتناول من خلال هذه الورقة البحثية أحد أهم السياسات النقدية غير التقليدية التي تم إتباعها من طرف البنك الاحتياطي الفيدرالي، والمتمثلة أساساً في سياسة التيسير الكمي وسياسة معدلات الفائدة الصفرية، حيث بدأ استخدام هذه الأدوات غير التقليدية مباشرة بعد الأزمة العالمية 2008، والتي بدأت من أقوى اقتصاد عالمي وهو الاقتصاد الأمريكي حيث أدخلته في حالة انكماش وركود، ذلك أن السياسة النقدية غير التقليدية تستخدم في أوقات الأزمات من أجل تحفيز الاقتصاد وإنعاشه، وهذا ما تحقق للولايات المتحدة الأمريكية التي خرج اقتصادها من حالة الكساد.

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية غير التقليدية، سياسة التيسير الكمي، سياسة معدلات الفائدة الصفرية، تحفيز الاقتصاد.

**تصنيف (JEL): E5, F3, G2**

**Abstract:**

In this paper, we will discuss one of the most important non-traditional monetary policies adopted by the Federal Reserve, this policies calls the quantitative easing policy and the zero interest rate policy. These non-traditional instruments were introduced immediately after the financial crisis 2008, which started on the United States the strongest Global economy, which has brought it into recession and stagnation. non-traditional monetary policy is used in times of crisis for stimulate and revive the economy. This is what happened to the United States, whose economy has emerged from recession.

**Keywords:** The Non-conventional monetary policy, quantitative easing policy, zero interest rate policy, Economic recovery

**(jel) Classification: G2, F3, E5.**

**مقدمة.**

قامت العديد من البنوك المركزية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية بمحاولة تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية، تركز أساسا على أدوات التسهيل الكمي، أسعار الفائدة الصفرية وأحيانا أسعار الفائدة السالبة، وذلك من أجل تحفيز النمو الاقتصادي. والبنك الفيدرالي الأمريكي كغيره من البنوك المركزية تبنى هذه الأدوات خاصة بعدما أثبتت أدوات السياسة النقدية التقليدية عدم نجاعتها وفعاليتها في تحقيق الاستقرار المالي.

**إشكالية البحث:**

تنبثق إشكالية هذه الورقة البحثية من كون أن السياسة النقدية غير التقليدية يتم استخدامها غالبا في أوقات الأزمات المالية أو بعدها، وذلك لكون أهم تأثير للأزمات المالية هو التباطؤ والركود، فتتدخل البنوك المركزية من أجل تحفيز وتنشيط الطلب، فالبنك الفيدرالي الأمريكي استعمل هذه السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008.

هنا تبرز إشكالية البحث:

ما مدى فعالية السياسة النقدية غير التقليدية للبنك الفيدرالي الأمريكي في تحقيق الاستقرار المالي؟

**فرضيات البحث:**

ينطلق البحث من فرضية رئيسية مفادها: أن البنك الفيدرالي الأمريكي ومن خلال أدوات السياسة النقدية غير التقليدية المتمثلة أساسا في سياسة التيسير الكمي، سياسة معدلات الفائدة الصفرية قد نجح في تحقيق الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية.

**أهداف البحث:**

يهدف هذا البحث إلى الوقوف على ماهية السياسة النقدية غير التقليدية والتعرف على أدواتها، بالإضافة إلى تقييم مدى فعالية هذه السياسة في تحقيق الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بعد تبنى البنك الفيدرالي الأمريكي لها بعد الأزمة المالية العالمية.

**تقسيمات البحث:**

على ضوء الفرضية والأهداف المشار إليها، ستم معالجة هذه الدراسة من خلال ثلاث محاور:

المحور الأول: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها.

المحور الثاني: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

المحور الثالث: تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي ومعدلات الفائدة الصفرية في تحقيق الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية.

**أولاً: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها**

إن السياسة النقدية ماهي إلا أداة من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، يتم استخدامها من طرف البنوك المركزية من أجل تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، وذلك باستخدام وتوظيف مزيج من الأدوات.

