

تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008

د. صديقي احمد

seddiki_ahmed82@yahoo.fr

جامعة ادرا

أ.العشي وليد

oualidlachi@yahoo.fr

جامعة ادرا

Abstract :

The primary goal of this paper is to shed light on the evolution of unconventional monetary policy tools after the global financial crisis of 2008. that has proved limitation of the effectiveness of traditional monetary policy in the period of economic crisis and the extent of adoption of global central banks for this extraordinary tools theoretically in order to stimulate their economic activity.

Keywords: Unconventional monetary Policy, the global Financial crisis of 2008, central banks, extraordinary tools.

JEL Classifications : E52-G01-E58 -E59

الملخص:

يهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على كيفية تطور أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008، التي أثبتت محدودية فعالية السياسة النقدية التقليدية خلال فترة الأزمة، وكذلك ستتطرق تحليليا إلى مدى تبني البنوك المركزية العالمية لهذه الأدوات الاستثنائية من أجل تحفيز نشاط اقتصادياتها.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية، الأزمة المالية العالمية 2008، البنوك المركزية، الأدوات الاستثنائية.

رموز نصنيف JEL: E52-G01-E58 -E59

مقدمة:

تعتبر الأزمة المالية العالمية 2007-2009 الوحيدة التي سجلت فيها معدلات الفائدة مستويات متدنية جدا، تقارب الصفر في بعض الدول المتقدمة والناشئة، كما بينت محدودية وفشل قنوات العبور العادية للسياسة النقدية التقليدية، وهذا ما أدى إلى إعاقة عمل البنوك المركزية وعدم نجاعة الوسائل المستعملة لديها في علاج الصدمات، وأصبحت طبيعة نشاطها مكشوفة على العديد من المخاطر، وهذا ما حتم عليها تغيير منهجية عملها التقليدي من أجل تفعيل دورها محليا ودوليا، فعلى هذا الأساس قامت مختلف البنوك المركزية، وبتركية من صندوق النقد الدولي بتبني أدوات استثنائية للسياسة نقدية، وظهر ما يعرف بالسياسة النقدية غير التقليدية.

فمنذ تلك الفترة استعملت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لمواجهة العديد من التحديات المرتبطة بالواقع النقدي في اقتصاديات عديدة، من حالات الإفلاس بالولايات المتحدة الأمريكية، ومشكل الانكماش الاقتصادي الذي تعاني منه منطقة اليورو. إضافة إلى تباطؤ معدلات النمو بالاقتصادات الناشئة، هذا كله في ظل الترابط الكبير بين الاقتصادات العالمية وعلاقة التأثير والتأثر فيما بينها في إطار العولمة المالية. ورغم أن البنوك المركزية في العديد من الدول لم تفكر قبل سنة 2008 في تبني أدوات مغيرة للأدوات التقليدية، ما عدا البنك المركزي الياباني الذي كان سباقا في تطبيقها في 2001 غير أن الأزمة كشفت عن أساليب جديدة للسياسة النقدية التي أصبحت اليوم أدوات مهمة وأساسية لدى صناع السياسات الاقتصادية، نظرا لامتداد تأثيراتها في مختلف الأنشطة الاقتصادية.

وعلى هذا الأساس عرفت السياسة النقدية غير التقليدية تطبيقا واسع النطاق، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، حيث ساهمت إجراءاتها الاستثنائية نظريا، في إنقاذ العديد من اقتصاديات العالم من كساد طويل الأمد، فمنذ بداية النصف الثاني من سنة 2008، أعلنت الحكومة الأمريكية عن خطة إنقاذ استعجاليه للحد من تداعيات الأزمة على مؤسساتها المالية الضخمة، وتم تطبيقها من الجانب النقدي من طرف بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، من خلال تبني أدوات جديدة للسياسة النقدية، ثم لحقت به وفي نفس الإطار العديد من البنوك المركزية العالمية خاصة في الدول المتقدمة، والناشئة وذلك بشكل

دوري، وإلى حد الآن نجد أهمها البنك المركزي البريطاني، البنك المركزي الياباني، البنك المركزي الأوروبي، وكذا البنك المركزي الصيني...الخ، وقد كان الهدف هو إعادة النشاط النقدي والاقتصادي ككل إلى وضعه التوازني. ومن الناحية النظرية يمكن القول بأن وجود تطبيق واسع النطاق لهذا النوع الجديد من أدوات السياسة النقدية يعتبر مؤشرا واضحا على الثقة في فعاليتها وأهمية نتائجها.

