

سياسة التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات

–تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية–

أراشدي فتيحة
جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف / الجزائر
fati.eco2013@gmail.com

د. مطاي عبد القادر
جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف / الجزائر
profmettai@gmail.com

Quantitative easing policy as a way to manage a modern monetary policy in times of crisis

-free Trial would both Japan and the United States, USA-

Dr.Mettai Abdelkader & Rachedi Fatiha

University of Hassiba Ben Bouali Chlef / Algeria

Received: 10 May 2016

Accepted: 03 Dec 2016

Published: 30 Dec 2016

ملخص:

نحاول من خلال هذه الورقة البحثية تسليط الضوء على أحد أهم السياسات التي تستخدمها الدول للقضاء على ظاهرة الانكماش التي تسود اقتصادياتها ألا وهي سياسة التيسير الكمي التي تعتبر أداة غير تقليدية للسياسة النقدية ، حيث يقوم البنك المركزي بموجيها بإصدار النقود وشراء السندات الحكومية بهدف تخفيض معدل الفائدة وزيادة السيولة في الاقتصاد ، وهذا بهدف التأثير على الاقتصاد الحقيقي والمالي بواسطة مجموعة من القنوات .
إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يكون أساسا حسب حالة اقتصاد البلد ، علما أم اليابان كانت السبابة في تطبيقها سنة 1999 و انتشر تطبيقها في مختلف بلدان العالم كالولايات المتحدة الأمريكية و دول الإتحاد الأوروبي و حتى بعض الدول العربية إثر أزمة الرهن العقاري 2008 التي هزت الإقتصاد العالمي .
الكلمات المفتاحية: سياسة التيسير الكمي ، السياسة النقدية ، الأزمات.

رموز JEL: E5, F3, G2

Abstract:

we are trying through this paper highlight one of the most important policies used by countries to eliminate the phenomenon of deflation, which dominates their economies, that is quantitative easing policy, which is a tool unconventional monetary policy, where the central bank which issued coins and buy government bonds in order to reduce interest rate and increased liquidity in the economy, and this is the aim of influencing the real and the financial economy through a variety of channels.

The application of the quantitative easing policy is mainly depending on the status of the country's economy, note or Japan was the first to be applied in 1999 and spread application in different countries of the world like the United States of America and the Aruban Union and countries, even some Arab states following the mortgage the 2008 crisis that shook the global economy.

Key Words : *quantitative easing policy, monetary policy, crises*

(JEL) Classification : *E5, F3, G2*

تمهيد:

تعتبر حالة الركود الاقتصادي التي عاشتها الدول المتقدمة خلال أزمة الرهن العقاري سنة 2008 أساسا لتطبيق أساليب حديثة لمعالجة الأزمة و هذا في ظل عدم نجاح السياسات النقدية التقليدية في علاجها ، حيث تعتبر سياسة التيسير الكمي أداة من الأدوات الحديثة للسياسة النقدية غير أن اليابان كانت السبابة في تطبيقها منذ 1999 وتبعتها باقي الدول على رأسهم الولايات المتحدة الأمريكية بعد أزمة الرهن العقاري 2008 و دول الاتحاد الأوروبي بعد أزمة الدين التي تشهدها دول منطقة الأورو و انعكاساتها السلبية على اقتصادياتها وعليه يمكن طرح التساؤل التالي:

"كيف تساهم سياسة التيسير الكمي في علاج الأزمات ؟ وما مدى نجاعة استخدامها في كل من

الولايات المتحدة الأمريكية و اليابان؟"

بغية الوصول إلى نتائج أكثر دقة استخدمنا في هذه الورقة البحثية المنهج الاستنباطي بأداته الوصف من خلال وصف الظاهرة المدروسة حتى نتمكن من تحليل الاحصائيات و المؤشرات الرقمية و من ثم استنباط نتائج أكثر دقة يمكن الإعتماد عليها في الدراسات اللاحقة في مثل هذه الظواهر العلمية التي تؤثر على مختلف الاقتصاديات العالمية.

تكمن أهمية هذه الدراسة في توضيح مدى استعمال الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية و المتمثلة في سياسة التيسير الكمي في القضاء على الانكماش و الكساد خاصة في وقت الأزمات المالية و يتجلى ذلك في أن أغلب اقتصاديات دول العالم متقدمة او نامية قامت باستخدامها لمعالجة تداعيات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008. و من أجل الإجابة على الإشكالية و توضيح معالمها نعالج المحاور الآتية:

- ♦ المحور الأول: ماهية سياسة التيسير الكمي.
- ♦ المحور الثاني: آليات و محددات تطبيق سياسة التيسير الكمي.
- ♦ المحور الثالث: قنوات تأثير سياسة التيسير الكمي في الاقتصاد.
- ♦ المحور الرابع: مخاطر و آثار تطبيق سياسة التيسير الكمي.
- ♦ المحور الخامس: استعراض تجربة كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية في تطبيق سياسة التيسير الكمي.

أولا: ماهية سياسة التيسير الكمي:

تعتبر سياسة التيسير الكمي أسلوب حديث لإدارة الأزمات رغم أن ظهوره سبق تطبيقه في الدول بسنوات إلا أن الأزمة المالية لسنة 2008 حفزت معظم الدول على انتهاجها كأسلوب لحل الأزمة.