**1- مفهوم الأزمة السياسية النقدية**

هناك مجموعة من التعاريف نذكر منها:

- يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المكلفة بتسيير شؤون النقد والائتمان، وذلك إما بإحداث تغييرات في كمية النقود أو في كمية وسائل الدفع بما يتلاءم والظروف الاقتصادية المحيطة. (1)

- تعرف أيضا بأنها "عبارة عن مجموعة من الأدوات التي تستعملها السلطات النقدية (البنوك المركزية) في الدول من أجل التحكم في عرض النقود، بمعنى آخر فهي عبارة عن آلية يستخدمها البنك المركزي من خلال مجموعة من الأدوات للتأثير والسيطرة على العرض النقدي في الدولة، وذلك من خلال الرقابة على النشاط المصرفي من حيث الائتمان والتسهيلات المصرفية بهدف تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار" (2)

يتضح من خلال التعريفين السابقين أن تعريف السياسة النقدية يضم: مجموعة الإجراءات المتبعة، وجود سلطة إشراف (البنك المركزي)، وضوح الأدوات المستخدمة حسب هدف السياسة الاقتصادية ووضوح الغاية أو الهدف الرئيسي من هذه السياسة.

## 2- أهداف السياسة النقدية

في الغالب يتم تقسيم أهداف السياسة النقدية إلى أهداف وسيطية وأخرى نهائية.

### أ- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

إن الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية تعبر عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية . نذكر منها:

المجمعات النقدية (معدل النمو السنوي للكتلة النقدية)، أسعار الفائدة.

- المجمعات النقدية: عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضع وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان ويرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعات المصرفية والمنتجات المالية، وتعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية من وتيرة نمو مختلف السيولات، ويهدف المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطات النقدية.(3)

- أسعار الفائدة: من أهم المؤشرات التي تهتم بها السلطات النقدية سواء بالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع أو على القروض، حيث تهتم السلطات النقدية بتقلبات وتحرك معدلات الفائدة باعتبارها متغير أساسي في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي.

### ب- الأهداف النهائية للسياسة النقدية

إن السياسة النقدية لها أربع أهداف نهائية وهي: العمالة المرتفعة، استقرار الأثمان، توازن ميزان المدفوعات، معدل مرتفع للنمو الاقتصادي.

أ- العمالة المرتفعة: إن العمالة المرتفعة هدف واضح لأي سياسة اقتصادية كلية، وتتحقق عن طريق تحفيز الادخار وتوجيهه لتشغيل طاقات عاطلة أو توسيع مشاريع قائمة، مما يسمح بتقليص معدلات البطالة باتجاه معدلات البطالة الطبيعية بين 3% و 5% وهي البطالة التي تسود أي اقتصاد بفعل عوامل مختلفة.

ب- استقرار الأثمان: يعتبر تحقيق الاستقرار في الأسعار هدفا واضحا من أهداف السياسة النقدية، ذلك أن ارتفاع المستوى العام للأسعار ( التضخم ) يؤدي لحالة عدم اليقين والثقة في الاقتصاد مما يؤثر على معدل النمو الاقتصادي.

ج- توازن ميزان المدفوعات: إن دور السياسة النقدية هي تقليل العجز في ميزان المدفوعات ومحاولة تحقيق التوازن، وذلك من خلال التأثير على أسعار الفائدة، بالإضافة إلى آلية سعر الصرف الملائم والذي يلعب دور كبير في تحسين الميزان التجاري.

د- معدل نمو مرتفع: تعمل السياسة النقدية على تحقيق معدل عال للنمو الاقتصادي، كما تساعدهم السياسة النقدية من خلال رقابتها على حجم الائتمان وكلفته في دفع النمو الاقتصادي الذي يعني زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ويستطيع البنك المركزي إحداث تغييرات في حجم الائتمان المصرفي فالسياسة النقدية التوسعية تستطيع الإبقاء على سعر فائدة منخفض، مما يشجع على زيادة الطلب على الائتمان والاستثمار والنمو الاقتصادي.(4)

### ثانيا- أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية بدأت البنوك المركزية باستخدام واستحداث أدوات جديدة من أجل معالجة بعض القضايا الاقتصادية والحفاظ على الاستقرار المالي، عرفت هذه الأدوات بالسياسة النقدية غير التقليدية.