ومما سبق نطرح الاشكالية الموالية:

كيف تطورت أدوات السياسة النقدية بعد الأزمة المالية العالمية 2008 ؟

أهمية الموضوع :

تتبع أهمية الدراسة من كونها من الدراسات النظرية الحديثة التي تتناول موضوع الأدوات الاستثنائية التي عرفتها السياسة النقدية بعد الأزمة المالية 2008، والتي ساهمت بشكل كبير في خروج الاقتصاد العالمي من أزمة مالية تعتبر الأضعب بعد أزمة 1929، ونقص الدراسات حول هذا الموضوع باللغة العربية.

الدراسات السابقة:

انطلقنا في صياغة إشكالية الدراسة ومحاورها، بعد الاطلاع على جملة من الدراسات السابقة كان أهمها دراسة "بيتر مورغان" التي قدمت إطار تفسيري لأدوات السياسة النقدية غير التقليدية ودورها في احتواء الأزمة المالية العالمية 2008، وفي نفس السياق نجد دراسة "سفنسن" التي شرحت السياسة النقدية بعد الأزمة المالية 2008.

أولا : دراسة " مورغان بيتر " " Peter,Morgan" (نوفمبر 2009) بعنوان "The role and effectiveness of unconventional monetary policy

وهي عبارة عن ورقة بحثية قدمها الباحث في الندوة العلمية التي نظمها معهد البنك التنموي الآسيوي والذي كان تحت عنوان "السياسة الكلية كمخرج للأزمة الاقتصادية والمالية العالمية" ما بين 28-29 جويلية 2009 بطوكيو، اليابان.

حيث تم في هذه الدراسة استعراض أهم تدابير السياسة النقدية غير النقدية، وقد صنفها إلى أدوات كمية وأخرى نوعية، تبنتها مختلف البنوك المركزية العالمية، وركز على التجربة اليابانية، من أجل احتواء الأزمة المالية سواء عندما تكون معدلات الفائدة منخفضة جدا

تقريبا صفرية أو عند حدوث أزمة ائتمانية، أو عند ارتفاع درجة الخطر المصرفي هذه الحالات تؤدي إلى عدم فعالية قنوات تأثير السياسة النقدية التقليدية.

ثانيا : دراسة "لارس سفنسن" "Lars E.O. Svensson" (29 نوفمبر 2011) بعنوان "Monetary policy after crisis"

عبارة عن مداخلة للباحث "لارس سفنسن" الذي نشر العديد من المقالات حول موضوع الأدوات الحديثة للسياسة النقدية غير التقليدية، وقد تدخل بها خلال ندوة حول السياسات الاقتصادية الآسيوية ودورها في الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية العالمية، من تنظيم البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي يوم 29 نوفمبر بسان فرانسيسكو، حيث تطرق خلالها إلى العلاقة بين السياسة النقدية والاستقرار المالي، ودور هذه الأدوات الاستثنائية بعد الأزمة، وقد توصل إلى النتائج التالية :

1. السياسة النقدية لم تكن السبب في الأزمة المالية التي عرفها الاقتصاد العالمي 2008، وإنما ذلك راجع إلى عوامل أخرى أهمها ضعف الرقابة المصرفية، سياسة التمويل العقاري والتسهيل النقدي في الولايات المتحدة الأمريكية.

2. الأزمة المالية كشفت أن استقرار الأسعار غير كاف لحل الأزمة، وسياسة سعر الفائدة لا تكفي لوحدها من أجل الوصول إلى استقرار مالي، ولهذا يجب الاعتماد على أدوات غير تقليدية للسياسة النقدية كحل استعجالي لاستهداف عوامل الاستقرار المالي.

