

دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد عرض تجارب دولية

The role of unconventional monetary policy in stimulating the economy -
presenting international experiences

تاريخ الاستقبال: 09 أكتوبر 2018 تاريخ القبول: 20 نوفمبر 2018 تاريخ النشر: 20 جانفي 2019

د. عمر عبو* - أستاذ محاضر أ - جامعة حسينية بن بوعلي - الشلف.

ط.د. كمال قسول - * طالب دكتوراه بالمركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف - ميلة -

ملخص

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد، حيث تطرقنا لمفهوم السياسة النقدية والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، وإلى الأدوات التي تستعملها السلطات النقدية في تطبيق سياستها النقدية، كما تناولنا مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها الحديثة والشروط التي ينبغي توفرها حتى تحقق أهدافها المنشودة، وفي الأخير عرضنا تجارب بعض الدول المتقدمة التي اعتمدت سياسة نقدية غير تقليدية في تعاملها مع تداعيات الأزمة المالية العالمية وبعض الأزمات السابقة لها، حيث عرضنا تجربة اليابان في التعامل مع أزمة الكساد التي حلت بها سنوات التسعينات من القرن الماضي، وتجربة كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو والمملكة المتحدة في تعامل كل منها مع الأزمة المالية العالمية 2008، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم اعتماد المنهج الوصفي، من خلال وصف متغيرات الدراسة وجمع المعلومات الوافية عنها، حتى نصل إلى نتائج واضحة ودقيقة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية، التيسير الكمي، البنك المركزي، السياسة النقدية.

Abstract

This Study sought to discover the role of unconventional monetary policy in stimulating the economy, where we discussed the concept of monetary policy and the objectives that seek to achieve, and the tools used by the monetary authorities to apply their monetary policy, we also discussed the concept of unconventional monetary policy, its modern tools and the conditions that should be met to achieve its objectives, finally, we presented the experiences of some developed countries that adopted an unconventional monetary policy in dealing with the repercussions of the global financial crisis and some previous crises, where we presented the experience of Japan in dealing with the crisis of the recession of the nineties of the last century, and the experience of the United States, the Eurozone and the UK in their respective dealings with the 2008 global financial crisis, to achieve the above objectives We followed the descriptive approach, by describing the variables of the study and collecting sufficient information about them, until we reach clear and accurate results.

Keywords: unconventional monetary policy, quantitative easing, central bank, Monetary policy.

* a.abbou@univ-chlef.dz

* k23.kamel@yahoo.fr

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 التعامل 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 وخلقت 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.

وعليه سنحاول مناقشة هذا الموضوع في هذه المداخلة من خلال الإجابة على التساؤل التالي:

إلى أي مدى تساهم السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز الاقتصاد؟

للإجابة على هذا التساؤل سنتطرق للمحاور التالية:

المحور الأول: ماهية السياسة النقدية؛

المحور الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية؛

المحور الثالث: استعراض تجارب دولية في اعتماد السياسة النقدية غير التقليدية لتحفيز الاقتصاد.

المحور الأول: ماهية السياسة النقدية

أولاً: تعريف السياسة النقدية

هناك تعاريف متعددة للسياسة النقدية نذكر منها¹:

التعريف الأول: هي مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، وتتم هذه الهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية المحيطة؛

التعريف الثاني: مجموعة الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية للتأثير على حجم الكتلة النقدية وعلاقات الائتمان بهدف التأثير على معدلات النمو الاقتصادي والحفاظ على مستوى مستقر للأسعار...؛

التعريف الثالث: عبارة عن مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية في سبيل التحكم بالعرض النقدي للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية "الإنتاج - الاستهلاك - الاستثمار - الادخار - الأسعار والعمالة..." للوصول إلى الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار، فهي تذهب وتمتد لخلق تدابير متوازنة ومتناسقة ومتكاملة، تسعى في محصلتها النهائية إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العليا.

بناءً على التعاريف السابقة يمكن استنتاج التعريف التالي:

السياسة النقدية هي عبارة عن مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية للتأثير على حجم وسائل الدفع داخل الاقتصاد الوطني بغية الوصول إلى الأهداف المسطرة للسياسة الاقتصادية للدولة.

ثانياً: أهداف السياسة النقدية

تختلف أهداف السياسة النقدية من دولة لأخرى، وترتبط مستهدفاتها بدرجة التقدم الاقتصادي وهيكلية السياسات الاقتصادية الكلية، ودرجة انفتاح الاقتصاد على الاقتصادات العالمية. وعلى ذلك، تختلف مستهدفات وضع السياسات النقدية في

الدول النامية، عنها في الدول المتقدمة، حيث تتميز السياسة النقدية في الدول الصناعية المتقدمة بالتركيز بصورة أكبر على تحقيق هدف استقرار الأسعار واستهداف التضخم كهدف رئيسي للسياسة النقدية، هذا في حين تتعدد أهداف السياسة النقدية المطبقة في الدول النامية، واقتصادات الأسواق الناشئة، لتشمل إلى جانب استقرار المستوى العام للأسعار، واستقرار سعر الصرف، وتحقيق درجة أكبر من التنافسية لمنتجاتها الوطنية في الأسواق العالمية، كذلك استهداف معدلات للفائدة تسهم في زيادة الاستثمارات، وغيرها من الأهداف، وتتمحور أهداف السياسة النقدية بوجه عام حول هدف رئيسي هو استقرار المستوى العام للأسعار، الذي يُعول عليه في تعزيز النمو الاقتصادي والمحافظة على قيمة العملة الوطنية، بالقدر الذي يعزز الوضع الخارجي، ويدعم تنافسية الصادرات الوطنية².

