

دور التيسير الكمي في إعادة تنشيط الإقراض المصرفي ودعم قدرة البنوك على تجاوز أزمة 2008 دراسة تحليلية.

The role of quantitative easing in reactivating bank lending and supporting banks' ability to overcome the 2008 crisis. Analytical study

أ.د/ داودي الطيب

أ/ داودي حمزة

جامعة محمد خيضر بسكرة

معهد المركز الجامعي ميله

الملخص:

يهدف هذه المقال إلى دراسة وتحليل برنامج التيسير الكمي كسياسة نقدية غير تقليدية، وشرح أهم القنوات التي يعتمد عليها لنقل آثاره، مثل قناة التضخم وقناة سعر الفائدة طويل الأجل وقناة إعادة توازن المحافظ، ومعرفة طريقته في إعادة تنشيط الإقراض المصرفي إلى جانب فهم الآليات التي يخفف بها من الضغوط المالية مثل آلية الإقراض المصرفي وآلية صافي القيمة وآلية السيولة، كما يهدف المقال أيضا إلى معرفة دور سياسة التيسير الكمي في دعم قدرة البنوك على مواجهة المخاطر والتغلب على آثار أزمة 2008، واستعادة استقرار القطاع المصرفي. الكلمات المفتاحية: التيسير الكمي، الإقراض المصرفي، الأزمة، المخاطر، الأوراق المالية، البنوك المركزية، البنوك التجارية.

Abstract:

The aim of this article is to study and analyze quantitative easing as an unconventional monetary policy and to explain the most important channels adopted to convey its effects such as the inflation channel, the long-term interest rate channel, and portfolio rebalancing Channel. In addition to understanding its mechanisms to mitigate financial stress such as bank lending mechanism, net worth mechanism and liquidity mechanism, this article also seeks to know the role of quantitative easing in supporting banks' ability to face risks, overcome the effects of the 2008 crisis and restore stability in the banking sector.

مقدمة

تسبب الأزمة المالية العالمية 2008 في تعثر الكثير من الاقتصادات عبر العالم، وحاولت الكثير من البنوك المركزية إعادة التوازنات من خلال سياسة خفض هدفها على المدى القصير لأسعار الفائدة من أجل دعم البنوك ومساعدتها في توفير حافز لإنفاق الأسر والشركات، وبالتالي دعم الانتعاش الاقتصادي، لكن تلك السياسة لم يكن لها أثر إيجابي واضح، فنهاية 2008 عرفت ضغطا استثنائيا على اقتصاداتها وقطاعاتها المصرفية، جعل البنوك المركزية في ورطة كبيرة مع اقتراب سعر الفائدة قصير الأجل من الصفر، وهو ما أجبرها على انتهاز سياسة نقدية غير تقليدية، أهمها تدابير السيولة الضخمة لدعم قطاع البنوك، في محاولة لإعادة تنشيط النمو عن طريق شراء الدين الحكومي والأصول الأخرى و ضخ النقود في الاقتصاد، مطلقة بذلك ما عرف ببرنامج التيسير الكمي. طرح الإشكالية

نحاول في هذا المقال بحث سياسة التيسير الكمي وتحليل طريقتها في إعادة تنشيط الإقراض المصرفي ودورها في دعم قدرة البنوك على تجاوز أزمة 2008 من خلال طرح الإشكالية التالية:

كيف تعمل سياسة التيسير الكمي على إعادة تنشيط الإقراض المصرفي وما هو دورها في دعم قدرة البنوك على تجاوز أزمة 2008؟

وسنحاول الإجابة على هذا التساؤل من خلال الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي السياسة النقدية غير التقليدية التي تسمى التيسير الكمي وما هي أهدافها؟
 - ماهي قنوات وآليات انتقال سياسة التيسير الكمي؟
 - كيف يعمل التيسير الكمي على إعادة تنشيط الإقراض في البنوك المتأثرة بأزمة 2008؟
 - ما هو دور التيسير الكمي في دعم قدرة البنوك على مواجهة المخاطر وإعادة الاستقرار للجهاز المصرفي؟
- أهمية البحث:** تنبع أهمية البحث من موضوعه حيث يحاول تقديم إطار مفاهيمي حول موضوع التيسير الكمي كسياسة نقدية غير تقليدية، ومحاولة إثراء المراجع العربية في هذا المجال المهم خاصة مع قلتها بسبب حداثة واقتصار تجاربه على بعض الدول الأجنبية، كما أن أهميته تتضح في دعم الجهود الرامية إلى معرفة أهم القنوات التي اعتمدها لنقل تأثيراته بالتركيز على تأثيره على قطاع البنوك في ظل عدم الاستقرار الذي خلفته أزمة 2008 والوقوف على دوره في إعادة الاستقرار للقطاع ومساعدته على تجاوز الأزمة.

أهداف البحث: يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- توضيح المفاهيم النظرية للسياسة النقدية غير التقليدية التي تسمى التيسير الكمي.
 - معرفة أهم القنوات والآليات التي يعتمدها التيسير الكمي لضمان انتقال آثاره.
 - فهم طريقة التيسير الكمي في إعادة تنشيط الإقراض في البنوك المتأثرة بأزمة 2008.
 - معرفة دور التيسير الكمي في دعم قدرة البنوك على مواجهة المخاطر وعلاقته باستعادتها لعوامل استقرارها.
- فرضية البحث:** سنطلق في بحثنا هذا من الفرضيات التالية:
- أهم القنوات التي تنقل سياسة التيسير الكمي هي قناة التضخم وقناة سعر الفائدة طويل الأجل وقناة توازن المحافظ.
 - يعتمد التيسير الكمي على آلية الإقراض المصرفي وآلية صافي القيمة وآلية السيولة للتخفيف من الضغوط المالية، وإعادة تنشيط الإقراض المصرفي، لمساعدة المصارف على التغلب على آثار أزمة 2008.
 - يدعم التيسير الكمي إعادة الاستقرار لقطاع البنوك ويساعد على خفض مخاطره.

أقسام البحث: سنقوم بتقسيم البحث إلى العناصر التالية:

أولاً: سياسة التيسير الكمي

ثانياً: قنوات تأثير التيسير الكمي

ثالثاً: تأثير التيسير الكمي على إقراض البنوك

رابعاً: تأثير التيسير الكمي على مخاطر البنوك واستقرارها

أولاً: سياسة التيسير الكمي Quantitative Easing

عرف التيسير الكمي كبرنامج جديد تتبعه السلطات النقدية في تدخلاتها، وقد عرف عدة محاولات لشرحه، فالتيسير الكمي كما يعرفه بنك إنجلترا⁽¹⁾: "هو شكل غير تقليدي للسياسة النقدية تقوم به لجنة السياسة النقدية من خلال إنشاء أموال جديدة إلكترونيا لشراء الأصول المالية، مثل السندات الحكومية من أجل تحفيز الاقتصاد عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة بالفعل، وهو يسمى QE وأحياناً مجرد شراء الأصول، وتتخذ لجنة السياسة النقدية قرارات بشأن التيسير الكمي في نفس الوقت الذي تتخذ فيه قرار سعر الفائدة".