أولا: محدودية وعدم فعالية السياسة النقدية التقليدية في معالجة أزمة 2008

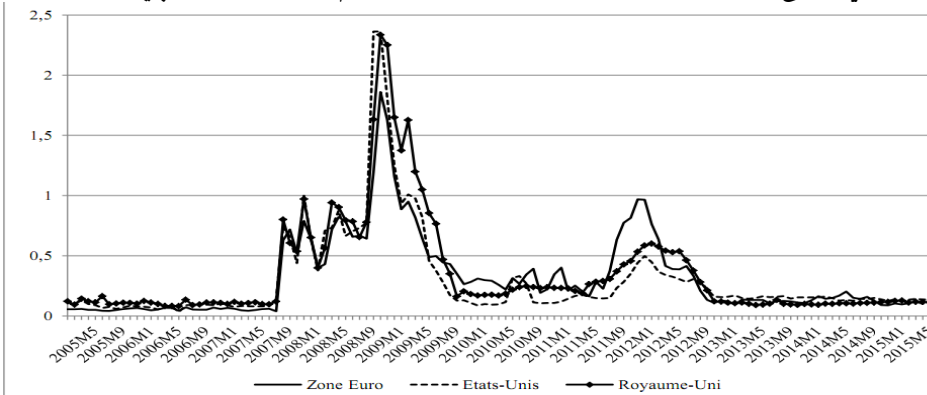
من أجل تحليل محدودية وعدم فعالية السياسة النقدية التقليدية لابد من الانطلاق من المقاربة الكينزية التي تقول أن السياسة النقدية التقليدية تكون غير فعالة في حالتين:

1- في حالة مصيدة السيولة بمعنى يكون الطلب على النقود مرنا مرونة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة، وبالمقابل أي زيادة في عرض النقود لا يساهم في التأثير على معدلات الفائدة التي تكون في أدنى مستوياتها، قريبة من الصفر أو صفيرية وهي القيمة الدنيا الممكنة من الناحية النظرية، ويحدث ذلك في حالة الكساد الاقتصادي كما حدث في خريف 2008 بالولايات المتحدة الأمريكية، وفي منطقة اليورو، وفي بريطانيا... الخ.

2- إذا كان الاستثمار ضعيف المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة. حيث بالرغم من انخفاض معدلات الفائدة إلا أن ذلك لم يساهم في تحفيز الاستثمارات، وهذا ما حدث أيضا في الأزمة المالية العالمية 2008 خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو نتيجة أزمة الائتمان وانعدام ثقة البنوك بالمقرضين، بمعنى آخر قلة القروض وصعوبة الحصول عليها بمعدلات فائدة مناسبة من طرف المستثمرين والمستهلكين... الخ. الذين يحفزون الطلب الكلي وهذا ما ساهم في تأخر حالة التعافي من الأزمة، والعودة إلى حالة التوازن الكلي. ويمكن من خلال الشكل الموالي توضيح اثر معدل الفائدة خلال الفترة 2005-2015 للوم، منطقة اليورو، وبريطانيا

شكل رقم: 01

منحنى بياني يوضح معدلات الفائدة خلال الفترة 2005-2015 للوم، منطقة اليورو، وبريطانيا



So

urce: Ebe.lce datastream

أما في ما يتعلق بفعالية السياسة النقدية في التأثير على الناتج الكلي، فإن ذلك يتوقف على مضاعف العرض النقدي الذي يجب أن يكون محصور بين الصفرو ما لانهاية. كما نعلم فإن معدل الفائدة هو ثمن التخلي عن السيولة، ولهذا يعتبر متغير مهم في السياسة النقدية التي تنتهجها البنوك المركزية، فقبل الأزمةⁱⁱ كان بنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي يقوم بشراء وبيع السندات الحكومية من اجل أن يكون المستوى الفعلي لمعدل الفائدة الفدرالي الذي يتحدد حسب العرض والطلب على الاحتياطات البنكية قريب من المستوى المستهدف، والهدف الأساسي من هذه العملية هو إعطاء ضمانات في السوق المالي بأن معدلات الفائدة القصيرة

الأجل ستكون منخفضة لأطول مدة، فهذا يدفع بالمستثمرين والمستهلكين إلى الاقتراض والقيام بتحفيز النشاط الاقتصادي.