وقد قسم العديد من الاقتصاديين أهداف السياسة النقدية إلى ثلاث مجموعات، أولية، ثانوية، ونهائية، نوردتها فيما يلي:

1. الأهداف الأولية: هي عبارة عن مجموعة من المتغيرات التي يحاول البنك المركزي التحكم فيها قصد التأثير على الأهداف الوسيطة، وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات هي³:

ü مجموعة الاحتياطات النقدية: تشمل القاعدة النقدية كل من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، تتكون النقود المتداولة من الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، كما تتكون الاحتياطات المصرفية من ودائع البنوك لدى البنك المركزي والاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الموجودة في خزائن البنوك؛

ü ظروف سوق النقد: تتكون من مجموعة من المتغيرات وهي الاحتياطات الحرة ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة في سوق النقد، ويمكن القول عموماً بأن ظروف سوق النقد تشمل قدرة المقرضين ومدى تأثيرهم على نمو الائتمان.

2. الأهداف الوسيطة: تتضمن مراحل تحقيق الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية، متابعة تطور بعض المتغيرات النقدية التي تتميز بوجود علاقة مستقرة بينها وبين الهدف أو الأهداف النهائية، تتمثل هذه المتغيرات في الآتي⁴:

ü المجاميع النقدية: تمثل المجاميع النقدية مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، تعكس قدرة المتعاملين في السوق المحلية على الإنفاق، وتتضمن وسائل الدفع المتاحة لديهم، ويطلق على هذه المؤشرات المسح النقدي، حيث يوفر المسح النقدي معلومات للسلطات النقدية تمكنها من تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلاتها؛

ü أسعار الفائدة متوسطة وطويلة الأجل: تستهدف السلطات النقدية معدل فائدة (غالباً ما يكون سعر الفائدة الحقيقي)، كهدف وسيط للسياسة النقدية، يسهم في تحقيق أهدافها الرئيسية، حيث قد يؤدي تجاهل الأخذ في الاعتبار التضخم المتوقع عند استهداف سعر الفائدة، كهدف وسيط لتحقيق الأهداف النهائية إلى إضعاف أهمية سعر الفائدة كمؤشر، وقد يكون التأثير في سعر الفائدة السائد في سوق ما بين البنوك هو الوسيلة الفعالة لتحقيق هذا الهدف، كما يمكن للسلطات النقدية التأثير على أسعار الفائدة أيضاً من خلال إحداث تغييرات في أسعار الفائدة الرسمية كسعر البنك المركزي للخصم والإيداع، وأسعار عقود إعادة الشراء، وتتوقف فعالية استخدام هذه الأدوات في تمكين السلطات النقدية من تحقيق سعر الفائدة الحقيقي المستهدف على درجة ديناميكية للاقتصاد، أو بمعنى آخر المدى

الزمني اللازم لانتقال آثار استخدام أدوات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، وهي تختلف من دولة لأخرى بحسب مرونة السياسات الاقتصادية ودرجة التقدم الاقتصادي، واستقلالية سياسات وقرارات البنك المركزي؛

ü سعر الصرف (هامش تحركات سعر الصرف): يستخدم سعر الصرف، كهدف وسيط للسياسة النقدية، في الدول التي تتبع سياسة مرنة لسعر الصرف، حيث يمكنها التدخل في أسواق الصرف، للحفاظ على سعر يحقق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، وعلى وجه الخصوص السياسات التجارية، أما في حالة الدول التي تربط عملتها بعملة دولة أخرى، فيكون تدخل السلطات النقدية من خلال التأثير غير المباشر على أسعار الفائدة المحلية، ذلك في حالة اختلاف أسعار الفائدة،

السائدة في السوق المحلية، عنها في دولة عملة الربط، للحيلولة دون تحول حائزي الودائع بالعملة المحلية للاحتفاظ بالعملة الأجنبية للاستفادة من فروقات أسعار الفائدة.

3. **الأهداف النهائية:** يمكن إجمالاً تصنيف الأهداف النهائية للسياسة النقدية كما يلي⁵:

ü **استقرار المستوى العام للأسعار:** حيث يرتبط مستوى الاستقرار في الأسعار بالاستقرار الاقتصادي العام واستقرار في

عرض النقود، إضافة إلى أن الاستقرار في الأسعار يحفز الاستثمار المحلي والأجنبي على حد سواء؛

ü **العمالة الكاملة:** يعتبر تشغيل الأيدي من الأهداف العامة والذي يساهم في توظيف الموارد البشرية والطبيعية، إضافة

إلى الحد من البطالة؛

ü **زيادة النمو الاقتصادي:** هدف عام يسعى إليه الجميع من خلال زيادة حجم الناتج الإجمالي وزيادة دخل الأفراد ورفع

المستوى المعيشي وزيادة الاستثمار، بالإضافة إلى تهيئة في النقد الأجنبي والمحلي للمساهمة في زيادة معدلات النمو والمساهمة في التنمية الاقتصادية المطلوب تحقيقها؛

ü **تحقيق توازن ميزان المدفوعات:** حيث أن ميزان المدفوعات عبارة عن المرآة التي توضح الإيرادات والنفقات الخارجية

المتعلقة بالمعاملات بين الدولة والعالم الخارجي والذي يظهر من خلال حساب الدائن والمدين لفترات الميزان ويوضح

القوة في حالة وجود فائض، والضعف في حالة وجود عجز، لذا تسعى السياسة النقدية بشكل دائم إلى المحافظة على

توازن ميزان المدفوعات وبهدف الحصول على أكبر قدر ممكن من النقد الأجنبي كاحتياطي لما له من آثار على الأوضاع

الداخلية والخارجية للبلد.

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية

يناط بالبنك المركزي بصفته المسئول عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية استخدام مجموعة من الأدوات والوسائل لتحقيق

أهداف السياسة النقدية الموضوعية، ويمكن تقسيم الأدوات المستخدمة من جانب البنك المركزي في هذا الخصوص إلى أدوات

مباشرة وأخرى غير مباشرة، حيث تستهدف الأدوات المباشرة توجيه الائتمان الممنوح بالقطاع المصرفي لقطاعات أو لأغراض

معينة، بينما تستهدف الأدوات غير المباشرة التأثير على الحجم الكلي للائتمان⁶.

