

سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية

-دراسة تجارب بعض الدول-

Negative interest rates policy as a recent trend to manage monetary policy

-Study of the experiences of some countries-

أ.د خليل عبد القادر

أ. بن عروس رضوان

جامعة المدية

الملخص:

نحاول من خلال هذه الورقة البحثية تسليط الضوء على إحدى السياسات غير التقليدية التي تستخدمها الدول لإدارة السياسة النقدية ألا وهي سياسة أسعار الفائدة السالبة NIRP، والتي نهدف من خلالها إلى توضيح مدى استعمال هذه السياسة كأداة جديدة لإدارة السياسة النقدية لدى بعض الدول، مستخدمين في ذلك المنهج الوصفي التحليلي من خلال أربعة محاور أساسية، وتوصلنا إلى أن الهدف الرئيسي من تطبيق هذه السياسة NIRP هو إبعاد البنوك التجارية عن إيداع أموالها لدى حسابات البنوك المركزية واستخدامها في تمويل الاقتصاد.

الكلمات المفتاحية: سياسة أسعار الفائدة السالبة، سياسة التيسير الكمي، السياسة النقدية.

Abstract:

We're trying through this paper highlight one unconventional policies used by States to manage monetary policy is negative interest rates policy as NIRP aim through this paper to illustrate how using this policy as a new tool to manage monetary policy in some States, using descriptive analytical through four fundamental axes, we determined that the main objective of this policy is to put NIRP commercial banks about depositing their funds in accounts of central banks and used to finance the economy.

keywords: Negative interest rate policy, quantitative easing policy, monetary policy.

Résumé:

nous essayons de ce document de recherche de lumière sur une politique non traditionnelles utilisées par les États pour la gestion de la politique monétaire est la politique des taux d'intérêt négatifs NIRP et cherchons à travers ce document de préciser l'étendue de l'utilisation de cette

politique comme outil de gestion de la politique monétaire de certains États, en utilisant la méthode descriptive analytique de quatre axes essentiels, nous sommes parvenus à l'objectif principal de l'application de cette politique NIRP est de dimensions des banques commerciales de dépôt de fonds auprès des comptes des banques centrales de l'utilisation du financement de l'économie.

Mots-clés : politique de taux d'intérêt négatifs, la politique d'assouplissement quantitatif, la politique monétaire.

تمهيد:

أدى تطور الوضع الاقتصادي على المستوى الدولي بفضل كل من سياسة التحرير المالي المتزايد وتحرير حركة السلع والخدمات، وتطور الابتكارات المالية، وظهور ممارسات مالية جديدة إلى ظهور أزمات مالية أكثر حدة عن تلك الازمات التي سادت قبل السبعينيات من القرن الماضي، كما تزامن ظهور هذه الازمات مع تبني البنوك المركزية لسياسات نقدية توسعية قائمة على نظرية المصادقية منذ أكثر من 10 سنوات ومن خلالها أثبتت الأدوات التقليدية لسياسة النقدية عن عجزها في معالجة تلك الازمات، وقد ظهر ذلك بشكل واضح بعد ظهور الازمة المالية 2007-2008، ومن أهم الأدوات التقليدية التي تستعملها البنوك المركزية في حل الازمات اداة أسعار الفائدة ومعدل الاحتياطي الإجباري وسياسة إعادة الخصم إلا أنها واجهت فشلا ذريعا في حل هذه الازمات.

أدى الوضع الاقتصادي السابق وعجز السياسات النقدية التقليدية بالبنوك المركزية إلى ابتكار أدوات جديدة لإدارة السياسة النقدية أطلق عليها الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية أو الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية، تهدف إلى تنشيط الاقتصاد وكبت التضخم في حالة الازمات ومن بين هذه الأدوات نجد أداة أسعار الفائدة السالبة وسياسة التيسير الكمي، وعليه يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى نجاعة استخدام سياسة أسعار الفائدة السالبة كاتجاه حديث لإدارة السياسة النقدية؟

وبغية الوصول إلى نتائج أكثر دقة استخدمنا في هذه الورقة البحثية المنهج الاستنباطي من خلال وصف الظاهرة المدروسة، حتى نتمكن من تحليل الاحصائيات والمؤشرات الرقمية المتعلقة بها، ومن ثم استنباط نتائج أكثر دقة يمكن الاعتماد عليها في مختلف الدراسات، من خلال المحاور التالية:

المحور الأول: الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية؛

المحور الثاني: قنوات انتقال آثار سياسة أسعار الفائدة السالبة؛

المحور الثالث: عرض بعض التجارب الدولية؛

المحور الرابع: أفاق سياسة أسعار الفائدة السالبة.