ولكن في حالة الكساد أين يسود الشك والخوف في السوق المالي حيث تكون معدلات الفائدة قريبة جدا من الصفر، كما حدث في الثلاثي الرابع من سنة 2008 في العديد من الدول المتقدمة بالرغم من أن سوقها المالي قريب من الكمال. كما أن وظيفة النقد كمخزون للثروة يجعل الأفراد يحتفظون بأرصدة نقدية عاطلة عن العمل وبالتالي تنتقل إلى حالة التفضيل النقدي وبالتالي يعيش الاقتصاد حالة من الانكماش وانخفاض حاد في معدل العام لأسعار وبشكل مستمر يجعل البنوك المركزية تغير من أدواتها التقليدية لتنتقل إلى نهج جديد يعرف بأدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

ثانيا: السياسة النقدية غير التقليدية وأدواتها

يعتبر الاقتصادي كروكمان (1998) أول من كتب حول السياسة النقدية غير التقليديةⁱⁱⁱ ، كما أن البنك الياباني أول وآخر بنك مركزي في العالم طبق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية قبل الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وذلك من أفريل 2001 حتى مارس 2006 ولكن مع بداية الأزمة التي بدأت بوادرها في 2007، عرف هذا النوع الجديد والاستثنائي من الناحية النظرية الاقتصادية المعروفة سابقا تطبيقا واسع النطاق خاصة من قبل الدول المتقدمة ومستمر إلى غاية يومنا هذا بداية من سبتمبر 2008 عندما قام بنك الاحتياط الفدرالي الأمريكي بأول حزمة من حزم التيسير الكمي والتي سنقوم بتفصيلها لاحقا قصد تنشيط السوق المالي الأمريكي والحد من انهياره، و مع 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^{iv} "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.

ويهدف تحديد إطار عمل السياسة النقدية غير التقليدية تجدر الإشارة إلى الأدوات الأساسية لها والتي قسمت حسب -برنانك و رينهارت- في 2004 إلى ثلاث فئات تتمثل في^v:

- زيادة حجم ميزانية البنك المركزي والمعروف بالتييسير الكمي (Quantitative Easing) ،
- تغيير تركيبة ميزانية البنك المركزي والمعروف بالتييسير الائتماني (Credit Easing) ،
- عمليات أخرى تهدف إلى توفير ضمانات حول توقعات المستقبلية لمعدلات الفائدة والمعروفة بالتوجيه المسبق (Forward Guidance) ، إضافة إلى سياسة سعر الفائدة الصفري (Zero Interest Rate Policy) ، إلى جانب وجود سياسة سعر الفائدة السالب (Negative Interest Rate Policy) . ويمكن التطرق إلى تلك الأدوات كما يلي:

1- التيسير الكمي (QE) ^{vi}:

بعد إيقاف نظام الذهب عام 1971 الذي كان يعيق قدرة البنوك المركزية على طبع النقود دون الاحتفاظ بمخزون يعادلها من الذهب ، أصبحت البنوك المركزية تملك خيارا يمنحها القدرة على طبع النقود (نقود قانونية) بكميات هائلة حسب احتياجات الاقتصاد. فهي تعتبر العملية التي يتم بموجبها خلق نقود من فراغ، حيث يقوم البنك المركزي بزيادة الأساس النقدي، واستخدامه لشراء الأصول (خاصة، عمومية) من المؤسسات المالية، وهذا ما يؤثر على الأسعار النسبية للأصول النقدية والمالية وارتفاع أسعار السندات لأن الطلب عليها ارتفع جراء عملية الشراء، كما يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة وذلك يعتمد على قيمة المضاعف النقدي ^{viii} ، وهذا ما يسمح بتوفير السيولة المناسبة للاقتصاد وتغطية العجز في السيولة الذي يعاني منه الأعوان الاقتصاديين جراء الأزمة المالية العالمية في 2008.

