

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

The Monetary Policy Response to Contain the Economic Implications of the Pandemic (Covid-19).

الحواس زواق ، (جامعة محمد بوضياف بالمسيلة) zouakeh@yahoo.fr

2021-04-14	تاريخ القبول	2020-10-04	تاريخ الاستلام
------------	--------------	------------	----------------

ملخص

حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على كيفية استجابة السياسة النقدية في مواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)، حيث كان على البنوك المركزية التدخل، واتخاذ التدابير اللازمة بهدف تخفيف الأثر على المتضررين من الجائحة من الأفراد والمؤسسات.

خلصت هذه الدراسة إلى أن السياسة النقدية كانت من السياسات التي استجابت بسرعة لمواجهة تداعيات الجائحة، وتمت هذه الاستجابة وفق تدابير تمحورت حول عمل البنوك المركزية على دعم تيسير الأوضاع المالية، وضمان تدفق الائتمان إلى القطاع العيني، وتعزيز السيولة في الأسواق المالية المحلية والدولية، لذا تم تخفيض أسعار الفائدة في كثير من البلدان، وقامت البنوك المركزية الرئيسية بتفعيل خطوط تبادل العملات، كما أنشأت خطوطا جديدة لتخفيف الضغط عن الأسواق المالية. واستجابت السلطات التنظيمية والرقابية؛ بهدف الحفاظ على الاستقرار المالي وسلامة النظام المصرفي والحفاظ على استمرارية النشاط الاقتصادي.

كلمات مفتاحية: السياسة النقدية؛ البنوك المركزية؛ سعر الفائدة؛ النظام المصرفي؛ الاستقرار المالي.

Abstract

The study attempted to shed light on how monetary policy responded against the economic repercussions of the pandemic (Covid-19), as central banks had to intervene and take the necessary measures to reduce the impact on the affected people from the pandemic be they individuals or institutions. The study concluded that monetary policy was one of the most important policies that responded quickly to the repercussions of the pandemic through measures centered on the work of central banks to support demand and confidence by facility ating financial conditions, ensuring the flow of credit to the Real sector, and enhancing liquidity in the domestic and international financial markets. Therefore, interest rates were lowered in many countries, the main central banks activated currency exchange lines, and established new lines to relieve pressure on financial markets. The regulatory and supervisory authorities also responded with the aim of maintaining financial stability and the integrity of the banking system and the continuity of economic activity.

Keywords: monetary policy; central banks; interest rate; banking system; financial stability.

*المؤلف المرسل

مقدمة

تسببت الجائحة (كوفيد-19) في إغلاق اقتصادي حاد؛ نتيجة تدابير الاحتواء التي اتخذتها دول العالم، لذا أصبحت مواجهة آثار الجائحة ومحاولة احتوائها وتخفيف حدتها على رأس الأولويات، فقد حدثت اضطرابات في العرض؛ بسبب تباطؤ وتعطل العجلة الإنتاجية في عديد المؤسسات، وإرجاء الخطط الاستثمارية، والتراجع الحاد في صادرات السلع الأولية ومدخلات الإنتاج. كما تراجع الطلب؛ بسبب زيادة السلوك التحوطي وشح السيولة بفعل تراجع المداخيل وتخفيض ساعات العمل وتسريح العمال. فضلا عن حدوث اضطرابات في التمويل بالنسبة للأفراد والمؤسسات والحكومات؛ نتيجة تراجع عائدات الصادرات وانخفاض تحويلات العاملين، وتزايد معدلات البطالة. الأمر الذي أدى إلى تراجع كبير في نمو الاقتصاد العالمي ودخوله في مرحلة انكماش اقتصادي، وقع إجماع على أنه الأسوأ منذ أزمة 1929. ولم يكن القطاع النقدي والمالي بمنأى عن هذه التداعيات، حيث اضطرب أداء أسواق المال العالمية، وتزايدت الضغوط على أسواق التمويل الرئيسية، وشحت السيولة وتزايدت الحاجة إلى الاقتراض.

- الإشكالية

في ظل هذه الوضعية، وكغيرها من السياسات الأخرى، كان من الضروري اتخاذ إجراءات موجهة على مستوى السياسة النقدية، والأسواق المالية؛ لتخفيف الأثر الاقتصادي للجائحة، ومساعدة الأسر والأعمال المتأثرة على مواجهة هذا التوقف المؤقت والمفاجئ في الأنشطة. (Werner. Alejandro, 2020, 19, 03, *COVID-19 Pandemic and Latin America and the Caribbean: Time for Strong Policy Actions*, viewed in 25/03/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/03/19/covid-19-pandemic-and-latin-america-and-the-caribbean-time-for-strong-policy-actions>). تتوفر هذه السياسة على عديد الأدوات التي تمكن البنوك المركزية والهيئات التنظيمية والرقابية من المساهمة في احتواء تفشي الفيروس، وموازنة الأثر الاقتصادي لهذه الجائحة، من خلال تدابير تدعم الطلب والثقة والحيولة دون تشديد الأوضاع المالية، وخفض تكاليف، والاقتراض على الأسر والشركات، وضمان توافر السيولة في السوق.

(Georgieva. Kristalina, 2020a, 09, 04, *confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy*, viewed in 15/04/2020, website: www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser)

فضلا عن ضرورة استجابة السلطات التنظيمية والرقابية؛ بهدف الحفاظ على الاستقرار المالي وسلامة النظام المصرفي مع الحفاظ على استمرارية النشاط الاقتصادي. IMF, 2020a, (P4)

لذلك، تحاول هذه الورقة البحثية الوقوف على مدى استجابة السياسة النقدية في مواجهة تداعيات هذه الجائحة، انطلاقاً من التساؤل التالي: "كيف استجابت السياسة النقدية لمواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد - 19)؟"

- فرضيات البحث

ينطلق البحث من الفرضيات التالية:

- استجابت السياسة النقدية بسرعة لمواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19).
- ساهمت البنوك المركزية في دعم القطاع المالي والنقدي وتعزيز السيولة للقطاع الاقتصادي.
- ساندت الأجهزة التنظيمية والرقابية تدابير البنوك المركزية في مواجهة تداعيات الجائحة (كوفيد-19).

- أهداف البحث

يروم البحث تحقيق الأهداف التالية:

- إبراز مجالات استجابة السياسة النقدية لمواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19).
- إبراز تدابير استجابة البنوك المركزية لدعم الاقتصاديات والمتضررين من الجائحة (كوفيد - 19).
- تبيان مجالات الاستجابة التنظيمية والرقابية لدعم تدابير البنوك المركزية في مواجهة تداعيات الجائحة (كوفيد-19).

- أهمية البحث

إن أبرز محاسن الجائحة (كوفيد -19) هي إثباتها أهمية البحث العلمي في مواجهة الأزمات، سواء أكانت صحية من خلال دوره في التوصل إلى إنتاج اللقاحات والأمصال المضادة للفيروسات، أم أزمات اقتصادية من خلال دوره في التوصل إلى وضع سياسات اقتصادية جوهريّة، توجه لمساعدة الاقتصاديات على تجاوز التداعيات التي تفرضها الأزمات. وتأتي أهمية هذه الورقة البحثية في هذا السياق من خلال محاولتها تسليط الضوء على أداء السياسة النقدية وإبراز مدى استجابة أدواتها لمواجهة تداعيات الجائحة، والتقليل من تفاقم هذه التداعيات والحيلولة دون تكرارها مستقبلاً.

- منهجية وأدوات البحث

استخدم هذا البحث المنهج الوصفي التحليلي؛ بغية الوقوف على أشكال وصور استجابة السياسة النقدية في مواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)، أما أدوات

البحث فتمثلت في رصد وتحليل ما رشح من معطيات حول الموضوع من المصادر والمراجع المختلفة من كتب ودوريات وتقارير.

1. الأدبيات الاقتصادية للسياسة النقدية

تعد السياسة النقدية أحد فروع السياسة الاقتصادية، وتتميز بمفاهيمها وأهدافها وأدواتها الخاصة:

1.1 تعريف السياسة النقدية

تعددت تعريفات السياسة النقدية، نذكر بعضها منها فيما يلي:

- "مجموعة من القواعد والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي؛ لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة" (عبد الحميد، 2007: ص 272) و(ديش، 2018: ص 30).
- " الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليطمأنى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود ومعدلات الفائدة، وعلى شروط القروض. ويمكن لهذه السياسة أن تكون تقييدية، حيث تسعى إلى تقليص عرض النقود، ورفع معدلات الفائدة قصد كبح نمو الناتج المحلي الخام، خفض التضخم أو رفع سعر صرف العملة الوطنية. كما يمكن لهذه السياسة أن تكون توسعية، وتسعى إلى زيادة عرض النقود قصد تخفيض معدلات الفائدة، تشجيعاً لزيادة الاستثمار، ومنه نمو الناتج المحلي الخام." (قدي، 2003: ص 53).
- عرفها George Pariente بأنها " مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف." (قدي، 2003: ص 53).