1) نبذة حول أزمة 2008:

بدأت بوادر الأزمة منذ صيف 2007 ، عندما انفجرت فقاعة الرهن العقاري ، التي انجرت عن عجز العائلة الأمريكية عن سداد أقساط القروض العقارية متدنية الجودة والتي بلغت قيمتها 2 تريليون دولار ، وهذا ما أدى إلى خسائر لأكبر مؤسستين في الرهن العقاري " فريديريك ماك " و "فاني ماي" ، حيث خصص البنك الفيدرالي 200 مليار دولار لمساعدتهما¹.

فبداية الأزمة المالية الحقيقية التي ضربت الاقتصاد العالمي كانت يوم الاثنين 17 سبتمبر 2008 ، حيث أن أغلب الاستثمارات في الولايات المتحدة الأمريكية كانت في بنك "ليمان براذرز" ، الذي أعلن إفلاسه وهو رابع أكبر بنك استثماري في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تقدر أصوله بـ 639 مليار دولار ، وديونه بـ 613 مليار دولار ، وكان إفلاسه نتيجة الخسائر الكبيرة التي تعرض لها خلال الربع الثالث من 2008 حيث بلغت 3.93 مليار دولار.²

فبعد بنك "ليمان براذرز" أعلن بنك "Banc of American" شراء بنك "Merill Lynch" بـ 4 مليار دولار . في 22 سبتمبر 2008 تحول بنك "مورجان ستانلي" و "جولدمان ساش" إلى شركتين بنكيتين قابضتين بعدما كانا بنكا استثمار.

في 26 سبتمبر 2008 ، اشترى بنك "J.P Morgan" منافسه "Washington Mutual" بمساعدة البنك الفيدرالي .

في 27 سبتمبر 2008 ، أعلن بنك "J.P Morgan" عن شرائه لبنك "ليموتشوال" بـ 1.9 مليار دولار ، بلغ الشلل في الأسواق المالية ذروته في 29 سبتمبر ، بسبب رفض مجلس النواب الأمريكي خطة الإنقاذ المقترحة ، حيث سجل مؤشر "داو جونز" انخفاض بمقدار 778 نقطة³.

في الفاتح من أكتوبر 2008 ، وافق مجلس الشيوخ على خطة إنقاذ بقيمة 700 مليار دولار ، وهذا ما أدى إلى ارتفاع مؤشرات الأسواق المالية بحيث سجل مؤشر "داو جونز" ارتفاعا بنسبة 3.35 % ، في 3 أكتوبر 2008 أعلن بنك "ويلز فارجو" اندماجه مع بنك "واتشوفيا كورب" ، في 29 أكتوبر 2008 خفض البنك الفيدرالي سعر الفائدة إلى 1% وهو أدنى معدل منذ 2004 ، وفي 10 نوفمبر استثمرت الحكومة الأمريكية 40 مليار دولار إضافية في "إي آي جي" مقابل الحصول على أسهم تفضيلية في المجموعة التأمينية ، وفي 16 ديسمبر خفض البنك الفيدرالي سعر الفائدة في نطاق 0% و 0.25%⁴.

وليس فقط البنك الفيدرالي الذي اتبع هذه السياسة بل معظم البنوك المركزية كالبنك الإنجليزي وبنك اليابان ، والبنك المركزي الأوروبي حيث خفضوا نسبة الفائدة إلى 0%⁵ ، و من الأسباب التي ساهمت في انتشار الأزمة هو قيام البنوك الأوروبية بشراء السندات من الأسواق المالية الأمريكية للاستفادة من أسعار الفائدة المتدنية

في الولايات المتحدة الأمريكية في مقابل بلغت أسعار الفائدة في حدود 11% في أوروبا ، إضافة إلى أن الترابط الكبير بين الأسواق المالية ساهم في انتشار الأزمة فعند انخفاض مؤشر سوق لندن بـ 2.09% انخفض مؤشر باريس بـ 1.5% ، كما قامت الحكومة البريطانية بتأميم بنك "نورذرن روك" بسبب الخسائر التي تكبدها ، كما تأثرت الدول الآسيوية تأثراً بالغاً بما حدث في الأسواق الأمريكية فتراجعت البورصة اليابانية وامتدت عدوى الانهيار الاقتصادي إلى كل من البورصات الآسيوية الكبرى "هونغ كونغ" و"شنغهاي" ، حيث أعلنت اليابان في 30 أكتوبر 2008 عن خطة إنقاذ بقيمة 276.33 مليار دولار لتشجيع الأسر على الاستهلاك وخفض الضرائب على القروض العقارية لمدة 10 سنوات ، وفي 20 نوفمبر 2008 أعلنت الصين عن ضخ 588 مليار دولار لتحفيز الاقتصاد كما ضخته الهند في 7 سبتمبر 2008 ما قيمته 4 مليار دولار في إطار خطة إنفاق بـ 61 مليار دولار ، كما خفض بنك اليابان المركزي سعر الفائدة إلى 0.1%⁶ وتواصل انخفاض سعر الفائدة في اليابان حتى وصل إلى 0% . إلى غاية 2001 كانت اليابان البلد الوحيد الذي يطبق سياسة سعر الفائدة الصفري لتبدأ بعدها السياسة البديلة لسعر الفائدة الصفري وهي سياسة التيسير الكمي لتتبعها باقي دول العالم كالولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا والإتحاد الأوروبي⁷.

