

## السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد

## Politique monétaire non conventionnelle entre le concept et son rôle dans la stimulation de l'économie

ساسى مباركة\*<sup>1</sup>المركز الجامعي نور البشير البيض [uni18abc@gmail.com](mailto:uni18abc@gmail.com)

مداني بن شهرة

جامعة بن خلدون تيارت، [madani\\_benchohra@yahoo.fr](mailto:madani_benchohra@yahoo.fr)

سلطاني وفاء

جامعة باتنة، [jimilifou@gmail.com](mailto:jimilifou@gmail.com)

النشر: 2020/06/ 30

القبول: 2020/06/22

الاستلام: 2020/04/ 17

## ملخص:

تميز الأزمة العالمية المالية الأخيرة بإتباع البنوك المركزية الرئيسية للسياسات النقدية غير تقليدية واسعة النطاق لتوفير الحوافز لتنشيط الطلب، هذه السياسات التي تتطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي، وخفض أسعار الفائدة على المدى طويل، ومنح تسهيلات ائتمانية للأسر والشركات، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وأسواق الأوراق المالية، و توفير سيولة بالعملة المحلية والأجنبية، وسياسات نقدية بأسعار فائدة صفرية، كل ذلك لتعزيز النشاط الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير تقليدية، التسيير الكمي، أسعار الفائدة الصفرية، حرب العملات.

رموز JEL: E42، E4.

**Abstract:**

The recent global financial crisis has characterized by the adoption of the major central banks of large-scale unconventional monetary policies to provide the incentives which stimulate demand, these policies that involve a large expansion of central bank assets, long-term interest rate cuts, credit facilities for families and companies, easing quantitative, and interventions in Currency and stock markets, providing liquidity in local and foreign currencies, and monetary policies at zero interest rates, and all these to boost the economic activity.

**Keywords:** Monetary policy is unconventional, Quantitative easing, Zero interest rates, Currency war.

**(JEL) Classification :** E42 ، E4.

\*المؤلف المراسل: الاسم الكامل، الإيميل: [uni18abc@gmail.com](mailto:uni18abc@gmail.com)

**1. مقدمة:**

تستخدم البنوك المركزية أدوات السياسة النقدية لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية تختلف باختلاف درجة تقدم الدول، ومع التطور الذي شهدته المعاملات المالية وأدوات التمويل في الأسواق المالية للدول المتقدمة ظهرت أوضاع اقتصادية جديدة لم يسبق للبنوك المركزية العامل معها، وعجزت أدوات السياسة النقدية التقليدية عن معالجة الأزمات المالية التي مست أغلب اقتصاديات الدول المتقدمة وفي مقدمتها الأزمة المالية العالمية 2008، التي انتقلت إلى الاقتصاد الحقيقي وخلق حالة من الركود الاقتصادي، مما دفع ببعض البنوك المركزية في الدول المتقدمة إلى استخدام تدابير وإجراءات جديدة للتعامل مع الأوضاع السائدة ومحاولة كسر حالة الجمود التي سادت، من خلال إعادة الاستقرار للقطاع المالي وتحفيز النشاط الاقتصادي، عرفت هذه الإجراءات فيما بعد بالسياسة النقدية غير التقليدية.

**1.1. إشكالية البحثية: كيف تساهم السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد؟****2. المحور الأول: ماهية السياسة النقدية غير التقليدية**

يعتبر الاقتصادي كروغمان أول من كتب حول السياسة النقدية غير التقليدية، كما أن بنك اليابان أول بنك مركزي في العالم طبق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية قبل الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وذلك من أبريل 2001 حتى مارس 2006، ولكن مع بداية الأزمة إلى بدأت بوادرها في 2007، عرف هذا النوع الجديد والاستثنائي من الناحية النظرية الاقتصادية المعروفة سابقا تطبيقها واسع النطاق خاصة من قبل الدول المتقدمة ومستمر إلى غاية يومنا هذا بداية من سبتمبر 2008 عندما قام بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بأول حزمة من حزم التيسير الكمي، ومع امتداد الأزمة إلى القطاع الحقيقي أصبح دورها هو تنشيط الاقتصاد، تخفيض تكلفة الأموال والرفع من معدلات التضخم المتوقعة مستقبلا من أجل تحفيز النمو الاقتصادي كما وصفها - كماراجان- في 2013 فهي تعتبر "خطوة في الظلام".