2- التيسير الائتماني ^{ix}:

هي عملية يقوم بموجبها البنك المركزي بتغيير تركيبة الأصول في ميزانيته دون التغيير من حجمها، حيث يقوم البنك المركزي بشراء الأصول السامة في السوق المالي (كالسندات المغطاة بالرهون العقارية)، من أجل التأثير في الأسعار النسبية للسندات وتوجيهها نحو سعر محدد ومرغوب، ثم إعادة شراء السندات ذات آجال استحقاق طويلة الأجل مقابل بيع سندات قصيرة الأجل في نفس الوقت وهنا لا يتم الشراء عن طريق خلق نقود من فراغ كما تم في حالة التيسير الكمي حتى يتم المحافظة على حجم ميزانية البنك المركزي، كما أن الرفع من سعر السندات المسمومة يساهم في تخفيض العائد منها وبالتالي زيادة الطلب عليها وفي الأخير تنشيط

القطاع، ومن جهة أخرى عند قيام البنك المركزي بشراء هذه السندات يقوم المستثمرون بالمقابل بشراء سندات أخرى بدلا من السندات التي باعوها للبنك المركزي، فترتفع أسعارها وتنخفض العوائد وزيادة الطلب عليها وبالتالي تنشط القطاعات الأخرى، كما يساهم أيضا، أولا في تمكين البنوك التجارية من التخلص من الأصول السامة من موازنتها، ثانيا من أجل تسهيل عملية الحصول على الائتمان من طرف المستثمرين وذلك بإعطاء ضمانات بثبات معدلات الفائدة المتدنية جدا خلال الفترة الزمنية المقبلة والتي قد تكون طويلة، ثالثا التقليل من مخاطر التضخم كون هذه العملية لا تقوم بضخ سيولة مفرطة في الاقتصاد عكس عملية التيسير الكمي.

واختيار أداة التيسير الكمي أو التيسير الائتماني من طرف البنك المركزي يتوقف حسب الهيكل التمويلي في كل اقتصاد. فالدول التي تعتمد على الوساطة المالية عن طريق البنوك التجارية تختار النوع الأول، بينما الاقتصاد الذي لا يعتمد على الوساطة المالية وتعتمد على السوق مباشرة في تمويل نشاط الأعوان الاقتصاديين يختار النوع الثاني. وقد كانت نسبة التطور في حجم الموازنة في البنك المركزي الياباني كانت ضعيفة تمثل فقط 4.36% والسبب يعود كما أشرنا سابقا أن البنك المركزي في اليابان قد قام قبل بداية الأزمة المالية العالمية بزيادة حجم موازنته، وذلك خلال الفترة 2001-2006 حيث كان السباق في تطبيق أداة التيسير الكمي.

كما أن السبب في عدم وجود موجات تضخمية جراء هذه الحزم الضخمة من عمليات التيسير الكمي، يرجع أساسا إلى وجود الاقتصاد في حالة مصيدة السيولة، أين يكون فيها التفضيل النقدي يحول دون زيادة الكتلة النقدية في الاقتصاد جراء عدم وجود تداول نقدي.

3- التوجيه المسبق^x

هي إعلانات يقوم بها البنك المركزي عن حال السوق وعن مستويات المتغيرات الاقتصادية خلال فترة زمنية، وعن نواياه في الاحتفاظ بمعدلات التضخم وأسعار الفائدة المسجلة حاليا من أجل التأثير في سلوكيات المتعاملين الاقتصاديين، من أجل التحسين في قدرتهم على توقع أسعار الفائدة قصيرة الأجل، كما أنه يسبب انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي نتيجة انخفاض في معدل الفائدة الاسمي مع التوقع بمعدلات تضخم مرتفعة، مثلما حدث أثناء الأزمة

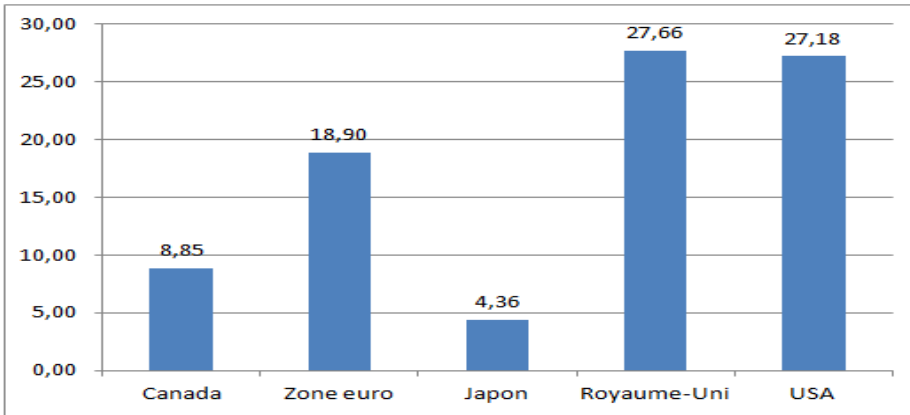
المالية، كما أنها سياسة إشارات تزداد فعاليتها عندما تكون مرافقة بسياسة تيسير كمي ذات مستويات مناسبة، خاصة في حالة انكماش اقتصادي كالإعلان عن مستويات تضخم مستهدفة مرتفعة (تقارب المعدل المثالي 2%) أكبر من المستوى العادي لتسوية حالة الانكماش، ويعتبر البنك الاحتياطي النيوزيلندي أول بنك في العالم تبنى هذا النوع من التوجيه المسبق عام 1997 في محاولة لاحتواء الأزمة الآسيوية في أواخر التسعينات.

