

التيسير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية "حالة الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا"  
Quantitative easing as a tool for unconventional monetary policy "the case of the United States & Britain"

حسين طيوب<sup>1</sup>،\* فريد بن عبيد<sup>2</sup>، إكرام حجاب<sup>3</sup>

<sup>1</sup>جامعة محمد خيضر-بسكرة (الجزائر)، مخبر مالية بنوك وإدارة أعمال

<sup>2</sup>جامعة محمد خيضر-بسكرة (الجزائر)، مخبر مالية بنوك وإدارة أعمال

<sup>3</sup>المركز الجامعي مرسلبي عبد الله-تيزابزة (الجزائر)، مخبر الجغرافيا الاقتصادية والتبادل الدولي

تاريخ الاستلام: 2020/03/20؛ تاريخ المراجعة: 2020/04/15؛ تاريخ القبول: 2020/04/23

**ملخص :** هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور التيسير الكمي كأداة للسياسة النقدية غير التقليدية التي استخدمتها الدول لإعادة تمويل النشاط الاقتصادي في حالة الوقوع في الأزمات، حيث تمحورت إشكالية الدراسة حول كيفية تطبيق سياسة التيسير الكمي، ومدى نجاحها في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، وقد تم التوصل إلى أنه عند حدوث أزمات مالية تكون أسعار الفائدة قصيرة الأجل عند مستوى منخفض ومع ذلك يصعب تحفيز الاقتصاد، وبالتالي يتدخل البنك المركزي باستهداف أسعار الفائدة طويلة الأجل عن طريق شراء السندات الحكومية طويلة الأجل، فتتوسع القاعدة النقدية و يرتفع معها الاستهلاك والاستثمار بشكل عام مما يؤدي إلى تنشيط الحركة الاقتصادية

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية غير التقليدية؛ التيسير الكمي؛ الولايات المتحدة الأمريكية؛ بريطانيا.  
رموز Jel: E52, E58, G1.

**Abstract:**

This study aimed to highlight the role of quantitative easing as an instrument of unconventional monetary policy that countries used to refinance economic activity in the event of a crisis, as the problem of the study centered on how to implement the quantitative easing policy, and the extent of its success in both the United States of America and Britain. That when financial crises occur, short-term interest rates are at a low level, yet it is difficult to stimulate the economy, and thus the central bank intervenes by targeting long-term interest rates by purchasing long-term government bonds, so the monetary base expands and rises with it Consumption and investment in general, leading to the kinetic economic revitalization.

**Key words:** Unconventional monetary policy, Quantitative easing, USA, Britain.  
**JelCodes :** E52, E58, G1.

\* Corresponding author, e-mail: [hossine.tayoub@univ-biskra.dz](mailto:hossine.tayoub@univ-biskra.dz)

## I- تمهيد

تهدف جميع الدول إلى تطبيق سياسة نقدية تحقق لها النمو الاقتصادي المستدام، إلا أن حالة الركود الاقتصادي التي عاشتها الدول المتقدمة خلال الأزمة المالية سنة 2008 أدت إلى تراجع النمو ووقوع انهيار مالي، حيث دفع تفاقم الانكماش السلطات النقدية في هذه الدول منذ بداية الأزمة إلى البحث عن أدوات جديدة للسياسة النقدية، من خلال اللجوء لتطبيق سياسات غير اعتيادية وتطبيق أساليب حديثة لمعالجتها، وهذا في ظل عدم نجاح السياسات النقدية التقليدية في ذلك، حيث تم تنفيذ مجموعة من السياسات النقدية غير التقليدية من اجل تخفيف العواقب الناجمة عن الأزمة المالية وتيسير التعافي الاقتصادي، ولعل أهمها سياسة التيسير الكمي، حيث تعتبر احد أهم الأدوات الحديثة للسياسة النقدية وخيارا استراتيجيا، أين يقوم البنك المركزي بموجبها بإصدار النقود وشراء السندات الحكومية بهدف تخفيض معدل الفائدة وزيادة السيولة في الاقتصاد للرفع من معدل النمو الاقتصادي، وتجنب الانهيار المالي والإفلات من الركود وكذا خفض مستويات البطالة وهذا بهدف التأثير على الاقتصاد الحقيقي والمالي، كما أن تطبيق هذه السياسة يتطلب مجموعة من المعايير لابد من الالتزام بها وإلا تحولت هذه السياسة من أداة لحل الأزمة إلى أداة لابد من التحوط منها.

لقد تبنت اغلب البنوك المركزية للاقتصاديات المتقدمة بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية في إطار سياساتها النقدية استهداف متغيرات اقتصادية كمية غير معتادة ومختلفة، وفي مقدمة هذه البنوك المركزية الاحتياطي الفدرالي الأمريكي وبنك إنجلترا، وفي الواقع فقد أدت هذه التدابير إلى نتائج إيجابية في اقتصاد كل منهما، فقد تمكنت الولايات المتحدة وبريطانيا من تفادي الدخول في فترة طويلة من انكماش الأسعار، وانخفض بها معدل البطالة وتم تحفيز النشاط الاقتصادي ككل.

### I.1- إشكالية وفرضيات الدراسة

على ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما هي آثار سياسة التيسير الكمي على اقتصاد كل من الولايات المتحدة الأمريكية (2008-2014) وبريطانيا (2009-2014)؟

في ضوء موضوع الدراسة ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة، تم صياغة الفرضيات التالية:

- هناك إمكانية لتطبيق سياسة التيسير الكمي مهما تباينت حالة اقتصاد الدولة ومؤشراته؛  
- استطاعت سياسة التيسير الكمي رفع معدلات النمو وخفض البطالة وتحفيز الاقتصاد مما ساهم في خروج الاقتصاد الأمريكي والبريطاني من حالة الكساد.

### I.2- الدراسات السابقة ومنهجية البحث

صاري علي: السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية ، 2016، توصلت هذه الدراسة إلى أن استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تفيد فقط في الظروف الاستثنائية كفترة حدوث الازمات، كما أن استخدام هذه الأدوات يتم عندما يصبح من غير الممكف خفض أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أدنى من الصفر. مطاي عبد القادر، راشد فتيحة: سياسة التيسير الكمي كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية، 2016، من أهم النتائج المتوصل إليها أن الهدف من استخدام التيسير الكمي في كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية هو معالجة الكساد الذي يعاني منه اقتصادهما، غير أن هذه السياسة لا تخلو من المخاطر وأكبر خطر قد تواجهه الدول المطبقة لهذه السياسات هو خطر التضخم باعتبار عدم وجود آلية ومعايير دقيقة تحدد كمية السيولة اللازمة للاقتصاد دون أن تؤثر في التضخم.