واستخدم البنك المركزي الأوروبي لشرح التيسير الكمي مصطلح برنامج شراء الأصول الموسع The expanded asset purchase programme كالتالي⁽²⁾: "بموجب برنامج شراء الأصول الموسع، يشتري البنك المركزي الأوروبي مجموعة من الأصول بما في ذلك السندات الحكومية والأوراق المالية الصادرة عن المؤسسات فوق الوطنية الأوروبية وسندات الشركات والأوراق المالية المدعومة بالأصول والسندات المغطاة ... وتؤثر مشتريات الأصول هذه على أوضاع مالية أوسع وفي نهاية المطاف النمو الاقتصادي والتضخم". كما استخدم مجلس محافظي نظام الاحتياطي الفيدرالي لشرح التيسير الكمي مصطلح برامج شراء الأصول على نطاق واسع large-scale asset purchase programs⁽³⁾.

إذن يمكن تعريف التيسير الكمي على أنه تلك السياسة النقدية غير التقليدية التي تتم عن طريق الشراء المباشر أو غير المباشر للأوراق المالية المستهدفة من البنك المركزي على نطاق واسع، وتستهدف أصول المؤسسات المالية والقطاع الخاص من أجل تنشيط الاقتصاد من خلال تشجيع البنوك على الإقراض عن طريق توفير المزيد من الاحتياطات.

وتعود جذوره التاريخية إلى مصطلح المال بالهليكويت الذي قدمه الاقتصادي ميلتون فريدمان عام 1969، وكان جزءاً من تجربة فكرية، وليس اقتراحاً فعلياً، أما أول من ادعى استخدامه فهو البنك المركزي الياباني كجهة وحيدة استخدمته حتى عام 2001 دون ذكر المصطلح صراحة في كتاباته حتى باللغة الإنجليزية، أما أول مستخدم لعبارة ومفهوم التيسير الكمي فهو الاقتصادي ريتشارد فيرنر أستاذ سابق في كلية الإدارة بجامعة ساوثهامبتون (إنجلترا)، عام 1994 خلال عرض تقديمي في طوكيو.

ثانياً: قنوات تأثير التيسير الكمي Quantitative Easing Impact Channels

يمكن للتيسير الكمي أن يعزز التضخم والنمو من خلال عدة قنوات نقل رئيسية تتبعها قنوات أخرى فرعية:

(1) Bank of England, 2017, **Quantitative easing**, Accessed 10/11/2017, from: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/qe/default.aspx>

(2) European Central Bank, 20/11/2017, **Securities lending of holdings under the expanded asset purchase programme (APP)**, Accessed 20/11/2017, from: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/lending/html/index.en.htm

(3) Board of Governors of the Federal Reserve System, **What were the Federal Reserve's large-scale asset purchases**, Accessed 20/11/2017, from: <https://www.federalreserve.gov/faqs/what-were-the-federal-reserves-large-scale-asset-purchases.htm>

يدعم التيسير الكمي التوقعات بزيادة التضخم وبناء الثقة في الاقتصاد، كما أن مشتريات البنك المركزي من الأوراق المالية تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل عن طريق قنوات نقل، منها سعي المستثمرين الذين يبيعون الأوراق المالية للبنك المركزي إلى إعادة التوازن في محافظهم بالتوجه نحو أصول أخرى ذات عوائد أعلى، ما يسبب ارتفاع أسعار تلك الأصول، كما أن انخفاض معدل العائد الخالي من المخاطر يقلل من تكاليف الاقتراض في أسواق رأس المال، مما يساعد على إعادة تنشيط الإقراض المصرفي عن طريق قيام البنوك بتخفيض أسعار الفائدة على قروضها لانخفاض تكاليف الحصول عليها.

ويؤدي خفض تكاليف البنوك إلى انخفاض أسعار فائدة أخرى في السوق، مثل أسعار الفائدة الرئيسية على القروض ومعدلات الرهن العقاري، ما يخفض تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات والأسر المعيشية، وبالتالي يخفز الاقتراض، ومن ثم اقتصاد⁽⁴⁾.

وتؤدي هذه القنوات مجتمعة إلى انخفاض سعر الصرف، خاصة إذا كانت هناك إعادة توازن قوية نحو الأصول الأجنبية، ورفع التضخم، وتعزيز القدرة التنافسية، ومن ثم، يؤدي التيسير الكمي إلى زيادة المخاطرة الاقتصادية، بزيادة استثمارات الشركات واستهلاك الأسر، كما من شأنه ذلك أن يساعد على تحسين الوضع المالي للأسر والشركات، وتحسين صحة الميزانية العمومية بزيادة قيم الأصول، كما أن التيسير الكمي يشجع على زيادة المخاطرة المالية خاصة بالنسبة للقطاع المصرفي، وعلى الرغم من أن تأثير الثروة من منافع ارتفاع أسعار الأصول، فإنه يولد أيضا مخاطر ارتفاع أسعار الأصول.

ويضع سعر الفائدة المنخفض ضغوطا على ربحية المؤسسات المالية التي تعتمد إيرادات الفوائد من خلال استغلال ميل منحى العائد، فشركات التأمين بضمائها دفعات على التزاماتها تكون في خطر خاص في بيئة فائدة منخفضة، كما يسبب انخفاضها دفع المستثمرين (بحثا عن العائد ومزيدا من الدخل) إلى تحمل مزيدا من مخاطر الائتمان والسيولة، ومن شأن الانخفاض الشديد في سعر الصرف المحلي بسبب إعادة التوازن الكبير في محفظة الأصول الأجنبية أن يزيد من تقلب أسواق العملات⁽⁵⁾.

ثالثا: تأثير التيسير الكمي على إقراض البنوك

يعتمد برنامج التيسير الكمي أساسا على دور البنوك في إعادة النشاط للاقتصاد وتخفيف الأسر والشركات على الإنفاق والاستثمار بما يضمن تحقيق المعدلات المطلوبة للمتغيرات الاقتصادية، فالبرنامج يتخذ قناة الإقراض المصرفي جسرا للعبور إلى اقتصاد أكثر نمو وانتعاش وهو ما صرح به كثير من المسؤولين على غرار بول فيشر (مسؤول في بنك إنجلترا)، عندما كشفت إنجلترا عن برنامج التيسير الكمي في مارس 2009، حيث قال⁽⁶⁾: "إن

(4) EDISON YU,(2016), Did Quantitative Easing Work? Federal Reserve Bank of Philadelphia Research Department, First Quarter, p5.

(5) International Monetary Fund, 2015, **Navigating Monetary Policy Challenges and Managing Risks**, Global Financial Stability Report, April 2015, p7.

(6) أسماء الخولي، 2016/02/02، التيسير الكمي سياسة طبع الأموال غير مجدية لاقتصادات الدول، جريدة الشرق الأوسط، تمت المعاينة بتاريخ 2017/11/18 21:30 على الرابط aawsat.com.

سياسة التيسير الكمي كان المقصود منها أن تؤدي إلى الانتعاش الاقتصادي عن طريق زيادة الإقراض المصرفي وزيادة المعروض من النقود".

يمكن من الناحية النظرية أن يمارس التيسير الكمي تأثيره على ميل البنوك إلى الإقراض، من خلالها ثلاث آليات واسعة، الأولى "آلية الإقراض المصرفي"، والثانية "قناة صافي القيمة" وأخيراً "قناة السيولة".