1. **الأدوات الكمية للسياسة النقدية (الأدوات غير المباشرة):** وتتمثل فيما يلي⁷:

ü **معدل إعادة الخصم:** هو "سعر فائدة يتحصل عليه البنك المركزي، مقابل إعادة خصمه لأوراق تجارية سبق للبنوك

التجارية خصمها من عملائها، ويسمى أيضاً سعر البنك" وتعتبر هذه السياسة من أقدم الأدوات التي استخدمتها البنوك

المركزية لرقابة الائتمان، حيث كان بنك إنجلترا أول من طور معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان بداية من سنة

1847 م، ليصبح تدريجياً خلال هذه الفترة الملجأ الأخير للإقراض؛ ثم في فرنسا سنة 1857 م، فالولايات المتحدة

الأمريكية سنة 1913 م؛

ü **عمليات السوق المفتوحة:** والمقصود بها "تدخل البنك المركزي في السوق المالية والنقدية، ببيع وشراء الأوراق المالية

والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصورة خاصة، وحتى الذهب والعملات الأجنبية، بهدف التأثير على الائتمان

وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة"، وكان أول استخدام لها في بنك إنجلترا سنة 1931 م، كوسيلة

إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالاً، ليصبح مع الوقت تطبيق هذه العملية الطريقة الرئيسية للسيطرة على

الائتمان؛

ن نسبة الاحتياطي القانوني: تتمثل في "إلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة، على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، الذي يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم، للتأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية"، وظهرت هذه الأداة لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنتي 1933 م و 1935 م، وقد كان استخدام هذه الأداة بصورة عامة كوسيلة بديلة أو إضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود.

2. الأدوات النوعية للسياسة النقدية (الأدوات المباشرة): وتتمثل فيما يلي⁸:

ن تأطير القروض: هو عبارة عن إجراء تنظيمي تقوم به السلطات النقدية بهدف وضع حد أعلى لإجمالي الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية وفق نسب محددة خلال السنة، حيث عملت العديد من البنوك المركزية في البلدان المتقدمة على فرض معدلات أقصى لنمو قروض البنوك التجارية، وكل تجاوز يعاقب عليه من طرف البنك المركزي بتكوين ودائع خاصة في دفاتر البنك المركزي غير منتجة للفوائد، هذه السياسة قادت إلى تجميد نمو النشاط البنكي عند معدل معين؛

ن التوجيه الانتقائي للقروض: يعتمد الإقراض الموجه على العديد من القواعد التنظيمية التي تضمن حصول قطاعات معينة من الاقتصاد على تمويل انتقائي بغية التحكم في القروض الموزعة من طرف البنوك، ويستعمل البنك المركزي لأجل ذلك مجموعة من الأدوات تتمثل فيما يلي:

- Ø تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد؛
- Ø تحديد مبالغ مخصصة لبعض القروض البنكية؛
- Ø فرض سعر تفضيلي لمعدل إعادة الخضم؛
- Ø استفادة بعض القروض من معايير خاصة للاقتراض؛
- Ø اشتراط إيداعات مسبقة للحصول على إجازات الاستيراد.

3. الأدوات الأخرى: وتتمثل فيما يلي⁹:

ن أسلوب العلانية: وفيه يقوم البنك المركزي بنشر بيانات صحيحة عن حالة الاقتصاد القومي وما يناسبه من سياسة معينة للائتمان المصرفي ووضعها أمام الجمهور، وذلك بهدف كسب ثقة الرأي العام والبنوك التجارية من أجل إقناعهم في مساندة ودعم السياسة النقدية التي يقرها البنك المركزي في التوجيه والرقابة على الائتمان ويرتبط نجاح هذا الأسلوب بدرجة التقدم الاقتصادي والوعي المصرفي حيث يعتبر أكثر نجاحاً في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية؛

ن أسلوب الإقناع الأدبي: ويتمثل في التوجيهات والتوصيات والنصائح التي يوجهها البنك المركزي للبنوك التجارية من خلال عقد اللقاءات مع مسؤولي هذه البنوك لتوضيح هدف البنك المركزي الذي يرمي تحقيقه في شؤون النقد والائتمان ويتوقف نجاح هذا الأسلوب على مدى تفهم البنوك التجارية لسياسة البنك المركزي طوعياً، وفي حال عدم نجاح هذا الأسلوب، فإن البنك يضطر إلى استخدام أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة؛

ن أسلوب الأوامر والتعليمات: وفيه يصدر البنك المركزي الأوامر والتعليمات المباشرة للبنوك التجارية والتي تصبح ملزمة بتنفيذها وإلا تعرضت للعقوبات من قبل البنك المركزي، ويحقق هذا الأسلوب نجاحاً في الرقابة على الائتمان وخاصة في البلدان المتخلفة التي لا تنجح أساليب الرقابة الكمية والنوعية في تحقيقها؛

ن تنظيم القروض الاستهلاكية: القرض الاستهلاكي هو القرض الذي يقدم بغرض شراء السلع الاستهلاكية مثل شراء ثلاجة أو سيارة جديدة، وليس فرض بغرض الاستثمار، وقد تقوم الدولة بتشجيع القروض الاستهلاكية بغرض تحفيز الإنتاج المحلي وزيادة العمالة، فتعمل الحكومة على تشجيع البنوك لتقدم القروض للجمهور بأسعار فائدة منخفضة.

رابعاً: أنواع السياسة النقدية

في هذا الصدد يمكن التمييز بين نوعين من السياسة النقدية هما¹⁰:

1. **السياسة النقدية الانكماشية:** يهدف أساساً هذا النوع من السياسات النقدية إلى علاج الحالة التضخمية التي يعاني منها اقتصاد بلد ما، وبالتالي فإن هدف السياسة النقدية اتجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية، أي الحد من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي، وبالتالي يتم الحد من إنفاق الأفراد والمؤسسات على شراء السلع والخدمات؛
2. **السياسة النقدية التوسعية:** تحدف في مجملها إلى علاج حالة الركود أو الانكماش التي يمر بها الاقتصاد، أي أن التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي، وهنا تسعى السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي إلى زيادة المعروض النقدي وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات، ذلك لأن زيادة كمية النقود من شأنه زيادة دخول الأفراد والمؤسسات، وبالتالي تحفيز الطلب على السلع الاستهلاكية والسلع الاستثمارية على حد سواء.