المحور الاول: الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية

ظهرت الاتجاهات الحديثة لإدارة السياسة النقدية بعد الفشل الذريع الذي حققته الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في حل الازمات الاقتصادية خاصة بعد ظهور الأزمة المالية 2008.

أولاً: سياسة التيسير الكمي

استخدمت 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 عموماً تركز على أسعار الفائدة قصيرة الأجل، والتي تطبق عن طريق سياسة السوق المفتوحة عن طريق شراء وبيع السندات الحكومية، أو عن طريق الاحتياطي لدى البنك المركزي أو عن طريق سياسة إعادة الخصم، ففي الحالات العادية تعتبر هذه الأدوات ناجحة¹، بينما في حالة عدم نجاحها في حل الازمات لابد من تطبيق أدوات جديدة لذلك ظهرت سياسة التيسير الكمي كالتجاء حديث لإدارة السياسة النقدية والتي يقصد بها ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية والسندات المهمة في الاقتصاد حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار والنمو وتتمكن الدول من الإنفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي يشتري السندات لاحقاً ببيع السندات التي اشتراها بعد حدوث تحسن اقتصادي، وربما يحقق أرباحاً حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي².

كما عرفت سياسة التيسير الكمي أيضاً على أنها " أداة من الأدوات الحديثة للسياسة النقدية يقوم من خلالها البنك المركزي بشراء السندات من أجل زيادة قروض البنك المركزي، زيادة القروض المقدمة للدولة (القروض العامة)، وزيادة قروض البنوك التجارية للجمهور"³.

كما عرفت أيضاً بأنها "عبارة عن سياسة نقدية بحتة يمارسها البنك المركزي عن طريق شراء السندات الحكومية من مختلف البنوك والمؤسسات المالية من أجل دعم عمليات الاقتراض ومنح المزيد من الكتلة النقدية للاقتصاد"⁴.

¹ Micheal Joyce and others, **Quantitative easing and unconventional monetary policy-an introduction**-,The economic journal, Black well publishing,USA,2012,p274.

² مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، **سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية**، مجلة رؤى

اقتصادية، العدد 11، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2016، ص12.

³ Dimitri O Lenderyov and Victor O Lenderyov, **To the problem turbulence in quantitative easing transmission channel and transactions net workchannels at quantitative easing policy plementation by central bank**, www.arxiv.org,2013,p3

⁴ Chris Brghtman, **Whats up ?quantitative easing and inflation** ,Research Affiliates Advisor perspectives,2015, p1.

من خلال هاذين التعريفين للسياسة التيسير الكمي يتضح أنها تمر بمرحلتين أساسيتين:

- ❖ شراء البنك المركزي من البنوك والمؤسسات المالية السندات الحكومية مما يرفع من أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها وبالتالي تنخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل.
- ❖ إصدار أدوات دين قصيرة الأجل وتوسيع القاعدة النقدية في الاقتصاد عن طريق الاصدار النقدي.