1. آلية الإقراض المصرفي.

يحل التيسير الكمي ووفقاً لقناة آلية الإقراض المصرفي بفعالية الاحتياطات محل الأوراق المالية المستهدفة في ميزانيات البنوك وبالتالي يعزز قدرتها على رفع احتياطياتها من الأموال التي تمثل معاملات ودائع مؤمن عليها.

تقوم البنوك كما هو معلوم بالتجارة في الديون وخلق الائتمان اعتماداً على ما يتوفر لديها من موارد مالية، فكلما كانت خصوم البنك التجاري كبيرة زادت قدرته على منح القروض والسلفيات وعلى تمويل مختلف العمليات هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن القدرة التمويلية للبنك لا تتوقف فقط على حجم الخصوم وإنما على مكونات هذه الخصوم أيضاً نظراً لتفاوت قدرته على التصرف في الخصوم بحسب طبيعتها ونوعيتها.

ف شراء البنك المركزي بشكل موسع للأصول من البنوك مباشرة (أو من الأسواق ثانوية مع المتعاملين الرئيسيين)، زاد من احتياطات البنوك وسمح لها بإصدار المزيد من الودائع الخاضعة لشروط البنك المركزي المتعلقة بالاحتياطي*.

وقد بينت الدراسات أن التيسير الكمي يدفع البنوك إلى القيام بمزيد من الإقراض، شريطة ألا تتمكن من التحول بسهولة إلى مصادر تمويل بديلة.

ومن ثم، فإن أحد الشروط الضرورية لتشغيل قناة الإقراض المصرفي هو فشل فرضية موديليان ميلر Modigliani and Merton Miller (1958) بالنسبة للبنوك، التي تؤكد أنه لا توجد نسبة مثلى بين التمويل بحقوق الملكية والتمويل بالديون بالنسبة لشركة ما، لأن أي زيادة في الربحية من خلال زيادة الرافعة المالية** تقابلها زيادة في تكلفة وحدة رأس المال المتبقي (المحتفظ به) نتيجة ارتفاع المخاطر.

وتستند فرضية "M&M" على اقتراح المراجعة، وهو الطرح المنطقي الذي ينص على أن:

(أ) أي توليفة (ديون، أسهم) تختارها الشركة تزعزع من قبل المستثمرين ببيعهم لأسهم الشركات ذات الرفع المالي المرتفع وشراء أسهم الشركات ذات الرفع المنخفض باستخدام أموال خاصة ومقترضة، ما يؤدي إلى تخفيض سعر سهم الأولى ورفع سعر سهم الثانية.

(ب) المراجعة في السوق تقضي على أي ميزة للربحية من جانب الشركة الأكثر استدامة.

(ج) أي أن هيكل رأس المال (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) ليس له نسبة موضوعية.

* وبخلاف ذلك، لا تتخلى البنوك أبداً عن فرص الإقراض المربحة بسبب متطلبات الاحتياطي الملزمة، فعلى سبيل المثال، خلال فترات السياسة النقدية الانكماشية، ستعوض البنوك أي انخفاض في الودائع الاحتياطية عن طريق التحول دون تكلفة إلى الخصوم التي لا تحمل أي احتياطي، مثل شهادات الإيداع.

** يقصد بالرافعة المالية Leverage مدى اعتماد الشركة في تمويل أصولها من مصادر تمويل خارجية ذات دخل ثابت سواء كانت قروض أو سندات أو غيرها من طرق التمويل المتعارف عليها.

وقد أوضحت وكالة رويترز⁽⁷⁾ أن البنوك أصبحت مستعدة أكثر لتقديم القروض نتيجة برنامج التيسير الكمي، وأن المشكلة الحقيقية هي أن العملاء أقل اهتماما بالاقتراض، حيث تحدث بيرى بيلوس* عن سبب قيام الشركات بتخفيض ائتمائها المصرفي فقال: "إن الحاجة إلى رؤوس أموال إضافية من النظام المصرفي ليست موجودة بالفعل"، وقال مسؤول تنفيذي في بنك تجاري إقليمي كبير: "إننا نرى أن النفور من المخاطرة اليوم أكثر مما كنا عليه قبل ثلاث أو أربع سنوات"، كما أن المديرين التنفيذيين والمصرفيين في البنك قالوا إن النفور من المخاطرة ينبع من الشك في النمو الاقتصادي المستقبلي ومن الشركات الكبرى التي لديها خيارات أخرى للاقتراض وخاصة إصدارات السندات.

وقد وثقت إحدى الدراسات⁽⁸⁾ تأثيرا سببيا للتيسير الكمي في الولايات المتحدة على خصائص مخاطر القروض المصرفية الصادرة حديثا، حيث أن الجولة (1 و3) كان لها أثر كبير على معايير الإقراض المصرفي، مشابه إلى حد ما من حيث الحجم إلى انخفاض 1% من المعدل المستهدف للبنك الفدرالي في الأوقات العادية، وكانت النتائج قوية على عدة أبعاد، كالتغير في تعريف التعرض، والافتراض المتعلق بتوقيت البرنامج، وقد أوضحت الدراسة كيفية تأثير التيسير الكمي على سلوك المخاطرة في قطاع البنوك، حيث لم يؤثر فقط على زيادة الائتمان، بل أيضا على إصدار قروض أكثر خطورة (معايير إقراض أقل)، إلا أن الدراسة لم توضح ما إذا كانت المخاطر الإضافية مرغوبة من وجهة نظر المجتمع.

وتظهر دراسة أخرى⁽⁹⁾ أن معايير الائتمان قد شددت في منطقة اليورو والولايات المتحدة وإنجلترا في الفترة 2007-2009، ثم خففت مع بداية 2009 في إنجلترا ونهاية 2010 في الولايات المتحدة، ولعب التيسير الكمي دورا في ذلك، وينبغي أن يكون للتدابير المحددة لتحقيق أرباح كبيرة للنظام المصرفي دورا هاما في قدرة البنوك واستعدادها لتخفيف معايير الائتمان، لذلك لا تشير تجربة الولايات المتحدة وإنجلترا إلى أن التيسير الكمي أدى إلى مخاطر مفرطة من قبل البنوك.

ويتطلب نجاح قناة الإقراض المصرفي إزالة بعض العوائق عن طريق تسوية رصيد القروض المتعثرة، لأن البنوك المحملة بقدر أكبر من القروض الرديئة تميل إلى تقليص أنشطة الإقراض، وينبغي لصناع السياسة تشجيع البنوك على التعامل مع قروضها الرديئة.

2. آلية قناة صافي الثروة (القيمة) net worth channel

(7) Peter Rudegeair, 2013, **Analysis: Time to taper? Not if you look at bank loans**, Reuters, Accessed 20/10/2017, from: <https://www.reuters.com/article/us-usa-fed-banks-analysis/analysis-time-to-taper-not-if-you-look-at-bank-loans-idUSBRE98I07B20130919>.

* Perry Pylos، رئيس الخدمات المصرفية التجارية في ويلز فارغو Wells Fargo.