2.1 أهداف السياسة النقدية

السياسة النقدية تسعى إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية بشكل عام؛ لأنها فرع من فروع هذه السياسة، لكن تبقى لها أهدافها الخاصة المتمثلة في:

1.2.1 الأهداف الوسيطة

تعبّر عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، وتتمثل في المجمعات النقدية، ومعدلات الفائدة، وسعر الصرف، ويشترط أن تستجيب هذه الأهداف لما يلي (قدي، 2003: ص 64):

- وجود علاقة مستقرة بينها وبين الهدف أو الأهداف النهائية.
- إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات.

2.2.1 الأهداف النهائية

هي ليست محل اتفاق من حيث عددها؛ نتيجة تباين التشريعات النقدية بين الدول، وتشمل (قدي، 2003: ص 54):

1.2.2.1 استقرار الأسعار

هو هدف محوري في الدول الصناعية حيث هناك اتجاه نحو عدم التوسع في هذه الأهداف، والاققتصار على هدف استقرار الأسعار، أي استهداف التضخم بوضع معدلات يستخدم البنك المركزي الأدوات الممكنة من أجل الوصول إلى هذه المعدلات، ويعود هذا التركيز على خفض التضخم واستقرار الأسعار، إلى الآثار السلبية التي يحدثها التضخم.

2.2.2.1 استقرار أسعار الصرف

على اعتبار أن السياسة النقدية لها تأثير على مستوى الأسعار واستقرارها، فإنها تحدث الأثر ذاته على مستوى أسعار الصرف.

3.2.2.1 الوفاء بمتطلبات القطاعات الاقتصادية

يتوقف السير السليم للاقتصاد على مدى قدرة الدائرة النقدية على الوفاء باحتياجات الدائرة العينية، وعليه تستهدف السياسة النقدية توفير القروض اللازمة، سيما في فترات الرواج الاقتصادي حيث يتزايد طلب القطاعات على الائتمان.

4.2.2.1 استيعاب الصدمات الناجمة عن التقلبات الاقتصادية

تتميز الاقتصاديات بتقلبات ذات طابع دوري، قسمها جوفلار إلى أربع مراحل هي: التوسع والانكماش والتطهير والعودة إلى الانطلاق. تؤثر هذه التقلبات على اقتصاديات الدول سيما في مرحلة الانكماش، إذ تؤثر على الأداء الاقتصادي ومعدلات التوظيف. ويمكن للسياسة النقدية تخفيف الآثار السلبية لهذه التقلبات بانتهاج سياسة توسعية ائتمانية في أوقات الانكماش، وسياسة ائتمانية تقييدية في ذروة الرواج التي يصاحبها عادة ارتفاع في معدلات التضخم.

1. 3. أدوات السياسة النقدية

تتفرع أدوات السياسة النقدية إلى نوعين من الأدوات هما:

1.3.1 الأدوات غير المباشرة (الكمية)

هي مجموعة أدوات البنك المركزي التي تؤثر في كمية الائتمان المصرفي كمقدار، دون الاهتمام بالتوزيع القطاعي له، والمبدأ في عمل هذه الأدوات هو تركيز الاهتمام حول التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، التي تؤثر بدورها في مقدرتها على منح الائتمان (حنفي، 2000: ص 33) و(نشاشدة، 2015: ص 37)، تتمثل أهم هذه الأدوات في:

1.1.3.1 معدل إعادة الخصم

هو عبارة عن معدل الفائدة الذي يتحصل عليه البنك المركزي نظير إعادة خصمه للأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لخصمها، وهو ما يمثل شكلاً من أشكال إعادة التمويل للبنوك التجارية بالسيولة.

2.1.3.1 نسبة الاحتياطي القانوني

تتمثل هذه الأداة في إلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها في شكل سائل لدى البنك المركزي؛ حماية لأموال المودعين والتأثير على المقدرة الإقراضية للبنوك التجارية، ومن ثمة التأثير على السيولة.

3.1.3.1 عمليات السوق المفتوحة

حيث يقوم البنك المركزي من خلال هذه الأداة بإجراء عمليات شراء وبيع للأوراق المالية للتأثير على معدلات الفائدة في السوق النقدي والمالي (نقاشدة، 2015: ص38).

2.3.1 الأدوات المباشرة (الكيفية)

تستخدم قصد التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو قطاعات معينة، وتعمل على الحد من حرية ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كما ونوعاً، ومن أهم هذه الأدوات (قدي، 2003: ص80):

1.2.3.1 تأطير الائتمان

هو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة.

2.2.3.1 النسبة الدنيا للسيولة

حيث يجبر البنك المركزي البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا، يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض الخصوم.

3.2.3.1 الودائع المشروطة من أجل الاستيراد

يستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي.

4.2.3.1 قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية

يستعمل هذا الأسلوب من قبل البنوك المركزية في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر. إذ تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بقيامها ببعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو استثنائية، كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية عند امتناع أو عجز البنوك التجارية عن ذلك.

5.2.3.1 التأثير والإقناع الأدبي

هو أسلوب تستخدمه البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان.

4.1. قنوات انتقال السياسة النقدية

ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي عبر القنوات التالية (الشاذلي، 2017: ص 16):

1.4.1. قناة سعر الفائدة

حيث إن تخفيض أسعار الفائدة، عند اتباع سياسة نقدية توسعية، لمواجهة زيادة المعروض النقدي، يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، مما ينتج عنه زيادة في كل من الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري من ناحية، وزيادة الطلب الكلي والناجم من ناحية أخرى. في المقابل، فإن انتهاء سياسة نقدية تقييدية، برفع أسعار الفائدة، يترتب عليه في غالب الأمر، إحجام الأفراد عن الاستهلاك، والعمل على زيادة مدخراتهم للاستفادة من أسعار الفائدة المرتفعة وتأجيل استهلاكهم إلى المستقبل وهو ما يعرف بأثر الإحلال (الشاذلي، 2017: ص 18).

2.4.1. قناة سعر الصرف

يعمل سعر الصرف على نقل تأثير السياسة النقدية من خلال قناة الطلب والعرض الكليين، وقناة التضخم.

ينتقل أثر السياسة النقدية من خلال هاتين القناتين بصورة غير مباشرة للاقتصاد الحقيقي، إذ تؤثر تحركات سعر الصرف على الطلب والعرض الكليين، مما يؤثر بدوره على معدل التضخم بصورة غير مباشرة، ففي حال اتباع سياسة نقدية توسعية، تنخفض أسعار الفائدة المحلية الحقيقية، مما ينعكس في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى خارج الدولة، ويصاحب ذلك أن تصبح الودائع بالعملة المحلية أقل جذبا من مثيلاتها بالعملة الأجنبية، فيزيد الحجم النسبي للأخيرة بالنسبة إلى إجمالي الودائع في الجهاز المصرفي. يترتب على هذين الأثرين انخفاض سعر الصرف، الذي يؤثر بدوره على الاقتصاد عن طريق أثر الأسعار، والأثر على المراكز المالية؛ لذلك تعرف هاتان القناتان باسم "أثر الانتشار غير المباشر".

كما يؤدي التراجع في قيمة العملة إلى انخفاض أسعار الصادرات، وزيادة أسعار الواردات، وبالتالي نمو قيمة الصادرات من ناحية، وزيادة كل من الطلب الكلي والناجم من ناحية أخرى. بالنسبة لجانب العرض، يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة أسعار المدخلات المستوردة، مما يدفع المشروعات إلى زيادة أسعار السلع المحلية، وإن كان ذلك قد يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم في حالة عد متغير مستوى العرض الكلي (الشاذلي، 2017: ص 20)

3.4.1. قناة أسعار الأصول

يمكن لأسعار الأوراق المالية أن تنقل تأثير السياسة النقدية من خلال قناتين فرعيتين تتمثلان في قناة السندات والاستهلاك (الشاذلي، 2017: ص19):

- بالنسبة للسندات، تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى تراجع أسعار الفائدة الحقيقية للسندات، ما يجعلها أقل جاذبية مقارنة بالأسهم، وقد نتج عن ذلك ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة رأس المال، مما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة، ومن ثم زيادة حجم الأسهم، واستخدام العائد المحقق في زيادة الاستثمارات، مما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمارات بوجه عام، وانعكاس ذلك في زيادة حجم الطلب الكلي، ومن ثم ارتفاع مستوى الأسعار.

- بالنسبة لقناة الثروة والاستهلاك، ينتقل أثر السياسة النقدية للاقتصاد بالتأثير على الاستهلاك من خلال التأثير على مستوى الدخل الدائم للفرد. حيث يشمل هذا الدخل رأس المال الحقيقي، إلى جانب الثروة المالية، التي تمثل الأسهم أحد أكبر مكوناتها، وحيث يسهم ارتفاع أسعار الأسهم من قيمة الثروة، مما يحفز على زيادة مستويات الاستهلاك والطلب الكلي، ومن ثم ترتفع الأسعار.

4.4.1. قناة توفر الائتمان

تتوقف كفاءة وفعالية انتقال أثر السياسة النقدية من خلال قناة توفر الائتمان للاقتصاد على آلية عمل أسواق الائتمان، ومدى توفر الائتمان المصرفي، والمراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة، حيث (الشاذلي، 2017: ص19):

- يرتبط توفر الائتمان المصرفي باتباع سياسة نقدية توسعية، يترتب عليها زيادة حجم الاحتياطيات والودائع لدى البنوك، مما يمكن من زيادة الإقراض المصرفي، وينتج عن ذلك زيادة الإنفاق الاستثماري، وبالتالي زيادة الدخل وارتفاع الإنفاق الاستهلاكي، وهو ما ينعكس في زيادة الناتج الإجمالي.