ومن اجل الوصول إلى الأهداف المسطرة والمعالجة السليمة للإشكالية المطروحة ستعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي ، وذلك لوصف المفاهيم النظرية كالسياسة النقدية غير التقليدية وسياسة التيسير الكمي، وكذا تحليل مختلف المعطيات والإحصائيات انطلاقا من دراسة تجربة الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا في تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية.

### I.3- تقسيمات الدراسة

للإجابة على التساؤل السابق والإحاطة بكافة جوانب الموضوع، فإنه تم تقسيم هذه الدراسة إلى:

- الإطار النظري لسياسة التيسير الكمي؛
- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا مع التيسير الكمي؛
- تقييم أداء سياسة التيسير الكمي بشكل وصفي.

#### 4.I- أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى الإجابة على الإشكالية المطروحة وملامسة النقاط التالية:

- الإلمام بجزئيات السياسة النقدية غير التقليدية وأهدافها وشروط تطبيقها؛
- التعرف على سياسة التيسير الكمي كأحد أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وتوضيح كيفية تطبيقها، والمخاطر المرتبطة بها؛
- عرض تجربة كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا في تطبيق سياسة التيسير الكمي ودوره في التخفيف من تبعات الأزمة المالية على اقتصادهما.

#### II- الإطار النظري لسياسة التيسير الكمي

تستخدم السياسة النقدية غير التقليدية في أوقات الأزمات ويعد التيسير الكمي أحد أدواتها، ونظرا لأنه نادرا ما يستخدم حيث تلجأ إليه البنوك المركزية في الظروف غير الطبيعية مثل الأزمات المالية، والسياسة النقدية بصفة عامة إما أن تستهدف سعر النقود (معدل الفائدة) أو قد تستهدف كمية النقود المتداولة في الاقتصاد، حيث أن التيسير الكمي هو أداة لتحقيق هذه الأخيرة، وقبل التطرق إلى سياسة التيسير الكمي لابد من التعرف على السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية.

#### 1.II- السياسة النقدية

يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الإجراءات التي تطبقها السلطات النقدية المكلفة بتسيير شؤون النقد والائتمان لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وتكون هذه الإجراءات إما بإحداث تغييرات في كمية النقود أو في كمية وسائل الدفع بما يتلاءم والظروف الاقتصادية المحيطة، كما أن الهدف الرئيسي من السياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو تحقيق الاستقرار من خلال المحافظة على قيمة العملة الوطنية داخليا وخارجيا، ويعني ذلك على صعيد الاقتصاد المحلي إبقاء التضخم منخفضا ومستقرا، أما على الصعيد الخارجي فيعني استهداف استقرار أسعار الصرف. (علي، 2013، صفحة 58).

#### 2.II- 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 غير التقليدية من هذين الجانبين وهما: (علي، 2016، صفحة 469)

- من جانب الأدوات المستخدمة: عرفت بأنها 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 القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية؛

- جانب المستهدفات: عبارة عن 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، وبالتالي فالسياسة النقدية غير التقليدية تنطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (النمو، التشغيل..).

كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها 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 أو مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد. (فايزة، 2019، الصفحات 344-345)

### II.3- شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية

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؛ هذه الشروط هي: (علي، 2016، صفحة 470)

- 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 ألا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير التقليدية، وخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة اعتماداً على حجم الخلل في النظام المالي؛

- لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة، بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تعد الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعياري" فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات؛

- تعدد أهداف البنوك المركزية في الدول المتقدمة بعد الأزمة حيث لم تعد تقتصر على استقرار الأسعار بل انتقلت إلى أهداف اقتصادية كمية وذلك من أجل خلق نوع من الضعف في استقلالية البنوك المركزية على نحو متزايد، لتمكين السياسيين من تسيير الأزمة والتحكم في سيرورة الاقتصاد على نحو يضمن الدعم المنشود.

### II.4- أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

اتخذت البنوك المركزية في اقتصاديات الدول المتقدمة مجموعة من الإجراءات والتدابير غير التقليدية للتصدي للالتزامات المالية والتي يمكن تصنيفها إلى ما يلي:

- **أداة سعر الفائدة المنخفضة جداً والممتدة لفترة طويلة** : يتخذ البنك المركزي قرار خفض معدل الفائدة عندما يلاحظ بطء في معدلات النمو الاقتصادي، من أجل ضخ كمية كبيرة من السيولة لتحريك الاقتصاد وتحقيق الانتعاش الاقتصادي، وترتكز هذه الأداة على الالتزام الصريح أو الضمني للبنك المركزي للحفاظ على معدل الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لفترة معينة مما يؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة وارتفاع معدلات التضخم التي تولدها السياسة النقدية التوسعية وكذا إمكانية إعلانه عن مستوى تضخم مستهدف أعلى من نظيره في فترة الكساد أو الأزمة. (نوفل و فضيلة، 2015، الصفحات 312-313)

- **حرب العملات**: يقوم مفهوم حرب العملات على استخدام العملة كسلاح سياسي ويتجسد من خلال لجوء حكومات الدول القوية والصاعدة اقتصادياً إلى تخفيض أسعار صرف عملاتها المحلية، من أجل حل مشكلاتها وأزماتها الداخلية، حيث تلجأ حكومات تلك الدول إلى إضعاف أسعار صرف عملاتها الوطنية بوسائل مختلفة والغاية منها هي رفع القدرة التنافسية للاقتصاد بشكل يزيد من قدرة سلعها المصدرة إلى الأسواق الدولية على المنافسة، وهو أمر بات يهدد التجارة الدولية والتعاون الدولي بخصوص مواجهة آثار الأزمة العالمية. (عمر، 2010)