(8) Robert Kurtzman, Stephan Luck, and Tom Zimmermann, 2017, **Did QE lead banks to relax their lending standards? Evidence from the Federal Reserve's LSAPs**, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, p23.

(9) Claey's G Darvas. Z, (2015), **the financial stability risks of ultra-loose monetary policy**, Bruegel Policy Contribution, No. 2015/03, p5.

إن التيسير الكمي من شأنه أن يرفع أسعار الأوراق المالية المحتفظ بها كأصول ويؤدي إلى تحسن في القيمة السوقية للأسهم المصرفية، وعلى افتراض أن أي بنك يستهدف نسبة رافعة مالية ثابتة، فإن هذه التغييرات تحته على توسيع إقراضه وتلقي ديون إضافية.

و تبين بعض الدراسات⁽¹⁰⁾ أن هناك أدلة جوهرية تشير إلى أن قناة صافي الثروة قد تنقل تأثيرات التيسير الكمي بشكل جيد، فرفع سعر الأوراق المالية طويلة الأجل يحسن بشكل فعال ميزانية البنوك التي تحوزها ويخفف القيود المالية عليها، أي أن هذه السياسة تعادل إعادة رسملة خفية لها، والجانب الرئيسي أن البنوك لا تتأثر بنفس الطريقة، فعدم تجانس حيازات الأصول يؤثر على النتائج الإجمالية، لذا يجب التركيز على نوعية الأصول المستهدفة بالشراء بدلا من التركيز البسيط على كميتها، وقد أشارت إحدى الدراسات أن إجراءات التيسير الكمي في بنك الاحتياطي الفيدرالي كان له تأثير إيجابي قوي على البنوك وشركات التأمين على الحياة من خلال رفع قيمة أصولها القديمة في عام 2008.

فرفع أسعار الأوراق المالية (دون تغيير آخر في الخصوم) يحسن القيمة العادلة لحقوق الملكية (للبنوك) حسب أسعار السوق، وهو ما يؤثر بدوره على مقدار الدخل المستقبلي الذي يمكن للبنك التعهد به للمستثمرين، ومع زيادة قدرة الاستدانة (الرافعة المالية)، تسمح "قناة صافي الثروة" للبنوك بتقديم المزيد من القروض مقابل الودائع الإضافية⁽¹¹⁾.

ويتأثر الاستهلاك والاستثمار بارتفاع أسعار الأصول من خلال قناة الثروة، فالتأثير على قيمة الضمانات ينعكس على الطلب الإجمالي على القروض (حصول المقترضين على مزيد من القروض، مع تخفيض علاوة المخاطر التي يطالب بها المقرضون أو البنوك).

3. آلية قناة السيولة liquidity channel

تعزز قناة السيولة -إضافة إلى تأثيرات قناة صافي الثروة على الإقراض- من احتياطات البنوك، لأن البنوك عندما تكون هي البائعة فستحول الأصول في ميزانياتها (أوراق مقابل احتياطات) دون تغيير حجم ميزانياتها، لكن قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية من المستثمرين عن طريق الأسواق الثانوية سيزيد من أرصدة البنوك التي يتعاملون معها لدى البنك المركزي، ما يمكن من تحويل الاحتياطات الإضافية جزئيا إلى قروض جديدة.

فاذا قام البنك المركزي بشراء أصول (سندات حكومية) من مؤسسة مالية غير مصرفية، مثل صندوق المعاشات التقاعدية (أو شركة تأمين) بقيمة مليار جنيه إسترليني مثلا، فإحدى طرق إتمام العملية هي طباعة مليار جنيه من الأوراق النقدية وتقديمها لصندوق المعاشات، غير أن التعامل بهذه الكميات الكبيرة من الأوراق النقدية أمر غير عملي، وبالتالي يتم تنفيذ هذه الأنواع من المعاملات باستخدام أشكال إلكترونية من النقود⁽¹²⁾.

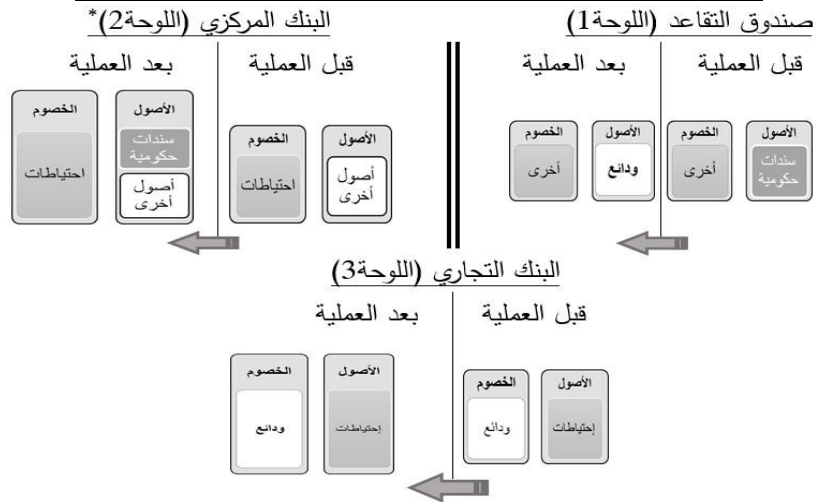
⁽¹⁰⁾ Alexander Rodnyansky ,Olivier Darmouni, 2016, **The Effects of Quantitative Easing on Bank Lending Behavior**, Review of Financial Studies, p8.

⁽¹¹⁾ Alexander Rodnyansky ,Olivier Darmouni, 2016, **Opcit**, p31.

⁽¹²⁾ Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas, (2014), Money creation in the modern economy, Bank of England Quarterly Bulletin ,pages 24.

وبما أن صندوق المعاشات ليس لديه حساب احتياطي لدى بنك إنجلترا، فإن البنك الذي يحتفظ بحساب مصرفي فيه سيستخدم كوسيط، فيقيد صندوق المعاشات التقاعدية في ميزانيته مليار جنيه من الودائع مقابل السندات الحكومية، كما في اللوحة 1 (الشكل 3)، ويقوم بنك إنجلترا بتسوية العملية عن طريق قيد احتياطات جديدة في حساب البنك التجاري اللوحة 2، فتتوسع ميزانية البنك التجاري بالاحتياطات الجديدة (اللوحة الثالثة).

الشكل رقم (1) أثر عملية التيسير الكمي QE على الميزانيات العمومية



Source: Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas, 2014, **Money creation in the modern economy**, Bank of England Quarterly Bulletin p24.

وتشير إحدى الدراسات⁽¹³⁾ إلى أن البنوك (المقيمة) شاركت في الولايات المتحدة على نطاق أوسع في التيسير الكمي كوسطاء نيابة عن عملائها، ولم تشارك إلا بشكل هامشي في بيع الأوراق المالية المحتفظ بها في ميزانياتها، وطوال فترة برنامج التيسير الكمي الذي قام به بنك الاحتياطي الفيدرالي، قاموا بتوسيع محافظتهم من سندات الخزينة والوكالات.