2) تعريف سياسة التيسير الكمي :

نظراً لأن سياسة التيسير الكمي من المواضيع الحديثة إرتائنا أخذ أكبر قاعدة من التعاريف من جهات نظر مختلفة:

♦ تعني سياسة "التيسير الكمي" ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية وسندات الشركات المهمة للاقتصاد ، حتى تخفف عليها الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، وبالتالي تتمكن الشركات من الاستثمار و النمو و تتمكن الدول من الإنفاق في القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يقوم البنك المركزي الذي يشتري السندات لاحقاً ببيع السندات التي اشتراها بعد حدوث التحسن الاقتصادي. وربما يحقق أرباحاً حينما تعود دورة الاقتصاد للانتعاش الاقتصادي ، مثلما هو الحال بالنسبة لمصرف الاحتياط الفيدرالي الذي حقق أرباحاً ضخمة من مبيعات السندات التي اشتراها إبان الأزمة المالية من البنوك والشركات المتعثرة.

♦ عرّفت سياسة التيسير الكمي على أنها: "الزيادة في القروض الصافية والتي تتم بمجموعة من الطرق الممكنة:

♦ زيادة قروض البنك المركزي ، زيادة القروض المقدمة من الدولة (القروض العامة) وزيادة قروض البنوك التجارية للجمهور"⁸.

♦ كما عرّفت بأنها: "أداة من أدوات السياسة النقدية الحديثة حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات لزيادة المعروض النقدي"⁹.

- ♦ كما عرّفت بأنها: "السياسة التي تجعل من سعر الفائدة الصافي مساوي أو قريب من الصفر"¹⁰.
- ♦ كما عرّفت بأنها " عملية توسيع القاعدة النقدية من خلال شراء السندات الحكومية وزيادة حجم الائتمان "¹¹.
- ♦ كما عرّفت بأنها: " قيام البنك المركزي بزيادة المعروض النقدي عن طريق شراء السندات الحكومية"¹².
- ♦ كما عرّفت بأنها "هي عبارة عن أداة من الأدوات الحديثة للسياسة النقدية والتي تطبق من طرف البنوك المركزية في ظروف اقتصادية خاصة كالأزمات المالية والاقتصادية عن طريق زيادة المعروض النقدي".
- ♦ كما عرّفت بأنها " هي عملية شراء السندات الحكومية طويلة الأجل من قبل البنك المركزي بهدف ضخ المزيد من الكتلة النقدية في الاقتصاد".
- ♦ "هي سياسة نقدية يطبقها البنك المركزي بشراء سندات حكومية من المؤسسات المالية بما فيها البنوك التجارية مما يدعم عملية الإقراض وزيادة الائتمان ما يؤدي إلى خلق النقود"¹³.
- ♦ "هي عبارة عن أداة من أدوات السياسة النقدية تطبق من قبل لبنوك المركزية بشراء السندات الحكومية وهذا بهدف تخفيض معدل الفائدة "¹⁴.
- كتعريف شامل لسياسة التيسير الكمي: " يمكن القول على أنها عبارة عن أداة غير تقليدية للسياسة النقدية حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض القيود المفروضة على الكميات المصدرة من النقود و استخدام هذه الأخيرة في شراء أوراق مالية (السندات الحكومية) لتضاف إلى محفظة الأصول التي يمتلكها فيرتفع جانب الأصول في ميزانية البنك المركزي وتسجل النقود المصدرة في جانب الالتزامات"
- 3) نشأة وتطور سياسة التيسير الكمي :
- الدراسات الأولى لأدوات السياسة النقدية كانت من قبل جون ميلر كينز سنة 1930 والتي وضعت الأساس لوجود سياسة التيسير الكمي.
- طبقت سياسة التيسير الكمي لأول مرة في اليابان ، وهذا بعد حالة الانكماش التي عرفها الاقتصاد الياباني سنة 1990 ، حيث أن السياسات النقدية التقليدية والمتفق عليها عموما تركز على أسعار الفائدة قصيرة الأجل والتي تطبق عن طريق سياسة السوق المفتوحة عن طريق شراء وبيع السندات الحكومية ، أو عن طريق الاحتياطي لدى البنك المركزي ففي الحالات العادية تعتبر هذه الأدوات ناجحة ، بينما في حالة عدم نجاحها في حل الأزمات لا بد من البحث عن سياسات جديدة تعتبر أكثر نجاعة و منها سياسة التيسير الكمي التي تعتمد على سعر الفائدة الصفري ، فالبنك المركزي الياباني طبق هذه السياسة عن طريق بيع السندات الحكومية للقطاع المالي بما فيها القطاع المصرفي وزيادة نسبة الاحتياطي و بالتالي الرفع من القروض المقدمة للاقتصاد الحقيقي مما يزيد من السيولة بهدف تخفيف حدة الانكماش¹⁵ ، ففي سنة 1990 خفض البنك المركزي الياباني

سعر الفائدة من 7 ٪ في بداية السنة إلى 0 ٪ مع نهاية نفس السنة¹⁶ ، ومع أزمة 2008 ، أعلن البنك الفيدرالي الأمريكي تبنيه لسياسة التيسير الكمي كأداة لمعالجة الأزمة ، فبعدها بدأت معظم الدول في تطبيق سياسة التيسير الكمي لا يزال الإتحاد الأوروبي يحاول التطبيق منذ 2008 وهذا نظرا لما للإتحاد الأوروبي من خصوصية وهي التعامل مع جميع أعضاء الحكومات المختلفة ناهيك على تركيز البنك المركزي الأوروبي على إبقاء التضخم تحت السيطرة¹⁷.