4- معدل الفائدة الصفري (الحد الأدنى للفائدة):^{xi}

هي قيام البنك المركزي بتحديد معدلات فائدة صفرية على ودائع البنوك التجارية، وهذا من أجل إجبارها على الإقراض وتمويل المستثمرين والمستهلكين بدل إيداع الفائض لديها من السيولة لدى البنك المركزي، الهدف من ذلك هو تحفيز الطلب الكلي وتنشيط الاقتصاد، وقد طبقت هذه المعدلات من طرف البنك المركزي الياباني خلال الفترة من 2001 إلى 2006 وبعد بداية الأزمة المالية العالمية طبقت من طرف العديد من البنوك المركزية العالمية كالبنك المركزي الأوروبي والبنك البريطاني... الخ، كما أن معدل الفائدة الصفري^{xii} يدل على حالة مصيدة السيولة حسب التحليل الكينزي، حيث تكون السياسة النقدية غير فعالة، وهذا ما يحتم على البنوك المركزية أن تطبق أدوات أخرى من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية كالتيشير الكمي من أجل الاستفادة من المعدلات الصفيرية الاسمية لسعر الفائدة، وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي. ويمكن من خلال الشكل توضيح ميزانية تطور حجم ميزانية البنوك المركزية لعدد من الدول المتقدمة أثناء الأزمة.

شكل رقم: 02

تطور حجم ميزانية البنوك المركزية لعدد من الدول المتقدمة أثناء الأزمة المالية العالمية خلال الفترة 2007-2011 بالنسبة المئوية (%)



Source : Ebe.Ice datastream

5- معدل الفائدة السالب^{xiii}

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، وتعتبر اليابان أول بلد عرف معدلات فائدة اسمية سالبة بداية من الألفية الثالثة، وبعد بداية أزمة 2008 قامت العديد من البنوك المركزية بتطبيقه بداية بالبنك المركزي السويدي في 2009 الذي سجل أعلى تخفيض في العالم يقدر بـ 1.1%، ثم تبعته سويسرا والدانمارك أين وصلت المعدلات فيها إلى -0.75%، وهي معدلات غير مسبقة كان الهدف منها هو تخفيض عملاتها مقابل اليورو والدولار، والمحافظة على تنافسية صادراتها، على عكس البنك المركزي الأوروبي الذي طبق معدلات فائدة اسمية سالبة بداية من 2011 ومستمرة إلى غاية يومنا ففي ماي 2016 سجلت -0.24% والهدف (حسب المقاربة الكلاسيكية للنقود) هو الرفع من حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد حتى يتم الرفع من معدلات التضخم التي قاربت الصفر وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي، ومن هنا نقول أنه حاليا معدلات الفائدة الاسمية في منطقة اليورو هي تقريبا حقيقية موجبة كون أن معدل التضخم يقارب الصفر

وفي بعض الفترات يكون سالب ويمكن من خلال الشكل الموالي توضيح معدلات التضخم في منطقة اليورو خلال الفترة 2008-2016.

شكل رقم: 03

يوضح تطور معدلات التضخم(%) في منطقة اليورو خلال الفترة 2008-2016



Source :<http://ar.tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>

كما أن المنافسة بين البنوك التجارية تحول دون قيامها بفرض معدلات سالبة على الودائع، أو محاولة فرض رسوم من أجل التعويض عن الخسائر الناجمة من إجراءات البنك المركزي، وهذا ما يجعلها أمام خيار القيام بعمليات الإقراض وذلك عندما تكون درجة الخطر منخفضة، أو تقبل دفع ضريبة وعمولة البنك المركزي وتقوم بإيداع فوائضها من السيولة لديه بدل من تحمل درجة خطر كبيرة، وهذه الخيارات تختلف من اقتصاد إلى آخر.