وللإشارة فإن الدول الناشئة لم تشارك في البداية في تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، لأن توجهاتها كانت انكماشية تهدف إلى كبح التضخم، الرقابة على تدفقات رأس المال وعلى حجم الائتمان.<sup>1</sup> كما انتقد الاقتصادي كروغمان أن تكون السياسة المالية هي الحل للخروج من مصيدة السيولة بحجة نظرية "التكافؤ الريكاردري" التي تؤكد أن زيادة حجم النفقات الحكومية أو التخفيضات الضريبية لا يمكن أن تحفز الاستهلاك في حالة ارتفاع العجز والدين الحكومي لأن الأعوان الاقتصاديين يتوقعون ارتفاع العبء الضريبي

مستقبلا لتغطية العجز والدين الحكومي بمعنى السياسة المالية ستحتاج إلى عكسها مستقبلا لاستعادة التوازنات المالية، مما يؤثر سلبا على توقعات الأعوان الاقتصاديين ويصعب آلية الخروج من مصيدة السيولة.<sup>2</sup>

## 1.2. العنوان الفرعي الأول: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم تعرف حتى الآن سوى من جانبين: جانب المستهدفات، وجانب الأدوات (الوسائل) المستخدمة في مثل هذه السياسات، وعليه يمكن تعريف السياسة النقدية من هذين الجانبين وهما:

- من جانب الأدوات المستخدمة: عرفت بأنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعم انتماني معزز وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.<sup>3</sup>

- من جانب المستهدفات: فإنها مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة، خلال زمنية معينة.<sup>4</sup>

### 1.1.2. الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية

1. أداة التيسير الكمي: تعود نشأة أداة أو سياسة التيسير الكمي إلى أزمة الكساد الكبير 1929-1933، حيث تم تطبيقها لأول مرة سنة 1932، من قبل الرئيس الأمريكي روزفلت، أي أنه تم اللجوء إلى طبع كتلة نقدية ليس لها مقابل في جانب الخصوم في ميزانية الاحتياطي الفدرالي، من أجل ضخها في الاقتصاد الأمريكي كإجراء من شأنه أن يحد من أزمة الذعر التي تشهدها المصارف الأمريكية في سحب الودائع من طرف الأعوان الاقتصاديين، إلا أن ما ميز عملية التيسير الكمي في هاته الفترة هو أن تطبيقها لأول مرة في التاريخ الاقتصادي، دون أن تكون لها خلفية فكرية، أي أنه تم تطبيقها دون أن تكون لها نظرية اقتصادية أو من خلفية فكرية.<sup>5</sup>

واستخدمت سياسة التيسير الكمي لأول مرة في اليابان، وهذا بعد حالة الانكماش التي عرفها الاقتصاد الياباني في سنة 1990، حيث أن السياسة النقدية التقليدية والمتفق عليها عموما تركز على أسعار الفائدة قصيرة الأجل، والتي تطبق عن طريق سياسة السوق المفتوحة عن طريق شراء وبيع سندات الحكومية، أو عن طريق الاحتياطي لدى البنك المركزي أو عن طريق سياسة إعادة الخصم، ففي الحالات العادية تعتبر هذه الأدوات ناجحة، بينما في عدم نجاحها في حل الأزمات لا بد من تطبيق أدوات جديدة لذلك ظهرت سياسة التيسير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية.<sup>6</sup>

أ. **تعريف سياسة التيسير الكمي** : سياسة التيسير الكمي تعني ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية وسندات الشركات المهمة للاقتصاد، حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار والنمو وتمكن الدول من الإنفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي يشتري السندات لاحقا ببيع السندات التي اشتراها بعد حدوث التحسن الاقتصادي، وربما يحقق أرباحا حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي، مثلما هو الحال بالنسبة لمصرف الاحتياط الفدرالي الذي حقق أرباحا ضخمة من مبيعات السندات التي اشتراها إبان الأزمة المالية من البنوك والشركات المتعثرة.<sup>7</sup>

فالتعريف الأكثر شيوعا هو أنها عبارة عن أداة للسياسة النقدية غير التقليدية تقتضي الرفع من حجم موازنة البنك المركزي عن طريق من الرفع من القاعدة النقدية.<sup>8</sup>

#### ب. قنوات تأثير سياسة التيسير الكمي في الاقتصاد:

هناك عدة قنوات لنقل آثار سياسة التيسير الكمي إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة المالية أو التخفيف من حدتها والتي نوجز أهمها فيما يلي:<sup>9</sup>

- قناة توازن المحافظ المالية: تقوم هذه القناة على فرض أن الأدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين، وبالتالي فإن التغيرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين يؤثر على العائد الذي تحققه وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها. فقيام البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل تؤدي إلى تقليل معدلات العائد عليها نتيجة لانخفاض العرض، وبالتالي ارتفاع أسعارها، الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى شراء سندات مشابهة في الخصائص من حيث المخاطرة ومدة الاستحقاق وهو ما يخفض من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد حجم الإقراض.