ثانيا: آليات ومحددات تطبيق سياسة التيسير الكمي من طرف البنك المركزي:

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي يتطلب مجموعة من المعايير لابد من الالتزام بها و إلا تحولت هذه السياسة من أداة لحل الأزمة إلى أداة لابد من التحوط منها باعتبارها سبب من أسباب الأزمة و أكبر خطر تواجهه الدول المطبقة لهذه السياسة ففي أوقات الكساد تعمل البنوك المركزية على خفض معدلات الفائدة و عندما تصل إلى 0 ٪ يفقد البنك المركزي فرصته في تشجيع الإئتمان و بالتالي يطبق سياسة التيسير الكمي كبديل عن أدوات السياسة النقدية التقليدية ، فيقوم البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل و تخفيض معدلات الفائدة على احتياطات البنوك التجارية التي يحتفظ بها مما يؤدي إلى تقليل إقبال البنوك على الاحتفاظ بفائض السيولة لدى البنك المركزي و بالتالي زيادة حجم الإئتمان ما يساعد على الاستثمار في القطاعات الاقتصادية الحقيقية¹⁸. وعليه يمر تطبيق سياسة التيسير الكمي بمرحلتين أساسيتين:¹⁹

♦ شراء البنك المركزي من البنوك التجارية و باقي المؤسسات المالية السندات الحكومية مما يرفع من أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها وبالتالي تنخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل.

♦ إصدار أدوات دين قصيرة الأجل وتوسيع القاعدة النقدية في الاقتصاد عن طريق الإصدار النقدي.

ثالثا : قنوات تأثير سياسة التيسير الكمي في الإقتصاد:

إن الهدف الأساسي من تطبيق سياسة التيسير الكمي هو نقل تأثير هذه السياسة إلى الاقتصاد الحقيقي

للقضاء على الأزمة أو التخفيف من حدتها عن طريق مجموعة من القنوات نوجزها فيما يلي:

(1) قناة توازن المحافظ المالية:

حيث تقوم على فرض أن الأدوات المالية ليست بديلة لبعضها البعض بشكل مطلق في محافظ المستثمرين ، وبالتالي فإن التغيرات في صافي العرض المتاح من هذه الأدوات للمستثمرين يؤثر على معدل العائد الذي تحققه و كذلك على تلك الأدوات المالية البديلة لها.

فقيام البنك المركزي بشراء السندات طويلة الأجل تؤدي إلى تقليل معدلات العائد عليها نتيجة لانخفاض

العرض وبالتالي ارتفاع أسعارها الأمر الذي يدفع المستثمرين إلى شراء سندات مشابهة في الخصائص من حيث

المخاطرة و مدة الاستحقاق وهو ما يخفض من معدل العائد على الأصول الأخرى أيضا مما يزيد من حجم الإقراض²⁰.

(2) قناة الندرة:

إن الزيادة في شراء الأصول طويلة الأجل والمتمثلة أساسا في السندات الحكومية يؤدي إلى ارتفاع أسعارها في مقابل انخفاض أسعار الأصول الأخرى وثبات العائد يؤثر على عرض السندات، وهذا ما يسهم في الاتجاه نحو الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل و الاستثمار في الاقتصاد الحقيقي خاصة ، تعتبر هذه القناة جزء من قناة المحفظة إلا أنها تضم الأصول طويلة الأجل فقط²¹.

(3) قناة التحذير:

تشير هذه القناة على ضرورة تغطية الاقتصاد الحقيقي مستقبلا لكمية النقود المطبوعة في الاقتصاد الحالي أي أنه على سياسة التيسير الكمي أن تكون فاعلة في الاقتصاد مستقبلا بحيث تؤثر بشكل إيجابي وبالشكل المطلوب ، أي يجب على سياسة التيسير الكمي أن تخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل حاليا. ففي حالة أن سياسة البنوك المركزية أدت إلى ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل فعليه زيادة الأصول طويلة الأجل المشتراة وهذا ما يدفع أسعار الفائدة إلى الانخفاض وعلى هذه السياسة أن تكون فعالة على المدى البعيد ما يؤثر على الاقتصاد الحقيقي مستقبلا وهكذا يكون البنك المركزي قد قام بدوره بفعالية.

(4) قناة السيولة:

من خلال قيام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك في مقابل الأصول طويلة الأجل ما يسهم في إقبالهم على زيادة تقديم القروض للمستثمرين من أفراد وشركات.

(5) قناة التضخم:

فضخ السيولة من قبل البنك المركزي يؤدي إلى زيادة التضخم المتوقع في المستقبل وهذا ما يحفز المستثمرين على الاستثمار في الوقت الحالي.

(6) قناة علاوة الأمان:

زيادة الطلب على علاوة الأمان المدفوعة على الأصول طويلة الأجل في السوق يخفض الطلب على هذه الأصول و هذا ما يخفض من الأصول طويلة الأجل المكونة لمحفظة المستثمرين ، و بتطبيق سياسة التيسير الكمي تتخفض عرض علاوة الأمان بسبب انخفاض عرض الأصول طويلة الأجل و بالتالي توجه المستثمرين نحو الاستثمار في الاقتصاد الحقيقي باعتباره أكثر أمانا.