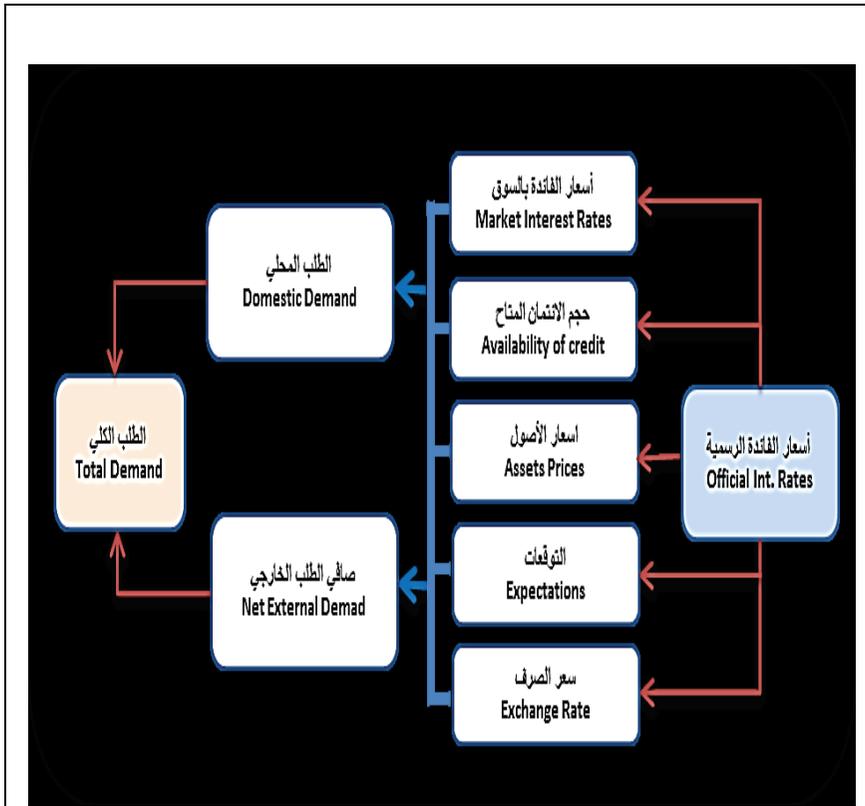
- أما بالنسبة للسياسة النقدية التوسعية، التي تتضمن إجراء تخفيضات في أسعار الفائدة الرئيسية، فيمكنها التأثير على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية المختلفة، بالتالي زيادة أسعار الأوراق المالية المصدرة منها، ومن ثم زيادة صافي ثروتها، بما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري، فيزيد الطلب الكلي والناتج. في الوقت ذاته، تؤدي هذه السياسة التوسعية إلى انخفاض أسعار الفائدة الاسمية، مما يزيد من التدفقات النقدية للشركات، فتتحسن مراكزها المالية. ويلاحظ أن تراجع أسعار الفائدة الاسمية قد يؤثر سلباً على مدخرات القطاع العائلي.

5.4.1 قناة التوقعات

تمثل التوقعات الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وتوجهات سياسة البنك المركزي أهمية بالغة في نجاح الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة منها. تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية التي يمكن أن تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على المستوى العامل للأسعار، ومن ثم على مستقبل النمو الاقتصادي بوجه عام .

يتوقف نجاح هذه القناة في نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي، بالقدر والمدى الزمني المناسبين، على مدى دقة البيانات الصادرة عن البنك المركزي، حيث إنه إذا حظيت التقارير الناتجة عن اجتماعات السلطات النقدية بقدر كبير من الدقة، فإن ذلك يعد أمراً هاماً في نجاح استخدام قناة التوقعات لضمان نقل آثار السياسة النقدية للاقتصاد، وتعزيز قدرتها على تحقيق الاستقرار في المستوى العامل للأسعار، وبما ينعكس إيجابياً في تحقيق النمو الاقتصادي. (الشاذلي، 2017: ص23).

ويمكن تلخيص قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في الشكل التالي:
الشكل رقم (01): آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.



المصدر: (الشاذلي، أحمد شفيق، 2017: ص 17).

2. مجالات استجابة السياسة النقدية لمواجهة تداعيات الجائحة (كوفيد-19)

تمحورت أولويات السياسة النقدية في هذه المرحلة حول عمل البنوك المركزية على دعم الطلب والثقة عن طريق تيسير الأوضاع المالية، وضمان تدفق الائتمان إلى القطاع العيني، وتعزيز السيولة في الأسواق المالية المحلية والدولية : IMF, 2020a (P4):

1.2. تدابير تيسير الأوضاع المالية وضمان تدفق الائتمان إلى الاقتصاد العيني

تعمل البنوك المركزية على دعم الطلب وتعزيز الثقة عن طريق تيسير الأوضاع المالية وضمان تدفق الائتمان إلى الاقتصاد العيني لمواجهة تداعيات (كوفيد-19) من خلال قيامها بالإجراءات التالية:

- إجراء تخفيضات في سعر الفائدة وعمليات شراء الأصول وتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي.

- استخدام عمليات التدخل في أسواق النقد الأجنبي وإجراءات إدارة التدفقات الرأسمالية كعنصر مكمل لأدوات سعر الفائدة وغيرها من إجراءات السياسة النقدية. (Georgieva.)
Kristalina, 2020b, 06, 03, Policy Action for a Healthy Global Economy, viewed in 20/03/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/03/16/policy-action-for-a-healthy-global-economy/>

- توفير دفعة تنشيطية من خلال تقديم إرشادات استشرافية حول مسار السياسة النقدية المتوقع، والتوسع في شراء الأصول (بما فيها الأصول الخطرة) . (IMF, 2020a p 4)
- توجيه الائتمان نحو الإنتاج وخلق فرص العمل بدلا من المضاربات المالية أو عمليات الإنقاذ، وتعزيز البنية التحتية العامة ومصارف التنمية، وتوفير خطوط ائتمان مصممة خصيصا للشركات الصغيرة والمتوسطة المتعثرة ماليا.

- على الصعيد الدولي، ينبغي للمؤسسات المتعددة الأطراف مثل صندوق النقد الدولي أن تقدم آليات تحوط ملموسة منخفضة التكلفة لحكومات البلدان النامية لإدارة مخاطر أسعار الصرف الناتجة عن الصدمات الدولية. (UNCTAD/GDS/INF/2020/1, 2020 : p9)

- التحرك المنسق للبنوك المركزية في الاقتصاديات الكبرى، لا سيما مجموعة السبعة، إذ يمكن لذلك توفير الاستقرار للاقتصاد العالمي والأسواق المالية العالمية، على أن تشمل الجهود تطبيق التيسير النقدي المنسق، وإتاحة خطوط تبادل العملات؛ للحد من الضغوط على الأسواق المالية العالمية وتخفيف ضغوط السيولة، بما في ذلك إتاحة خطوط تبادل العملات لاقتصاديات الأسواق الصاعدة. فالتيسير النقدي في بلدان مجموعة السبعة، سيؤدي إلى إفساح المجال أمام البنوك المركزية في الاقتصاديات الصاعدة والنامية؛ لاتخاذ الإجراءات نفسها من أجل دعم الطلب المحلي. كما يمكن لمرونة أسعار الصرف أن توازن أثر الصدمات الخارجية، ولكن قد يتطلب الأمر التدخل في أسعار الصرف، إذا ما أصاب الارتباك أوضاع السوق. وفي أوضاع الأزمات أو شبه الأزمات، قد يتعين اتخاذ إجراءات مؤقتة تتعلق بتدفق رؤوس الأموال. IMF, 4 P (2020a :

- عمل السياسة النقدية في الاقتصاديات الصاعدة والنامية على تحقيق التوازن بين حماية النمو ومعالجة الضغوط الخارجية.

سيؤدي التيسير النقدي عبر هذه الإجراءات إلى دعم الطلب والثقة مع تخفيض تكاليف الاقتراض على الأسر والشركات، كما ستؤدي الإجراءات الموجهة المؤقتة إلى دعم القطاعات الأكثر تضرراً: IMF, 2020a: (P4) وتوفير قدر كاف من السيولة لموازنة مخاطر الاستقرار المالي. (Georgieva, Kristalina, 2020c, 04, 03, *Potential Impact of the Coronavirus Epidemic: What We Know and What We Can Do*, viewed in 15/03/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/03/04/potential-impact-of-the-coronavirus-epidemic-what-we-know-and-what-we-can-do/>)

- التخفيضات المؤقتة في نسبة الاحتياطيات التي يتعين على البنوك الاحتفاظ بها في البنك المركزي إذا لزم الأمر.

- استخدام خطوط المقايضة بين البنوك المركزية الرئيسية، خاصة إذا أدى التعطيل الواسع النطاق للتجارة، أو هروب المستثمرين من المحافظ الاستثمارية إلى الأمان إلى زيادة الطلب على الدولار الأمريكي.