- **التسهيلات الكمية والائتمانية**: يعتبر التيسير الكمي إحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تستخدم في أوقات الأزمات، حيث تلجأ إليه البنوك المركزية في الظروف غير الطبيعية، حيث يشهد العالم سباقاً محموماً نحو التسهيل النقدي في المراكز الرئيسية في العالم وسيتم التطرق لهاته الأداة بالتفصيل فيما يلي. (علي، 2016، صفحة 474)

### II.5- تعريف سياسة التيسير الكمي

نظراً لان سياسة التيسير الكمي من المواضيع الحديثة ارتأينا أخذ بعض التعاريف من وجهات نظر مختلفة كما يلي:

تعني سياسة التيسير الكمي ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومي وسندات الشركات المهمة في الاقتصاد، حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار والنمو وتمتدح الدول من الإنفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي يشتري السندات لاحقاً ببيع السندات التي اشتراها بعد حدوث التحسن الاقتصادي، مثلما هو الحال مع الاحتياطي الفدرالي الذي حقق أرباحاً ضخمة من مبيعات السندات التي اشتراها إبان الأزمة المالية من البنوك والشركات المتعثرة. (عبد القادر و فتيحة، 2016، صفحة 12)

عرّفت أيضاً سياسة التيسير الكمي على أنها الزيادة في القروض الصافية والتي تتم بمجموعة من الطرق الممكنة كزيادة قروض البنك المركزي وزيادة القروض المقدمة للدولة وزيادة قروض البنوك التجارية للجمهور، كما أنها تعتبر سياسة يطبقها البنك المركزي بشراء سندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية مما يدعم عملية الإقراض وزيادة الائتمان بهدف تخفيض معدل الفائدة. (عبد القادر و فتيحة، 2016، صفحة 13)

وكتعريف شامل لسياسة التيسير الكمي يمكن القول على أنها عبارة عن أداة غير تقليدية للسياسة النقدية ، حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض القيود المفروضة على الكميات المصدرة من النقود واستخدام هذه الأخيرة في شراء أوراق مالية، لتضاف إلى محفظة الأصول التي يمتلكها فيرتفع جانب الأصول في ميزانية البنك المركزي وتسجل النقود المصدرة في جانب الالتزامات.

## II.6- خصائص التيسير الكمي

للتيسير الكمي مجموعة من الخصائص نذكر أهمها كالآتي: (فراس، 2018، صفحة 18)

- التيسير الكمي خطة طويلة الأجل تتضمن استخدام عدة أدوات كحشاء الأصول المالية و تعديل وتنويع ميزانية البنك المركزي من الأصول وكذا توسيع ميزانية البنك المركزي، وهو ليس أداة واحدة كما وصفته بعض التعريفات؛

- يقتصر استخدام التيسير الكمي على الحالات المستعصية كالأزمات المالية والاقتصادية، وهو ماحدث مع الاحتياطي الفدرالي وبنك إنجلترا وبنك اليابان والمركزي الأوربي بعد أزمة 2008؛

- تضم الأصول المالية التي يقوم البنك المركزي بشرائها سندات دين حكومية، وأخرى خاصة كالسندات المدعومة برهون عقارية وديون المؤسسات المالية؛

- يعد تخفيض معدلات الفائدة هدفاً مرحلياً يتوسط العلاقة بين التدخل في السوق المالية عبر مراحل السوق المفتوحة وتحقيق الهدف الاقتصادي النهائي بدعم مؤشرات الاقتصاد الكلي، التي يأتي في مقدمتها تحفيز النمو الاقتصادي.

## II.7- كيفية عمل سياسة التيسير الكمي

تعتبر سياسة التيسير الكمي آلية يقوم بها البنك المركزي عند محاولته الحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل، وقد استخدم هذا الأسلوب في بداية القرن الحادي والعشرين عندما استخدم التسهيل الكمي للتخفيف من الأزمة المالية 2008-2009 من قبل الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والمملكة المتحدة، أي أن التيسير الكمي هو عملية خلق النقود من فراغ ، حيث مثلاً يقوم البنك الفيدرالي بزيادة الأساس النقدي في الولايات المتحدة، واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية التي يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة ، ويعتمد ذلك على قيمة المضاعف النقدي، وعليه فإن التيسير الكمي يعمل بطريقتين على قيمة العملة؛ الأولى انه يشجع المضاربين على تخفيض قيمة العملة، والثانية أن وجود أكبر مبلغ من المال في التداول يخفض أسعار الفائدة، هاتان الطريقتان (تخفيض قيمة العملة، وتخفيض أسعار الفائدة) يمكن من خلالهما للشركات المحلية اقتراض المال في البلاد واستثماره في بلد آخر حيث سعر الفائدة أعلى وتحقيق ربح من خلال الفرق في أسعار الفائدة، كما انه من الناحية الفنية فهي تبيع العملة الوطنية في السوق الدولية، مما يقلل من قيمتها (حرب عملات بطريقة ذكية) ، تجدر الإشارة الى أن هذه العملية تركز على العملات الرئيسية الدولية كالดอลลาร์ الأمريكي. (علي، 2016، صفحة 475)

## 8.II- أهداف سياسة التيسير الكمي

تهدف سياسة التيسير الكمي إلى ما يلي: (وليد و احمد، 2018، الصفحات ص-ص 256-257)

-التأثير في معدل الفائدة طويل الأجل : قيام البنوك المركزية بشراء الأصول طويلة الأجل يسبب انخفاض المعروض منها من قبل المستثمرين، إذا افترضنا ثبات الطلب المتزايد عليها من خلال سياسة التيسير الكمي، مما يساهم في ارتفاع أسعار الأصول طويلة الأجل وانخفاض معدلات الفائدة طويلة الأجل؛

-التقليل من مخاطر أسعار السندات: حيث تتعرض أسعار السندات لمخاطر التغير في سعر الفائدة، وذلك من خلال طول مدة السند، ولهذا فمن أهم الاعتبارات لبرامج التيسير الكمي هو التقليل من هذه المخاطر على السندات خاصة منها السندات السيادية التي تؤثر إيجاباً على العائد من السندات التجارية والاستثمارية، هذا ما يشجع المستثمرين على تداولها وخلق سيولة مناسبة في السوق؛

-تحييد الإفلاس وعدم الوفاء بالالتزامات المالية: يعتبر الإفلاس وعدم قدرة المقترضين على الوفاء بالتزاماتهم المالية اتجاه المقرضين من أهم مظاهر الأزمات المالية، إلا أن تبني سياسة التيسير الكمي يعمل على تحييد هذا الأثر وفق ما يوفره كخطة إنقاذ مالية للمؤسسات المعرضة للإفلاس والحفاظ على أصولها من الانهيار، واستعادة الثقة المصرفية للأسواق المالية والحد من انتقال تداعيات ذلك إلى مناطق أخرى من العالم في ظل العولمة المالية وترابط الأسواق المالية العالمية.