(7) قناة علاوة الخطر المدفوعة مسبقا:

يقوم البنك المركزي بخفض علاوة الخطر المدفوعة مسبقا على السندات طويلة الأجل و بالتالي ينخفض الطلب على السندات طويلة الأجل وزيادة الطلب على السندات قصيرة الأجل مما يخفض في سعر الفائدة طويلة الأجل.

(8) قناة خطر عدم السداد:

تعمل سياسة التيسير الكمي على خفض خطر عدم السداد من قبل المستثمرين من خلال تخفيض عرض علاوة خطر عدم السداد المطلوبة من طرف المستثمرين مما يخفض في العائد على الأصول المعنية .

رابعا : مخاطر و آثار تطبيق سياسة التيسير الكمي:

من أهم مخاطر تطبيق هذه السياسة هو خطر ارتفاع أسعار بعض الأصول خاصة السلع والأسهم العادية ، كما قد تساهم في تخفيض العوائد على الاستثمارات ما يسبب زيادة نسبة البطالة.

كما أن انخفاض معدل الفائدة وزيادة السيولة يؤدي إلى احتمال حدوث التضخم في المستقبل باعتبار أنه لا توجد وسيلة دقيقة تحدد كمية ضخ النقود المناسبة للإقتصاد و التي لا تؤدي إلى حدوثه.

كما أن الزيادة في طبع النقود يؤدي إلى فقدان العملة لقيمتها و لثقة الجمهور بها و بالتالي يسارع المستثمرون إلى التخلص من الأصول المالية المرتبطة بالعملة مما يزيد في حدة التضخم ، ومن أهم آثار التضخم هو الارتفاع في أسعار السلع التي تدفع حصيلتها الدول المستوردة ، ²² كما يمكن تلخيص آثارها في :

(1) الآثار المالية:

تؤثر سياسة التيسير الكمي على القطاع البنكي من خلال تأثيرها على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية كما و نوعا ، ف شراء البنك المركزي للسندات الحكومية وزيادة ضخ النقود تجعل البنوك التجارية تتمتع بسيولة كبيرة ما يجعلها ترفع من حجم القروض الممنوحة خاصة القروض الاستهلاكية بهدف الحصول على عائد أكبر من معدل الفائدة على السندات طويلة الأجل. ²³

تؤثر سياسة التيسير الكمي على القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية و تؤثر على الودائع فودائع البنك المركزي تتركز أساسا على السندات الحكومية طويلة الأجل المشتراة ، والتي تقابل قيمتها قيمة الأوراق النقدية المطبوعة ، و تخفيض البنك المركزي لنسبة الاحتياطي للبنوك التجارية لديه نتيجة انخفاض معدل الفائدة يؤدي إلى زيادة السيولة لدى البنوك. ²⁴

و من الآثار المالية أيضا تأثيرها على مكونات المحفظة المالية للمستثمرين و على نسبة السيولة في الأسواق المالية و على معدلات الفائدة بالانخفاض و على قيمة عملات الدول المطبقة لسياسة التيسير الكمي بالانخفاض نتيجة زيادة المعروض النقدي.

(2) الآثار الاقتصادية:

إن تطبيق سياسة التيسير الكمي من قبل البنك المركزي بشراء السندات الحكومية وزيادة المعروض النقدي يساهم في زيادة الاحتياطي في البنوك التجارية و بالتالي زيادة السيولة و هذا بسبب معدل الفائدة الصفري مما يساهم في زيادة القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية للمستثمرين للحصول على معدل فائدة و هذا بالضرورة ما يساهم في خلق مناصب شغل.²⁵

تؤثر سياسة التيسير الكمي على الطلب وعلى التضخم باعتبار أن هذه السياسة تعمل على ضخ النقود في الاقتصاد²⁶، كما أن الهدف الأساسي لسياسة التيسير الكمي هو تحقيق النمو الاقتصادي في كافة مجالاته والخروج من حالة الكساد فمعدل الفائدة المنخفض يحث البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي وإعادة الإقراض للأفراد و المؤسسات لتمويل الإنفاق الاستهلاكي و الإنفاق الاستثماري و بالتالي زيادة الطلب الكلي ما ينعش الإقتصاد.²⁷

خامسا: تجريتي كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية :

تعتبر اليابان أول دولة قامت بتطبيق سياسة التيسير الكمي حيث ظهرت آثار هذه الأخيرة على اقتصادها، إلا أن الأزمة المالية 2008 جعلت بقية الدول تلجأ لسياسة التيسير الكمي .

(1) التجربة اليابانية:

بين سنتي 1990 و 1991 حدث انهيار في المستوى العام للأسعار بعد انفجار فقاعة أسعار السندات ما أدى إلى حدوث ركود في الاقتصاد الياباني، ففي سنة 1995 خفضت الحكومة اليابانية معدل الفائدة إلى 0.5 %، وهذا بفضل السياسة النقدية غير التقليدية التي طبقها البنك المركزي الياباني منذ 1990 لكن بصورة بطيئة، حيث وصل معدل الفائدة الإسمي سنة 1999 إلى 0.03 % ، سنة 2000 ارتفع المعدل العام للأسعار بـ 2.8%، وارتفع معدل الفائدة الإسمي إلى 0.25 % و في هذا الوقت قام البنك المركزي الياباني بطرح سياسة التيسير الكمي كأداة لمواجهة هذا الارتفاع²⁸ ، ما بين 1990 و 2000 انخفض معدل الفائدة الإسمي من 0.02 % و 0.03% إلى 0% .²⁹

بدأ البنك المركزي الياباني في استخدام هذا المفهوم الجديد لمواجهة حالة الركود الاقتصادي و الانكماش الذي بدأ منذ عام 2001 و استمر حتى بعد 2006 حتى وصلت أسعار الفائدة إلى 0% ليلجأ البنك المركزي الياباني إلى خطة إقتصادية بديلة لمواجهة الأزمة.