المحور الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية

مثل اتحاد البنوك المركزية الرئيسية في العالم لتدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية سمة مميزة للأزمة المالية العالمية الأخيرة 2007-2008، فقد تم القيام بدعم ائتماني معزز للنظام البنكي، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية وهذا على سبيل المثال لا الحصر من التدابير المتخذة. ويرى البعض في هذه التدابير استمراراً للسياسة المعتادة ولكن بوسائل أخرى غير تقليدية، فبمجرد أن يصبح من غير الممكن خفض أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أدنى أقل من الصفر، تستخدم البنوك المركزية أدوات أخرى لتحديد موقف السياسة النقدية، لذا فقد تحولت إلى استخدام أدوات غير تقليدية، فوسعت موازنتها العامة وضخت السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي¹¹.

أولاً: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم يتم تعريفها حتى الآن سوى من جانبين، جانب المستهدفات وجانب الأدوات (الوسائل) المستخدمة في مثل هذه السياسات، وعليه يمكن تعريف السياسة النقدية على أنها¹²:

التعريف الأول: السياسة النقدية غير التقليدية هي مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي ولتحقيق أهداف اقتصادية محددة، خلال فترة زمنية معينة، ومن هذا التعريف، نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو، تشغيل...)

التعريف الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية هي سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعم ائتماني 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؛

التعريف الثالث: تتمثل السياسة النقدية غير التقليدية في قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد.

بناءً على التعاريف السابقة يمكن استنتاج التعريف التالي:

السياسة النقدية غير التقليدية هي مجموعة الوسائل والتدابير غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية، تقوم بها السلطات النقدية وقت الأزمة من أجل تحقيق هدفين متلاحقين أولهما هدف وسيط يتمثل في تنشيط السوق المالي والثاني هدف نهائي يتمثل في تحفيز الاقتصاد.

ثانياً: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

تطورت أهداف السياسة النقدية بعد أحداث الأزمة المالية العالمية 2008، التي تسببت في حالة من شبه التوقف مست القطاع المالي ثم انتقلت إلى الاقتصاد الحقيقي فأدت إلى حدوث ركود اقتصادي عالمي، مما دفع بالبنوك المركزية إلى اعتماد سياسة نقدية غير تقليدية استهدفت بالأساس تحفيز الاقتصاد من خلال تحقيق هدف وسيط تمثل في إعادة الاستقرار للقطاع المالي؛ يتضمن الإطار الجديد لعمل البنوك المركزية مجموعة من الضوابط والإجراءات الهادفة لتحقيق الاستقرار المالي، والحد من تداعيات الأزمات على الاقتصاد، كما يتضمن تنظيم عمليات منح الائتمان والرافعة المالية وأسعار الأصول، علاوة على مجموعة من الأدوات الاحترازية المستحدثة في إطار الاستقرار المالي، التي يمكن استخدامها للحد من انتقال تداعيات الأزمات المالية من القطاع المالي إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى، وفي هذا الإطار تتوسع مسؤوليات البنك المركزي لتشمل ما يلي¹³:

- ü التحقق من سلامة النظام البنكي في حالة حدوث اختلالات تشكك في قدرته على مواجهة الصدمات؛
- ü البنك المركزي مقرض أخير ومسؤول عن المؤسسات البنكية المتعثرة؛
- ü التحقق من سلامة نظام المدفوعات والتسوية والمقاصة؛
- ü تطوير نماذج رياضية لتحديد قدرة النظام المالي على امتصاص تداعيات الأزمات، وتصميم اختبارات التحمل تقوم بها البنوك وتوافيه لنتائجها بصورة دورية.

وتسعى السياسة النقدية غير التقليدية لتحقيق ثلاث أهداف أولية تتمثل فيما يلي¹⁴:

- ü **الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد:** يهدف الضخ المكثف للسيولة إلى تفادي عائق تجميد نسب الفائدة، ويجاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين، على أمل أنهم سينفقون مباشرة هذه الأموال، وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير، أما في الفترات الاستثنائية، فإن عدم الاستقرار المذكور على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعداً لضخ الأموال بكميات غير محدودة، بيد أنه في بعض الأحيان، يمكن حتى لعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الإنفاق إذا ما كان الطلب على النقد في حد ذاته غير محدود، ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة بما أنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية؛

- ü **التأثير على انحدار منحني نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين:** يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جداً وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة، كما يمكنه ضبط شروط مسبقة للرفع في هذه النسبة مستقبلاً، مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة.

- ü **إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جدياً على بدل المخاطرة:** يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموعة القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها، ويشتري مباشرة السندات التي تمثل قروضا للاقتصاد (سندات خاصة) في خطوة ثانية، وتمكن هذه العمليات في نفس الوقت من إضفاء الحيوية على سوق هذه

السندات ومن توفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر، ومع ذلك، يتعين على البنك المركزي تحمّل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تندرج ضمن مهامه العادية.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات تكون أكثر فاعلية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات بالأساس عبر السوق والتي يقع فيها تسنيد القروض الممنوحة للأسر على نطاق واسع، وفي المقابل، حين توفر الوساطة البنكية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال تلك الإجراءات التي تؤثر على منحى نسب الفائدة المتعامل بها.

