

تقييم سياسة التيسير الكمي كألية جديدة لتحفيز الاقتصاد (البنك المركزي الاوروبي نموذجاً)
Evaluating of the Quantitative Easing Policy as a New Mechanism to Stimulate the
Economy (The European Central Bank Model)

صوفان العيد

جامعة جيجل، مخبر اقتصاد المنظمات والتنمية المستدامة، e.soufane@univ-jijel.dz

تاريخ النشر: 2023/06/30

تاريخ القبول: 2023/05/11

تاريخ الاستلام: 2023/04/10

Abstract:

In this paper, we will discuss one of the most important non-traditional monetary policies adopted by the European central bank, this policies calls the quantitative easing policy. These non-traditional instruments were introduced immediately after the financial crisis 2008 and The sovereign debt crisis which has brought it into recession and stagnation. The euro zone economy experienced a sharp contraction and a decline in the rates of economic growth, a decrease in investment and consumption rates, and the European Central Bank started from the year 2015 to the policy of quantitative easing as a mechanism to stimulate the economy and control inflation rates.

Keywords: Non-conventional monetary policy; quantitative easing policy; Inflation rates; stimulating the economy;

Jel Classification Codes : G2,F3,E5;

ملخص:

سنتناول من خلال هذه الورقة البحثية أحد أهم السياسات النقدية غير التقليدية التي تم اتباعها من طرف البنك المركزي الاوربي ، والتي يصطلح عليها بسياسة التيسير الكمي، تم استخدام هذه السياسة بعد الأزمة المالية العالمية 2008 وأزمة الديون السيادية التي عرفتها منطقة اليورو والتي أدخلت المنطقة في حالة من الركود والانكماش، فعرف اقتصاد منطقة اليورو انكماشاً حاد وتراجعا في معدلات النمو الاقتصادي، انخفاضاً في معدلات الاستثمار والاستهلاك، فاتجه البنك المركزي الاوروبي ابتداء من سنة 2015 إلى سياسة التيسير الكمي كألية لتحفيز الاقتصاد والتحكم في معدلات التضخم.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية ؛ سياسة التيسير الكمي ؛ معدلات التضخم ؛ تحفيز الاقتصاد.

تصنيف JEL : E5,F3,G2

أولاً- مقدّمة:

بعد الأزمة المالية العالمية 2008 سارعت العديد من البنوك المركزية إلى تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية ، تركز اساسا على سياسة التيسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية، وذلك من أجل تحفيز النمو الاقتصادي، وذلك لكون ان كل أزمة مالية يعقبها انكماش، خاصة وأن السياسة النقدية التقليدية بمختلف أدواتها أثبتت فشلها في تحفيز الاقتصاد اثناء فترات الازمات.

إن تبني البنك المركزي الأوروبي لسياسة التيسير الكمي منذ 2015 من خلال شراء سندات خزينة من البنوك كان من أجل إنعاش الاقتصاد الأوروبي وتحفيز الاستثمار ورفع معدل النمو وخفض معدلات البطالة .

■ إشكالية البحث:

تنبثق إشكالية هذه الورقة البحثية من كون أن سياسة التيسير الكمي يتم استخدامها غالبا في أوقات الأزمات المالية أو بعدها، وذلك لكون أهم تأثير للأزمات المالية هو التباطؤ والركود، فتتدخل البنوك المركزية من أجل تحفيز وتنشيط الطلب، فالبنك المركزي الاوربي استخدم هذه السياسة منذ 2015 وذلك بعد دخول منطقة اليورو في أزمة الديون السيادية.

من هنا تبرز إشكالية الدراسة ما مدى فعالية سياسة التيسير الكمي في تحفيز الاقتصاد في منطقة اليورو؟

■ **فرضيات البحث:**

ينطلق البحث من فرضية رئيسية مفادها: أن البنك المركزي الأوروبي ومن خلال سياسة التيسير الكمي قد نجح في تحفيز اقتصاد منطقة اليورو.