## 9.II- المخاطر المرتبطة بسياسة التيسير الكمي

قد ينجم على سياسة التيسير الكمي العديد من المخاطر المرتبطة به، ويمكن إيجازها فيما يلي:

-قد يُسبب التيسير الكمي ارتفاع معدلات التضخم أكثر مما هو مرغوب فيه ، إذا تمت المبالغة في تقدير المبلغ المطلوب للتسهيل ويتم إنشاء أموال أكثر من اللازم، ومن ناحية أخرى يُمكن أن يفشل إذا كانت البنوك لا تزال مترددة في منح القروض إلى الشركات الصغيرة والأسر من أجل تحفيز الطلب، ويُمكن للتسهيل الكمي أن يُخفف بفعالية عملية تخفيض المديونية كما يخفض العائدات، ولكن في سياق الاقتصاد العالمي قد تُساهم معدلات الفائدة المنخفضة في استمرار الأصول في الاقتصاديات الأخرى؛

-الزيادة في المعروض النقدي لها تأثير تضخمي (كما يتضح من الزيادة في المعدل السنوي للتضخم) وهناك ثغرة زمنية بين النمو النقدي والتضخم، ويُمكن بناء الضغوط التضخمية المرتبطة بالنمو النقدي من التيسير الكمي قبل أن يعمل البنك المركزي على مواجهتها، ويتم تخفيف المخاطر التضخمية إذا كان اقتصاد النظام قد فاق نمو وتيرة زيادة المعروض النقدي من التيسير، وإذا كان الإنتاج في اقتصاد ما يزداد بسبب زيادة المعروض النقدي، فإنه قد تزداد أيضاً قيمة وحدة العملة، حتى ولو كان هناك مزيداً من العملات المتاحة، فعلى سبيل المثال إذا كان اقتصاد دولة ما لتحفيز زيادة كبيرة في الإنتاج بمعدل على الأقل عالي بمستوى قيمة الديون المحولة إلى نقد، فسوف تتعادل الضغوط التضخمية، ولا يُمكن أن يحدث هذا إلا إذا كانت البنوك الأعضاء تُقرض بالفعل الأموال الفائضة بدلاً من اكتناز النقود الإضافية، وخلال أوقات ارتفاع الناتج الاقتصادي لدى البنك المركزي دائماً خيار استعادة الاحتياطي مرة أخرى إلى أعلى المستويات من خلال رفع معدلات الفائدة أو وسائل أخرى، بفاعلية عكس خطوات التيسير التي تم اتخاذها (غراي و بوت، 2006، صفحة 25)

-عندما يكون الطلب على النقود غير مرن للغاية فيما يتعلق بمعدلات الفائدة أو معدلات الفائدة القريبة من صفر (الأعراض التي تتضمن فسخ السيولة)، فإنه يُمكن تنفيذ التيسير الكمي من أجل مواصلة تنشيط المعروض النقدي، وعلى افتراض أن الاقتصاد أدنى من القوى الكامنة (داخل حدود إمكانيات الإنتاج)، فإن التأثير التضخمي لا يكون موجوداً على الإطلاق، أو بنسبة أصغر بكثير. (علي، 2016، صفحة 5)

-تميل زيادة المعروض النقدي نحو خفض قيمة سعر الصرف لبلد ما مقابل العملات الأخرى. وتنفع ميزة التيسير الكمي هذه بطريقة مباشرة المصدرين المقيمين في البلد التي تؤدي التيسير الكمي وأيضاً المدينين الذين لهم ديون صادرة بهذه العملة، حيث أنه عندما تنخفض قيمة العملة تنخفض الديون ومع ذلك فإنها تضر بطريقة مباشرة الدائنين وحائزي العملة حيث أن القيمة الحقيقية لرصيدهم تنخفض ويضر أيضاً تخفيض قيمة العملة بطريقة مباشرة المستوردين حيث أن تكاليف البضائع المستوردة تتضخم بانخفاض قيمة العملة، ويُمكن

للبنوك أن تستخدم هذه الأموال الجديدة للاستثمار في الأسواق الناشئة والاقتصاديات القائمة على السلع الأساسية والسلع نفسها وفرص غير محلية بدلا من إقراض الشركات المحلية التي تواجه صعوبة في الحصول على القروض (Magavi, 2012, p. 7)

## 10.II- الفرق بين سياسة التيسير الكمي وطباعة النقود

قد أطلق بعض أعضاء البنوك المركزية والمحللون الماليون على التيسير الكمي مصطلح "طباعة النقود"، ومع ذلك أعلنت البنوك المركزية أن استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا مختلفة في التيسير الكمي، حيث أنه في التيسير الكمي يتم استخدام الأموال التي تمت طباعتها حديثا لشراء السندات الحكومية أو أصول مالية أخرى في حين أن مصطلح "طباعة النقود" عادة ما يعني أن يتم استخدام النقود المسكوكة حديثا لتمويل مباشر للعجز المالي الحكومي أو سداد الديون الحكومية (والتي تعرف أيضا باسم تسييل الدين الحكومي) (Joys & Miles, 2012, p. 11)، ويحظر على البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة مثل (المملكة المتحدة والولايات المتحدة واليابان والاتحاد الأوروبي) بالقانون شراء الديون الحكومية بطريقة مباشرة من الحكومة، ويجب بدلا من ذلك شرائها من السوق الثانوية وهذه عملية ذات خطوتين، حيث تباع الحكومة سندات لهيئات القطاع الخاص ثم يشتريها البنك المركزي، وقد أطلق عليها العديد من المحللين مصطلح "تنقيد الديون" والسمة الفارقة بين التيسير الكمي وتنقيد الديون هي أنه مع التيسير الكمي يطبع البنك المركزي النقود لتنشيط الاقتصاد وليس لتمويل الإنفاق الحكومي، وأيضا قد أعلن البنك المركزي أن لديه النية لعكس التيسير الكمي عندما يتعافى الاقتصاد (عن طريق بيع سندات حكومية وغيرها من الأصول المالية مرة أخرى في السوق)، والطريقة الفعالة الوحيدة لتحديد ما إذا كان البنك المركزي قد قام بتنقيد الديون هي مقارنة أدائه النسبي بأهدافه المعلنة، وقد اعتمدت العديد من البنوك المركزية التضخم المستهدف ومن المحتمل أن يقوم البنك المركزي بتنقيد الديون إذا استمر في شراء السندات الحكومية عندما يكون التضخم فوق المعدل المستهدف ولدى الحكومة مشاكل مع التمويل بالاقتراس. (علي، 2013، صفحة 8)