وحسب الدراسة (2014-2008) كانت الأسر^(**) والدول والسلطات المحلية، وصناديق أسواق المال والمؤسسات المالية غير المصرفية، خاصة التي ترعاها الحكومة (GSEs)، وغير المقيمين قد قلصوا حيازتهم من سندات الخزينة والوكالات، ولأن هؤلاء (باستثناء GSEs) ليس لديهم حساب مع البنك الفيدرالي، فقد تمت المعاملات بوساطة البنوك.

وتجدر الإشارة إلى أن الإقراض المصرفي قد يستغرق بعض الوقت للتعافي بشكل جيد بعد عملية التيسير الكمي للخروج من تأثيرات الأزمة وهو ما أشار إليه تقرير صندوق النقد الدولي⁽¹⁴⁾ حيث أوضح أن الإقراض المصرفي قد

* يتم شراء الدين الحكومي من قبل بنك إنجلترا لشراء الأصول باستخدام قرض من بنك إنجلترا، لذلك لا تظهر مباشرة في الميزانية العمومية للبنك المركزي.

(13) Choulet Céline, 2015, **QE and bank balance sheets :the American experience**, Economic Research, BNP Paribas, p4.

(**) تشمل في إحصاءات الولايات المتحدة صناديق التحوط وصناديق الأسهم الخاصة.

(14) International Monetary Fund, 2015, **Opcit**, p17-18.

تسارع فقط في اليابان والمملكة المتحدة منذ إطلاق برامج التيسير الكمي، بينما في الولايات المتحدة وبالرغم من أن الائتمان المصرفي ينمو بسرعة عادة، إلا أن الأمر استغرق سنة (على الأقل) بعد إطلاق برنامج التيسير الكمي الثالث قبل أن يبدأ الإقراض في الانتعاش.

فقدرة واستعداد البنوك على توفير المزيد من الائتمان تعتمد على البيئة الاقتصادية والسياسات العامة وعلى بيئة الأعمال والظروف التنظيمية التي تواجهها بشكل خاص، فقبل الأزمة المالية العالمية، كانت البنوك مهتمة في المقام الأول بالالتزام بمتطلبات رأس المال (المرجحة بالمخاطر)، لكن بعد الأزمة كان أحد أسباب بطأ فعالية برنامج التيسير الكمي هو تردد البنوك في خفض نسب رأس المال في غياب الوضوح بشأن كمية الرسملة التي ستكون مطلوبة من قبل الهيئات التنظيمية على المدى المتوسط، وترددها في استخدام الاحتياطات الجديدة لزيادة إقراضها، بسبب الأرباح المنخفضة للأعمال، والسبب الثاني هو أن وزن مخاطر الأصول المصرفية انخفض في كثير من البلدان مقارنة بالماضي، ما عكس حصة كبيرة من حيازات السندات الحكومية.

رابعا: تأثير التيسير الكمي على مخاطر البنوك واستقرارها

لقد أثار الترابط بين التيسير الكمي والمخاطر المصرفية مخاوف بين الأكاديميين وصناع السياسة على حد سواء، بعد أن أسفرت السياسة التقليدية لأسعار الفائدة قصيرة الأجل خلال الأزمة عن منح البنوك المزيد من المحافظ الجديدة ذات الأصول المحفوفة بالمخاطر، وأدى إلى تشويه عرضها الائتماني لصالح مقترضين ذوي تاريخ ائتماني سيء، وتخفيض تصنيفاتها الائتمانية السابقة، وإضعاف أدائها اللاحق، وكان انخفاض عائداتها دافعا آخر لها لتسريع أنشطتها المتعلقة بالمخاطرة⁽¹⁵⁾.

والسؤال الذي شد الانتباه هو هل سيدعم برنامج التيسير الكمي قدرة البنوك على مواجهة المخاطر ويساعد في استعادة استقرارها؟ وقد أدى الاستخدام الواسع للبرنامج إلى مزيد من المناقشات بين الأكاديميين وصناع السياسة بشأن آثاره على البنوك واستقرارها.

إن الفكرة القائلة بأن التيسير الكمي عند اتباعه كوسيلة إضافية للتحفيز عندما يكون سعر الفائدة قريب من الصفر ينبغي أن يزيد من المخاطر التي تهدد استقرار البنوك لأنها مماثلة لسياسة توسعية تخفف من متطلبات الاحتياطي على البنوك المصدرة للالتزامات الشبه نقدية يستند إلى قياس خاطئ، فحسب السياسة النقدية التقليدي، فإن زيادة المعروض من الاحتياطات من قبل البنك المركزي تخفف من القيود المفروضة على إصدار البنوك للالتزامات الشبه نقدية التي ينطوي عليها شرط الاحتياطي، وتكون الوسائل التي ينفذ البنك المركزي من خلالها تخفيض سعر الفائدة مشابهة للتخفيض في متطلبات الاحتياطي.

(15) Emmanuel C. Mamatzakis, Anh N. Vu, 2017, **the interplay between quantitative easing and risk: the case of the Japanese banking**, Bank of Greece, Working Paper, No: 226, May 2017, p3.

ورغم أن التيسير الكمي يخفض العائد الحقيقي التوازني على الأصول المخفوفة بالمخاطر على المدى الطويل، تماما كما يخفض هدف البنك المركزي المعدل الحالي من المخاطر في الأجل القصير، وهذا التراجع في الأوضاع المالية له تأثير توسعي مماثل على الطلب الكلي في كلتا الحالتين، إلا أن العواقب المترتبة على الاستقرار ليست نفسها⁽¹⁶⁾.

1. تأثير التيسير الكمي على مخاطر الثقة في البنوك

إن مؤيدي التيسير الكمي يميلون إلى التشديد على أن هذه السياسة تزيد من الثقة والإقبال على تحمل المخاطر وبالتالي تنشيط الاقتصاد بشكل عام العام، لذلك كان الانتعاش بعد الأزمة أسرع بكثير مما كان سيحدث دون سياسة التيسير الكمي.

وتشير إحدى الدراسات⁽¹⁷⁾ أن الجولة الأولى من سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة قد ساعدت في تنظيف ميزانيات البنوك مما كان يطلق عليه الأصول المسمومة، الأمر الذي أعاد الثقة للأسواق، ما يعني أن تلك السياسة هدفت إلى مبادلة الحكومة الأصول الخطرة المرتبطة بالرهن العقاري في مقابل النقد الحالي من المخاطر.

ويعتقد أيضا مؤيدو السياسة أن زيادة عرض النقود يدعم البنوك منخفضة الملاءة في الحصول على تمويل بمعدلات منخفضة، ما يطمئن القطاع المصرفي ويزيد تدريجيا في رغبة البنوك في منح المزيد من التمويل، ويرفع الثقة بوضع القطاع المصرفي، كما يعزز أصول القطاع ويزيد قدرته على تحمل المزيد من مخاطر الإقراض⁽¹⁸⁾.

بيد أن النقاد يقولون إن برنامج التيسير الكمي كان غير فعال (أو فاعل)، وأنه من المحتمل أن يمهّد الطريق للأزمة المالية المقبلة من خلال تشجيع الإفراط في نقل المخاطر (تحويل مفرط للمخاطر)، وتغذية فقاعات الأصول، وإثارة حوافز "الوصول إلى العائد"⁽¹⁹⁾.