ثانياً: سياسة أسعار الفائدة السالبة

من المعروف ومنذ القدم أن من يقترضون الأموال من الأفراد والشركات يقومون بسداد دينهم عند حلول أجل السداد، بالإضافة إلى دفع نسبة فائدة متفق عليها مسبقاً، وعندما تقوم بإيداع أموالك إلى بنك ما سيقوم البنك بمنحك فائدة سنوية على إيداعك، هذا من الناحية النظرية أي أن أدنى مستوى فائدة يمكن أن يصل إليه هو الصفر في المئة، كذلك من المفترض أنه عندما يصل معدل الفائدة إلى الصفر تفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير عن طريق هذه الألية، غير أن التطبيق العملي أثبت أنه من الممكن أن تلجأ السلطات النقدية إلى تخفيض معدلات الفائدة إلى ما دون الصفر⁵، لكن هذا المعدل يتم التعامل به ما بين البنوك التجارية مع البنوك المركزية، بحيث أن البنوك تقترض أموالاً لا تقوم بدفع فائدة للمؤسسة المقرضة وإنما هي ستحصل على فائدة! هذا الأمر يبدو غريباً نوعاً ما، في المقابل ستضطر البنوك التي تقوم بإيداع أموالها سواء لدى البنوك التجارية الأخرى أو لدى البنك المركزي بدفع نسبة فائدة على إيداعاتها، في حين أنه لا يتم تطبيق هذه الفائدة السلبية في التعاملات التي تتم بين الأفراد مع البنوك التجارية، بل الأفراد المودعون سيحصلون على عائد من البنك، لأنه من الناحية العملية لو طبق معدل الفائدة السالب على الأفراد فلن يقوم أي فرد بدفع فائدة على إيداعاته لأنه سيستغني نهائياً على إيداع أمواله لدى البنك وهذا الأمر ليس في صالح البنوك التجارية لأنها تتعامل برؤوس أموال ضخمة ناتجة عن إيداعات الأفراد⁶.

⁵ عبد الله ربيعان، الفائدة السالبة مستحيلة نظرياً ومطبقة فعلياً، جريدة الحياة، متاحة على الموقع، <http://www.alhayat.com/Opinion/Abdullah-ibn-Rbeaan/9575157>

تاريخ الاطلاع (19-09-2017).

⁶ محمد إبراهيم السقا، معدلات الفائدة السلبية مرة أخرى، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، متاحة على الموقع،

http://www.aleqt.com/2015/03/20/article_941661.html تاريخ الاطلاع (19-09-201).

إن البنوك المركزية تهدف من خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة NIRP إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها:⁷

- ❖ إن الهدف من هذه السياسة NIRP هو عدم السماح للبنوك التجارية إبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد.
- ❖ إن الهدف من هذه السياسة NIRP هو إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة تقوم بتخفيض من قيمة العملة وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق الأجنبية.
- ❖ تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة NIRP 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 الوافدة، وتخفيض ضغوط ارتفاع أسعار الصرف.
- ❖ تهدف البنوك المركزية من خلال تطبيق هذه السياسة NIRP 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 ما دام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية أو أن قيمتها ستأكل ما دامت الفائدة سالبة.

المحور الثاني: قنوات انتقال تأثير سياسة أسعار الفائدة السالبة

هناك عدة قنوات لنقل آثار سياسة أسعار الفائدة السالبة من خلال إعادة توازن المحافظ الاستثمارية، والاقراض المصرفي وعن طريق آلية أسعار الصرف وغيرها.

أولاً: قناة توازن المحافظ الاستثمارية

تقوم هذه الأداة 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 معدل العائد الذي تحققه وكذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها.

ويبدو إلى حد الآن أن منهج توازن المحافظ الاستثمارية يعمل بشكل طبيعي في ظل تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة NIRP، وقد تراجعت أنشطة التداول في أسواق رأس المال، وإن كان من غير الواضح إذا ما كانت هذه الآثار راجعة لأسعار الفائدة السالبة في ذاتها أم للفائض السيولة الكبير المصاحب لسياسة التيسير الكمي الذي يخفض الطلب على التداول، وغالباً ما كان أسعار الفائدة بالجملة الخالية من المخاطر تشجع المستثمرين على التحول مكن السندات الحكومية قليلة العائد إلى الأصول الأكثر خطراً كأسهم الملكية أو سندات الشركات أو

⁷ موسى مهدي، الفائدة السالبة تقلل الادخار وتندثر بحرب عملات، متاحة على الموقع، <https://www.alaraby.co.uk/economy/2016/1/31/>، تاريخ الاطلاع (21-09-2017).

العقارات، وإضافة إلى ذلك أدى انخفاض أسعار الفائدة السالبة إلى تخفيض تكلفة الأموال التي يحصل عليها المقترضون مثل الشركات الكبرى التي يمكنها التحويل مباشرة في أسواق السندات التجارية وسندات الشركات⁸.