#### 1- مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

تعرف السياسة النقدية غير التقليدية من جانبين:

- من جانب الأدوات المستخدمة: فهي سياسة نقدية يتم استخدامها عند التعرض للأزمات، ويتم خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات الأجنبية والمحلية، وكل ذلك بهدف دعم سير القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.(5)

- من جانب المستهدفات: فهي مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية غير التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة) خلال فترة زمنية معينة، ومن هذا التعريف نجد أن مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف متغير اقتصاديا حقيقيا ومحددا كالنمو، التشغيل... الخ.(6)

فالسياسة النقدية غير التقليدية هي عبارة عن مجموعة من الأدوات الجديدة، هذه الأدوات تتميز بكونها أكثر فعالية وأكثر دقة على مجازة الأزمات المالية، وتلعب دورا كبيرا

في التحفيز على مستوى الاقتصاد الكلي، بالإضافة إلى الاعتماد عليها كألية من آليات تحقيق الاستقرار المالي.

## 2- أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

هناك مجموعة من الأدوات التي يتم استخدامها من طرف البنوك المركزية وتتمثل في:

### أ- سياسة التيسير الكمي

هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتثبيط وحف الاقتصاد عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة، بحيث يقوم البنك المركزي بشراء الموجودات المالية لزيادة كمية الأموال المتدفقة للاقتصاد.(7)

فالتيسير الكمي إذن هو سياسة نقدية يقوم بموجبها البنك المركزي بزيادة حجم مركزه المالي ليتمكن من زيادة حجم الأموال المخصصة للإقراض عبر إصدار نقدي جديد، بحيث يقوم البنك المركزي باستخدام هذه النقود الجديدة لشراء الأصول من البنوك الأخرى، مما يزيد من حجم السيولة لدى تلك المصارف، فتصبح قادرة على منح القروض للراغبين في ذلك، مما يعكس على معدلات الفائدة في شكل انخفاض وهذا بدوره يؤدي إلى انتعاش اقتصادي.

### ب- سياسة معدلات الفائدة الصفرية

بعد الأزمة المالية العالمية 2008 اتجهت العديد من البنوك المركزية إلى تخفيض معدلات الفائدة بشكل سريع ومتكرر، وصل لدى بعض البنوك المركزية إلى مستويات منخفضة جدا تسمى سعر الفائدة الصفري (الحد الأدنى للفائدة).

لقد أصبح انخفاض معدلات الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر ظاهرة عالمية، حيث أن انخفاض واتجاه معدلات الفائدة الاسمية إلى الصفر يؤدي إلى اتجاه معدلات الفائدة الحقيقية إلى معدلات سالبة خاصة مع وجود التضخم، يعني هذا أن الذين يستثمرون في شراء السندات الحكومية يقومون بتحويل جانب من ثرواتهم إلى البنوك المركزية لهذه الدول، كذلك فإن هذا الوضع يؤدي إلى قلق المودعين، لذلك نجد أنه في ظل معدلات الفائدة الصفرية فإن المستثمرين سيقاومون الرغبة في شراء السندات الحكومية أو إيداع أموالهم لدى البنوك، وهو ما يؤدي إلى ازدياد تفضيل السيولة لدى الجمهور ما يترتب عليه مصيدة السيولة.(8)

إن البنوك المركزية تتبع سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، وعليه فغن منحى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحى الطلب العادي، حيث ينحدر من أعلى إلى الأسفل وإلى جهة اليمين.<sup>(9)</sup> كما يمكن الإشارة إلى أن أسعار الفائدة الصفرية تساهم في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.

### ج- سياسة معدلات الفائدة السالبة

بعد تبني البنوك المركزية لسياسة معدلات الفائدة الصفرية (ZIRP) انتشر تبني سياسات معدلات الفائدة الاسمية (NIRP) بشكل واضح في الآونة الأخيرة، حيث لجأ إليها عدد من البنوك المركزية في العالم كالبنك المركزي الأوروبي سنة 2014 بهدف منع منطقة اليورو من السقوط في فخ الركود.<sup>(10)</sup>

نظريا تفقد السياسة النقدية فعاليتها بمجرد أن تصل معدلات الفائدة الاسمية إلى أدنى مستوى 0%، إلا أن التجارب أثبتت أنه من الممكن أن تلجأ البنوك المركزية على خيار آخر، وهو إتباع سياسة نقدية غير تقليدية تتمثل في معدلات الفائدة السالبة، فهناك إجراءان لمعدل الفائدة السلبي الأول هو معدلات لفائدة السالبة على إيداعات لدى البنوك التجارية، والثاني هو معدل الفائدة السلبي على إيداعات البنوك التجارية لدى البنك المركزي، وتهدف البنوك المركزية من جراء تطبيق هذه السياسة إلى زيادة عرض الائتمان وتحفيز الطلب، بالإضافة إلى تحفيز البنوك.