- قناة السيولة: من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك في مقابل الأصول طويلة الأجل مما يساهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد وشركات.

- قناة التضخم: إن عملية ضخ السيولة من قبل البنك المركزي تؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل وهذا ما يحفز المستثمرين على الاستثمارات في الوقت الحالي.

- قناة الندرة: تؤدي الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في السندات الحكومية إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى وثبات العائد مما يؤثر على عرض السندات، وهذا ما يساهم

في الاتجاه في الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة، وتعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل فقط.

2. أسعار الفائدة الصفرية: تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة لصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل الحصول 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 فإن منحى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحى الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل وإلى جهة اليمين، وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية 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.<sup>10</sup>

3. سياسة أسعار الفائدة السالبة: هي عبارة عن ضريبة عقابية من الناحية النقدية يطبقها البنك المركزي على البنوك التجارية التي تفضل وضع فائض سيولتها على شكل ودائع لدى البنك المركزي بدل من ضخها في الاقتصاد، والهدف حسب المقاربة الكلاسيكية للنقود هو رفع من حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد حتى يتم الرفع من معدلات التضخم التي قاربت الصفر وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي.<sup>11</sup>

إن البنوك المركزية تهدف من خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها:<sup>12</sup>

- إن الهدف من هذه السياسة هو عدم السماح للبنوك التجارية إبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد.

- إن الهدف من هذه السياسة هو إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في انكماش الأسعار وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بتخفيض من قيمة العملة وهو ما يعطي ميزة تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.

- تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة إلى تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الواحدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف.

- تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة إلى دعم القوة الشرائية عبر دفع المواطنين للإنفاق أكثر، لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من البنوك التجارية وبنسبة فائدة أقل، هذا من جهة الحصول على

الأموال، أما من جهة من يملكون الأموال فإنهم سيضطرون للإنفاق مادام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية أو أن قيمتها ستتآكل مادامت الفائدة سالبة.

4. حرب العملات: ظهر مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية عند كتاب الاقتصادي الصيني سونج جونج بنج كتاب سماه " حرب العملات".

فتعريف حرب العملات في النظرية الاقتصادية العملة القوية تميز الاقتصاد القوي، ولكن العملة القوية جدا تضعف الاقتصاد، هذا هو الوضع الاقتصادي اليوم في العالم، ولهذا السبب يعمل عدد غير قليل من دول العالم على إضعاف العملة المحلية بالنسبة للعملات الأخرى، لخلق أفضلية تنافسية على غيره من البلدان في الاقتصاد العالمي، أطلق على هذه الظاهرة اسم "حرب العملات".

فحرب العملات هي حرب اقتصادية يقصد بها التلاعب بسعر صرف عملة واستخدامها كسلاح كإجراء سريع المفعول للضغط وإلحاق الضرر باقتصاديات دولة ما أو لمجموعة دول وإجبارها على إعادة النظر بسياساتها وإيراداتها المالية والاقتصادية بما يعود بالنفع على معالجة أزمة المهاجم الاقتصادية.<sup>13</sup>

### 3. المحور الثاني: الدراسات السابقة

- دراسة يحي بن يحي، وافية زاير، مراد محفوظ، بعنوان " أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015 دراسة قياسية بمنهجية ARDL، هدفت الدراسة إلى توضيح أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم باعتباره أحد المؤشرات الكلية الهامة في الولايات المتحدة الأمريكية وتوصلت الدراسة أن لسياسة التيسير الكمي أثرا معنويا موجبا على معدلات التضخم على المدى القصير والطويل.

- دراسة خليل عبد القادر، بن عروس رضوان بعنوان سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية دراسة تجارب بعض الدول، هدفت الدراسة على تسليط الضوء على إحدى السياسات غير التقليدية التي تستخدمها الدول لإدارة السياسة النقدية ألا وهي سياسة أسعار الفائدة السالبة، وتوصلت الدراسة إلى أن الهدف الرئيسي من تطبيق هذه السياسة هو إبعاد البنوك التجارية عن إيداع أموالها لدى حسابات البنوك المركزية واستخدامها في تمويل الاقتصاد.