- توفير السيولة الكافية في النظام المالي، مما يمكن البنوك من تقديم المساعدة للشركات التي تعاني من مشكلات التدفق النقدي، وبخاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، وضمان عدم إفلاس الشركات ذات الملاءة في أثناء سريان إجراءات الاحتواء. (OECD, 2020 : p 13)

- استعداد البنوك المركزية لتقديم سيولة وفيرة للبنوك والشركات المالية غير المصرفية، ولا سيما لتلك التي تفرص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي ربما كانت أقل استعداداً لمواجهة اضطراب حاد. ويمكن أن تقدم الحكومات ضمانات ائتمانية مؤقتة وموجهة لتلبية احتياجات هذه الشركات إلى السيولة على المدى القصير، فعلى سبيل المثال، توسعت كوريا في الإقراض لأغراض عمليات مؤسسات الأعمال وتقديم ضمانات على قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتضررة، ومن شأن أجهزة التنظيم والرقابة على الأسواق المالية كذلك أن تشجع على تمديد آجال استحقاق القروض مؤقتاً وعلى أساس إطار زمني محدد.

(Gopinath .Gita, 2020a, 09, 03, *Limiting the Economic Fallout of the Coronavirus with Large Targeted Policies*, viewed in 15/03/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/03/09/limiting-the-economic-fallout-of-the-coronavirus-with-large-targeted-policies/>)

- توفير البنوك المركزية للسيولة، لدعم أداء الأسواق وتخفيف الضغوط الواقعة على أسواق التمويل الرئيسية، من خلال عمليات السوق المفتوحة، والتوسع في الإقراض لأجل، وغير ذلك من الإجراءات مثل عمليات الشراء المباشر وتسهيلات إعادة الشراء. (IMF, 2020a: p4)

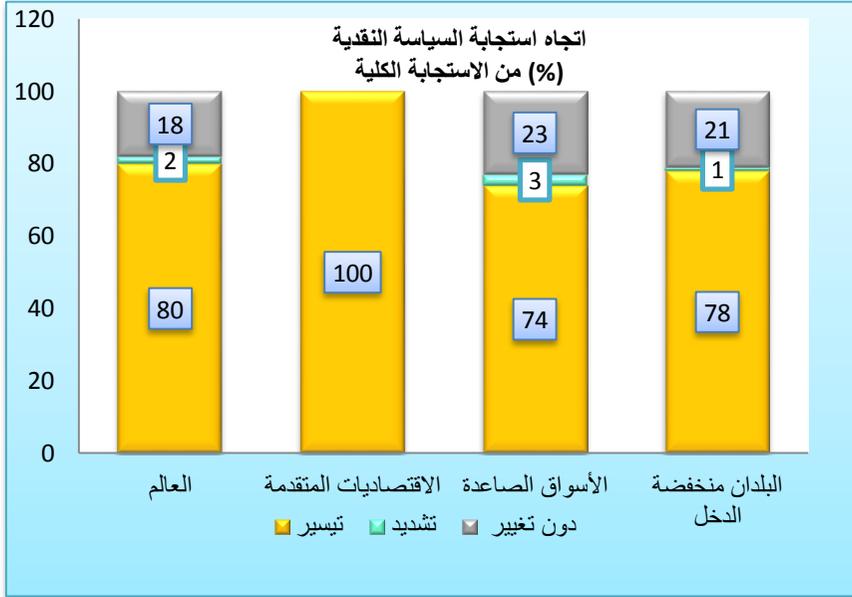
2.2. استجابة البنوك المركزية لتدابير التيسير النقدي لمواجهة تداعيات الجائحة (كوفيد-19)

شهد العالم استجابة سريعة من قبل البنوك المركزية في تبني الكثير من هذه التدابير لدعم القطاع النقدي والمالي في مختلف الاقتصاديات، حيث قامت البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية بتخفيف أثر الصدمة على أوضاع الائتمان من خلال:

- بخلاف ما حدث في فترات الضغوط السابقة نتيجة خروج تدفقات رؤوس الأموال (بما في ذلك ما حدث في بداية الأزمة المالية العالمية)، خفضت أغلبية اقتصاديات الأسواق الصاعدة سعر الفائدة الأساسي (بواقع 50 نقطة أساس أو أكثر في معظم الحالات) بدلا من رفعه، وكانت درجة هذه الاستجابة كبيرة في مختلف الاقتصاديات مثل ما يبرزه الشكل التالي:

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

الشكل رقم (02): درجة استجابة البنوك المركزية للحفاظ على حركة الاقتصاد.



المصدر: تم إعداد الشكل اعتماداً على:

Mihleisen Martin, Klyuev Vladimir, Sanya Sarah , 2020, 05,06, *Courage under Fire: Policy Responses in Emerging Market and Developing Economies to the COVID-19 Pandemic*, viewed in 15/03/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/06/03/courage-under-fire-policy-responses-in-emerging-market-and-developing-economies-to-the-covid-19-pandemic/>.

- إن أبرز ما يظهره الشكل، هو ذلك التوجه الكبير نحو تدابير التيسير النقدي من قبل مختلف الاقتصاديات، بغض النظر عن درجة تقدمها ومستويات الدخل بها، وقد جاءت الاقتصاديات المتقدمة في طليعة هذه الاقتصاديات. في هذا المجال استلزمت تطورات التداعيات الاقتصادية للجائحة القيام بعدد التخفيضات في أسعار الفائدة؛ لتحقيق المزيد من التيسير في السياسة النقدية مثل ما يبرزه الجدول التالي:

الحواص زواق

الجدول رقم (01): سعر الفائدة في البنوك المركزية تحت تأثير الجائحة (كوفيد-19)

سعر الفائدة في البنوك (نقطة مئوية)			
البنك المركزي	سعر الفائدة الحالي	سعر الفائدة السابق	تاريخ آخر قرار
الاحتياطي الفيدرالي	0.25	1.25	2020/03/15
البنك المركزي الأوروبي	0	0.050	2016/03/10
بنك الصين الشعبي	4.050	4.15	2020/02/20
بنك إنجلترا	0.100	0.250	2020/03/19
بنك اليابان المركزي	- 0.1	0	2016/02/01
البنك المركزي السويسري	- 0.75	- 0.5	2015/01/15
البنك المركزي الإيطالي	1	1.75	2020/03/16

المصدر: صندوق النقد العربي، (أبريل 2020)، ص 13.

لقد شهد الربع الأول من سنة 2020 اتجاه البنوك المركزية نحو تخفيض أسعار الفائدة، حيث خفض الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة ليصل إلى 0.25% في شهر مارس 2020؛ للحيلولة دون تأثر الاقتصاد الأمريكي بالتداعيات الناجمة عن (كوفيد-19). فيما قام بنك إنجلترا المركزي بخفض سعر الفائدة ليصل 0.10% في الفترة نفسها؛ للتصدي لتداعيات الجائحة. في حين، لا يزال بنك اليابان المركزي بعيدا عن المسارات التقليدية للسياسة النقدية، ليستمر بقاء سعر الفائدة عند مستوياته السالبة (- 0.10%) . كما نحت البنوك المركزية للدول الأخرى المنحى نفسه للهدف ذاته. فتخفيض سعر الفائدة، يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، مما ينتج عنه زيادة في كل من الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري من جهة، وزيادة الطلب الكلي والنتاج من جهة أخرى.

هكذا يلاحظ عمل البنوك المركزية في مختلف دول العالم على توفير القدر الكافي من السيولة، عبر تخفيض أسعار الفائدة، واستخدام التيسير الكمي مثل التوسع في عمليات إعادة الشراء بالتنسيق مع بنوك مركزية أخرى حول العالم سعيا لتيسير عمل السوق، واتخاذ إجراءات لتسهيل تمويل الشركات.

(Rhee. Chang Yong, 2020, 15, 04, Pandémie de COVID-19 : plus faible croissance dans la région Asie-Pacifique depuis les années 1960, viewed in 16/04/2020, website :www.imf.org/fr/News/Articles/2020/04/15/blog-covid-19pandemic-and-the-asia-pacific-lowest-growth-since-the-1960).

2.2.2 استخدام بعض أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

على غرار كثير من الاقتصاديات المتقدمة، هناك أسواق صاعدة لا تملك سوى حيز ضيق لزيادة تخفيض أسعار الفائدة، فاتخذت عديد الإجراءات، باستخدام "السياسة النقدية غير التقليدية" مثل:

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

-نظر البنوك المركزية في شراء سندات حكومية في السوق الأولية لدعم المستلزمات المالية الحيوية التي تحتاجها الشركات الصغيرة والأسر، تجنباً لموجة من عمليات تسريح العمالة والتخلف عن السداد.

(Rhee. Chang Yong, 2020, 15, 04, *Pandémie de COVID-19 : plus faible croissance dans la région Asie-Pacifique depuis les années 1960*, viewed in 16/04/2020, website :www.imf.org/fr/News/Articles/2020/04/15/blog-covid-19pandemic-and-the-asia-pacific-lowest-growth-since-the-1960).