■ **أهداف البحث:**

يهدف هذا البحث إلى الوقوف على ماهية السياسة النقدية غير التقليدية والتعرف على أدواتها، بالإضافة إلى تقييم مدى فعالية هذه سياسة التيسير الكمي التي تم تبنيها من طرف البنك المركزي الاوربي في إنعاش الاقتصاد الاوربي و ماهية الشروط التي يجب توفرها عند تطبيق هذه السياسة النقدية غير التقليدية.

على ضوء الفرضية والأهداف المشار إليها، ستم معالجة هذه الدراسة من خلال ثلاث محاور:

المحور الأول: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها.

المحور الثاني: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

المحور الثالث: تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تحفيز اقتصاد منطقة اليورو.

■ **الدراسات السابقة:**

- دراسة مطاي عبد القادر وراشدي فتيحة: بعنوان " سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات دراسة تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية " تناولت الدراسة تجربة كل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان في استخدام سياسية التيسير الكمي بعد أزمة 2008 والتي أدخلت اقتصاد الدولتين في حالة ركود، حيث تم استخدام سياسة التيسير الكمي كأداة غير تقليدية للتأثير على الاقتصاد الحقيقي والمالي من

خلال مجموعة من القنوات، وتوصلت الدراسة إلى أن كل من البلدين تمكنا من تجاوز حالة الكساد التي عقيبت أزمة 2008.

- دراسة علي صاري بعنوان " السياسة النقدية غير التقليدية الادوات والاهداف"، تناولت هذه الدراسة السياسية النقدية غير التقليدية وفاعليتها في تحفيز النمو الاقتصادي بعد حالة الانكماش المترتبة على أزمة 2008 والتي مست اقتصادات أغلب الدول، وركزت الدراسة على أهم الادوات المستخدمة كسياسة التيسير الكمي، أسعار الفائدة الصفرية وحرب العملات .

ثانياً: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها

إن السياسة النقدية ماهي إلا أداة من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، يتم استخدامها من طرف البنوك المركزية من أجل تحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، وذلك باستخدام وتوظيف مزيج من الأدوات.

1- مفهوم السياسة النقدية

هناك مجموعة من التعاريف نذكر منها:

- تتمثل في مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية (البنك المركزي) من أجل تسيير حجم الكتلة النقدية الضرورية و التأثير في عرض النقود ليوجه النشاط الاقتصادي حسب متطلبات الطرف الاقتصادي.

- بأنها سيطرة وتحكم البنك المركزي في كمية النقود ومعدلات اسعار الفائدة بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية ، حيث تعمل على زيادة كمية النقود وتخفيض اسعار الفائدة في فترات الانكماش ، ورفع اسعار الفائدة وتخفيض كمية النقود في فترات التوسع بهدف المحافظة على الاستقرار والتوازن الاقتصادي. (القرطابي، 2011، صفحة 18)

- يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المكلفة بتسيير شؤون النقد والائتمان، وذلك إما بإحداث تغيرات في كمية النقود أو في كمية وسائل الدفع بما يتلاءم والظروف الاقتصادية المحيطة. (جاسم، 1999، صفحة 207)

- تعرف أيضا بأنها " عبارة عن مجموعة من الأدوات التي تستعملها السلطات النقدية (البنوك المركزية) في الدول من أجل التحكم في عرض النقود، بمعنى آخر فهي عبارة عن آلية يستخدمها البنك المركزي من خلال مجموعة من الأدوات للتأثير والسيطرة على العرض النقدي في الدولة، وذلك من خلال الرقابة على النشاط المصرفي من حيث الائتمان والتسهيلات المصرفية بهدف تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار " (الهادي، 2013، صفحة 213)

يتضح من خلال التعاريف السابقة أن تعريف السياسة النقدية يضم: مجموعة الإجراءات المتبعة، وجود سلطة إشراف (البنك المركزي)، وضوح الأدوات المستخدمة حسب هدف السياسة الاقتصادية ووضوح الغاية أو الهدف الرئيسي من هذه السياسة.

2- أهداف السياسة النقدية

بعد تداعيات الأزمة المالية العالمية بدأت البنوك المركزية باستخدام واستحداث أدوات جديدة من أجل معالجة بعض القضايا الاقتصادية والحفاظ على الاستقرار المالي، عرفت هذه الأدوات بالسياسة النقدية غير التقليدية.