وهو ما وضعه الملياردير Bill Gross* عند حديثه عن التيسير الكمي ومخاطر الأصول على قناة CNBC حيث قال⁽²⁰⁾: "إن بنك الاحتياطي الفيدرالي وبنك اليابان والبنك المركزي الأوروبي قد أنشأوا 12 تريليون دولار (من التيسير الكمي) بين هذه البنوك المركزية الثلاثة، نظريا ينبغي أن يكون هذا المبلغ كافيا لتوفير الرخاء في جميع أنحاء العالم، لكن السياسة لم تكن فعالة في إحداث نمو في الائتمان، وأضاف "لقد حان الوقت للقلق حول عودة أموالك بدلا من العائد على أموالك".

"It is time to worry about the return of your money as opposed to the return on your money."

(16) Michael Woodford, 2016, **Quantitative Easing and Financial Stability**, Columbia University, p4.

(17) الاختلاف في سياسة التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي، تقرير بنك الرياض، جريدة الرياض العدد 15474، 5 نوفمبر 2010م ص 42.

(18) سعود بن هاشم جليدان، **التيسير الكمي والتضخم**، مقال منشور في جريدة الاقتصادية، لندن، الأربعاء 12 يناير 2011، ص 12.

(19) Robert Kurtzman, Stephan Luck, and Tom Zimmermann, 2017, **Opcit**, p2.

* ملياردير ومستثمر سندات أمريكي، أسس شركة PIMCO لإدارة الاستثمارات، وقام بإدارة صندوقها بمبلغ إجمالي 270 مليار دولار أمريكي.

(20) Michelle Fox, 2016, **The Federal Reserve is confusing investors: Bill Gross says**, CNBC, Accessed 20/11/2017, from: <https://www.cnbc.com/2016/07/06/the-federal-reserve-is-confusing-investors-bill-gross-says.html>.

2. تأثير التيسير الكمي على مخاطر السيولة في البنوك:

يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على التكلفة الحدية للبنوك للحصول على التمويل الخارجي بشكل مختلف، وذلك حسب مستوى موارد البنك الخاصة أو رأس المال المصرفي، وهذه القناة (أسعار الفائدة) ذات أهمية خاصة في الأوقات السيئة مثل الأزمة المالية، عندما يكون رأس المال أكثر ندرة، وتجذب البنوك صعوبة أكبر في زيادة رأس المال.

فقد لوحظ أن البنوك تحتفظ بموجودات سائلة أقل من المطلوبات السائلة، مما يجعلها عرضة لتقلصات التمويل المفاجئة (التجفيف)، وقد يتعذر عليها خلال الأزمات إيجاد مصادر تمويل بديلة بشكل فوري، ما يجبرها على اللجوء إلى طريقة جد مكلفة وهي بيع أصولها بأسعار منخفضة، وهو ما يقلل من العرض الائتماني.

فقد أثبتت الدراسات⁽²¹⁾ أن السيولة قد جفت خلال الأزمة المالية 2008، واستمرت فقط البنوك التي تعتمد بشكل كبير على التمويل بالودائع الأساسية ورأس المال (مصادر تمويل مستقرة) في الإقراض، أما البنوك التي تمتلك أصولاً غير سائلة في ميزانياتها العمومية، فقد زادت حيازتها من الأصول السائلة مقابل تخفيض الإقراض، كما تحولت مخاطر السيولة للبنود خارج الميزانية إلى البنود داخل الميزانية، مما عرقل إنشاء ائتمان جديد، أي أن جهود البنوك الرامية إلى إدارة أزمة السيولة أدت إلى انخفاض المعروض من الائتمان.

وقد دفع ذلك لجنة بازل في اتفاقيتها الثالثة⁽²²⁾ التي كان هدفها تعزيز القطاع المصرفي ودعم استقراره وجعله أكثر مرونة بعد أزمة 2008 إلى التركيز على قياس مخاطر السيولة وضبط معاييرها ومراقبتها من خلال نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر لتحسين قدرة القطاع على استيعاب الصدمات الناشئة عن الضغوطات المالية والاقتصادية ومواصلة نشاطه بفعالية عن طريق الإقراض لإعادة الاقتصاد إلى حالة التوازن. وقد بينت إحدى الدراسات⁽²³⁾ أن التيسير الكمي يمكن أن يواجه بشكل فعال هذا التأثير السلبي من خلال توفير السيولة للبنوك لتجنب تراجع الائتمان.

3. تأثير التيسير الكمي على نشوء فقاعات الأصول عند البنوك:

ذكرنا سابقاً أن تغير المعروض من بعض الأصول المتاحة للمستثمرين يؤثر على أسعارها وعوائدها، وإعادة توازن محافظهم سترفع أسعار الأصول الأخرى وتخفف عائداتها.

وإذا كان النقد بديلاً غير مثالي عن الأصول المالية الأخرى، فإن الزيادة في المعروض النقدي ستقود المستثمرين إلى إعادة توازن محافظهم، وهو ما يرفع أسعار الأصول البديلة غير النقدية ويخفض عائداتها، ولأنهم ينجذبون في ظروف الأزمات إلى الأدوات الآمنة قصيرة الأجل (لأنها ذات قيمة مؤكدة بالكامل وتقبل على نطاق واسع

(21) Marcia Milon Cornett & Jamie John McNutt & Others, **Liquidity Risk Management and Credit Supply in the Financial Crisis**, Conference on Liquidity and Liquidity Risks, Frankfurt am Main, 23-24 September 2010, p25.

(22) Basel Committee on Banking Supervision, **Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring**, December 2010.

(23) Jane Ihrig, Edward Kim & other, 2017, **how have banks been managing the composition of high-quality liquid assets ?** Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, p3.

كوسيلة للدفع) فإذا قدمت الحكومة كمية غير كافية من هذه الأدوات الآمنة قصيرة الأجل، سيدفع المستثمرون علاوة مالية (مقابل هذه الميزة) للأدوات التي تنشئها البنوك.

وبما أن البنوك مستعدة وقادرة على شراء أو بيع أي أوراق مالية بكميات غير محدودة طالما أنها تتوقع أنها تجارة مربحة، فسوف تقوم بشراء الأوراق طويلة الأجل لأن عائدها مرتفع (أسعارها منخفضة) وبيع الأوراق قصيرة الأجل لأن عائدها منخفض جدا (أسعارها مرتفعة جدا) وقد تختار مبالغ مفرطة من هذا النوع من التمويل رغم المخاطر التي يسببها لها، لأن كل بنك على حدة لا يستوعب آثار قراراته (جماعيا) المتعلقة بالتمويل على انخفاض أسعار الأصول طويلة الأجل في حالة إعادة البيع.

وتشير بعض الدراسات⁽²⁴⁾ إلى هذا الأمر حيث، ترى أن الهشاشة التي أدت إلى أزمة 2008 تعززت إلى حد كبير من خلال التغيرات الملحوظة في الاستحقاق والسيولة في قطاع البنوك قبل الأزمة بقليل، خاصة الزيادة الكبيرة في تمويل البنوك عن طريق إصدار ديون مضمونة قصيرة الأجل مثل اتفاقيات إعادة البيع.