- تخفيف القيود التنظيمية، بما في ذلك المفروضة على السيولة وتصنيف القروض؛ لمساعدة البنوك على القيام بدور أكثر دعماً في أثناء الجائحة.

- قيام بعض البلدان، مثل الصين بتخفيف بعض الإجراءات الاحترازية الكلية مثل قيود الإقراض والاقتراض المستحدثة؛ لاحتواء زيادة القروض المفرطة، وتراكم المخاطر النظامية في القطاع المالي الذي يمكن أن يحدث في أوقات اليسر. ويمكن أن يؤدي تخفيف القيود في الوقت الراهن إلى زيادة الائتمان المتاح للأفراد والقطاعات الاقتصادية الأشد تضرراً. (MihleisenMartin, KlyuevVladimir, Sanya Sarah , 2020, 05,06, *Courage under Fire: Policy Responses in Emerging Market and Developing Economies to the COVID-19 Pandemic* , viewed in 15/06/2020, website:<https://blogs.imf.org/2020/06/03/courage-under-fire-policy-responses-in-emerging-market-and-developing-economies-to-the-covid-19-pandemic/>).

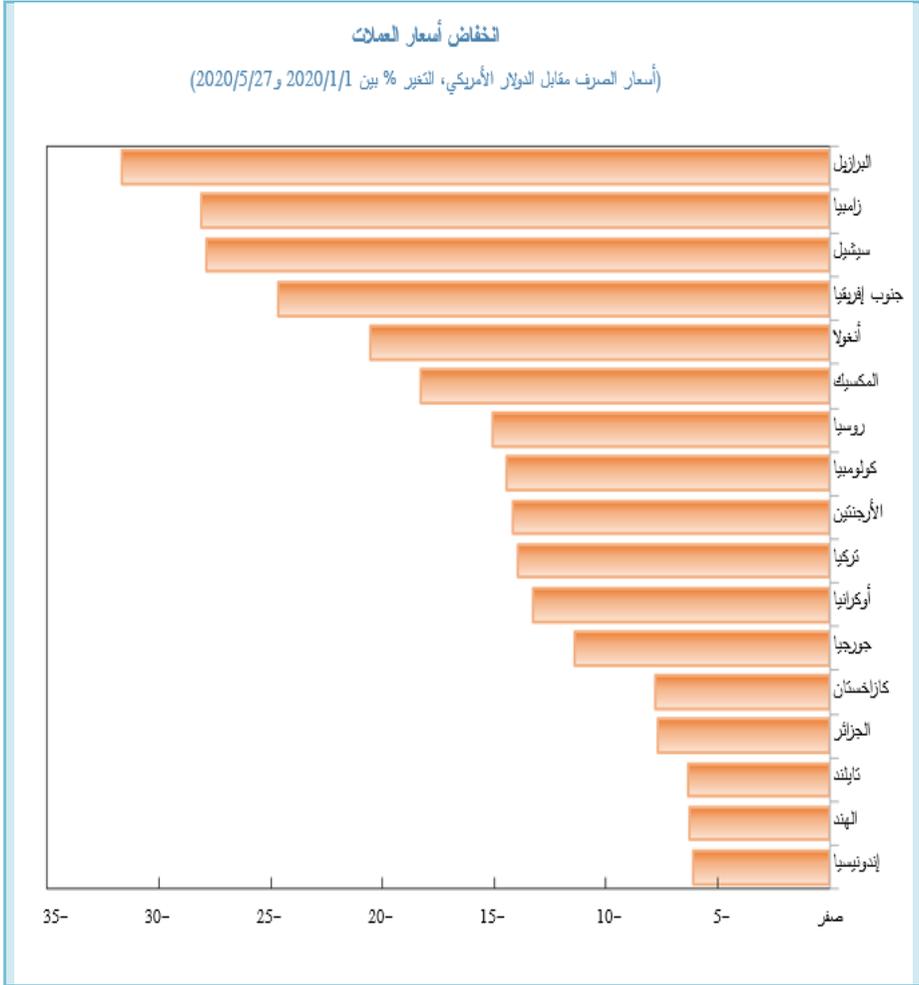
3.2.2. التدخل في سوق الصرف

نتيجة انخفاض أسعار العملات في اقتصاديات الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية التي تطبق أسعار صرف مرنة، وبدافع من ضغوط التدفقات الخارجة وزيادة تجنب المخاطر (بنسبة تجاوزت 25٪ في عديد الحالات):

- استعانت اقتصاديات عديدة بما لديها من هوامش أمان؛ لموازنة بعض الضغوط، عن طريق التدخل في سوق الصرف الأجنبي والسحب من احتياطياتها الدولية.
 - قامت عدة بلدان بتخفيف قيود رأس المال المطبقة على التدفقات الداخلة، بينما كان اللجوء إلى إجراءات لكبح تدفقات رؤوس الأموال الخارجة محدوداً جداً.
- والجدول التالي يبرز الانخفاضات التي عرفتتها أسعار العملات في بعض البلدان في ظل تفشي الجائحة

الحواص زواق

الشكل رقم (03): انخفاض أسعار عملات بعض البلدان تحت تأثير تداعيات الجائحة (كوفيد-19).



المصدر:

Mihleisen Martin, Klyuev Vladimir, Sanya Sarah , 2020, 05,06, *Courage under Fire: Policy Responses in Emerging Market and Developing Economies to the COVID-19 Pandemic* , viewed in 15/06/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/06/03/courage-under-fire-policy-responses-in-emerging-market-and-developing-economies-to-the-covid-19-pandemic/>).

لقد تسببت الجائحة في تدهور العملات المحلية بشكل كبير لعدد الدول على غرار الريال البرازيلي والروبل الروسي واللييرة التركية، الأمر الذي سيؤدي في الكثير من الدول إلى ارتفاع معدلات التضخم، وارتفاع فاتورة الواردات، وتفاقم فاتورة خدمة الديون الخارجية، وذلك ما سينعكس مباشرة على تراجع القوة الشرائية التي يركز عليها النمو الاقتصادي. وهذه

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

العوامل عادة ما تقود إلى الركود الاقتصادي، وبخاصة في الدول التي تفتقر إلى الأرصدة الكافية من العملات الأجنبية، حيث تعجز البنوك المركزية عن دعم العملة المحلية. وفيما يلي حزمة القرارات التي تم تبنيها من قبل البنوك المركزية في عينة من البلدان بهدف تيسير السياسة النقدية لدعم الاقتصاد والمتضررين من الجائحة (كوفيد-19):

الجدول رقم (02): تدابير تيسير السياسة النقدية لدعم الاقتصاد والمتضررين من الجائحة (كوفيد-19) في بعض البلدان

البلد	التدابير المتخذة
الولايات المتحدة الأمريكية	- بناء على القرار الطارئ للجنة السياسات النقدية ببنك الاحتياطي الفيدرالي يتم تبني حزمة واسعة من القرارات لتيسير السياسة النقدية والتشجيع على الاقتراض ومنح مزايا تفضيلية للمقترضين من المصارف الأمريكية. - أدرك مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لاحقا ضرورة تعزيز الخطوة التي اتخذها في مواجهة الفيروس بتخفيض سعر الفائدة بواقع نصف نقطة مئوية من خلال إطلاق برنامج تيسير كمي بقيمة 700 مليار دولار من خلال شراء سندات خزانة أمريكية في حدود 500 مليار دولار، إضافة إلى أوراق مالية كضمان لرهونات عقارية في حدود 200 مليار دولار . كما خفض سعر الفائدة على الائتمان الطارئ بواقع 0.25 نقطة مئوية. إلى جانب ضخ حوالي 1.5 تريليون دولار لتعزيز السياسات التحفيزية التي أعلنها مسبقا.
كندا	أعلن البنك المركزي الكندي تخفيض سعر الفائدة النقدية بواقع 0.5 نقطة مئوية لتعزيز مناعة الاقتصاد الكندي ضد فيروس كورونا.
الصين	قدم بنك الصين الشعبي حزمة تحفيزات للمصارف التجارية من خلال تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني للمصارف التجارية بما يتراوح بين 0.5 إلى 1 نقطة مئوية، مما سمح بتوفير ما يعادل 79 مليار دولار لتحفيز الاقتصاد الوطني.
النرويج	خفض بنك النرويج المركزي سعر الفائدة بحوالي نصف نقطة مئوية، مما أدى إلى انخفاض تكاليف الإقراض، إضافة إلى تقديم تسهيلات ائتمانية عاجلة للقطاع المصرفي لأجل ثلاثة أشهر.
السويد	ضخ بنك السويد المركزي أموالا بلغت قيمتها 51 مليار دولار في القطاع المصرفي؛ لتمكين المصارف السويدية من تقديم التمويل اللازم للشركات المحلية؛ لتوفير المستلزمات الطبية اللازمة للحد من انتشار الفيروس.
اليابان	خفض بنك اليابان المركزي من سعر الفائدة، فيما درست الحكومة اليابانية إمكانية تقديم تخفيضات إضافية والمزيد من تحفيز الظروف النقدية.