تعرف السياسة النقدية غير التقليدية من جانبين:

- من جانب الأدوات المستخدمة: فهي سياسة نقدية يتم استخدامها عند التعرض للأزمات، ويتم خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا وتسهيلات ائتمانية وتيسيرات كمية وتدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات الأجنبية والمحلية، وكل ذلك بهدف دعم سير القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية. (صاري، 2013، صفحة 60)

- من جانب المستهدفات: فهي مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية غير التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة) خلال فترة زمنية معينة، ومن هذا التعريف نجد أن مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف متغير اقتصاديا حقيقيا ومحددا كالنمو، التشغيل... الخ. (Gertler & karadi, 2010, p. 02)

فالساسة النقدية غير التقليدية هي عبارة عن مجموعة من الأدوات الجديدة، هذه الأدوات تتميز بكونها أكثر فعالية وأكثر دقة على مجاراة الأزمات المالية، وتلعب دورا كبيرا في التحفيز على مستوى الاقتصاد الكلي، بالإضافة إلى الاعتماد عليها كألية من آليات تحقيق الاستقرار المالى.

تتمثل أهم خصائص السياسة النقدية غير التقليدية في:

- ✓ تدخل البنك المركزي من أجل توفير السيولة ودعم الائتمان في بعض القطاعات، والعمل كوسيط عن طريق اقتراض الأموال من المدخرين واقراضها للمستثمرين؛
- ✓ التوسع الهائل في الميزانيات العمومية للبنوك المركزية ومحاولات التأثير على أسعار الفائدة الأخرى من المعدلات الرسمية المعتادة على المدى القصير؛
- ✓ استخدام التيسير الكمي والتسهيلات الائتمانية والفائدة الصفرية في التعامل مع مشكلة السيولة في النظام المصرفي بما يوفر تمويل كافٍ وبدون تكاليف للأنشطة الاقتصادية؛
- ✓ تعتبر أدوات السياسة النقدية في هذا النوع من التمويل أدوات غير تقليدية (تيسير كمي، حرب العملات، أسعار فائدة صفرية...).

3-2- أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

أ- سياسة التيسير الكمي

ب- سياسة معدلات الفائدة الصفرية

ج- سياسة معدلات الفائدة السالبة

بعد تبني البنوك المركزية لسياسة معدلات الفائدة الصفرية (ZERO INTEREST RATE POLICY) (ZIRP) انتشر تبني سياسات معدلات الفائدة الاسمية (NEGATIV INTEREST RATE POLICY) (NIRP) بشكل واضح في الآونة الأخيرة، حيث لجأ إليها عدد من البنوك المركزية في العالم كالبنك المركزي الأوروبي سنة 2014 بهدف منع منطقة اليورو من السقوط في فخ الركود. (القادر وراشدي، 2016، صفحة 16)

نظرياً تفقد السياسة النقدية فعاليتها بمجرد أن تصل معدلات الفائدة الاسمية إلى أدنى مستوى 0%، إلا أن التجارب أثبتت أنه من الممكن أن تلجأ البنوك المركزية على خيار آخر، وهو إتباع سياسة نقدية غير تقليدية تتمثل في معدلات الفائدة السالبة، فهناك إجراءان لمعدل الفائدة السلي الأول هو معدلات لفائدة السالبة على إيداعات لدى البنوك التجارية، والثاني هو معدل الفائدة السلي على إيداعات البنوك التجارية لدى البنك المركزي، وتهدف البنوك المركزية من جراء تطبيق هذه السياسة إلى زيادة عرض الائتمان وتحفيز الطلب، بالإضافة إلى تحفيز البنوك.