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

شهدت الأسواق المالية في الدول المتقدمة تطوراً كبيراً بفضل الابتكارات المالية المتسارعة، والتي أفضت إلى ظهور ممارسات مالية جديدة لم يسبق للبنوك المركزية التعامل معها، وقد أفرز هذا الوضع أزمات مالية أكثر حدة عجزت الأدوات التقليدية للسياسة النقدية عن معالجتها، مما دفع بالبنوك المركزية إلى اتخاذ تدابير جديدة غير تقليدية بغية التعامل مع الوضع القائم، حيث تمثلت أهم هذه الأدوات فيما يلي:

1. التيسير الكمي: تعني سياسة التيسير الكمي 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 وتتمكن الدولة من الانفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي اشترى السندات ببيعها لاحقاً بعد حدوث التحسن الاقتصادي، وربما يحقق أرباحاً عندما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي، مثلما جرى لبنك الاحتياط الفيدرالي الذي حقق أرباحاً ضخمة من مبيعات السندات التي اشتراها إبان الأزمة المالية من البنوك والشركات المتعثرة¹⁵؛

2. التيسير النوعي: يدل مصطلح التيسير النوعي على شكل آخر من أشكال التيسير، فمن الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على أنها أداة خاصة لأداة التيسير الكمي، ويقوم البنك المركزي بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوق المالية الموجودة في أصول ميزانيته بدلاً من التركيز على قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم غير معقمة خاصة أو عمومية، الأمر الذي يؤدي تلقائياً إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة، وتهدف عمليات الشراء هذه إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل وتخفيف الاقتصاد، كما تهدف أيضاً إلى تخفيض علاوة المخاطرة ما من شأنه أن يحفز الاستثمارات¹⁶؛

3. أسعار الفائدة الصفرية: تتبع البنوك المركزية 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 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 أخرى¹⁷؛

جدول رقم (01): أسعار الفائدة المطبقة في مجموعة من الدول المتقدمة في أعقاب الأزمة المالية العالمية 2008.

2013	2012	2011	2010	2009	
0.4	0.7	0.5	0.5	1.1	الولايات المتحدة
0.2	0.3	0.3	0.4	0.7	اليابان
0.2	0.6	1.4	0.8	1.2	منطقة اليورو
0.3	0.8	0.9	0.7	1.2	المملكة المتحدة
1.2	1.2	1.2	0.8	0.7	كندا
2.3	1.8	2.8	3.2	3.3	الولايات المتحدة
0.7	0.8	1.1	1.1	1.3	اليابان
3.0	3.9	4.4	3.6	3.7	منطقة اليورو
2.4	1.9	3.1	3.6	3.6	المملكة المتحدة
2.1	1.9	2.8	3.3	3.2	كندا

المصدر: صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، المجلد 02، جامعة الشلف، الجزائر، 2016، ص 11.

4. حرب العملات: عاد ظهور مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية العالمية 2008 والتي كانت أبرز مُفَعِّلِها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية وكملة التبادلات التجارية العالمية، وبروز دور الذهب كعملة احتياطي في العالم وكمخزون للفترات الصعبة، وترى المحللة المالية "براندا كيللي" أن حرب العملات تشير إلى قيام دولة بالتدخل لإضعاف عملتها عمداً، وهذا يتم من خلال عدت وسائل مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، خفض أسعار الفائدة، طباعة المزيد من العملة المحلية، وتهدف هذه العملية (الخفض المتعمد لقيمة العملة المحلية) إلى دعم الصادرات وسوق العمل¹⁸.

رابعاً: شروط تنفيذ سياسة نقدية غير تقليدية

نظراً للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات) التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية، وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية، فإنه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية تتمثل فيما يلي¹⁹:

- ü لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية وبخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة اعتماداً على حجم الخلل في النظام المالي؛
- ü لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تُعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعياري"، فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات؛
- ü في حالة الدول التي تشكل اتحاد (مثل أوروبا)، لا بد من حث مؤسسات الدول الأعضاء، على تعزيز الإدارة الاقتصادية، من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدى؛

ü ويقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي، والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

المحور الثالث: استعراض تجارب دولية في اعتماد السياسة النقدية غير التقليدية لتحفيز الاقتصاد

قامت العديد من البنوك المركزية خلال الأزمة المالية 2008 استعمال أدوات جديدة في سياستها النقدية عوضت بها الأدوات التقليدية خاصة أداة معدل الفائدة التي بينت محدوديتها في معالجة الأزمة، وقد تمكنت البنوك المركزية عبر استخدامها أدوات غير تقليدية من التحكم في تطور معدل الفائدة طويل الأجل الذي له تأثيراً حاسماً على تمويل مديونة الدول والقطاع الإنتاجي، كما سمحت الأدوات غير التقليدية بمخالفة كل التوقعات السلبية حول مستقبل الوضع الاقتصادي إلا أنها وبالرغم من ذلك تبقى غير قادرة على فعل كل شيء²⁰.

سنعرض فيما يلي تجارب بعض الدول التي اعتمدت سياسات نقدية غير تقليدية من أجل تحفيز اقتصادياتها ومواجهة الأزمات التي تعرضت لها.

أولاً: تجربة اليابان

منذ نهاية التسعينات وبداية الألفية الثالثة استخدم البنك المركزي الياباني سياسة نقدية توسعية لتخفيض سعر الفائدة الحقيقي إلى الصفر، إلا أنه حتى مع وجود قروض خالية من الفائدة فإن معدلات الاقتراض من قبل الأفراد والمنشآت بقيت متدنية، واستمر الاقتصاد الياباني في مواجهة المشاكل، ومن أجل اقتراح شكل جديد للسياسة النقدية من قبل البنك المركزي لا يعتمد على تخفيض معدل الفائدة ولا على وصف السياسة النقدية التقليدية لتوسيع المعروض النقدي من خلال طباعة النقود مثلاً، عمل البنك المركزي على توليد الائتمان بهدف تحقيق الانتعاش الاقتصادي وذلك من خلال مجموعة من التدابير تمثلت في²¹:

ü الشراء المباشر للأصول المالية المتعثرة من البنوك؛

ü الإقراض المباشر للشركات الحكومية؛

ü شراء الأوراق التجارية والديون الأخرى وأدوات حقوق الملكية من الشركات؛

ü التوقف عن إصدار السندات الحكومية لتمويل متطلبات اقتراض القطاع العام، وقيام الحكومة بالاقتراض المباشر من البنوك.

ولقد اعتمدت سياسة البنك المركزي الياباني على ثلاث ركائز هي²²:

ü المحافظة على عرض جيد من السيولة باستخدام أرصدة الحساب الجاري لدى البنك؛

ü المحافظة على عرض جيد من السيولة بهدف زيادة مؤشر أسعار المستهلك الأساسية؛

ü زيادة المشتريات الحالية من السندات الحكومية طويلة الأجل عندما تكون هناك حاجة للسيولة.