مثل هذا التمويل غير مكلف، لأنه مطلوب من المستثمرين رغم العائد المنخفض، بسبب التأكد من الدفع وإمكانية سحب الأموال بسرعة وفي أي وقت، لكن الإكثار منه خطير فهو يعرض البنك لمخاطر التمويل، وقد يتطلب منه إلغاء الاستدانة بشكل مفاجئ من خلال إعادة بيع الأصول الغير سائلة نسبيا لتغطية نقص السيولة، ما يؤدي إلى خفض كبير في أسعار تلك الأصول، ويتطلب مزيدا من إلغاء الاستدانة وصولا إلى **دوامة الهامش**.

ويمكن حسب بعض المحللين⁽²⁵⁾ أن تؤدي السياسة النقدية التقليدية، التي تخفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى تفاقم هذه المشكلة، لأن انخفاض عائد السوق على الأدوات الآمنة القصيرة الأجل سيزيد من الحافز على إصدار هذا النوع من الأدوات، لأن تخفيض العائد الخالي من المخاطر إن لم يخفض العائد على الأصول المخوفة بالمخاطر فسيزيد الفارق بين العائدين، ما يوفر حافزا إضافيا لإصدارات البنوك منها.

بينما يقوم التيسير الكمي بتخفيض العائد على الأصول المخوفة بالمخاطر، وهو ما يخفض الفارق بين العائدين، كما يقوم بتخفيض علاوة فرق العائد الناتجة عن ندرة الأدوات الآمنة بتوفيرها للجمهور مقابل مشتريات البنك المركزي من الأصول، ومن ثم فإن التيسير الكمي لا يسمح بظهور فقاعات الأصول مما يجنب البنوك كثير من المخاطر.

إلا أن الخبير لاري إيليوت محرر الشؤون الاقتصادية في صحيفة الغارديان البريطانية طعن في سياسة التيسير الكمي حيث يقول إن فائض الأموال التي أحاطت بالاقتصاد ساهمت في زيادة أسعار الأصول، عوض معالجة الهشاشة البنوية⁽²⁶⁾.

4. تأثير التيسير الكمي على تحمل البنوك للمخاطر

(24) Michael Woodford, 2016, *Opcit*, p3.

(25) Michael Woodford, 2016, *Opcit*, p4.

(26) نحاس منال ، ٢٠١٧، هل العودة عن التيسير الكمي ممكنة؟، صحيفة الحياة - الطبعة الدولية، بيروت، تمت المعاينة بتاريخ 2017/10/10 على الرابط: <http://www.alhayat.com/Opinion/Writers/23880481> /هل-العودة-عن-التيسير-الكمي-ممكنة؟

ووفقا لستاندارد أند بور، فإن تشجيع المزيد من تحمل المخاطر، وبالتالي المزيد من الإقراض، كان هدفا رئيسيا للتيسير الكمي في الولايات المتحدة، وبالتالي، ينبغي اعتبار المزيد من تحمل المخاطر بمثابة نجاح للسياسة النقدية، وقد كان الشاغل الرئيسي في الوقت الذي استخدمت فيه السياسة غير التقليدية هو عدم كفاية تحمل المخاطر: أي الخوف من أن المؤسسات المالية التي تهدف إلى إعادة بناء رؤوس أموالها بعد الخسائر التي تكبدتها خلال الأزمة، ستظهر نفورا أكبر من المخاطر مما كان مرغوبا فيه⁽²⁷⁾.

فإضافة إلى قناة الإقراض المصرفي التي تركز على كمية القروض المقدمة، توجد قناة المخاطر تؤثر على حافز البنوك لتحمل المخاطر المرتبطة بتقديم القروض، ويعتقد أن قناة المخاطرة تعمل أساسا عن طريق آليتين⁽²⁸⁾: أولا، أسعار الفائدة المنخفضة تعزز الأصول وقيم الضمانات، وبالاقتراض مع الاعتقاد أن الزيادة في قيم الأصول المستدامة، يؤدي بكل من المقترضين والبنوك لقبول مخاطر أعلى.

ثانيا، إن انخفاض أسعار الفائدة يجعل الأصول الأكثر خطورة أكثر جاذبية، حيث يبحث الوكلاء عن عائد أعلى، وفي حالة البنوك، يترجم هذان التأثيران عادة إلى تخفيف معايير الائتمان، مما قد يؤدي إلى زيادة مفرطة في عرض القروض.

5. تأثير الخروج من التيسير الكمي على استقرار البنوك

من المفيد التمييز بين آثار التيسير الكمي عند بدايته وأثناء تنفيذه، وبين آثاره عند الخروج منه، لأن الآثار يمكن أن تكون مختلفة في الأوقات المختلفة، ف لحظة الخروج (وضعية أسعار الفائدة المنخفضة)، قد تكون آثارها معاكسة لآثار البداية، ما يعني آثارا سلبية على استقرار البنوك، فرغم محدودية أدلة زيادة عدم استقرار البنوك في ظل التيسير الكمي، و"عدم إمكانية معرف بأي قدر من اليقين كيف ستكون الظروف الاقتصادية تطورت دون وجوده"، إلا أن المرجح أن تنمو المخاطر في ظله، كما قد تظهر المزيد من تقلبات السوق عند الخروج من البرنامج، وقد يشكل الخروج غير المنضبط منه خطرا على استقرار الجهاز المصرفي.

يقول نيكولاس ماكفيرسون^{*}: "التيسير الكمي مثل المهيرويين ثمة حاجة متواصلة ودائمة إلى جرعات أكبر لإحداث أثر، ويترب عليه ارتفاع الآثار الجانبية، وأن أوان تجاوزه"، وحذر روبرت هاريسون وزير المالية البريطانية السابق، من مواجهة البنك المركزي الأوروبي خطر "حادث سيارة" إذا كانت وتيرة استغنائه عن التيسير الكمي بالغة السرعة⁽²⁹⁾.

النتائج

⁽²⁷⁾ Claeys. G Darvas. Z, (2015), **Opcit**, p5.

⁽²⁸⁾ European Central Bank, **Transmission mechanism of monetary policy**, Accessed 20/11/2017, from: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>

^{*} Nicholas Ian Macpherson عمل في البداية كإقتصادي في البنك المركزي العراقي، ثم تولى منصب أمين الخزانة البريطانية (2005-2016)، وانضم إلى مجلس اللوردات في 4 أكتوبر 2016.

⁽²⁹⁾ نحاس منال ، مرجع سابق.