## 11.II- قنوات انتقال آثار التيسير الكمي في الاقتصاد

إن التوسع النقدي الذي يتم عبر التيسير الكمي يمكن أن يؤثر في تحفيز النشاط الاقتصادي من خلال عدة قنوات، يمكن ذكر أهمها كالآتي: (عبد القادر و فتيحة، 2016، الصفحات 14-16)

**-قناة توازن المحافظ المالية:** حيث تقوم 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، 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 يخفف من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد من حجم الإقراض؛

**-قناة الندرة:** إن الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في السندات الحكومية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى وثبات العائد يؤثر على عرض السندات وهذا ما يسهم في الاتجاه نحو الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل والاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة؛

**-قناة التحذير:** تشير هذه القناة على ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد الحالي، أي انه على سياسة التيسير الكمي أن تخفف أسعار الفائدة طويلة الأجل فعليه زيادة شراء الأصول طويلة الأجل وهذا ما يدفع أسعار الفائدة إلى الانخفاض؛

**-قناة السيولة:** من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك في مقابل الأصول طويلة الأجل ما يسهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد وشركات؛

**-قناة التضخم:** إن ضح السيولة من طرف البنك المركزي يؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل وهذا ما يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي، بالإضافة إلى العديد من القنوات الأخرى.

### III- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا مع التيسير الكمي

#### 1.III- مراحل تطبيق سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة الأمريكية

قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (البنك المركزي الأمريكي) خلال اجتماعه في 29 أكتوبر 2014 إسدال الستار على واحدة من التجارب الأكثر أهمية في مجال السياسة النقدية، بإيقاف مشترياته الشهرية من الأصول التي استمرت لأكثر من عامين، ابتداءً من شهر نوفمبر 2014 كان البنك الفيدرالي قد وضع حداً للبرنامج المعروف باسم التيسير الكمي حيث قد كان خطوة كبيرة وجريئة بكل المقاييس غير أن تأثيره على اقتصاد الولايات المتحدة والاقتصاد العالمي لا يزال مثير للجدل، وسيظل مدار البحث لسنوات قادمة. (Alan S, 2015, p. 12)

يعرف التيسير الكمي على أنه عملية شراء البنك المركزي للأصول الخاصة والعامة وتمويل هذه المشتريات عن طريق توسيع القاعدة النقدية وقد نفذ بنك الاحتياطي الفيدرالي ثلاث مراحل من التيسير الكمي منذ الأزمة المالية في عام 2008، فقد بدأت المرحلة الأولى من التيسير الكمي في نوفمبر 2008 واستمرت لمدة 17 شهراً، خلال هذه الفترة اشترى بنك الاحتياطي الفيدرالي ديون الهيئات الحكومية "فاني ماي" و"فريدي ماك" والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري والسندات الحكومية طويلة الأجل بهدف إزالة الأصول ذات الجودة المنخفضة من النظام المالي وتشجيع الإقراض في الاقتصاد.

وفي المرحلة الثانية من برنامج التيسير الكمي، التي تم الإعلان عنها في نوفمبر 2010 والتي استمرت حتى يونيو 2011 واصل البنك عملية شراء الأصول التي بدأت في المرحلة الأولى، أما المرحلة الثالثة والأخيرة من برنامج التيسير الكمي التي تم تدشينها في سبتمبر 2012 فقد تضمنت مشتريات شهرية مفتوحة الأجل بقيمة 85 مليار دولار أمريكي من السندات المدعومة بالرهن العقاري والسندات الحكومية طويلة الأجل، وقد تم خفض هذه المشتريات تدريجياً خلال الفترة من يناير 2014 حتى وصلت إلى نهايتها بعد اجتماع مجلس الاحتياطي الفيدرالي، ونتيجة لهذه المراحل تضاعفت الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي أربع مرات تقريباً من حوالي 1 ترليون دولار أمريكي في عام 2008 إلى ما يقارب 4,5 ترليون دولار أمريكي في أكتوبر 2014. (Federal Reserve, n.d.) كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (1): مراحل التيسير الكمي في الوم أ 2008-2014 القيمة ب: (ترليون دولار أمريكي)



المصدر: مجلس إدارة بنك الاحتياطي الفيدرالي وتحليلات مجموعة QNB (2015) ص 7.

#### 2.III- الميزانية العمومية لبنك الاحتياطي الفيدرالي وأهداف التيسير الكمي

يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي بضبط الاقتصاد من خلال سيطرته على أسعار الفائدة قصيرة الأجل، فحينما تنخفض أسعار الفائدة، يرتفع الاستهلاك والاستثمار بشكل عام، مما يؤدي إلى المزيد من النشاط الاقتصادي، لكن معدلات الفائدة قصيرة الأجل كانت قد وصلت إلى مستوى قريب من الصفر في أواخر عام 2008، ولم يكن بالإمكان تخفيضها أكثر من ذلك. وكان السبيل الوحيد لتقدم