جدول رقم (02): العمليات قصيرة الأجل للبنك المركزي الياباني (تريون ين)

العمليات	2000	2001	2002	2003	2004
صافي الأرصدة القائمة للعمليات قصيرة الأجل	47.5	56.8	56.7	48	58
احتياطات الأموال قصيرة الأجل	50.7	58.1	58.4	48	59.1
مشتريات السندات الحكومية مع اتفاقيات إعادة الشراء	43.2	11.5	3.7	3.3	2.8
مشتريات الحوالات الفورية	4	20.7	28	23.8	32.1
مشتريات الأوراق التجارية مع اتفاقيات إعادة الشراء	3.6	3.6	3.8	2.8	2.7
المشتريات الفورية من أذونات الخزينة وأوراق مالية	-	21.4	22.8	18	17.5
المشتريات الفورية من الأوراق المالية المضمونة بالموجودات	-	-	-	0.1	0.1
تسديد الأموال قصيرة الأجل	3.2	0.3	1.7	-	1.1

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص ص 127-128.

وبهذه السياسة النقدية الغير تقليدية حافظ البنك المركزي الياباني على معدلات الفائدة قصيرة الأجل عند الصفر أو ما يقارب ذلك، وبالتسهيل الكمي أغرق البنوك التجارية بالسيولة الفائضة لتشجيع الإقراض الخاص، وترك لها كميات كبيرة من الاحتياطات الفائضة، فلم يكن هناك خطر من حدوث نقص في السيولة، وحقق البنك المركزي الياباني ذلك بشرائه لسندات حكومية أكثر من اللازم لضبط معدل الفائدة عند الصفر، واشترى أيضاً أوراقاً مالية بضمان الموجودات وأسهم ومد آجال عمليات شراء الأوراق التجارية²³.

ثانياً: تجربة الولايات المتحدة

قام البنك المركزي الفيدرالي الأمريكي بمجموعة من التدابير في إطار سياسته النقدية غير التقليدية لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 نوردتها فيما يلي²⁴:

ü قام البنك المركزي الفيدرالي بمضاعفة ميزانيته بعد ثلاثة أشهر الأولى من أزمة 2008، فقبل الأزمة قام البنك الفيدرالي بضخ ما يقارب 700 بليون دولار من خلال السوق المفتوحة أي ما يعادل 100 مليون دولار أسبوعياً، أما بعد الأزمة فقد قام البنك الفيدرالي بضخ 2 تريليون دولار من الخزينة متبوعاً بشراء 10 بليون دولار من السندات الحكومية طويلة الأجل شهرياً؛

ü قام البنك الفيدرالي بتطبيق الخطة الأولى من سياسة التيسير الكمي QE1، التي بدأت في شهر نوفمبر 2008، حيث ركزت على شراء سندات الرهن العقاري والتي بلغت قيمتها 100 بليون دولار شهرياً، ومع انتهاء QE1 سنة 2010 كان البنك الفيدرالي يحتجز 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و300 بليون دولار من السندات الحكومية و175 بليون دولار من ديون الوكالات؛

ü في نوفمبر 2010 بدأ بتطبيق الخطة الثانية من سياسة التيسير الكمي QE2، قام خلالها البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات الحكومية وتواصلت العملية حتى جوان 2011؛

ü في سبتمبر 2012 قرر البنك الفيدرالي قرر البنك الفيدرالي اتباع الخطة الثالثة من سياسة التيسير الكمي QE3 والتي طبقت حتى ديسمبر 2013، حيث تقرر التخفيض من السندات الحكومية المشتراة بـ 10 بليون دولار، فمن سبتمبر 2012 إلى ديسمبر 2013 قام البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات، منها 45 بليون دولار سندات حكومية و40 بليون دولار سندات الرهن العقاري المسترجعة؛

كما أن مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي استخدم سياسة التيسير الكمي عدة مرات بعد الأزمة المالية العالمية 2008، بداية بالخطوة الأولى سنة 2008، وانتهاء بالخطوة الأخيرة التي انتهت قبل شهرين من نهاية سنة 2014، وذلك بضخ نحو 4.4 تريليون دولار قبل إعلان المجلس نهاية 2014 وقف الخطه، ليبدأ التمهيد للعكس باتجاه السياسة التوسعية برفع سعر الفائدة؛

وقد بدأ البنك الفيدرالي الأمريكي حالياً تطبيق سياسة التيسير الكمي من خلال الطرق التالية²⁵:

ü حث المقترضين على تقليص حجم القروض المطلوبة؛

ü تسوية القروض عن طريق الخصم؛

ü الرفع من سعر الفائدة على الودائع لتشجيع المستثمرين على إيداع أموالهم لدى البنوك؛

ü الرفع من نسبة الاحتياطي للبنوك التجارية لدى البنك المركزي؛

ü استرجاع قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة.

ثالثاً: تجربة الاتحاد الأوروبي

إن البنوك المركزية لبلدان منطقة اليورو لا يمكنها ممارسة سياسة مالية غير تقليدية بأي صيغة، إذ أنها تعتمد على البنك المركزي الأوروبي لضبط السياسة النقدية في بلدانها، ولقد استخدم البنك المركزي الأوروبي عمليات إعادة تمويل طويلة الأجل (شكل من أشكال التسهيل الكمي من دون الإشارة إليه بهذا الاسم) لمدة 12 شهراً، خلال عملية توسيع الأصول التي يمكن أن تستخدمها البنوك على أنها ضمان إضافي يمكن تقديمها إلى البنك المركزي الأوروبي في مقابل اليورو²⁶؛