الحواص زواق

الأرجنتين	لجأ بنك الأرجنتين المركزي إلى تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني على الائتمان المصرفي للأسر الفقيرة والمشروعات الصغيرة والمتوسطة.
البرازيل	خفض البنك المركزي البرازيلي سعر الفائدة بمقدار 50 نقطة أساس إلى أدنى مستوى تاريخي وهو 3.75٪. كما أعلن عن حزمة من القروض المدعومة بسندات القطاع الخاصة للمؤسسات المالية.
أستراليا	خفض البنك الاحتياطي الأسترالي سعر الفائدة النقدية مرتين في مارس 2020 بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى 0.25 في المائة، كما أعلن كذلك عن خفض العائد على السندات الحكومية لأجل 3 سنوات بنحو 0.25٪ من خلال شراء سندات حكومية في السوق الثانوية.
إنجلترا	إضافة إلى تخفيض سعر الفائدة النقدية بواقع 0.5 ٪، قدم بنك إنجلترا المركزي حزمة من الحوافز لدعم قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، إضافة إلى تخفيض متطلبات رأس المال للمصارف البريطانية. هذه الإجراءات من شأنها توفير موارد إضافية للمصارف البريطانية بما يمكنها من توجيه الائتمان للقطاع المنزلي (الأفراد والأسر) ، وقطاع الأعمال (الشركات) في المملكة المتحدة خلال فترة تفشي فيروس كورونا. كما سيتبع بنك إنجلترا آلية لمراقبة المصارف حول مدى قدرتها على توظيف هذه الموارد في مصلحة الأفراد والشركات ضد تداعيات الفيروس.
الاتحاد الأوروبي	في الوقت الذي أعلنت فيه غالبية المصارف المركزية العالمية خفض معدلات فائدها النقدية، تحفظ البنك المركزي الأوروبي على الاستجابة لتفشي فيروس كورونا بالنهج نفسه الذي اتبعه البنك الاحتياطي الفيدرالي، حيث أبقى على معدلات الفائدة دون تغيير في حدود سالب 0.5٪، في حين بلغ سعر فائدة إعادة الشراء صفرًا، حيث اتخذ منحى آخر من خلال الاعتماد على عمليات التيسير الكمي، مع إبقاء أسعار الفائدة كما هي دون تغيير بضخ أموال من خلال التوسع في شراء السندات الحكومية وشراء سندات القطاع الخاص بقيمة 120 مليار يورو حتى نهاية العام 2020 مما عزز من مستوى السيولة المصرفية لدى البنوك الأوروبية. إضافة إلى ذلك، قدم البنك المركزي الأوروبي حزمة من التسهيلات الائتمانية للمصارف الأوروبية مع تشجيع المشروعات الصغيرة والمتوسطة على الاقتراض بأسعار فائدة تيسيرية، وفي السياق نفسه، عزز البنك المركزي الأوروبي في 18 مارس 2020 تسهيلات الائتمانية في مواجهة فيروس كورونا بتقديم 750 مليار يورو عبر برنامج تمويل طارئ، تم إنشاؤه لهذا الغرض ([Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)])

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

الجزائر	- تشجيع المزيد من الاندماج المالي عن طريق تسهيل منح القروض والتركيز على الرقمنة والمنتجات المبتكرة. - تشجيع المنتجات الممولة بواسطة الصيرفة الإسلامية والعمل على إصدار النصوص التنظيمية الخاصة بها من طرف بنك الجزائر.
---------	---

المصدر: تم إعداد الجدول اعتمادا على: (طلحة، 2020: ص 19-21).

تبرز معطيات الجدول قيام البنوك المركزية بخفض معدلات الفائدة، كما تبنت حزمة واسعة من القرارات لتيسير السياسة النقدية وتشجيع الاقتراض وتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني للبنوك التجارية وتقديم تسهيلات ائتمانية عاجلة للقطاع المصرفي، وتوظيف عمليات السوق المفتوحة. وهي أبرز قنوات انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، حيث يظهر أثر ذلك على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات التضخم و الطلب الكلي. وهذا الترابط هو الذي جعل غالبية الدول تلجأ إلى أدوات السياسة النقدية لمواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)، فأبرز الأهداف النهائية لهذه السياسة هو الوفاء بمتطلبات القطاعات الاقتصادية واستيعاب الصدمات الناجمة عن التقلبات والأزمات الاقتصادية.

3. الاستجابة التنظيمية والرقابية في مواجهة تداعيات الجائحة (كوفيد-19)

عملت الأجهزة التنظيمية والرقابية على إسناد التدابير النقدية التي اتخذتها البنوك المركزية في سعيها لمواجهة تداعيات الجائحة في ظل الكثير من التحديات التي واجهتها.

3.1 مجالات الاستجابة التنظيمية والرقابية

تقتضي مواجهة تداعيات الجائحة (كوفيد-19) أن تتجه استجابة الأجهزة التنظيمية والرقابية إلى حفظ التوازن بين حماية الاستقرار المالي، والحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي، ودعم النشاط الاقتصادي (IMF, 2020a: P 4):

-فالتأثير الاقتصادي لجائحة (كوفيد-19) سيؤدي إلى إضعاف قدرة المقترضين على خدمة ديونهم، وتقليص مكاسب البنوك، مما قد يؤدي في النهاية إلى الإضرار بسلامة البنوك واستقرارها؛ لذا ينبغي تشجيع البنوك على ممارسة المرونة التي تتيحها القواعد التنظيمية القائمة، وإعادة التفاوض بحذر على شروط القروض الممنوحة للمقترضين الواقعين تحت ضغوط، وينبغي ألا يتم تخفيف القواعد الموضوعة لتصنيف القروض ورصد مخصصاتها، كما يتعين مراعاة أكبر قدر ممكن من الدقة في قياس القروض المتعثرة والخسائر المحتملة P. IMF, 2020a (4) وسيكون من الضروري الإفصاح عن المخاطر، وتوخي الوضوح في الإفصاح عن توقعات الأجهزة الرقابية.

-لتحقيق الالتزام بضوابط السوق، سيكون من المهم مراعاة الشفافية في الإفصاح عن المخاطر والوضوح في إفصاح الأجهزة الرقابية عن توقعاتها بشأن التعامل مع انعكاسات هذه الفاشية الصحية، في ينبغي أن تعمل الأجهزة الرقابية على تعزيز مراقبة السلامة المالية، وإجراء حوارات

أكثر تواترا مع الكيانات الخاضعة للتنظيم، وإعطاء أولوية للمناقشات المعنية بالتخطيط لاستمرار العمل وصلابة العمليات.

-ينبغي استخدام هامش السيولة الاحتياطية إذا دعت الحاجة، كما يمكن تطبيق نظام معزز لإعداد التقارير الرقابية بهدف مراقبة ضغوط السيولة. ويتوجب أن تلجأ البنوك إلى الهوامش الاحتياطية الموجودة لاستيعاب تكاليف إعادة هيكلة الديون، وذلك بالسحب أولاً من هامش حماية رأس المال (CCB) لاستيعاب الخسائر، على أن تتأكد الأجهزة الرقابية من تعديل توزيعات الأرباح، حسب مقتضى الحال. ويمكن أيضاً الاستعانة بهوامش رأس المال الاحتياطي المخصصة لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB) إذا كانت من المتطلبات المعمول بها بالفعل.

-قد يتعين على السلطات أن تتدخل بمزيد من إجراءات الدعم، ففي الأزمات السابقة، كان صغار المقترضين هم المستهدفون في عمليات تقديم الدعم، كما كانت ضمانات القروض وبرامج شراء الأصول لدعم البنوك هي الوسائل الرئيسية المستخدمة، وإن كانت عمليات ضخ رأس المال وضمانات الودائع واسعة النطاق قد استخدمت أيضاً لاستعادة الثقة ووقف الاضطراب الذي أصاب النظام: IMF, 2020a (P4).

-من خلال التنشيط النقدي الأوسع نطاقاً كتخفيض أسعار الفائدة الأساسية أو شراء الأصول، يمكن رفع مستوى الثقة ودعم الأسواق المالية، إذا واجهت السوق مخاطر من تشديد الأوضاع المالية بشكل كبير (بينما الإجراءات التي تتخذها البنوك المركزية الكبيرة، تولد هي كذلك تداعيات مواتية على البلدان المعرضة للخطر)، والدفعة المالية التنشيطية واسعة النطاق التي تتسق مع الحيز المتاح للتصرف في المالية العامة، يمكن أن تساعد على زيادة الطلب الكلي، لكنها ستزداد فعالية على الأرجح عندما تبدأ عمليات الشركات في العودة إلى الوضع الطبيعي.