حواجز إضافية هو خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، وهو أحد أهداف التيسير الكمي، فمشتريات بنك الاحتياطي الفيدرالي تخلق طلباً إضافياً على السندات الحكومية طويلة الأجل، مما يرفع أسعارها ويخفض أسعار الفائدة المرتبطة بها، أما الهدف الثاني فهو ضمان استقرار التوقعات المرتبطة بمعدلات التضخم لمنع وصول انكماش الأسعار إلى الأجر، وقد دفع هذا بنك الاحتياطي الفيدرالي لتوسيع ميزانيته العمومية بشكل كبير لضمان إبقاء التوقعات مستقرة، وثالثاً أراد بنك الاحتياطي الفيدرالي تشجيع المستثمرين على امتلاك أصول ذات مخاطر أكبر عبر إزالة السندات الحكومية طويلة الأجل الآمنة نسبياً من السوق، حيث أن الزيادة الناتجة في أسعار الأسهم والمنازل من شأنها أن تزيد من ثروة الأفراد مما سيعزز استهلاك القطاع الخاص، وقد كان هذا هو الهدف من المرحلتين الأخيرتين من التيسير الكمي. (عبد القادر و فتيحة، 2016، صفحة 10)

في الواقع، أدت هذه التدابير إلى نتائج إيجابية في اقتصاد الولايات المتحدة فقد تمكنت الولايات المتحدة من تفادي الدخول في فترة طويلة من انكماش الأسعار، وانخفض معدل البطالة الذي بلغ ذروته في أكتوبر 2009 عند نسبة 10,0% بشكل مطرد منذ ذلك الحين واستقر عند نسبة 4.1% خلال ديسمبر 2017، وقد كان دافع البحث عن العائدات هو ما أدى إلى ارتفاع نسبته 190% في الأسهم الأمريكية منذ مارس 2009، بل إن البعض يجادل بأن التيسير الكمي قد تجاوز الحد المعقول وبات مصدراً لعدم الاستقرار المالي ولخلق فقاعات في أسعار الأصول وسيكون الزمن وحده كفيلاً بإثبات ما إذا كان التيسير الكمي قد خلق بالفعل طلباً أكثر من المطلوب على الأصول عالية المخاطر.

### III.3- السياسات النقدية غير التقليدية المطبقة من طرف بنك بريطانيا:

- **سياسة توفير السيولة:** استهدف البنك البريطاني التسهيلات في سوق المال بين البنوك وقدم السيولة وفقاً لذلك، في أبريل 2008 تم تقديم برنامج خطة السيولة الخاص، وكان الهدف هو استبدال الموجودات غير السائلة بالأصول السائلة في الميزانيات العمومية للبنوك. لكن هذه الإجراءات لم تكن كافية للبنوك لتوفير الائتمان للاقتصاد، من أجل معالجة هذا، قام بنك إنجلترا بتهيئة برنامج التمويل للإقراض في جويلية 2012، ووفقاً لهذا البرنامج يمكن للبنوك أن تكسب أسعار معقولة بشرط إقراض الشركات غير المالية والأسر. (BOE, 2012)

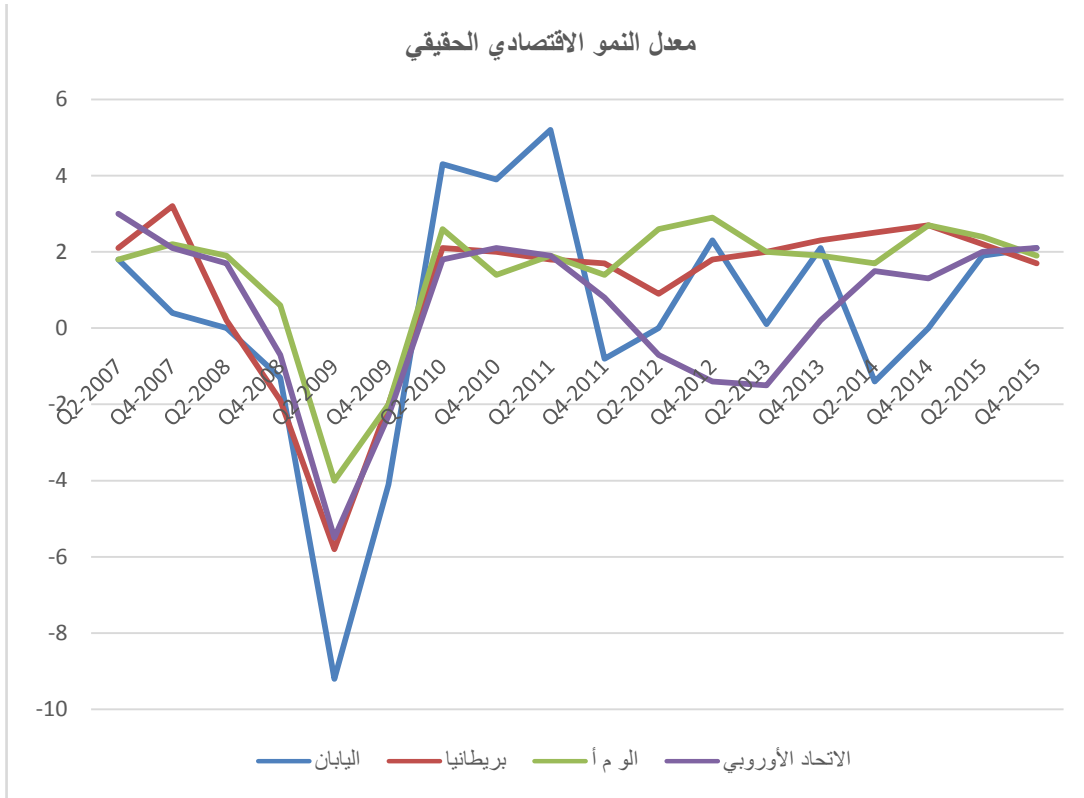
- **سياسة عمليات شراء الأصول:** بدأ البنك البريطاني في إنشاء برنامج شراء الأصول (APF) في يناير 2009 واشترى السندات الحكومية وسندات الشركات والأوراق التجارية، وبلغ السقف 50 مليار جنيه إسترليني عندما تم الإعلان عنه لأول مرة، لكنه ارتفع إلى 200 مليار جنيه إسترليني في وقت لاحق. في أكتوبر 2011 قام بنك إنجلترا بتطبيق البرنامج الثاني لشراء الأصول (APF2) حيث اشترى 175 مليار جنيه إسترليني من الأصول في إطار هذا البرنامج الجديد؛

- **سياسة التوجه إلى الأمام:** استخدم بنك إنجلترا هذه السياسة اعتباراً من أغسطس 2013 كرد فعل على ضعف النمو وديناميكية التوظيف، حيث عبرت لجنة السياسة النقدية أنه ما لم تتجاوز توقعات التضخم الهدف (2%) بحوالي نصف نقطة فإن هذه السياسة المنخفضة ستستمر. (Fund, 2013)

### IV- تقييم أداء سياسة التيسير الكمي بشكل وصفي

استخدمت البنوك المركزية أدوات مختلفة في السياسة النقدية غير التقليدية للتخفيف من ضغوط الأسواق المالية وإنعاش الاقتصاد الحقيقي، سنقوم بتقييم أداء هذه السياسات في بادئ الأمر من خلال النظر في بيانات القطاع الحقيقي للاقتصاديات.