اتخذ البنك المركزي الأوروبي منذ 9 أوت 2007 مجموعة من الإجراءات بغية احتواء ارتفاع أسعار الفائدة التي شهدتها السوق النقدي كما أعلن في شهر أكتوبر 2008 عن تبني سلسلة من الإجراءات الجديدة الهادفة إلى تطوير إطاره العمليتي، حيث كان توفير السيولة للبنوك مقابل ضمانات بمعدل ثابت لكل عملياتها المتعلقة بإعادة التمويل داخل منطقة اليورو وبكميات غير محدودة أحد الإجراءات البارزة خلال هذه المرحلة، حيث سمح هذا الإجراء بتوفير السيولة اللازمة سواء من حيث المعدل أو من حيث الكمية، وهو ما ساهم في استقرار القطاع البنكي، وقد تمثلت أهم عمليات البنك المركزي الأوروبي فيما يلي²⁷:

ü قام البنك المركزي الأوروبي في سعيه لمواجهة تقلبات أسعار الفائدة اليومية بالموافقة على رغبة البنوك التجارية التي أرادت استباق تكوين احتياطياتها، حيث قرر منحها كميات كبيرة نوعاً ما من السيولة في بداية مرحلة تكوين الاحتياطيات، ثم خفض كميات السيولة الممنوحة لها في نهاية المرحلة؛

ü قام البنك المركزي الأوروبي بعد ذلك وفي نفس سياق توسيع مجال قروضه الممنوحة بتوسيع قائمة الضمانات المقبولة من جهة وبتحديد الحد الأقصى لعمليات إعادة التمويل إلى 12 شهراً؛

ü أطلق البنك المركزي الأوروبي برنامجاً لشراء السندات المدعومة بأصول كونها تشكل سوق مهم جداً بالنسبة لتمويل البنوك في منطقة اليورو؛

ü اقتنى البنك المركزي الأوروبي في ظل هذا البرنامج سندات بقيمة إجمالية بلغت الـ 60 مليار يورو خلال الفترة الممتدة من شهر جويلية 2009 إلى جوان 2010؛

ü أعاد البنك المركزي الأوروبي فتح خطوط الـ SWAP مع البنك الفيدرالي الأمريكي، كما قرر إقامة خطوط SWAP مع عدد من البنوك المركزية مثل البنك الوطني السويسري، بنك إنجلترا، بنك الدانمارك. مكّنت اتفاقيات الـ SWAP المبرمة مع البنك الفيدرالي الأمريكي من الحصول على سيولة بالدولار مقابل ضمانات باليورو، كما سمحت

أيضا بتبادل العملات (يورو/دولار) في منطقة اليورو، ونظرا لعدم ملاقة هذه الإجراءات لنجاح كبير قرر البنك المركزي الأوروبي التخلي عنها ابتداء من شهر جانفي 2009.

كان الهدف من الإجراءات السابقة التي صُنِّفت في خاتمة السياسة النقدية غير التقليدية الحفاظ على توفر القروض التي يحتاجها القطاع المالي وهذا بمعدلات فائدة مقبولة، وقد حُصِّصت هذه القروض في غالبيتها للبنوك كونها تمثل النسبة الأكبر في التمويل الخارجي للقطاع الخاص داخل منطقة اليورو، حيث أدت هذه الإجراءات إلى تعاضد دور البنك المركزي الأوروبي كوسيط، الأمر الذي أدى في النهاية إلى تضخم ميزانيته، حيث انتقلت بين شهر أوت 2008 ونهاية 2009 من 1450 مليار يورو إلى حوالي 1900 مليار يورو، وقد كان لمختلف الإجراءات المتخذة من طرف البنوك المركزية بين أوت 2007 و سبتمبر 2008 أثر إيجابي على علاوات المخاطر وعلى تقلبات أسعار الفائدة في الأسواق النقدية، بالرغم من ذلك فإن هذه الإجراءات حتى وإن كانت قد خففت من الضغوطات الموجودة داخل الأسواق النقدية فإن إجراءات السيولة لم تقدم حولا فعالية للمشاكل الموجودة في القطاع المالي كحيازة عدد كبير من المؤسسات على أصول مسمومة وحتمية توفير رؤوس أموال نحو أثر الخسائر المسجلة، وتجددت المشاكل الموجودة في القطاع المالي بشكل واضح مع إفلاس بنك "ليمان براذرز" في 15 ديسمبر 2008²⁸.

جدول رقم (03): مشتريات البنك المركزي الأوروبي في برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل.

التاريخ	القيمة (مليار يورو)
2011/12/22	489.19
2012/03/01	529.53
2012/11/1	6.15
2012/11/29	7.37
2012/12/20	14.96
2013/01/16	10.46
المجموع	1057.66

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص 130.

رابعاً: تجربة المملكة المتحدة

يعطي عدم انتماء المملكة المتحدة لمنطقة اليورو حرية أكبر لبنك إنجلترا تسمح له بتنظيم سياسته النقدية بما يتماشى وأهدافه ومتطلبات الحكومة والسوق المالي، حيث قام بمجموعة من التدابير لمواجهة أزمة 2008 نذكر منها²⁹:

ü استخدم بنك إنجلترا كغيره من كبار البنوك المركزية العالمية خلال الأزمة المالية 2008 أدوات غير تقليدية لا تزال قيد الاستعمال حتى الآن، وقد شكل برنامج "شراء الأصول" الذي دخل حيز التنفيذ منذ مارس 2009 وبلغت قيمته حتى نوفمبر 2012 حوالي 375 مليار جنية إسترليني أكبر إجراء غير تقليدي تبناه بنك إنجلترا، ولقد خصصت عمليات شراء الأصول بدرجة أولى سندات الخزينة البريطانية المتوسطة والطويلة الأجل، حيث بلغت قيمتها الحالية حوالي ربع الناتج الداخلي الخام السنوي، وتهدف هذه العملية إلى خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل بغرض تحسين شروط الإقراض داخل الأسواق الحالية وإلى تعويض الأصول العمومية المشتريات على مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد بأصول خاصة يفترض أن يرتفع سعرها في المستقبل؛

ü لم تنحصر الإجراءات غير التقليدية التي اتبعها بنك إنجلترا على برنامج شراء الأصول الذي يعتبر أحد أدوات التيسير الكمي وإنما استحدثت أداة جديدة ألا وهي "Extended Collateral Term Repo Facility" وهي عبارة عن احتياطي من السيولة موجه للاستجابة إلى الضغوطات ذات الطابع المتزايد يتم تقديمها في شكل خطوط سيولة تفتح بشكل شهري؛

ü اتخذ بنك إنجلترا منذ شهر جويلية 2012 إجراء آخر غير تقليدي وهو "Funding For Lending Scheme" وهذا كرد على زيادة حدة أزمة منطقة اليورو، كما سمح هذا الإجراء للبنوك بالحصول على التمويل على المدى الطويل بمعدلات فائدة أقل عن معدلات الفائدة السائدة في السوق، ويختلف هذا الإجراء عن إجراء "إعادة التمويل على المدى الطويل" الذي تبناه البنك المركزي الأوروبي في كونه مرتبط بالقروض التي تمنحها البنوك للمؤسسات، كما سمح أيضا بخفض معدلات التمويل على المدى الطويل وكذلك معدلات القروض العقارية.