يمكن الإشارة إلى مجموعة من الدول التي طبقت سياسة سعر الفائدة السلبي لتحويل الأموال المصرفية إلى النشاط الاقتصادي وتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، وهي كل من سويسرا، الدنمارك، السويد، اليابان.. الخ، وتشير الدراسات والبيانات أن خمس الناتج المحلي الإجمالي على المستوى العالمي يأتي حاليا من بلدان تطبق سياسة معدلات الفائدة السالبة.<sup>(11)</sup>

### ثالثاً- تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي ومعدلات الفائدة الصفرية في تحقيق الاستقرار المالي في الولايات المتحدة الأمريكية

أمام التداعيات السلبية للأزمة العالمية 2008، لجأ البنك الفيدرالي الأمريكي إلى أدوات جديدة محاولة منه في إحداث تحفيز ودفع للنشاط الاقتصادي، خاصة وأن الأدوات التقليدية للسياسة النقدية أثبتت عدم فعاليتها في تحقيق الاستقرار المالي.

#### 1- تقييم سياسة التيسير الكمي

لقد قام البنك الاحتياطي الفيدرالي باستخدام سياسة التيسير الكمي من خلال ثلاث

مراحل:

#### أ- مراحل تطبيق سياسة التيسير الكمي من طرف البنك الاحتياطي الفيدرالي

مرت بثلاث مراحل:

- المرحلة الأولى: نوفمبر 2008 إلى مارس 2010: كان الهدف من سياسة التيسير الكمي في هذه المرحلة هو الحد من تداعيات الأزمة العالمية على الاقتصاد الأمريكي، حيث قام البنك الاحتياطي الفيدرالي بطبع 1 ترليون دولار، ومع انتهاء المرحلة الأولى (QE1) سنة 2010 كان البنك الاحتياطي الفيدرالي يحتجز 1.25 ترليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة، و300 بليون دولار من السندات الحكومية و175 بليون دولار من ديون الوكالات.<sup>(12)</sup>

- المرحلة الثانية: من نوفمبر 2010 إلى جوان 2011: بدأ في تطبيق المرحلة الثانية من سياسة التيسير الكمي (QE2) في نوفمبر 2010، حيث قام البنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات الحكومية، كما قررت لجنة السوق المفتوحة في هذه المرحلة تخصيص 85% من هذا المبلغ لشراء سندات تتراوح تواريخ استحقاقها بين 2.5 سنة و10 سنوات، وذلك بهدف التأثير في معدلات الفائدة طويلة الأجل (تخفيض إلى أدنى مستوى)، وذلك من أجل دفع المؤسسات المالية إلى تحويل استثماراتها نحو إقراض القطاع الخاص.

- المرحلة الثالثة: من سبتمبر 2012 إلى ديسمبر 2013: في هذه المرحلة الثالثة من سياسة التيسير الكمي (QE3) قرر البنك الاحتياطي الفيدرالي التخفيض من السندات الحكومية المشتراة ب 10 بليون دولار، فمن سبتمبر 2010 إلى ديسمبر 2013 قام البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات منها 45 بليون دولار



سندات حكومية و 40 بليون دولار سندات الرهن العقاري المسترجعة. (13) نشير إلى البنك الاحتياطي الفيدرالي قرر في أكتوبر 2014 التوقف عن سياسة التيسير الكمي.