ثانياً: قناة الإقراض المصرفي

اختلف تأثير أسعار الفائدة السالبة على الإقراض البنكي بالاختلاف البنوك، نتيجة اختلاف نماذج التمويل وممارسات الإقراض، فقد تراجعت أسعار الفائدة السالبة على القروض البنكية نتيجة ثبات أسعار الفائدة على ودائع التجزئة عند مستوى الصفر أو فوقه، وبالتالي فإن البنوك التي تعتمد بدرجة كبيرة على ودائع العملاء للتمويل تكون أقل قدرة على تخفيض أسعار الفائدة على القروض، وفي معظم الحالات انخفضت أسعار الفائدة على القروض منذ البدء في تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة NIRP، كما انخفضت أيضاً أسعار الفائدة في النظم البنكية التي لديها نسبة أعلى من القروض بأسعار فائدة متغيرة أو في حال استحقاق أقصر للقروض أو مستويات أعلى من المنافسة بين البنوك، ولهذا يبدو انخفاض أسعار الفائدة على قروض الشركات أكبر مقارنة بأسعار التجزئة مما يرجع جزئياً لزيادة هيمنة القروض المخصصة لسوق المعاملات بين البنوك⁹.

ثالثاً: قناة سعر الصرف

تباينت آثار أسعار الفائدة السالبة في البنوك المركزية على أسعار الصرف، فقد أدى منهج إعادة التوازن في المحافظ الاستثمارية في بعض الحالات إلى خروج تدفقات رأسمالية عبر الحدود وانخفاض أسعار الصرف، وكان لإجراءات البنوك المركزية في بعض الحالات أثر مفيد من حيث تخفيض التدفقات الرأسمالية الداخلة (في الدنمارك مثلاً) وفي حالات أخرى ساهمت عوامل أخرى في التأثير على أسعار الصرف.

رابعاً: قناة السيولة

⁸ هوزية مينيلز، سايمون غراي و كيلي أيكولد، "الرؤية الأوسع؛ الآثار الإيجابية لأسعار الفائدة الاسمية السالبة"، صندوق النقد الدولي، المنتدى، متاحة على الموقع: <https://blog-montada.imf.org/?p=4162> تاريخ الاطلاع (2017-09-27)، ص02.

⁹ هوزية مينيلز، سايمون غراي و كيلي أيكولد، الرؤية الأوسع؛ الآثار الإيجابية لأسعار الفائدة الاسمية السالبة، مرجع سابق الذكر، ص 03.

إن قيام البنوك المركزية بفرض أسعار فائدة سالبة (NIRP) على احتياطات البنوك التجارية ؛ يدفع البنوك التجارية على الاحتفاظ بأموال سائلة لديهم وهذا الإجراء في المقابل يدفع البنوك التجارية إلى زيادة عملية إقراض الأفراد والشركات¹⁰.

خامساً: قناة التضخم

إن عملية ضخ السيولة من قبل البنوك المركزية يؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل، وهذا ما يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي¹¹.

المحور الثالث: عرض بعض التجارب الدولية

تعتبر الحكومة السويسرية أول من طبقت سياسة أسعار الفائدة السالبة NIRP على اقتصاداتها في أوائل السبعينيات حيث ظهرت آثار هذه الأخيرة على اقتصاداتها، كما اتبعت حذوها مجموعة من الدول الأخرى نحاول إيجازها في التالي:

أولاً: تجربة السويد والدنمارك

بين عامي 2009 و 2010 استخدمت السويد أسعار فائدة سالبة بمعدل -1.1% لمنع تدفق ما يعرف بـ **Hot money** وهي رؤوس الأموال التي تتدفق من دولة لأخرى للحصول على مكاسب سريعة من تغير أسعار الفائدة، وهذا النوع من الاموال يؤدي إلى عدم استقرار السوق، وقد حذت الدنمارك حذو السويد باتخاذها نفس الخطوة في عام 2012 حين عانت من تدفق رؤوس الأموال الباحثة عن الفوائد السريعة.

الجدول رقم(1-3): تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الدنماركي

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	السياسة التكميلية
البنك الوطني الدنماركي Danemarks National Bank	جوان 2012	-0.20	إن الهدف من هذا الإجراء هو تجميد عملية إصدار سندات جديدة
	سبتمبر 2014	-0.05	
	جانفي 2015	-0.20	
	فيفري 2015	-0.75	

Source: Harriet Jackson, **the international experience with negative policy rate**, Canadian economic analysis department, bank of Canada, Canada 2015, p 03.

¹⁰ مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مرجع سابق الذكر، ص 15.