من جهة أخرى فمعدلات الفائدة الاسمية السالبة على ودائع من عملة ما يساهم في تقليل الطلب عليها، بفعل تراجع هيكل معدلات الفائدة المختلفة عليها، وبالتالي تنخفض قيمتها وهذا ما يساهم في تعزيز من تنافسية صادرات الدولة، على سبيل المثال حققت منطقة اليورو فائض تجاري يقدر بـ 195 مليار دولار في 2014 حسب مكتب الإحصاءات الأوروبي. ومما ذكرناه نقول أن السياسة النقدية غير التقليدية هي عبارة عن مجموعة من التدابير والإجراءات الإستعجالية والظرفية يتم اللجوء إليها في حالة الأزمات المالية، الهدف منها هو ديمومة فعالية السياسة النقدية.

ثالثا: واقع تأثيرات أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008

تأثير هذه الأدوات المذكورة سابقا يختلف من اقتصاد لآخر، إلا أن أهم نموذج يقتدى به في فعاليتها هو النموذج الأمريكيxiv الذي تمكن اقتصادها من الخروج من الأزمة وتسجيل معدلات نمو مستقرة، تراجعت معدلات البطالة إلى المستويات المسجلة قبل الأزمة، إضافة إلى انخفاض قيمة الدولار جراء تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ساهم بشكل كبير في انتعاش الصادرات الأمريكية، كما أنه مع مطلع 2015 أعلنت اللجنة الفدرالية للسوق المفتوح بالاحتياط الفدرالي عن توقف حزم التيسير الكمي التي بدأها البنك الاحتياط الفدرالي على شكل ثلاث حزم منذ سبتمبر 2008، ثم في نوفمبر 2010، وأخيرا كان في سبتمبر 2011 هذا بعد تعافي الاقتصاد الأمريكي.

من الجانب الآخر مازالت السياسة النقدية غير التقليدية تواجهها العديد من التحديات أفرزتها الظروف الاقتصادية في بعض الإقتصادات منها خطر الانكماش الذي مازالت تعاني منه منطقة اليورو حيث سجلت معدلات تضخم سالبة في 2009 و 2015 وحتى في الثلاثي الأول من سنة 2016 كما يوضحه الشكل البياني في الأسفل إضافة إلى أزمة الديون السيادية في اليونان التي مازالت تثقل كاهل البنك المركزي الأوروبي، وتراجع الصادرات الأوروبية جراء ارتفاع قيمة اليورو مقابل الدولار، والسعر المنخفض للمحروقات الذي يؤثر سلبا على نمو الاقتصاد العالمي، مع تراجع النمو الاقتصادي في الإقتصادات الناشئة خاصة في الصين وحتى في بعض الدول المتقدمة كاليابان.

كما أنه^{xv} هناك تنافسية كبيرة فيما بين اقتصاديات الدول خاصة الناشئة منها في تطبيق معدلات فائدة سالبة قصد العمل على تخفيض عملاتها مقابل الدولار، وتعزيز تنافسية صادراتها ولو على حساب الشركاء التجاريين، وهذا ما يعرف بحرب العملات حيث هددت السلطات الأمريكية بفرض ضرائب جمركية قد تصل إلى 40% على السلع الصينية جراء التخفيض المتعمد والمستمر لليوان الصيني.