طبق البنك المركزي الياباني سياسة التيسير الكمي لأول مرة في 19 مارس 2001 وكان هدفه الأساسي هو منع انخفاض الأسعار و دعم النمو الاقتصادي، حيث بدأ تطبيق سياسة التيسير الكمي بضخ 5 تريليون ين ، و مع 2004 ارتفع إلى ما بين 30 و 35 تريليون ين ، كما انخفض مؤشر نيكي الياباني بنسبة 28% بين 2002 و

2004 ، وبفضل زيادة السيولة في الاقتصاد ارتفع المؤشر بحوالي 20% مع مارس 2006 ،³⁰ قام البنك المركزي الياباني بالخطوات التالية لتطبيق سياسة التيسير الكمي:³¹

♦ قام البنك المركزي الياباني برفع الحساب الجاري من 5 تريليون ين إلى 35 تريليون خلال 4 سنوات(2001-2004).

♦ قرر البنك المركزي الياباني شراء ما يعادل 5 تريليون ين من الأصول طويلة الأجل في أكتوبر 2010.

♦ قرر البنك المركزي الياباني رفع المعروض النقدي من 40 تريليون ين إلى 50 تريليون ين في أوت 2011.

♦ قرر البنك المركزي الياباني توسيع قيمة شراء الأصول طويلة الأجل من 5 تريليون إلى 55 تريليون ين في أكتوبر 2011.

♦ سنة 2013 ضخ البنك المركزي الياباني 80 تريليون ين حيث سجل الإقتصاد نموا بلغ 1.5%.

♦ و مما سبق تميزت ميزانية البنك المركزي الياباني بالارتفاع ما بين 2011 و 2013.

(2) تجربة الولايات المتحدة الأمريكية :

قام البنك المركزي الفيدرالي بمضاعفة ميزانيته بعد ثلاثة أشهر الأولى من أزمة سبتمبر 2008 ، فقبل الأزمة قام البنك الفيدرالي بضخ ما يقارب 700 بليون دولار من الخزينة من خلال السوق المفتوحة أي بمعدل 100 مليون دولار أسبوعيا ، أما بعد الأزمة قام البنك الفيدرالي بضخ 2 تريليون دولار من الخزينة متبوعا بشراء 10 بليون دولار من السندات الحكومية طويلة الأجل شهريا.

قام البنك الفيدرالي بتطبيق الخطة الأولى من سياسة التيسير الكمي QE1 التي بدأت في شهر نوفمبر 2008 حيث ركزت على شراء سندات الرهن العقاري التي بلغت قيمتها 100 بليون دولار شهريا ، ومع انتهاء QE1 سنة 2010 كان البنك الفيدرالي يحتجز 1.25 تريليون دولار من سندات الرهن العقاري المسترجعة و300 بليون دولار من السندات الحكومية و 175 بليون دولار من ديون الوكالات.

وفي نوفمبر 2010 بدأ تطبيق الخطة الثانية من سياسة التيسير الكمي QE2 قام خلالها البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات الحكومية و تواصلت حتى جوان 2011.

وفي سبتمبر 2012 قرر البنك الفيدرالي إتباع الخطة الثالثة من سياسة التيسير الكمي QE3 والتي طبقت حتى ديسمبر 2013 ، حيث تقرر التخفيض من السندات الحكومية المشتراة ب10 بليون دولار فمن سبتمبر 2012 إلى ديسمبر 2013 قام البنك الفيدرالي بشراء 85 بليون دولار من السندات منها : 45 بليون دولار سندات حكومية و 40 بليون دولار سندات الرهن العقاري المسترجعة³².

كما أن مجلس الاحتياط الفيدرالي الأمريكي استخدم سياسة التيسير الكمي عدة مرات بعد الأزمة المالية العالمية ، بدءاً بالخطة الأولى في نوفمبر 2008، وانتهاء بالأخيرة التي انتهت قبل شهرين من نهاية عام 2014 ،

وذلك بضخ نحو 4.4 تريليون دولار قبل إعلان المجلس نهاية 2014 وقف الخطة ، لبدأ التمهيد للعكس باتجاه السياسة التوسعية برفع سعر الفائدة.

بدأ البنك الفيدرالي الأمريكي حاليا تطبيق سياسة التراجع عن تطبيق سياسة التيسير الكمي من خلال الطرق التالية:³³

- ◆ حث المقترضين على تقليص حجم القروض المطلوبة.
- ◆ تسوية القروض عن طريق الخصم.
- ◆ الرفع من سعر الفائدة على الودائع لتشجيع المستثمرين على إيداع أموالهم لدى البنوك.
- ◆ الرفع من نسبة الاحتياطي للبنوك التجارية لدى البنك المركزي.
- ◆ استرجاع قيمة السندات عن طريق بيعها من خلال عمليات السوق المفتوحة.