- دراسة عمر عبو، كمال قسول، بعنوان دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية، هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد وعرض تجارب بعض الدول المتقدمة التي اعتمدت سياسة نقدية غير تقليدية في تعاملها مع تداعيات الأزمة المالية.

- دراسة العشي وليد، صديقي أحمد بعنوان تجربة التيسير الكمي في الجزائر، هدفت الدراسة إلى تحليل دور برامج التيسير الكمي كأداة نقدية غير تقليدية في احتواء الأزمات المالية الحديثة مع عرض تجربة التيسير الكمي في الجزائر التي تم اتخاذها كآلية لتمويل عجز الميزانية في الجزائر إثر تفاقم ضغوطات الصدمة النفطية.

#### 4. المحور الثالث: تجرتي اليابان والولايات المتحدة الأمريكية في سياسة التيسير الكمي لتحفيز الاقتصاد

##### 1.4. تجربة اليابان

يعتبر بنك اليابان أول من اتبع سياسة التيسير الكمي وذلك في أعقاب انفجار الفقاعة المالية في اليابان في عام 1990، ضعف النشاط الاقتصادي وأسعار السلع الاستهلاكية وحدث الانكماش في مستوى النمو الاقتصادي، دفعت البنك المركزي الياباني لإطلاق سياسة التيسير الكمي حيث تألفت هذه السياسة من ثلاثة عناصر رئيسية<sup>14</sup>:

- عزز اليابان مشترياته من السندات الحكومية، بما في ذلك السندات طويل الأجل، وبعض الأصول الأخرى، من أجل المساعدة في تحقيق ضخ الزيادات المستهدفة، ورفع أرصدة الحسابات الجارية والاحتياطات التي تحفظ بها المؤسسات المالية في البنك المركزي الياباني.

- تم رفع هدف التضخم المستهدف إلى 2% بفعل زيادة حجم ميزانيته العمومية وانخفاض قيمة الدين.

- بعد التسهيل الكمي قيمة الين مقابل الدولار انخفض ومؤشر نيكاي بنسبة 28% بين عامي 2002-2004، وبعد هذه الفترة انخفض الدولار بنسبة 22% وبالتالي بدأ الاقتصاد المالي الياباني في تحقيق الاستقرار وخلال ذلك تعافى مؤشر نيكاي بحوالي 20%.

##### 2.4. تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

عرفت نهاية عام 2008 خروج الاحتياطي الفدرالي تبنيه لسياسة التيسير الكمي وذلك بهدف نقل تأثيرها إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها، بحيث ركزت الخطة الأولى من عملية التيسير الكمي QE1 على شراء السندات المضمونة بالرهن العقاري الصادرة من المؤسسات "فاني ماي" و"فريدي ماك". ومع انتهاء الجولة الأولى من التيسير الكمي QE1 سنة 2010، كان البنك الفدرالي قد احتجز مبلغ 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة، و300 بليون دولار من السندات الحكومية و172 بليون دولار من ديون الوكالات.<sup>15</sup>

نتيجة لمواصلة تباطؤ النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية وزيادة معدلات البطالة إلى ما يقارب 10%، أعلن رئيس البنك الفدرالي الاحتياطي برنامج التيسير الكمي QE2 في نوفمبر 2010 عن

تخصيص 600 مليار دولار لشراء سندات الخزينة من أجل تمويل عجز الميزانية، وفي سبتمبر 2011 قرر البنك الفدرالي الاحتياطي تغيير إستراتيجيته بهدف خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل من خلال برنامج TWIST وذلك عن طريق بيع سندات الخزينة قصيرة الأجل وشراء سندات طويلة الأجل حيث قام بشراء 400 مليار دولار من سندات الخزينة يتراوح استحقاقها عن ثلاث سنوات، وتم توسيع هذا البرنامج في سنة 2012 من خلال شراء وبيع 267 مليار دولار إضافية من سندات الخزينة خلال الفترة الممتدة بين سبتمبر وديسمبر.<sup>16</sup>

برنامج التيسير الكمي QE3 كانت في سبتمبر 2012 تضمنت مشتريات شهرية قدرت ب 850 مليار دولار من السندات المدعومة بالرهن العقاري والسندات الحكومية طويلة الأجل وبدأ تخفيض هذه المشتريات تدريجيا ابتداء من جانفي 2014.<sup>17</sup>

#### 4. الخاتمة:

عرفت السياسة النقدية عدة تطورات عبر تكيفها مع مختلف الأوضاع الاقتصادية السائدة، ومع عجز السياسة النقدية غير التقليدية عن الخروج من الأزمات خاصة بعد الأزمة العالمية الأخيرة، لجأت البنوك المركزية إلى استخدام الأدوات الاستثنائية للسياسة النقدية غير التقليدية الي يعود الفضل لها في تعافي الاقتصاد العالمي من هذه الأزمة، من خلال خطة التيسير الكمي إضافة إلى برامج التحفيز الأخرى عملت على تحسين أوضاع أسواق الائتمان بصورة كبيرة وجوهرية وأخذت معدلات النمو ترتفع بشكل واضح.