¹¹ مطاي عبد القادر، راشدي فتحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مرجع سابق الذكر، ص 15.

ثانياً: تجربة البنك المركزي الأوروبي

في عام 2014 قام البنك المركزي الأوروبي ECB بالاستخدام معدل فائدة سالب، وذلك فقط على إيداعات البنوك التجارية بهدف منع منطقة اليورو من السقوط في دوامة الانكماش¹²، حيث وضع معدل فائدة سالب يقدر بـ -0.1% وهذا في جوان 2014، ثم قام بخفض هذا المعدل إلى -0.2% في سبتمبر 2014، وذلك بسبب الظروف الاقتصادية الصعبة لدول منطقة اليورو، حيث يريد بنك أوروبا المركزي من ذلك رفع معدل التضخم، نتيجة تراجع الأسعار بفعل المعروض السلعي المتوافق مع تراجع الطلب الاستهلاكي للظروف المذكورة آنفاً. إذن الهدف هو إجبار البنوك على إقراض الزبائن بدلاً من إيداعها في البنك المركزي والجدول الموالي يوضح تطورت هذا المعدل.

الجدول رقم (3-2): تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الأوروبي.

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	السياسة التكميلية المعن عنها
البنك المركزي الأوروبي European Central Bank (ECB)	جوان 2014	-0.1	إضعاف قيمة الأورو بالنسبة
	سبتمبر 2014	-0.2	لعملات العالم الأخرى، بالإضافة إلى إجبار البنوك غير الراغبة في مد خطوط ائتمان في الاقتصاد
	ديسمبر 2015	-0.3	الأوروبي على القيام بذلك حتى تتجنب أن تدفع فائدة على الأموال التي لا تقرضها.
	مارس 2016	-0.4	

Source: Harriet Jackson, the international experience with negative policy rate, Canadian economic analysis department, bank of Canada, Canada 2015, p 03.

ثالثاً: التجربة السويسرية

كانت الحكومة السويسرية أول من تبنت سياسة أسعار الفائدة السالبة وذلك في أوائل السبعينيات من القرن المنصرم، من أجل تخفيض قيمة الفرنك السويسري الذي أصبح ملاذاً آمناً لجأ إليه الكثير من المستثمرين بسبب التضخم المرتفع في شتى أنحاء العالم¹³، كما تبنت الحكومة السويسرية من جديد هذه السياسة في بداية عام 2015 بتخفيض معدل الفوائد على الاحتياطيات البنكية من 0.5% إلى -0.25% في ديسمبر 2014 ثم إلى -0.75% في جانفي 2015، والجدول الموالي يوضح هذه التطورات.

الجدول رقم (3-3): تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي السويسري.

¹² Carlos Arteta, Ayhan Kose, Negative Interest Rate Policies Sources and Implications, World Bank Group, Development Prospects Group, August 2016, p10.

¹³ Harriet Jackson, the international experience with negative policy rate, Canadian economic analysis department, bank of Canada, Canada 2015, p 03.

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	السياسة التكميلية
البنك الوطني السويسري Swiss National Bank	ديسمبر 2014	-0.25	تحجيم الطلب الكبير على الفرنك السويسري.
	جانفي 2015	-0.75	

Source: Harriet Jackson, the international experience with negative policy rate, Canadian economic analysis department, bank of Canada, Canada 2015, p 03.

رابعاً: التجربة اليابانية

إن أحدث استخدام لمعدلات الفائدة السالبة كان في شهر جانفي 2016 عندما فاجأ بنك اليابان الأسواق العالمية عبر اعتماده لأسعار الفائدة سالبة للمرة الأولى في تاريخه، حيث أعلن أنه سيطبق فائدة سلبية بمعدل -0.1% على الاحتياطات التي تودعها المؤسسات لديه (بنك المركزي الياباني)، حيث كان سعي اليابان من هذا الإجراء لمواجهة الأوضاع الاقتصادية المتدهورة.

الجدول رقم(3-4): تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الياباني.

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	الهدف من هذا الإجراء
بنك اليابان Bank Of Japon	جانفي 2016	-0.1	استقرار أسعار الصرف وتثبيت توقعات التضخم

Source: Carlos Arteta, Ayhan Kose, Negative Interest Rate Policies Sources and Implications, World bank group, Development Prospects Group, August 2016, p10.