(Gopinath .Gita, 2020a, 09, 03, Limiting the Economic Fallout of the Coronavirus with Large Targeted Policies, viewed in 15/03/2020, website:<https://blogs.imf.org/2020/03/09/limiting-the-economic-fallout-of-the-coronavirus-with-large-targeted-policies/>)

2.3 تحديات الاستجابة التنظيمية والرقابية ومقترحات مواجهتها

مع أن القطاع المصرفي قام بدور حاسم في تخفيف الصدمة الاقتصادية الكلية والمالية التي أحدثتها الجائحة، من خلال دعم المقرضين المتضررين منها، والحفاظ على تدفق الائتمان إلى الاقتصاد العيني مع الحفاظ على الاستقرار المالي، فسوف تزداد حالات التعثر في سداد الديون، وتشتد الضغوط على النظام المصرفي، كلما تراجعت تحديات السيولة الحادة، مفسحة الطريق أمام المشكلات الهيكلية المتعلقة بالملاءة. ويمكن أن تحدث صدمات معاكسة أخرى في الأوضاع الاقتصادية والمالية، لذا فإن أجهزة الرقابة المصرفية التي كانت جزءاً لا يتجزأ من هذه الاستجابة على صعيد السياسات، لا تزال تواجه تحديات عميقة من جراء الضبابية التي لا تزال تحيط بمدة هذه الصدمات ومدى تأثيرها، وفي هذا الإطار، اقترحت مذكرة تحليلية

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

مشتركة بين خبراء صندوق النقد الدولي والبنك الدولي مجموعة من التوصيات، يمكن أن تسترشد بها أجهزة الرقابة المصرفية في استجابتها للجائحة هي: (Adrian.Tobias,Pazarbasioglu.Ceyla, 2020, 15, 06, *Combating COVID-19: How Should Banking Supervisors Respond?*, viewed in 16/06/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/06/15/combating-covid-19-how-should-banking-supervisors-respond/>) :

- استخدام المرونة التي يتيحها الإطار التنظيمي والرقابي مع الالتزام بالحد الأدنى من المعايير الاحترازية والحفاظ على الاتساق مع المعايير الدولية.
- تيسير القيام بتدخلات جيدة التصميم لتقديم دعم موجه للمقترضين والقطاعات المتضررة في القطاعين العام والخاص.
- الحد من فرص الخطر المعنوي والحفاظ على الالتزام بالممارسة السليمة في إدارة مخاطر الائتمان، مع تيسير التخصيص الكفاء للائتمان الجديد.
- تقديم الإرشاد حول تصنيف الأصول ورصد مخصصات الخسائر، بناء على الإرشادات المقدمة من الهيئات المعنية بوضع المعايير، والإحجام عن تخفيف التعريف التنظيمي للقروض المتعثرة.
- الحفاظ على الشفافية وتقديم إرشادات إضافية بشأن الإفصاح عن المخاطر.
- تعليق الأساس التلقائي الذي تنطلق على أساسه الإجراءات الرقابية التصحيحية للتعامل مع الظروف الاستثنائية للجائحة الحالية.
- مراجعة الأولويات الرقابية والحفاظ على الحوار الوثيق مع الصناعة المصرفية.
- التنسيق النشط مع الأجهزة الرقابية الأخرى: محليا ودوليا.
- ضمان عمل البنى التحتية الحيوية للأسواق بصورة سلسة.
- نشير هنا إلى أن التدابير المتخذة على المستوى النقدي والمالي قد ساهمت في:
 - تعافي أسعار الأصول الخطرة عقب هبوطها الحاد في مطلع هذا العام، بينما حدث تراجع في أسعار الفائدة المرجعية؛ مما أدى إلى تيسير الأوضاع المالية ككل.
 - تحسن المزاج السائد في الأسواق بفعل الإجراءات السريعة والجريئة التي اتخذتها البنوك المركزية لتخفيف الضغوط السوقية الحادة، وهو ما شمل الأسواق الصاعدة، حيث لجأ عدد من البلدان لاستخدام عمليات شراء الأصول لأول مرة، مما ساعد على تيسير الأوضاع المالية.(صندوق النقد الدولي، جوان 2020)

-نجاح إجراءات التيسير النقدي من خلال تخفيضات أسعار الفائدة، وضخ السيولة، وشراء الأصول، في كثير من البلدان في دعم مصادر الدخل ومنع الكثير من حالات الإفلاس، مما سيساعد على تقليص الآثار الغائرة الدائمة ويساعد على التعافي.

-أدى الدعم الاستثنائي، وخاصة من البنوك المركزية الكبرى، إلى تعافي الأوضاع المالية بقوة برغم النتائج غير المبشرة للقطاع الحقيقي، فتعافت أسعار الأسهم، كما ضاقت فروق العائد، واستقرت تدفقات الحافطة المتجهة إلى اقتصاديات الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية، وتعززت العملات التي سبق لها الانخفاض بصورة حادة. وساهم الدعم من السياسات في منع وقوع أزمة مالية، مما ساعد على تجنب الوصول إلى نتائج أسوأ على مستوى القطاع الحقيقي، لكن في الوقت نفسه، يثير الانفصال بين الأسواق الحقيقية والأسواق المالية المخاوف من الإفراط في تحمل المخاطر ويشكل موطن ضعف كبير. (Gopinath, Gita, 2020b, 24, 06, Reopening from the Great Lockdown: Uneven and Uncertain Recovery, viewed in 20/07/2020, website:<https://blogs.imf.org/2020/06/24/reopening-from-the-great-lockdown-uneven-and-uncertain-recovery/>).

هذه المرحلة مواصلة تقديم سيولة وفيرة للبنوك والشركات المالية غير المصرفية، سيما تلك التي تقرض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي ربما تكون أقل استعدادا لمواجهة أي اضطراب حاد. ويمكن أن تقوم الحكومات كذلك بتقديم الضمانات الائتمانية المؤقتة والموجهة لتلبية احتياجات هذه الشركات للسيولة قصيرة الأجل. وعلى الغرار نفسه، من شأن أجهزة التنظيم والرقابة على الأسواق المالية كذلك أن تشجع على تمديد آجال استحقاق القروض بصفة مؤقتة وعلى أساس إطار زمني محدد (IMF, 2020b, 29, 06, *The IMF's Response to COVID-19: What is the Fund doing to help countries during the coronavirus crisis?*, viewed in 20/08/2020, website:<https://www.imf.org/en/About/FAQ/imf-response-to-covid-19>).

وفي ظل التراجع الكبير للنشاط الاقتصادي خلال هذه الأزمة الصحية الذي كانت له تداعيات كبرى على المؤسسات الاقتصادية ومستوى النمو والتشغيل، تحولت الأزمة الصحية إلى أزمة اقتصادية شاملة، ولأن أعطيت الأولوية في هذه الفترة إلى الجانب الصحي لهذه الأزمة لإيقاف تفشيها والسيطرة على الفيروس وحماية الأرواح، فإنه ينبغي الاهتمام بتداعياتها الاقتصادية ضمن برنامج إنقاذ متكامل وشامل؛ وصار من الضروري على الدول أن تركز أهداف سياساتها الاقتصادية حول ضمان عمل القطاعات الضرورية

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

و توفير موارد كافية للمتضررين من الأزمة، للحيلولة دون حدوث الاضطراب الاقتصادي الكبير.

خاتمة ونتائج الدراسة

حاولت هذه الورقة البحثية إبراز مجالات تدخل السياسة النقدية في مواجهة تداعيات الجائحة (كوفيد-19)، وتبين من خلالها الاستجابة السريعة لهذه السياسة في مختلف دول العالم لدعم الأفراد والمؤسسات المتضررة من التداعيات الخطيرة التي تسببت فيها الجائحة (كوفيد-19)، مؤكدة بذلك صحة الفرضية الأولى لهذا البحث. كما تبنت البنوك المركزية الكثير من التدابير لدعم القطاع النقدي والمالي في مختلف الاقتصاديات، بهدف تيسير السياسة النقدية لدعم الاقتصاد والمتضررين من الجائحة، إذ قامت البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية بتخفيف أثر الصدمة على أوضاع الائتمان من خلال تخفيض سعر الفائدة وضخ السيولة، واستخدام بعض أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في الاقتصاديات التي لا تملك سوى حيز ضيق لزيادة تخفيض أسعار الفائدة، والتدخل في سوق الصرف، وهذه المساهمة الكبيرة للبنوك المركزية في دعم القطاع المالي والنقدي وتعزيز السيولة، تثبت صحة الفرضية الثانية. كما أن عمل الأجهزة التنظيمية والرقابية على إسناد التدابير النقدية التي اتخذتها البنوك المركزية في سعيها لمواجهة تداعيات الجائحة في ظل الكثير من التحديات التي واجهتها، يؤكد صدق الفرضية الثالثة. وكل ما سبق يبرز الاستجابة السريعة للسياسة النقدية في مواجهة التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)، وهي الإشكالية التي سعت هذه الورقة البحثية إلى معالجتها.

خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، نستعرضها في النقاط التالية:

- تمحورت أولويات السياسة النقدية في المراحل الأولى حول عمل البنوك المركزية على دعم الطلب والثقة عن طريق تيسير الأوضاع المالية، وضمان تدفق الائتمان إلى القطاع العيني، وتعزيز السيولة في الأسواق المالية المحلية والدولية.
- شهد العالم استجابة سريعة من قبل البنوك المركزية في تبني الكثير من التدابير: لدعم القطاع النقدي والمالي في مختلف الاقتصاديات، حيث قامت البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية بتخفيف أثر الصدمة على أوضاع الائتمان.
- استلزمت تطورات التداعيات الاقتصادية للجائحة القيام بعدد التخفيضات في أسعار الفائدة لتحقيق المزيد من التيسير في السياسة النقدية.
- كانت استجابة الأجهزة التنظيمية والرقابية سريعة: بهدف حفظ التوازن بين حماية الاستقرار المالي والحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي، ودعم النشاط الاقتصادي.