### ب- تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تحقيق الاستقرار المالي

بالنظر إلى مؤشرات الأداء الاقتصادي الأمريكي سواء من حيث معدلات النمو الحقيقي أو من حيث تراجع معدلات البطالة إلى أدنى مستوياتها منذ بداية أزمة 2008، ومن خلال مراحل التيسير الكمي التي تبناها البنك الاحتياطي الفيدرالي لتحفيز الاقتصاد ولتحقيق الاستقرار المالي، تظهر لنا فعالية هذه السياسة من خلال:

- ساعدت سياسة التيسير الكمي في الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة. (14)

- تمكنت الولايات المتحدة الأمريكية من خلال استخدام سياسة التيسير الكمي من تجنب الدخول في فترة طويلة من انكماش الأسعار وانخفاض معدل البطالة الذي بلغ ذروته في أكتوبر 2009 عند نسبة 10% بشكل طردي منذ ذلك الحين، واستقر حالياً عند 5.9%. (15)

- أدت سياسة التيسير الكمي إلى ارتفاع في أسواق الأوراق المالية، وهذا بدوره أدى إلى زيادة الاستهلاك والأداء القوي لاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية.

- خروج الاقتصاد الأمريكي من حالة الكساد، ويظهر ذلك من خلال تحسن معدلات النمو الاقتصادي.

لكن رغم ما تم الإشارة إليه من الجوانب الإيجابية لما حققته سياسة التيسير الكمي للولايات المتحدة الأمريكية إلا أنه هناك مخاطر محتملة لتطبيق هذه السياسة أهمها: ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه (زيادة المعروض النقدي).

### 2- تقييم سياسة معدلات الفائدة الصفرية

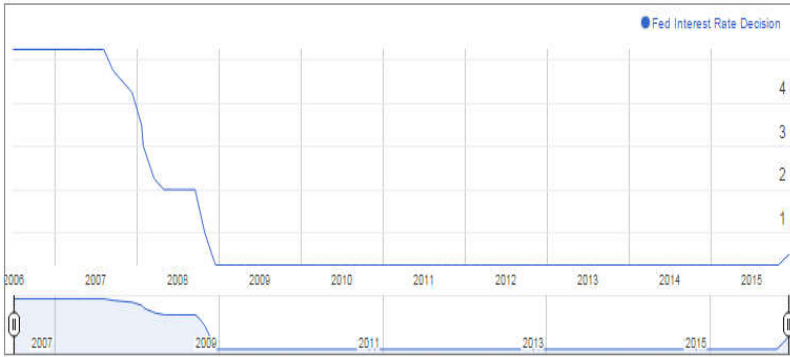
من بين أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تبناها البنك الاحتياطي الفيدرالي سياسة معدلات الفائدة الصفرية.

حيث قام البنك الاحتياطي الفيدرالي منذ بدأ الأزمة العالمية 2008 بعدة تخفيضات لأسعار الفائدة، وذلك بشكل سريع ومتكرر، حيث كان سعر الفائدة آنذاك 5.25%، ثم تالتت التخفيضات حيث وصلت في أكتوبر 2008 إلى 01% ثم في ديسمبر 2008 إلى حدود 0.25% و 0% لتم تثبيتته عند هذا المجال. (16)

وفي هذا الصدد أكد البنك الاحتياطي الفيدرالي استمرار استهداف معدلات الفائدة الصفرية حيث سيظل معدل الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية بين 0% و 0.25%، الأمر الذي يعني استمرار التأكيد على سياسة الائتمان الرخيص الهادف لرفع مستويات الاقتراض وزيادة مستويات الإنفاق الاستثماري، وعليه استمر البنك الاحتياطي الفيدرالي في العمل بمعدلات الفائدة الصفرية والقريبة من الصفر إلى غاية 2016 حيث بدأ برفع معدل الفائدة تدريجياً بمقدّر 25 نقطة، وذلك تماشياً مع توقعات السوق.

والشكل التالي وضع مراحل سياسة معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية.