فقد تمثل الهدف الأساسي من اعتماد السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد وإعادة الاستقرار المالي الذي عرف حالة زعر نتيجة الخسائر لمؤسسات مالية كبيرة بسبب الأزمة المالية، والأمر الأكيد أن تمتع البنوك المركزية خاصة البنك الاحتياطي الفدرالي... إلخ بدرجة كبيرة من الاستقلالية عن السلطة التنفيذية ساهم بشكل كبير في ظهور هذا النوع الاستثنائي من الأدوات الجديدة خاصة نذكر منها سياسة التيسير الكمي، سياسة الأسعار الفائدة السالبة.

كما يمكن القول حتى وإن نجحت البنوك المركزية إلى حد ما في تجاوز الأزمة المالية 2008، فإن هذا لا يجب أن يحجب عن نظرنا التحديات الكبيرة والعديدة التي تواجه السياسة النقدية على غرار تنامي حجم ميزانية البنوك المركزية والتراجع المفاجئ للتضخم وتنامي خطر الانكماش المالي وضعف فعالية السياسة النقدية.



## 5. المراجع والهوامش:

- <sup>1</sup> العشي وليد، صديقي أحمد، تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة الآلية العالمية 2008، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، العدد 8، 2018، ص 75.
- <sup>2</sup> العشي وليد، عبد الرحمان عبد القادر، السياسة النقدية غير التقليدية بين النظرية والتطبيق، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، العدد 1، 2019، ص 68.
- <sup>3</sup> علي صاري، السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 6، العدد 2، جامعة بومرداس، 2016، ص 469.
- <sup>4</sup> ناصر بوجلال، كمال ديب، التيسير الكمي كآلية لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة حالة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 1، 2019، ص 268.
- <sup>5</sup> محمد هاني، ميلود وعيل، سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، العدد 1، 2018، ص 253.
- <sup>6</sup> خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية -دراسة تجارب بعض الدول-، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 9، العدد 1، جامعة البليدة 2، 2018، ص 121.
- <sup>7</sup> مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 6، العدد 2، جامعة الوادي، 2016، ص 12.
- <sup>8</sup> العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التيسير الكمي في الجزائر، مجلة الاقتصاد المال والأعمال، المجلد 2، العدد 2، المركز الجامعي ميلة، 2018، ص 253. و Naima Ghennam, the impact of quantitative easing accounting and indicators in Alegria, Journal of Financial mechanism on macro economic studies, vol 6, number 02, 2019, p 145. managerial
- <sup>9</sup> بن طالبي فريد، شلال زهير، جاري فاتح، سياسة التيسير الكمي كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة المنهل الاقتصادي، العدد 2، جامعة الوادي، 2019، ص 195-196.
- <sup>10</sup> عمر عبو، كمال قسول، دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 5، العدد 1، جامعة الشلف، 2019، ص 54.
- <sup>11</sup> العشي وليد، صديقي أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 79.
- <sup>12</sup> خليل عبد القادر، بن عروس رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 123.
- <sup>13</sup> صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، المجلد 4، العدد 1، جامعة الجزائر 3، 2013، ص 70.

<sup>14</sup> صاري علي، تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تخفيف الأزمات، مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد3، العدد 5، جامعة تبسة، 2018، ص 196-170.

<sup>15</sup> يحي بن يحي، وافية زاير، مراد محفوظ، أثر سياسة التيسير الكمي على معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2008-2015 دراسة قياسية بمنهجية ARDL، مجلة الدراسات العدد الاقتصادي، العدد1، جامعة الأغواط، 2020، ص 248.

<sup>16</sup> هدى هذباء يونس، ماجدة مدوخ، أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر، مجلة آفاق علمية، العدد 2، 2019، ص 343.

<sup>17</sup> نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، التيسير الكمي لمواجهة الأزمات المالية دراسة التجربة الأمريكية والأوروبية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد1، 2019، ص 216.