هنالك الكثير من الجدل حول تأثير برنامج التيسير الكمي على قدرة البنوك على تجاوز الأزمة التي شهدها العالم ومساعدتها في تحفيز الاقتصاد ودعم النمو، ورغم عدم وضوح الرؤية حول البرنامج باعتباره لازال قيد التنفيذ والتحسين إلا أنه لاقى الكثير من الترحيب من بعض المحللين والدارسين، في حين لم تخلوا الساحة من منتقديه، وأبرز النقاط التي وقفت عليها دراستنا هذه هي:

- ✓ إن إقبال البنوك المركزية على تطبيق هذه السياسة بين مدى حرصها على إعادة التوازن للاقتصاد وسعيها لإنعاش النمو مما عزز التوقعات الإيجابية حول المستقبل وهو ما دعم البنوك للإقبال على تحمل المخاطر.
- ✓ ساعد التيسير الكمي إلى حد ما في تنظيف ميزانيات البنوك مما كان يطلق عليه الأصول المسمومة، الأمر الذي أعاد بعض الثقة إلى القطاع المصرفي.
- ✓ التيسير الكمي كموقف مخفف ساعد البنوك على الحصول على حجم كبير من الاحتياطات، وعلى تنويعها لمصادر التمويل وتحفيز إصدار أوراق مالية جديدة، فالأوراق المالية المدعومة بالأصول ساعد البنوك على أداء دورها في توفير الائتمان، كما أن تأمين القروض وبيعها مكنها من توفير أموال إضافية لتوفير إقراض جديد وتخطي مخاطر السيولة التي أنتجت الأزمة.
- ✓ دعمت الاحتياطات موقف البنوك فيما يخص نسب السيولة المستقرة ومتطلباتها.
- ✓ بعض المؤشرات تشير إلى بعض النمو في حجم القروض المقدمة من البنوك بتأثير من برنامج التيسير الكمي.
- ✓ ساهم التيسير الكمي في الحد من فقاعات الأصول التي أنتجت السياسات التقليدية التي اتبعت أثناء أزمة 2008 لعلاج الآثار التي خلفتها هذه الأخيرة.
- ✗ برنامج التيسير الكمي يمكن أن يوفر المزيد من الأموال للبنوك، لكن نجاحه تقتضي إقراضها إلى جهات الاستثمار (الشركات) وجهات الاستهلاك (الأسر) لأجل تحفيز الاقتصاد، ومشكلته تكمن في افتقاده لآلية تضمن إقبال البنوك على إقراض أكبر.
- ✗ لم يتم بعد معرفة آثار الخروج من التيسير الكمي، ونقطة التحول هذه قد يكون لها أثر سلبي على استقرار البنوك بما تحمله من تغيرات تخص الكثير من إجراءات التخفيف.
- ✗ قد يخلف الخروج من التيسير الكمي آثار سلبية على موقف البنوك فيما يخص نسب السيولة المستقرة ومتطلباتها.

التوصيات:

- ✓ نوصي بدراسة أكثر للآثار السلبية التي قد يتسبب فيها التيسير الكمي على الاقتصاد.
- ✓ نوصي بإجراء دراسات حول تأثير التيسير الكمي على معدلات أسعار صرف العملات وعلاقتها من خلال (حرب العملات) بالاستقرار المصرفي.
- ✓ دراسة تأثير قرار الخروج من البرنامج على توقعات المستثمرين وعلى التغيرات في العائد على المدى الطويل، وعلى استخدام الاحتياطات الإضافية من طرف البنوك.

✓ نوصي بإجراء دراسات قياسية حول تأثير التيسير الكمي على المتغيرات الاقتصادية الكلية ذات العلاقة مثل التضخم والنمو.

المراجع:

- جليدان سعود بن هاشم، التيسير الكمي والتضخم، جريدة الاقتصادية، لندن، 12 يناير 2011.
- الخولي أسماء، 2016/02/02، التيسير الكمي سياسة طبع الأموال غير مجدية لاقتصادات الدول، جريدة الشرق الأوسط، تمت المعاينة بتاريخ 2017/11/18 21:30 على الرابط aawsat.com.
- نحاس منال، ٢٠١٧، هل العودة عن التيسير الكمي ممكنة؟، صحيفة الحياة - الطبعة الدولية، بيروت، تمت المعاينة بتاريخ 2017/10/10 على الرابط: <http://www.alhayat.com/Opinion/Writers/23880481>، هل-العودة-عن-التيسير-الكمي-ممكنة؟
- الاختلاف في سياسة التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي، تقرير بنك الرياض، جريدة الرياض العدد 15474، 5 نوفمبر 2010م.

References

- Alexander Rodnyansky & Olivier Darmouni, 2016, **The Effects of Quantitative Easing on Bank Lending Behavior**, Review of Financial Studies, January 13.
- Céline. Choulet, 2015, **QE and bank balance sheets :the American experience**, Economic Research, BNP Paribas.
- Claey's G & Darvas. Z, (2015), **the financial stability risks of ultra-loose monetary policy**, Bruegel Policy Contribution, No. 2015/03, July-August.
- Edison Yu, (2016), **Did Quantitative Easing Work?**, Federal Reserve Bank of Philadelphia Research Department, First Quarter.
- Emmanuel C .Mamatzakis, Anh N .Vu, 2017, **the interplay between quantitative easing and risk: the case of the Japanese banking**, Bank of Greece, Working Paper, No: 226, May 2017 .
- Marcia Milon Cornett & Jamie John McNutt & Others, **Liquidity Risk Management and Credit Supply in the Financial Crisis**, Conference on Liquidity and Liquidity Risks, Frankfurt am Main, 23-24 September 2010.
- MacLeay. Michael & Amar Radia & Ryland Thomas, (2014), Money creation in the modern economy, Bank of England Quarterly Bulletin.
- Ihrig Jane ,Edward Kim & other, 2017, **how have banks been managing the composition of high-quality liquid assets ?** Finance and Economics Discussion Series 092-2017, Washington, Board of Governors of the Federal Reserve System, August 6, 2017.
- Robert. Kurtzman & Stephan Luck & Tom Zimmermann, 2017, **Did QE lead banks to relax their lending standards? Evidence from the Federal Reserve's LSAPs**, Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington.
- Michael. Woodford, 2016, **Quantitative Easing and Financial Stability**, working paper Columbia University May 13, 2016.
- Basel Committee on Banking Supervision, 2010, **Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring**, December 2010.
- International Monetary Fund, 2015, **Navigating Monetary Policy Challenges and Managing Risks**, , Global Financial Stability Report, , April 2015.
- Bank of England, 2017, **Quantitative easing**, Accessed 10/11/2017, from: <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/qe/default.aspx>
- Barry Jenkins, 2015, **what is Quantitative Easing or QE, as it's commonly known**, Accessed 20/11/2017, from: www.marketsworld.com/news/what-is-quantitative-easing-or-qe-as-its-commonly-known.html.

- Board of Governors of the Federal Reserve System ,**What were the Federal Reserve's large-scale asset purchases**, Accessed 20/11/2017, from: <https://www.federalreserve.gov/faqs/what-were-the-federal-reserves-large-scale-asset-purchases.htm>.
- European Central Bank, 20/11/2017, **Securities lending of holdings under the expanded asset purchase programme (APP)**, Accessed 20/11/2017, from: www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/lending/html/index.en.htm
- European Central Bank, **Transmission mechanism of monetary policy**, Accessed 20/11/2017, from: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>
- Fox .Michelle, 2016, **The Federal Reserve is confusing investors: Bill Gross says**,CNBC, Accessed 20/11/2017, from: <https://www.cnbc.com/2016/07/06/the-federal-reserve-is-confusing-investors-bill-gross-says.html>.
- Rudegeair.Peter, 2013, **Analysis: Time to taper? Not if you look at bank loans**, Reuters, Accessed 20/10/2017, from: <https://www.reuters.com/article/us-usa-fed-banks-analysis/analysis-time-to-taper-not-if-you-look-at-bank-loans-idUSBRE98I07B20130919>.