(3) أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية على سعر الفائدة :
الجدول التالي يبين أثر تطبيق سياسة التيسير الكمي على سعر الفائدة في كل من اليابان والولايات المتحدة الأمريكية:

الجدول رقم(1): أثر سياسة التيسير الكمي على سعر الفائدة في كل من الومأ واليابان(%)

البلد	الفترة	قبل	أثناء	بعد	الفرق
الولايات المتحدة الأمريكية	QE1 نوفمبر 2008	3.9	3.3	2.7	1.1-
الولايات المتحدة الأمريكية	QE2 نوفمبر 2010	2.8	2.9	3.5	0.7
الولايات المتحدة الأمريكية	حتى سبتمبر 2011	3.2	2.4	2.0	1.2-
الولايات المتحدة الأمريكية	QE3 سبتمبر 2012	1.8	1.6	1.7	0.1-
اليابان	أفريل 2013	0.6	0.8	0.7	0.1

SOURCE :Daniel Gros and others,opcit,p15

نلاحظ من خلال الجدول في الولايات المتحدة الأمريكية انخفاض معدل الفائدة إلى 1.1 % بعد تطبيق QE1 لكن لم يستمر هذا الانخفاض بعد تطبيق QE2 وسجل ارتفاع خلال الفترة ما بين نوفمبر 2010 وجوان 2011 بسبب قرار البنك الفيدرالي بالتطبيق التدريجي لسياسة التيسير الكمي تحوطا منه من التضخم بسبب القاعدة النقدية التي دعم بها الإقتصاد خلال الفترة الماضية ، وهذا ما ظهر في الفترة ما بين جوان 2011 حتى سبتمبر 2012 حيث سجل معدل الفائدة انخفاضا قدر بـ 1.2 % وبعد تطبيق QE3 نلاحظ انخفاض في سعر الفائدة قدر بـ 0.1 % وهو يعتبر أقل نسبة انخفضت إليها سعر الفائدة بسبب قرار البنك الفيدرالي تخفيض السندات المشتراة خلال هذه الفترة .

نلاحظ ان سعر الفائدة في اليابان خلال فترة أفريل 2013 حقق ارتفاعا قدر بـ 0.1 % بسبب النمو الاقتصادي الذي عرفته اليابان خلال هذه الفترة .

خلاصة:

استطاعت خطة التيسير الكمي، إضافة إلى برامج التحفيز الأخرى، تحسين أوضاع أسواق الائتمان بصورة جوهرية، وأخذت معدلات النمو ترتفع على نحو واضح، حتى خرج الاقتصاد الأمريكي بالفعل من حالة الكساد، غير أن الأوضاع الاقتصادية الكلية حالياً يحيط بها عديد من المخاطر، بصفة خاصة تلك المرتبطة بضغط سوق العمل، واستمرار ارتفاع معدلات البطالة على نحو غير مسبوق منذ الكساد العالمي الكبير، نتيجة ضعف معدلات النمو، وقد أدى ارتفاع معدل البطالة إلى تقييد دخول القطاع العائلي، ومن ثم أثار قدراً كبيراً من عدم التأكد حول درجة أمان الوظائف، وانخفضت بالتالي درجة الثقة في الأوضاع الاقتصادية الكلية، ولا شك أن البطالة تعد من أكبر التحديات التي تواجه الاقتصاد الأمريكي، كما أن خفض معدلات البطالة سيتطلب المزيد من الوقت قبل أن تعود إلى مستوياتها في الأجل الطويل، لكن ما إن يبدأ الاقتصاد يقوى وتؤمن الشركات بأن استعادة النشاط تأخذ النمط المستدام، فإن معدلات التوظيف والنمو سترتفع، وحتى يحدث ذلك لا بد للاحتياطي الفيدرالي من التحرك على نحو فعال.

نتائج الدراسة:

يظهر من متابعة مجريات الاقتصاد العالمي، إن رهان الدول الكبرى على نجاح سياسة التيسير الكمي يعتمد أولاً على أسواقها المحلية وليس على زيادة صادراتها فقط، فمع تسابق الدول الكبرى على خفض عملاتها - بطريقة غير مباشرة - يبقى الرهان على نجاحها في تحسين أرقام البطالة وخلق فرص العمل من خلال تعزيز الإنفاق والاستثمار داخل البلد، وهو ما نجحت فيه الوم أ، إذ انخفض حجم البطالة فيها إلى 5.5% سنة 2014، وهي التي كانت تزيد على 10% أواخر 2009، كما نجحت اليابان - إلى حد اليوم على الأقل - في تحسين نمو الناتج (وإن كان بنسبة أقل من المتوقع)، و يبقى انتظار ما تسفر عنه خطة التيسير الكمي الأوروبية لتحقيق نسب نمو جيدة، وخفض البطالة البالغة 11.2% في المتوسط لدول منطقة اليورو حالياً. تهدف جميع الدول إلى تطبيق سياسة نقدية تحقق لها النمو الاقتصادي فكان هدف اليابان من تطبيق سياسة التيسير الكمي لأول مرة هو معالجة حالة الكساد الذي كان يعانيه اقتصادها فقامت بداية بشراء السندات الحكومية بهدف خفض معدل الفائدة طويل الأجل إلى الصفر، وبعدها قامت بضخ السيولة في الإقتصاد بهدف تنشيط الاستثمار، فبعد نجاح اليابان في معالجة حالة الكساد وبعد دراسة آثار سياسة التيسير الكمي المالية والاقتصادية و بعد أزمة 2008 لجأت إلى تطبيقها معظم الدول بما فيها الولايات المتحدة الأمريكية حيث طبقتها على مراحل، غير أن الاتحاد الأوروبي لازال متخوفاً من التضخم و لم يصل أعضاؤه إلى قرار التطبيق بعد، غير أن هذه السياسة لا تخلو من المخاطر وأكبر خطر قد تواجهه الدول المطبقة لهذه السياسة هو خطر التضخم باعتبار عدم وجود معايير دقيقة تحدد كمية السيولة اللازمة للإقتصاد دون أن تؤثر سلباً بالتضخم.