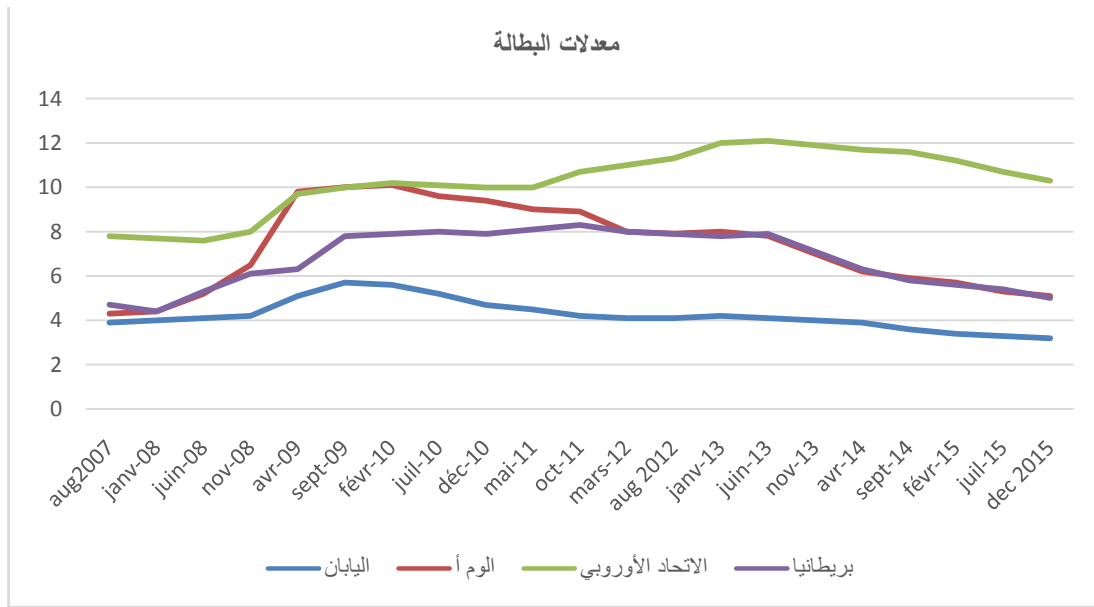
الشكل (2): تطور معدل النمو الاقتصادي الحقيقي خلال الفترة 2007-2015



المصدر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD (2016)

من أجل تقييم أداء السياسات النقدية غير التقليدية على الاقتصاد الحقيقي، سنقوم بتحليل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل البطالة على التوالي، في الشكل أعلاه يمكن ملاحظة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، في الربع الأول من عام 2009 سجلت جميع البلدان معدلات نمو منخفضة للغاية في الناتج المحلي الإجمالي، كان نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي -9.2% في اليابان و -5.8% في المملكة المتحدة و -5.5% في منطقة اليورو و -3.5% في الولايات المتحدة في هذا الربع مع بداية عام 2010 بدأت الاقتصاديات في التعافي لكن الزلزال الذي ضرب اليابان وأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو أعاق التعافي الاقتصادي، حيث شهدت هذه الاقتصاديات معدلات نمو سلبية وفقاً لذلك، ثم بدأ الاقتصاد الياباني يتعافى بسرعة أكبر لكن في منطقة اليورو ظل الانتعاش بطيئاً حتى الاقتصاد الأوروبي كان راكداً خلال عام 2013، وعلى الجانب الآخر في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، سجل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي قيمةً إيجابية على الرغم من انخفاضها خاصة في المملكة المتحدة بين عامي 2012 و 2013.

الشكل (3): تطور معدلات البطالة خلال الفترة 2007-2015



### المصدر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD (2016)

في الشكل أعلاه يمكننا تقييم أداء سياسة التيسير الكمي على الاقتصاد الحقيقي من خلال تقييم التقدم في أسواق العمل، وما يمكن ملاحظته فإن معدل البطالة مرتفع في منطقة اليورو حتى في بداية الأزمة المالية، فعندما انتقلت الأزمة المالية إلى الاقتصاد الحقيقي، ازداد معدل البطالة بشكل أكبر واقترب من 10 نقاط مئوية في المتوسط، حدثت نقطة التوقف الثانية مع أزمة الديون السيادية وبلغ معدل البطالة 12 نقطة مئوية في المتوسط، ومن المهم ملاحظة أن منطقة اليورو لم تكن قادرة على خفض معدل البطالة. ونلاحظ أيضا انه ارتفع معدل البطالة في الولايات المتحدة وفي المملكة المتحدة مع بداية الأزمة وخاصة في الولايات المتحدة كانت هذه الزيادة ما يقرب من 6 نقطة مئوية، ولكن مع الانتعاش اقترب معدل البطالة من القيم ما قبل الأزمة أما في اليابان تقل البطالة مقارنة بالنظراء الآخرين وزادت بشكل طفيف مع الأزمة ولكنها تحولت إلى مستوى ما قبل الأزمة على الفور.

### V- النتائج ومناقشتها

تعتبر سياسة التيسير الكمي ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته الحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية عن طريق إصدار فائض من النقود (إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في الاقتصاد دون مقابل).  
- إن تطور السوق المالي والجهاز المصرفي ومرونة الجهاز الإنتاجي تعتبر ضرورة ملحة لنجاح عمل آلية التيسير الكمي في الوصول إلى أهدافها والتمثلة في تنشيط الحركة الاقتصادية، وهذا ما ينفي صحة الفرضية رقم 01؛  
استطاعت خطة التيسير الكمي إضافة إلى برامج التحفيز الأخرى تحسين أوضاع أسواق الائتمان، وأخذت معدلات النمو ترتفع على نحو واضح حتى خرج الاقتصاد الأمريكي من حالة الكساد، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية رقم 02.