الشكل رقم (1): معدلات الفائدة المطبقة من طرف البنك الفيدرالي الأمريكي



source: <http://ar.fxstreet.com/analysis/currencies-prospects/2015/12/31/03>

لقد سمح استخدام معدلات الفائدة الصفرية من طرف البنك الاحتياطي الفيدرالي إلى أن أصبح هذا الأخير بوسعه تقديم دفعة تحفيزية بالإضافة إلى:

- خفض تكاليف التمويل المصرفي وبالتالي انتعاش سوق الائتمان.
- تستفيد البنوك أيضاً من أسعار الفائدة الصفرية من خلال زيادة الجدارة الائتمانية للمقترضين وانخفاض نسبة القروض المتعثرة، والحد من تكليف رصد المخصصات.
- حفز الاقتصاد ذلك أن معدل الفائدة الصفرية من شأنه أن يعمل على تقليل تكلفة الحصول على القروض وإلى زيادة الاستثمارات، وهذا ما حققته الولايات المتحدة الأمريكية في السنوات الأخيرة، حيث خرج الاقتصاد الأمريكي من دائرة الركود التي دخل فيها بفعل انعكاسات الأزمة العالمية 2008 وذلك بفضل سياسة معدل الفائدة الصفرية.

## خاتمة

لقد ترتب على الأزمة العالمية 2008 دخول الاقتصاد العالمي في حالة ركود وانكماش وأثبتت السياسة النقدية التقليدية عدم فعاليتها في ظل الأزمات، هذا الأمر دفع بالبنوك المركزية وعلى رأسها البنك الاحتياطي الفيدرالي إلى استخدام سياسة نقدية غير تقليدية متمثلة أساساً في سياسة التيسير الكمي، وسياسة معدل الفائدة الصفري، وذلك من أجل حفز الاقتصاد وإخراجه من حالة الركود والانكماش، وبالفعل جنبت هتين السياستين دخول الاقتصاد الأمريكي في فترة طويلة من انكماش الأسعار وانخفاض معدل البطالة، وتحسنت أوضاع سوق الائتمان، وأخذت معدلات النمو الاقتصادي ترتفع بشكل واضح.

إن الهدف من السياسة النقدية غير التقليدية التي استخدمها البنك الاحتياطي الفيدرالي هي سياسة مرحلية مؤقتة من أجل تحفيز الاقتصاد، وتحفيز البنوك وهو ما نجحت فيه الولايات المتحدة الأمريكية، حيث ساهمت سياسة التيسير الكمي وسياسة معدل الفائدة الصفري في إنعاش الاقتصاد الأمريكي مع الحفاظ على استقرار أغلب المؤشرات الاقتصادية والمالية.

## قائمة الهوامش والمراجع

- (1) - عقيل جاسم، النقود والبنوك، منهج نقدي ومصرفي، مكتبة الحامد للنشر، عمان 1999، ص 207.
- (2) - ساعيد الهادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص 253.
- (3) - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003، ص 60.
- (4) - هيل عجمي الجنابي، رمزي ياسين أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 206.
- (5) - علي صاري، السياسة النقدية غير التقليدية، الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد الرابع، 2013، ص 60.
- (6) - نفس المرجع، ص 60.
- (7) - عبد العزيز شويش عبد الحميد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الرابع، العدد الثاني، 2013، ص 124.
- (8) - محمد إبراهيم السقا، الاقتصاد العالمي بمعدل فائدة صفري، متاح على الموقع: [http://economyofkuwait.blogspot.com/2009/01/blog-post\\_1313.html](http://economyofkuwait.blogspot.com/2009/01/blog-post_1313.html)
- (9) - URI Dadush and Vera Eidelma, currency wars, Carnegie Endowment, 2011, p 13.
- (10) - علي صاري، مرجع سبق ذكره، ص 67.
- (11) - عبد الحسين الجبوري، الفائدة السلبية، مفهوماً وتأثيراً وتطبيقاً، متاح على الموقع:

<http://sudaneseonline.com/board/7/msg1474728927->

(12) - مطاي عبد القادر، راشدتي فتحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد 11، ديسمبر 2016، ص 18.

(13) Amada A.schaible, **Quontitative easings effect on shadow banking**,schlolar ship@ CUC. Claremont colleges.edu, 2014, pp 5-6.

(14) - متاح على الموقع: <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/2014/10/21/>

(15) - إسدال الستار على برنامج التيسير الكمي، بنك قطر الوطني، متاح على الموقع:

[.https://sa.investing.com/analysis](https://sa.investing.com/analysis)

(16) - عيجولي خالد، فعالية تخفيض أسعار الفائدة من قبل البنوك المركزية في الحد من انهيار الأسواق المالية في ظل الأزمات المالية العالمية الراهنة، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي، الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، يومي 20-21 أكتوبر 2009، سطيف، 2009، ص 19.