خامساً: التجربة الهنغارية

في خرجة غير مسبوقه أعلن بنك هنغاريا في مارس 2016 عن تبني أسعار الفائدة السالبة للمرة الاولى في تاريخه بمعدل -0.05% وهذا من أجل معالجة الأوضاع المتدهورة في البلد.

الجدول رقم(3-5): تطورات أسعار الفائدة السالبة في البنك المركزي الياباني.

البنك المركزي	التاريخ	المعدل	الهدف من هذا الإجراء
بنك هنغاريا Central Bank of Hungary	مارس 2016	-0.05	استقرار أسعار الصرف، ومواجهة الضغوطات الخارجية للتدفقات النقدية

Source: Carlos Arteta, Ayhan Kose, Negative Interest Rate Policies Sources and Implications, World bank group, Development Prospects Group, August 2016, p10.

المحور الرابع: أفاق سياسة أسعار الفائدة السالبة

رغم الحذر الشديد من تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة إلا أن هناك عددا من البنوك المركزية طبقت هذه السياسة دون أن يترتب على ذلك انهيارا لنظامها المصرفي أو هروب للودائع المصرفية من البنوك والتحول إلى أموال نقدية مدخرة عند أصحابها، إلا أنه اتضح من

خلال تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة من قبل البنوك المركزية أن تكلفة الاسعار منخفضة نسبيا، وأن هذا المستوى من التكاليف على الاحتياطات مقبول نسبيا من طرف البنوك التجارية، بالإضافة إلى أنه قامت بعض البنوك المركزية بفرض عقوبات على البنوك التجارية التي لا تحتفظ بحصص كبيرة من النقود في شكل احتياطات، وأخيرا اتبعت بعض البنوك المركزية نهجا مبتكرا في تطبيقها لأسعار الفائدة السالبة حيث قامت بإدخال نظام متعدد المستويات للاحتياطات، حتى يكون سعر الفائدة مطبقا فقط على جزء من الاحتياطات وهذا الإجراء سيساعد البنوك على خفض تكاليف أسعار الفائدة السالبة.

وبإيجاز، لقد بات من الواضح أن البنوك المركزية لديها القدرة على خفض أسعار الفائدة أقل بكثير من الصفر مقارنة بما كان يعتقد في السابق ويبقى السؤال مطروحا عما إذا كانت البنوك المركزية ترغب في القيام بذلك بالنظر إلى التأثير الطفيف الذي سينتقل من البنوك إلى العملاء، والتأثير السلبي على أرباح البنوك، لكن قد ترى البنوك المركزية أنه من الأفضل دفع هذه التكاليف من أجل دعم النمو ورفع التضخم، ومن المتوقع أن يقوم البنك المركزي الأوروبي والبنك المركزي الياباني بتخفيض أسعار الفائدة أكثر داخل المنطقة السلبية، الأمر الذي قد يشجع البنوك المركزية الأخرى على أن تحذوا حذوهما للحفاظ على القدرة التنافسية لعملاتها.

خلاصة:

تعتبر ظاهرة معدلات الفائدة السالبة ظاهرة جديدة في عالم الاقتصاد، الهدف الرئيسي منها هو جعل البنوك تقرض قطاعات الاقتصاد الحقيقي وأن تساهم في زيادة الانفاق، كما يبدو أن هذه السياسة ساهمت إلى حد الآن في إحداث تحسن في الأوضاع النقدية المحلية دون وجود آثار جانبية كبيرة على أرباح البنوك التجارية أو أنظمة الدفع، وهذا راجع إلى انخفاض نسبة معدلات الفائدة المفروضة على البنوك بالإضافة إلى فرض بعض القيود على البنوك التجارية جعلتها تقبل بهذا الإجراء، هذا من ناحية تطبيق هذه السياسة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، أما تطبيق هذه السياسة بين الأفراد مع البنوك التجارية فيظل أمر غير منطقي نهائيا حتى ولو كان هذا الأمر لابد منه للتجنب الاقتصاد الوطني للدولة ما أمن الدخول في دورة كساد اقتصادي أو انكماش اقتصادي وتوقف النمو، لأن الأفراد في هذه الحالة سيستغنون نهائيا عن وضع هذه الإيداعات لدى البنوك، وهذا الأمر ليس في صالح البنوك لأنها تتعامل برؤوس أموال ضخمة ناتجة عن إيداعات الأفراد.