يمكن الإشارة إلى مجموعة من الدول التي طبقت سياسة سعر الفائدة السلي لتحويل الاموال المصرفية إلى النشاط الاقتصادي وتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، وهي كل من سويسرا، الدنمارك، السويد، اليابان.. الخ، وتشير الدراسات والبيانات أن خمس الناتج المحلي الإجمالي على المستوى العالمي يأتي حالياً من بلدان تطبق سياسة معدلات الفائدة السالبة. (الجبوري، 2011)

ثالثاً- تقييم فعالية سياسة التيسير الكمي في تحفيز اقتصاد منطقة اليورو

إن برنامج التسهيل الكمي الذي باشره البنك المركزي الأوروبي كان بغرض تعزيز النمو الاقتصادي وتحفيز الاقتصاد في منطقة العملة الأوروبية الموحدة، وذلك بهدف استقرار في الاسعار بمعدل تضخم يقارب 2%، وهو الهدف الأساسي لسياسة التيسير الكمي، خاصة وأن المنطقة دخلت في حالة ركود تلت أزمة الديون السيادية.

1- مراحل تطبيق سياسة التيسير الكمي من طرف البنك المركزي الأوروبي وإجراءاته

دامت فترة برنامج التيسير الكمي الذي اعتمده البنك المركزي الاوربي اربع سنوات من جانفي 2015 حتى منتصف 2018 وخلال هذه المرحلة واصل البنك المركزي الأوروبي دعمه لاقتصاديات منطقة اليورو بهدف مواكبة النشاط الاقتصادي وعودة معدلات النمو للارتفاع والوصول إلى معدل تضخم يدخل ضمن النطاق المستهدف 2% معتمداً في ذلك على ضخ السيولة مقابل شراءه سندات الديون الحكومية وأصول بعض الشركات الخاصة.

لقد مر برنامج التيسير الكمي الذي تبناه البنك المركزي الاوربي بمراحل وفق ما يلي:

- الجدول رقم (1): مراحل برنامج التيسير الكمي**

نوع المشتريات	المبلغ	الفترة
- شراء سندات القطاع العام PSPP وسندات القطاع الخاص ABSPP و CBPP3	- 60 مليار يورو شهريا	- من مارس 2015 إلى مارس 2016
- سندات الشركات CSPP بالإضافة إلى البرامج السابقة.	- 80 مليار يورو شهريا	- من مارس 2016 إلى مارس 2017
- شراء سندات القطاع العام PSPP وسندات القطاع الخاص (CBPP3 و ABSPP و CSPP)	- 60 مليار يورو شهريا	- من أبريل 2017 إلى ديسمبر 2017
- شراء سندات القطاع العام PSPP وسندات القطاع الخاص (CBPP3 و ABSPP و CSPP)	- 30 مليار يورو شهريا	- من جانفي 2018 إلى سبتمبر 2018
- شراء سندات القطاع العام PSPP وسندات القطاع الخاص (CBPP3 و ABSPP و CSPP)	- 15 مليار يورو شهريا	- من أكتوبر 2018 إلى ديسمبر 2018

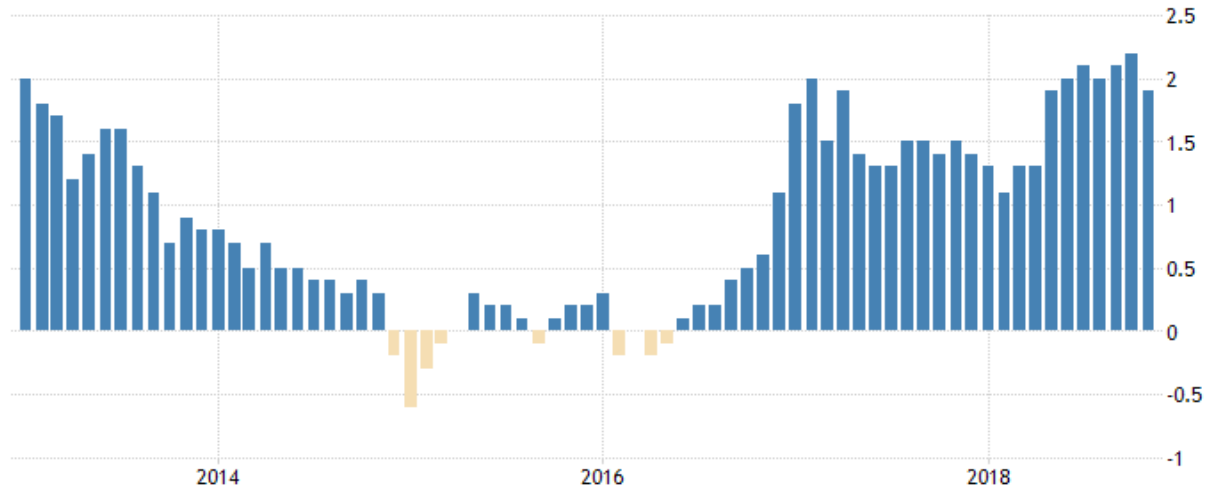
2- انعكاس سياسية التيسير الكمي على اقتصاد منطقة اليورو