كما تم التوصل إلى النتائج التالية:

- استخدام السياسة النقدية غير التقليدية يكون فقط في الظروف الاستثنائية، ولا يوجد مبرر لاستخدامها في الظروف العادية، وأن البنوك المركزية ينبغي أن تهدف إلى إعادة السوق لحالته الطبيعية، للقضاء على الحاجة لاستخدام أدوات غير تقليدية،
- دفع تفاقم الانكماش بالسلطات النقدية لأهم البلدان المتقدمة منذ بداية الأزمة إلى إجراءات تحفيز نقدي تسمى بالسياسات غير التقليدية، وتعتمد البنوك المركزية على مثل هذه الإجراءات في حال ما إذا لم تعد قنوات انتقال السياسة النقدية التقليدية فعالة لدعم النشاط الحقيقي؛

- إن الهدف الأساسي من تطبيق سياسة التيسير الكمي هو نقل تأثير هذه السياسة إلى الاقتصاد الحقيقي للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها عن طريق مجموعة من القنوات كقناة السيولة والتضخم..؟
- إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لا بد من الالتزام بها وإلا تحولت هذه السياسة من أداة لحل الأزمة إلى أداة لا بد من التحوط منها باعتبارها سبب من أسباب الأزمة؛
- إن رهان نجاح سياسة التيسير الكمي يعتمد أولاً على الأسواق المحلية للدولة وليس على زيادة صادراتها فقط، فمع تسابق الدول الكبرى على خفض عملاتها - بطريقة غير مباشرة - يبقى الرهان على نجاحها في تحسين أرقام البطالة والإنفاق والاستثمار داخل الدولة وعلى اثر ذلك يمكن تقديم المقترحات التالية:
- لضمان نجاح وفعالية سياسة التيسير الكمي لا بد من توافر مجموعة من الشروط والمعايير التي لا بد من الالتزام بها لضمان نجاعة هذه السياسة وتحفيز النشاط الاقتصادي الحقيقي، من بينها امتلاك جهاز انتاجي يتسم بالمرونة وتوفر جهاز مصرفي عصري وفعال مع العمل على تحسين القاعدة التكنولوجية؛
- لا يمكن استخدام سياسة التيسير الكمي في ظل الظروف الطبيعية وإنما في حالات استثنائية فقط لرفع النشاط الاقتصادي من خلال جعل تكلفة الائتمان منخفضة وتجنب ما يعرف بحرب العملات؛
- التحكم في التيسير الكمي وتوجيهه نحو القطاعات المنتجة والاستثمارية؛
- فتح المجال أمام أصحاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية للمساهمة في النشاط الإنتاجي والاستثماري للدولة؛
- الحرص على تحقيق الانتعاش الاقتصادي من خلال إصلاح البنيات الأساسية اللازمة لنمو القطاعات الاقتصادية وكذا دعم وتشجيع الأسر المنتجة لمساهمة كل شرائح المجتمع في عملية التنمية الاقتصادية،

#### - الاحالات والمراجع

- Alan S, B. (2015). *Quantitative easing: Entrance and exit strategies*. United States: Princeton University.
- BOE. (2012). *The funding for lending scheme*. England: Bank of England.
- Federal Reserve. (n.d.). Retrieved 09 25, 2019, from <https://www.federalreserve.gov/>.
- Fund, I. M. (2013). *Unconventional monetary policies - Recent experience and prospects*. IMF.
- JEAN-Claude, T. (2013). Unconventional Monetary Policy Measures :Principles-Conditions-Raison d'être. *International Journal of Central Banking*, 14.
- Joys, M., & Miles, D. (2012). Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy. *The Economic Journal*, 11.
- Magavi, A. (2012). *Quantitative Easing-A Blessing or a Curse?* CRISIL Young Thought Leader.

- العشي وليد، و صديقي احمد. (2018). تجربة التيسير الكمي في الجزائر. *مجلة اقتصاديات المال والاعمال*، 2(2)، 256-257.  
تاريخ الاسترداد 12 12 2019، من <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/57379>
- بوشناف فايزة. (2019). التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار الى الضرورة الاقتصادية "الواقع والمأمول". *مجلة البشائر الاقتصادية*، 5(1)، 344-345. تاريخ الاسترداد 25 12 2019، من <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/95085>
- دبا فراس. (2018). اجراءات التيسير الكمي للولايات المتحدة في الاسواق الناشئة. رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلاقات الاقتصادية الدولية، 18. جامعة حلب، كلية العلوم الاقتصادية، سوريا.
- سايمون غرابي، و نكتال بوت. (2006). *العمليات النقدية، كتيبات عن البنوك المركزية*. لندن: مركز دراسات المصارف المركزية، بنك إنجلترا.
- سمايلي نوفل، و بوطورة فضيلة. (2015). فاعلية ادوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الاوروبي في مواجهة ازمة الديون السيادية الاوروبية. *مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية* (44)، 312-313. تاريخ الاسترداد 27 12 2019، من <https://www.iasj.net/iasj?func=article&aId=100791>
- صاري علي. (2013). السياسة النقدية غير التقليدية: الادوات والاهداف. *المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية*، 4(1)، 58. تاريخ الاسترداد 12 12 2019، من <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/17643>
- صاري علي. (2016). البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية. *مجلة الاقتصاد والمالية* (4)، 5.
- صاري علي. (2016). السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على اعمال البنوك المركزية في الدول النامية. *مجلة أبعاد اقتصادية*، 6(2)، 469. تاريخ الاسترداد 12 12 2019، من <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/31341>
- كوش عمر. (2010، 10 14). حرب عملات عالمية على الابواب هيمنة سياسية واقتصادية عالمية موجهة وبأدوات جديدة. تاريخ الاسترداد 23 9 2019، من [http://aleqt.com/article\\_455764.html](http://aleqt.com/article_455764.html).
- مطاي عبد القادر، و راشد فتيحة. (2016). سياسة التيسير الكمي كاسلوب حديث لادارة السياسة النقدية في ظل الازمات - تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الامريكية-. *مجلة رؤى اقتصادية*، 6(2)، 12. تاريخ الاسترداد 27 12 2019، من <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/10317>