نتائج الدراسة:

- إن الهدف الرئيسي من تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة هو إبعاد البنوك التجارية عن إيداع أموالها في حسابات البنك المركزي لتستعمل أموالها في إقراض الشركات والأفراد، حيث أن خفض نسبة الفائدة تحت الصفر سيجعل من الإقراض أسهل من طرف البنوك التجارية ويزيد من الطلب على القروض ويحفز من الإنفاق والاستثمار.
- يظهر من خلال متابعة مجريات الاقتصاد العالمي أن رهان الدول الكبرى على نجاح سياسة أسعار الفائدة السالبة يعتمد أولا على قدرة البنوك التجارية في الاستثمار وتقديم قروض ميسرة إلى الاقتصاد، ويبقى كذلك رهان نجاحها في تحسن أرقام البطالة وخلق فرص عمل من خلال تعزيز الإنفاق والاستثمار داخل البلد.
- هناك عدة قنوات تنتقل من خلالها آثار سياسة أسعار الفائدة السالبة إلى الاقتصاد من خلال إعادة توازن المحافظ الاستثمارية، والإقراض المصرفي وعن طريق آلية أسعار الصرف وغيرها من القنوات.

- إن فحوى تطبيق سياسة أسعار الفائدة السالبة يتم على أساس العلاقة بين البنوك التجارية مع البنك المركزي، ولا وجود لتطبيق هذه السياسة بين الأفراد مع بقية البنوك.
- الفكرة الأساسية من معدل الفائدة السالب إذن هي التشجيع على إنفاق الأموال بدلا من ادخارها، كما أن هذه السياسة سوف يترتب عليها مزيد من الاقتراض ومن ثم دفع مستويات الطلب الكلي ومستويات التوظيف بالتبعية، إذا كان الأمر كذلك، فإن معدل الفائدة الاسمي السالب يمكن أن يكون من السياسات النقدية التي يمكن استخدامها في أوقات الكساد.

قائمة المراجع والإحالات:

1/ قائمة المقالات باللغة العربية:

- 1- مطاي عبد القادر، راشد فتحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات- تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، الوادي، الجزائر، ديسمبر 2016.
- 2- هوزية مينبالز، سايمون غراي و كيلي أبكولد، " الرؤية الأوسع؛ الآثار الإيجابية لأسعار الفائدة الاسمية السالبة "، صندوق النقد الدولي، المنددى، متاحة على الموقع: <https://blog-montada.imf.org/?p=4162> تاريخ الاطلاع (27-09-2017).

2/ قائمة المقالات باللغة الاجنبية:

- 1- Micheal Joyce and others, Quantitative easing and unconventional monetary policy-an introduction-,The economic journal, Black well publishing,USA,2012.
- 2- Dimitri O Lenderyov and Victor O Lenderyov,To the problem turbulence in quantitative easing transmission channel and transactions net workchannels at quantitative easing policy plementation by central bank, www.arxiv.org,2013,p3 .
- 3- Chris Brghtman, Whats up ?quantitative easing and inflation ,Research Affiliates Advisor perspectives,2015.
- 4- Carlos Arteta, Ayhan Kose, Negative Interest Rate Policies Sources and Implications, World Bank Group, Development Prospects Group, August 2016.
- 5- Harriet Jackson, the international experience with negative policy rate, Canadian economic analysis department, bank of Canada, Canada 2015.

3/ المواقع الإلكترونية:

- 1- عبد الله ربيعان، الفائدة السالبة مستحيلة نظريا ومطبقة فعليا، جريدة الحياة، متاحة على الموقع، <http://www.alhayat.com/Opinion/Abdullah-ibn-Rbeaan/9575157> تاريخ الاطلاع (2017-09-19).
- 2- محمد إبراهيم السقا، معدلات الفائدة السلبية مرة أخرى، جريدة العرب الاقتصادية الدولية، متاحة على الموقع، http://www.aleqt.com/2015/03/20/article_941661.html تاريخ الاطلاع (2017-09-19).
- 3- موسى مهدي، الفائدة السالبة تقلل الادخار وتنتذر بحرب عملات، متاحة على الموقع، <https://www.alaraby.co.uk/economy/2016/1/31/> تاريخ الاطلاع (2017-09-21).