أ- معدل التضخم

كانت سياسية التيسير الكمي تهدف بالدرجة الأولى إلى تحقيق استقرار الأسعار عند مستوى 2%، وهذه النسبة في طريقها للتحقيق في منطقة اليورو، والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (1): تطور معدل التضخم خلال الفترة 2014-2018

الوحدة: نسبة مئوية



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

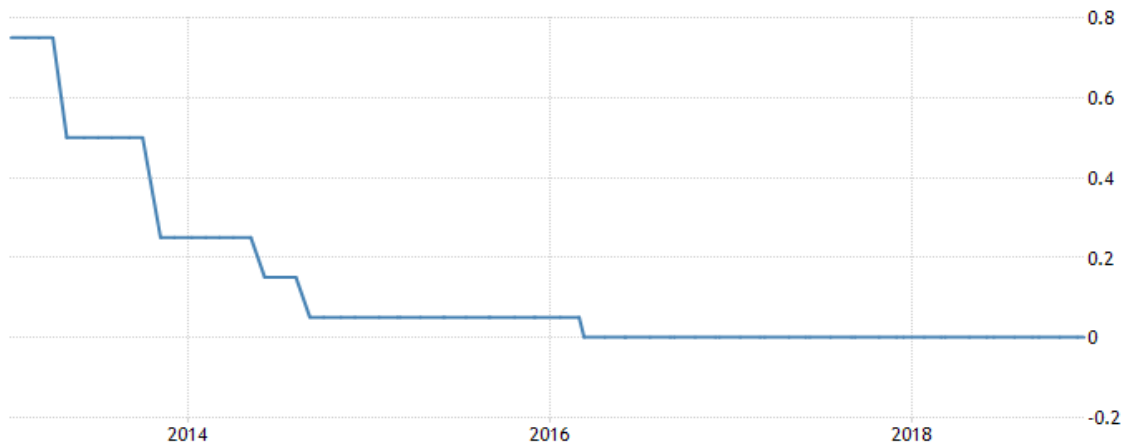
Source : <https://ar.tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>

ب- أسعار الفائدة

الهدف الآخر من أهداف سياسية التيسير الكمي التي تبناها البنك المركزي هو تخفيض أسعار الفائدة، وبالتالي تخفيف الضغط المالي على الحكومات لدرجة أن بعض البلدان شهد معدلات سلبية على سندات الحكومية في الاسواق مثل ألمانيا وفرنسا.

الشكل رقم (2): تطور أسعار الفائدة خلال الفترة 2014-2018

الوحدة: نسبة مئوية



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | EUROPEAN CENTRAL BANK

ج- معدل النمو الاقتصادي

الشكل رقم (3): تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي 2014-2018

The bar chart displays the annual number of new jobs created in the United States from 2012 to 2019. The y-axis represents the number of jobs in millions, ranging from -2 to 3. The x-axis shows the years from 2012 to 2019. The data shows a general upward trend, with a significant peak in 2018 and a slight decline in 2019.