الخاتمة:

الأكد أن الفضل في تعافي الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية العالمية 2008، يعود^{xvi} بشكل كبير إلى تطبيق الأدوات الاستثنائية للسياسة النقدية غير التقليدية المطبقة من طرف البنوك

المركزية التي كانت تسعى دائما إلى تبني سياسة نقدية فعالة تصل من خلالها بمعدل الزيادة في كمية النقود إلى مستوى العرض الأمثل. وفي الأخير يمكن القول أن السياسة النقدية قد عرفت مرحلة جديدة من التطور من حيث نوعية الأدوات حتى تتمكن من التكيف مع التغيرات الاقتصادية، حيث أن أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية جعلت قنوات العبور للسياسة النقدية التقليدية غير قادرة على التأثير سواء على المتغيرات النقدية كمعدلات الفائدة ومعدلات التضخم أو الحقيقية كمعدلات النمو الاقتصادي ومعدلات البطالة... الخ، وهذا ما جعل البنوك المركزية مجبرة على تبني أدوات جديدة استثنائية، من أجل التأثير في السوق النقدي واستعادة الثقة المصرفية، وتمكين المؤسسات المالية من التخلص من الأصول السامة عن طريق شرائها وحيادتها، مع توفير السيولة اللازمة لتمويل النشاط الاقتصادي وبتكلفة تمويلية منخفضة.

ومن خلال هذا يمكن القول أن السياسة النقدية غير التقليدية كانت استعجالية حتمتها ظروف الأزمة المالية العالمية الأخيرة، والأمر الأكيد أن تمتع البنوك المركزية خاصة البنك الاحتياطي الفدرالي والبنك الأوروبي... الخ، بدرجة كبيرة من الاستقلالية عن السلطة التنفيذية ساهم بشكل كبير في ظهور هذا النوع الاستثنائي من الأدوات النقدية خاصة عندما نذكر معدلات الفائدة السالبة.

الإحالات والمراجع

ⁱ - دحمان بن عبد الفتاح، السياسة النقدية ومدى فعاليتها في إدارة الطلب الكلي دراسة -حالة الجزائر- جامعة الجزائر، 2004، ص83.

ⁱⁱ - احمد بلواقي و عبد الرزاق بلعباس، سياسة معدل الفائدة الصفري ومبدأ إلغاء الربا في الاقتصاد الإسلامي، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 16، العدد 2، ص39

ⁱⁱⁱ - Suggested Citation: Morgan, Peter : The role and effectiveness of unconventional monetary policy, ADBI working paper series, No. 163, 2009, p2

^{iv} -Quantitative Easing Evolution of economic thinking as it happened on Vox edited by wouter j.Denhaan2016, p102

^v -Masahiro Kawai, Peter J. Morgan, Shinji Takagi, monetary and currency policy management, asia, 2012, p29

- ^{vi} -Guillaume L'œillet, Nolwenn Roudaut, L'indépendance des banques centrales a-t-elle limité le recours aux politiques monétaires non-conventionnelles lors de la crise économique? Université de Bretagne Sud – IREA, 2012, p7
- ^{vii} - Michael Joyce, David Miles, Andrew Scott and Dimitri Vayanos quantitative easing and unconventional monetary policy – an introduction, 2012, p 27
- ^{viii} - Mark Gertler and Peter Karadib A Framework for Analyzing Large-Scale Asset Purchases as a Monetary Policy Tools, 201, p 9et10
- ^{ix} - Kada Akacem, Asma Selka, Les Politiques Monétaires Dans Le Monde Avant Et Après La Crise Financière Et Economique Mondiale De 2008, Recherches économiques et managériale – N° 18 –Décembre 2015, p 42
- ^x - Biagio Bossonet, Unconventional monetary policy revisited, Group of Lecce and Centre d'Études pour le Financement de Développement Local 2013, p 3et 4
- ^{xi} - Jonathan H.Wright, what does monetary policy do to long-term interest rate at the zero lower bound, 2011, p8
- ^{xii} - Jing Cynthia Wu Fan Doroxia, measuring the macroeconomic impact of monetary policy at the zero lower bound, Cambridg 2014, p11
- ^{xiii} - Chrestiane Baumeister and Luca Benati, unconventional monetary policy and the great recession, estimating the macroeconomic effects of a spread compression at the zero lower bound, 2012, p18
- ^{xiv} - محمد إبراهيم السقا, عصر معدلات الفائدة الاسمية السالبة, الصحيفة الاقتصادية الالكترونية العدد 7550, الصادرة في 13 جوان 2014.
- ^{xv} - Glenn D.Rudebusch, the fed's Exit strategy for monetary policy, 2010, p2-3
- ^{xvi} - حسين بني هاني, اقتصاديات النقود والبنوك, دار مكتبة الكندي للنشر والتوزيع, الطبعة 2014, ص154.