جدول رقم (03): عمليات التسهيل الكمي التي قام بها بنك إنجلترا

نوع الأصول المشتراة	القيمة (مليار يورو)	التاريخ
سندات الخزينة وكمية محدودة من الأوراق المالية ذات الجودة العالية التي يصدرها القطاع الخاص	150	سبتمبر 2009
	75	أكتوبر 2010
	50	ديسمبر 2010
	50	فيفري 2012
	50	جويلية 2012
	375	المجموع

المصدر: عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص 131.

الخاتمة

عرفت السياسة النقدية عدت تطورات عبر تكيفها مع مختلف الأوضاع الاقتصادية السائدة، ومحاولة القائمين عليها العمل من خلالها لإيجاد حلول للأزمات التي مست اقتصاديات الدول، ومع عجز الأدوات المالية التقليدية عن التعامل مع التطور الذي شهده القطاع المالي نتيجة الابتكارات التي شهدتها أدوات التمويل والمعاملات المالية، اضطرت البنوك المركزية إلى استخدام تدابير وإجراءات غير مسبوقه عرفت فيما بعد بالسياسة النقدية غير التقليدية، حيث شهد العقد الماضي تغيراً ملحوظاً في أدوات السياسة النقدية تركزت بالأساس في التيسير الكمي أو إعادة التمويل طويل الأجل، الذي اعتمده أغلب الدول المتقدمة للتعامل مع تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008، وحتى مع أزمات مالية سابقة كأزمة الكساد في اليابان سنوات التسعينات من القرن الماضي؛

لقد تمثل الهدف الأساسي من اعتماد السياسة النقدية غير التقليدية في تخفيف الاقتصاد عبر إعادة الاستقرار للسوق المالي الذي عرف حالة من الذعر والترقب نتيجة الخسائر المتلاحقة لمؤسسات مالية كبيرة بسبب الأزمة المالية العالمية 2008، وقد نجحت البنوك المركزية العالمية في إعادة تنشيط أسواقها المالية من خلال تحملها للمخاطر ودخولها في عمليات شراء للأصول المالية على نطاق واسع وبمبالغ مالية كبيرة، مما أدى إلى تخفيض معدلات الفائدة واقتربها من الصفر، فشجعت بذلك بقية المتعاملين على العودة للتداول ولتنشيط الأسواق المالية.

المراجع والهوامش

- ¹ هيفاء غدير غدير، السياسة المالية والنقدية ودورها التنموي في الاقتصاد السوري، مطابع الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق، سوريا، 2010، ص ص 31-32؛
- ² أحمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، صندوق النقد العربي، العدد 39، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص 4؛
- ³ محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2016، ص ص 99-100.
- ⁴ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص ص 7-8.
- ⁵ الشيخ أحمد ولد الشيباني، فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف، الجزائر، 2013، ص 22.
- ⁶ أحمد شفيق الشاذلي، مرجع سبق ذكره، ص 10.
- ⁷ بماء الدين طويل، دور السياسة النقدية والمالية في تحقيق النمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، الجزائر، 2016، ص ص 58-60.
- ⁸ عصام لوشان، السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة باتنة، الجزائر، 2013، ص ص 60-64، بتصرف.
- ⁹ وجدي جميلة، السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016، ص ص 18-19.
- ¹⁰ بن البار محمد، بن السيلت أحمد، أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، المجلد 02، جامعة الشلف، الجزائر، 2016، ص 4.
- ¹¹ صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 04، المجلد 02، جامعة الجزائر، 2013، ص 59.
- ¹² صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، المجلد 02، جامعة الشلف، الجزائر، 2016، ص 4.
- ¹³ أحمد شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2014، ص ص 53-58.
- ¹⁴ صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، مرجع سبق ذكره، ص ص 72-73.
- ¹⁵ مطاي عبدالقادر، راشدي فتحة، سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الوادي، الجزائر، 2016، ص 12.
- ¹⁶ محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص 158-159.
- ¹⁷ صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مرجع سبق ذكره، ص 11.
- ¹⁸ صاري علي، السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف، مرجع سبق ذكره، ص ص 69-70.
- ¹⁹ صاري علي، البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مرجع سبق ذكره، ص ص 4-5.
- ²⁰ محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 162.
- ²¹ عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد 02، المجلد 04، جامعة كركوك، العراق، 2014، ص ص 126-127.
- ²² نفس المرجع السابق، ص 127.
- ²³ نفس المرجع السابق، ص 126.
- ²⁴ مطاي عبدالقادر، راشدي فتحة، مرجع سبق ذكره، ص ص 18-19.
- ²⁵ نفس المرجع السابق، ص 19.
- ²⁶ عبد العزيز شويش عبد الحميد، بشرى عبد الباري أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 130.
- ²⁷ محمد الأمين وليد طالب، السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية 2008 البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفدرالي الأمريكي، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 09، المجلد 01، جامعة الوادي، الجزائر، 2016، ص ص 156-159، بتصرف.
- ²⁸ نفس المرجع السابق، ص ص 156-159.
- ²⁹ محمد الأمين وليد طالب، دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، مرجع سبق ذكره، ص ص 164-165.