الحواص زواق

- يمكن أن يؤدي تقديم تسهيلات واسعة النطاق للتحفيز وتوفير السيولة؛ بهدف الحد من الضغوط النظامية في النظام المالي إلى رفع مستوى الثقة والحيلولة دون حدوث انكماش أعمق في الطلب عن طريق الحد من توسع الصدمة في النظام المالي وتعزيز توقعات التعافي الاقتصادي في نهاية المطاف.
- ساهمت الإجراءات العاجلة والكبيرة من جانب عدة بنوك مركزية بدور حيوي وأدت إلى تجنب هبوط أكثر حدة في أسعار الأصول ومستوى الثقة، ومن الإجراءات التي اكتسبت أهمية خاصة في هذا الصدد تفعيل وإنشاء خطوط لتبادل العملات بين البنوك المركزية الكبرى من أجل توفير السيولة الدولية.
- نجحت إجراءات التيسير النقدي المنتهجة في كثير من دول العالم في الحفاظ على مصادر كسب الدخل، وحالت دون حدوث الكثير من حالات إفلاس المؤسسات الاقتصادية، وهذا ما قد يسهم في الحد من الآثار الدائمة للجائحة كما سيساعد في التعافي من آثارها.
- ساهم الدعم الاستثنائي، وخاصة من البنوك المركزية الكبرى، في تعافي الأوضاع المالية بقوة، عل الرغم من النتائج غير المبشرة للقطاع الحقيقي، إذ تعافت أسعار الأسهم، واستقرت تدفقات الحافظة المتجهة إلى اقتصاديات الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية، وتعززت العملات التي سبق لها الانخفاض بصورة حادة. وساهم الدعم من السياسات في منع وقوع أزمة مالية، مما ساعد على تجنب الوصول إلى نتائج أسوأ على مستوى القطاع الحقيقي.
- سيكون التعاون متعدد الأطراف ضروريا، ليس في تبادل المعدات والخبرة المتخصصة لتعزيز نظم الرعاية الصحية حول العالم فحسب، وإنما في القيام بجهد عالمي من أجل تنسيق السياسات الاقتصادية.

2.4. التوصيات

- في ضوء التداعيات التي فرضتها الجائحة، تقترح هذه الدراسة التوصيات التالية:
- من الضروري الاستمرار في توفير السيولة اللازمة للبنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية التي تقدم قروضا للمشروعات الصغيرة والمتوسطة؛ كونها الأقل قدرة على مواجهة تداعيات الجائحة، ويمكن تدعيم ذلك بقيام الحكومات بتقديم الضمانات الائتمانية المؤقتة لتسهيل تلبية احتياجات هذه المؤسسات من السيولة في المدى القصير. غير أنه ينبغي استخدام السياسة النقدية بحكمة في إطار جهود توفير قدر كبير من السيولة، وتخفيف الضغط المالي على هذا النوع من المؤسسات، وإذا دعت الضرورة يمكن تخفيف القواعد التنظيمية الاحترازية الكلية بصفة مؤقتة.
 - من الضروري عمل أجهزة التنظيم والرقابة على الأسواق المالية على تشجيع تمديد آجال استحقاق القروض بصفة مؤقتة وعلى أساس إطار زمني محدد.

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

-ينبغي أن تستمر السياسة النقدية في وقاية الأسر من خسائر الدخل، باتخاذ إجراءات كبيرة وموجهة بدقة إلى جانب توفير الدعم للشركات التي تعاني من عواقب القيود الإلزامية المفروضة على النشاط.

-ينبغي احتواء الضغوط الخارجية حيثما دعت الحاجة، عبر السعي لإنشاء خطوط ثنائية ومتعددة الأطراف لتبادل العملات وإتاحة الدعم المالي من المؤسسات متعددة الأطراف، وفي حال عدم وجود مثل هذه الخطوط لتبادل العملات، يمكن الاستعانة بالتدخلات في سوق الصرف الأجنبي وضوابط رأس المال، كبديل لها.

مع أولوية الاهتمام بالجانب الصحي، من خلال العمل على الحد من تفشي الجائحة والسيطرة على الفيروس وحماية الناس، فإنه ينبغي العمل على مواجهة تداعيات الجائحة الاقتصادية في ظل برنامج إنقاذ متكامل وشامل لكل فروع السياسة الاقتصادية.

قائمة المصادر والمراجع باللغة العربية

1. حنفي، عبد الغفار. (2000). إدارة المصارف واستراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان، (ط 1)، عمان: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
2. ديش، فطيمة الزهرة. (2018)، دور السياسات النقدية والمالية في الحد من الأزمات الاقتصادية دراسة حالة: أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو، رسالة دكتوراه، جامعة أبو بكر بلقايد(تلمسان)، الجزائر.
3. الشاذلي، أحمد شفيق. (2017). قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
4. صندوق النقد الدولي (25 جوان 2020)، تقرير الاستقرار المالي العالمي، واشنطن.
5. صندوق النقد العربي (أبريل 2020)، تقرير آفاق الاقتصاد العربي، أبو ظبي.
6. طلحة، الوليد أحمد. (أبريل 2020). التداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا المُستجد على الدول العربية، أبو ظبي: صندوق النقد العربي.
7. عبد الحميد، عبد المطلب. (2007). اقتصاديات النقود والبنوك، الإسكندرية: الدار الجامعية.
8. قدي، عبد المجيد. (2003). المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
9. ناشدة، شهرزاد. (02، 2015)، ديسمبر، خيار الانتقال إلى أدوات الضبط غير المباشرة للسياسة النقدية في الجزائر، مجلة الإبداع، جامعة البليدة 2، المجلد 5(5)، الجزائر، (ص 36-45).

قائمة المصادر والمراجع باللغة الأجنبية

10. Adrian. Tobias, Pazarbasioglu. Ceyla, (2020, 15, 06), Combating COVID-19: How Should Banking Supervisors Respond?, viewed in 16/06/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/06/15/combating-covid-19-how-should-banking-supervisors-respond/>)
11. Georgieva. Kristalina, (2020b, 16, 03), Policy Action for a Healthy Global Economy, viewed in 20/03/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/03/16/policy-action-for-a-healthy-global-economy/>.
12. Georgieva. Kristalina, (2020c, 04, 03), Potential Impact of the Coronavirus Epidemic: What We Know and What We Can Do, viewed in 15/03/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/03/04/potential-impact-of-the-coronavirus-epidemic-what-we-know-and-what-we-can-do/>.
13. Georgieva. Kristalina, (2020a, 09, 04), confronting the Crisis: Priorities for the Global Economy, viewed in 15/04/2020, website: www.imf.org/en/News/Articles/2020/04/07/sp040920-SMs2020-Curtain-Raiser.
14. Gopinath. Gita, (2020a, 09, 03), Limiting the Economic Fallout of the Coronavirus with Large Targeted Policies, viewed in 15/03/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/03/09/limiting-the-economic-fallout-of-the-coronavirus-with-large-targeted-policies/>.
15. Gopinath, Gita, (2020b, 24, 06), Reopening from the Great Lockdown: Uneven and Uncertain Recovery, viewed in 20/07/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/06/24/reopening-from-the-great-lockdown-uneven-and-uncertain-recovery/>.
16. IMF, (2020a), policy papers, Policy Paper No: 20/015, Policy Steps to Address the Corona Crisis, Washington, IMF.
17. IMF, (2020b, 29, 06), The IMF's Response to COVID-19: What is the Fund doing to help countries during the coronavirus crisis?, viewed in 20/08/2020, website: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/imf-response-to-covid-19>.
18. Mühleisen Martin, Klyuev Vladimir, Sanya Sarah, (2020, 05, 06), Courage under Fire: Policy Responses in Emerging Market and Developing Economies to the COVID-19 Pandemic, viewed in 15/06/2020, website: <https://blogs.imf.org/2020/06/03/courage-under-fire-policy-responses-in-emerging-market-and-developing-economies-to-the-covid-19-pandemic/>).
19. OECD, (2020), Interim Economic Assessment, **Coronavirus: The world economy at risk**, Paris, OECD.
20. Rhee. Chang Yong, (2020, 15, 04), *Pandémie de COVID-19 : plus faible croissance dans la région Asie-Pacifique depuis les années 1960*, viewed in 16/04/2020, website : www.imf.org/fr/News/Articles/2020/04/15/blog-covid-19pandemic-and-the-asia-pacific-lowest-growth-since-the-1960.

استجابة السياسة النقدية لاحتواء التداعيات الاقتصادية لجائحة (كوفيد-19)

21. UNCTAD/GDS/INF/2020/1, (9 march 2020), *the coronavirus shock: a story of another global crisis foretold and what policymakers should be doing about it*, Geneva (Switzerland). UNCTAD.
22. Werner. Alejandro, (2020, 19, 03), *COVID-19 Pandemic and Latin America and the Caribbean: Time for Strong Policy Actions*, viewed in 25/03/2020, website:<https://blogs.imf.org/2020/03/19/covid-19-pandemic-and-latin-america-and-the-caribbean-time-for-strong-policy-actions>