- ¹ . Patric Artus et autre , la crise des subprimes, Christine Carl, Paris, 2008 ,p12
- ² . Katla àsgeirsdottir, Quantitative easing –economic and financial effects and unconventional monetary policy-, masters thesis,M. sc economics and business administration, Copenhagen business school,2014,p5
- ³ . Orłowski Lucjan T,Stages of the 2007/2008 global financial crisis-is there wandering asset- price bubble?,USA, 2008,p11.
- ⁴ . Yvan Mayeur et autres, Crise mondiale des marchés financiers, Institut Emile Vandervelde, 2008,p18
- ⁵ . Michael Promobis,Monetary policy of ECB the right reponse to the euro zone crisis,19th International scientific conference, economics and management,2014 ,p1
- ⁶ . S.Grammenos, La crise bancaire et l'emploi,centre de politique et économiques européenne ASBL,Bruxelle,2008,pp :2,3
- ⁷ . John .C Williams, Lessons from the financial crisis for unconventional monetary policy, Federal Reserve Bank, San Francisco,2013,p2.
- ⁸ . Dimitri O Lenderyov and Victor O Lenderyov,To the problem turbulence in quantitative easing transmission channel and transactions net work channels at quantitative easing policy implementation by central banc,www.arxiv.org,2013,p3
- ⁹ . Stephen D.Williamson and Scace Collateral, the term premium and quantitative easing,Federal Reserve Banc of ST.Louis,2014,p2.
- ¹⁰ . Fumio Hayashi and Junko Koela, Aregime switshing SVAR analysis of quantitative easing,Hitotsubashi university ,Japan,2013,p6.
- ¹¹ . Quantitative easing explained, Economic Information news letter,2011,p11.
- ¹² . Quantitative easing explained, Economic Information news letter,2011,p11.
- ¹³ . Chris Brghman,Whats up ?quantitative easing and inflation ,Research Affiliates Advisor perspectives,2015, p1.
- ¹⁴ . Lance Vought, the effect of quantitative easing on long term interest rate, Eastern Michigan university honor college.2011,p1
- ¹⁵ . Micheal Joyce and others, Quantitative easing and unconventional monetary policy-an introduction-,The economic journal, Black well publishing,USA,2012,p274.
- ¹⁶ . Loch Rayan Collins and others, Strategic quantitative easing: stimulating investment to rebalance the economy, new economic foundation ,UK,2013,p10.
- ¹⁷ . Amanda A.Schaible, Quantitative easing's effect on shadow banking,Scholarship@cuc.claremont.edu,2014, p10.
- ¹⁸ . Dimitri O.Lednyov and Victir O.Lednyov,opcit,p :3,16.
- ¹⁹ . Katla Asgeirsdottir, opcit,p9.
- ²⁰ . Jens H.E Christinsen and James M.Gillan,Does quantitative easing affect market liquidity?, Federal Reserve bank of San Francisco,USA,2015,p8.
- ²¹ . Ines Bou Abdallah,The transmission mechanism for quantitative easing –Evidence from the United States at the zero lower bound-,thesis supervisor Master specialization international economics,Eramus university Rotterdam,2015,p34.
- ²² . Strategic quantitative easing: stimulating investment to rebalance the economy, opcit,p28.
- ²³ . Marco Spartlo,The impact of quantitative easing and capital requirements on banc lending-an ecometric analysis-,Thesis of the requirements for the degree of doctor of philosophy, university of London, 2013kp75.
- ²⁴ . Micheal AS Joyce and Marco Spartlo, Quantitative easing and banc lending- a panel data approach, banc of England, 2014,p7.
- ²⁵ . Fullwiler Scott and Randall Wray.L, Quantitative easing and proposals for reform of monetary policy operations, Levy economics institute of Bard college,2010,p5.
- ²⁶ . Daniel Gros and others, lessons from quantitative easing: much ado about so little ?,centre for European policy studies, Brussels,2015,p20.
- ²⁷ . Katla Asgeirsdottir,opcit,p53.
- ²⁸ . Heike Schenkelberg and Sebastian Watzka,Real effects of quantitative easing at the zero lower bond: structural VAR based evidence from Japan, Leibniz institute for economic research at the university of Munich,2001,p:5-7.
- ²⁹ . Shigenori Shiratsuka, Size and composition of the central banc balance sheet: revisiting Japans experience of the quantitative easing policy, Insitute for monetary and economic studies, banc of Japan,2009,p84.
- ³⁰ . Katla Argeisdottir,opcit,p25.
- ³¹ . Dimitri O.Lednyov and Victor O.Lednyov,opcit,p6.
- ³² . Amanda A.Schaible,opcit,p :5-6.
- ³³ . Alan S.Blinder, Quantitative easing: Entrance and exit strategies, Prince ton university,2010,p12.