Year	New Jobs Created (Millions)
2012	-0.8
2013	-0.2
2014	0.4
2015	1.2
2016	1.8
2017	1.5
2018	1.5
2019	2.0

SOURCE: [TRADINGECONOMICS.COM](https://tradingeconomics.com) | EUROSTAT

Source : <https://ar.tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth-annual>

رابعاً: الخاتمة

بعد أزمة 2008 دخل الاقتصاد العالمي في حالة تباطؤ وركود، كان من تداعيات هذه الأزمة على منطقة اليورو أنها تعرضت لأزمة الديون السيادية والتي هدّدت استمرار الاتحاد الأوروبي كنموذج تكاملي ناجح، هذا الأمر دفع بالبنك المركزي الأوروبي إلى استخدام سياسية نقدية غير تقليدية تتمثل في التيسير الكمي كسياسة مرحلية مؤقتة من أجل تحفيز الاقتصاد، وتحفيز البنوك وهو ما نجح فيه البنك المركزي الأوروبي، حيث ساهمت سياسة التيسير الكمي وسياسة معدل الفائدة الصفرية أو القريبة من الصفر في إنعاش اقتصاد المنطقة مع الحفاظ على استقرار أغلب المؤشرات الاقتصادية والمالية.

لكن تبقى إشكالية مطروحة وهي من المستفيد من سياسية التيسير الكمي ، فعلى مدى السنوات الثلاث التالية 2015 – 2016 اشترى البنك المركزي الأوروبي شهريا 60 مليار يورو وأصولا مالية تابعة لحكومات اليورو، نسبة 80 % من الإجمالي عبارة عن ديون سيادية تطرحها الحكومات في الأسواق لأجل، لكن اللافت أن اليونان والتي تعتبر من أكثر بلدان اليورو تورطا في أزمة الديون وهي التي كانت تحمل شعلة الديون في العام 2010 لم تستفد من هذه الأموال، لأن ديونها كانت

مصنّفة في منطقة الخطر ولم يورط البنك المركزي نفسه فيها خوفا من عدم قدرته على استردادها حتى لو مد اليونان بأموال مقابل هذه الديون، إنما الدول الأخرى في منطقة اليورو استفادت من هذه التجربة الناجحة إلى حد ما وبأحجام متفاوتة، أما إيطاليا التي حلت ثانية في درجة المديونية بعد اليونان قياسا لحجم الاقتصاد، لكن ديونها مصنفة في درجة الثقة في القدرة على سدادها، فحصلت على 14 مليار يورو فيما ديونها بلغت أكثر من 2200 مليار يورو، أما إستونيا التي كانت تنتظر أموالا من البنك المركزي يفوق حجمها الأربعة مليارات ونصف المليار يورو مقابل سندات الحكومة حصلت على 65 مليون يورو فقط، في حين أن قبرص فتم تعليق دعمها في العام 2016.

قائمة المراجع باللغة العربية

1. ساعيد الهادي. (2013). *مبادئ الاقتصاد الكلي*. عمان، الاردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
2. عبد العزيز شويش عبد الحميد. (2013). *التسهيل الكمي ودوره في السياسة النقدية*. مجلة جامعة كركوك للعلوم الاقتصادية والادارية، 04(02).
3. عبد المجيد قدي. (2003). *المدخل إلى السياسة الاقتصادية الكلية- دراسة تحليلية تقييمية*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية .
4. عبد المحسن الجبوري. (2011). *الفائدة السلبية مفهومها وتأثيرها وتطبيقها*. تاريخ الاسترداد 07 15 2023، من www.sudaneseonline.com.
5. عقيل جاسم. (1999). *النقود والبنوك*. عمان، الاردن: مكتبة الحامد للنشر.
6. علي صاري. (2013). *السياسة النقدية غير التقليدية الادوات والاهداف*. *المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية* 04(04)، 60.
7. محمد إبراهيم السقا. (2009). *الاقتصاد العالمي بمعدل فائدة صفري*. تاريخ الاسترداد 07 15 2023، من www.blogspot.com.
8. محمد ضيف الله القرطابي. (2011). *دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية*. عمان، الاردن: دار غيداء للنشر.
9. مطاي عبد القادر، و فتيحة راشدي. (2016). *سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الازمات دراسة تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية*. مجلة رؤى اقتصادية(11)، 18.
10. هيل عجي الجنائي، وياسين ارسلان رمزي. (2009). *النقود والمصارف والنظرية النقدية*. عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.

References in english

Book:

Gertler, M., & Karadi, P. (2010). *a model of unconventional monetary policy*. New York.