

السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف

أ. صاري علي*

Abstract : Characterized the recent global financial crisis following the major central banks - the U.S., EU, Japan, the United Kingdom - the policies of unconventional monetary extensive to provide incentives to stimulate demand, these policies involving significant expansion of the assets of the central bank, cut interest rates on the long term, and concessions credit for families and businesses, and quantitative easing, and interventions in the currency and stock markets, and the provision of liquidity in local currency and foreign and monetary policies-zero interest rates, all in order to enhance economic activity.

The aim of this paper is to introduce the monetary policies of non-conventional, and their effectiveness in achieving the objectives of the local desired and promote economic growth; as well as the most important non-traditional tools used to achieve the desired objectives.

Key words: economic policy, monetary policy, traditional, non-traditional monetary policy, quantitative easing, zero interest rates, currency war.

مستخلص: ميز الأزمة المالية العالمية الأخيرة إتباع البنوك المركزية الرئيسية-الأمريكي، الأوروبي، الياباني، المملكة المتحدة- لسياسات نقدية غير تقليدية واسعة النطاق لتوفير الحوافز لتنشيط الطلب، هذه السياسات التي تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي، وخفض أسعار الفائدة على المدى طويل، ومنح تسهيلات ائتمانية للأسر والشركات، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة وأسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، وسياسات نقدية بأسعار فائدة صفرية، كل ذلك لتعزيز النشاط الاقتصادي.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى التعريف بالسياسات النقدية غير التقليدية، وفعاليتها في تحقيق الأهداف المنشودة وتعزيز النمو الاقتصادي؛ وكذلك أهم الأدوات غير التقليدية المستخدمة في تحقيق الأهداف المرغوبة.

الكلمات المفتاحية: السياسة الاقتصادية، السياسة النقدية التقليدية، السياسة النقدية غير التقليدية، التيسير الكمي، اسعار الفائدة الصفرية، حرب العملات.

* أستاذ مساعد قسم أ، جامعة سوق أهراس - الجزائر.

مقدمة:

قام الاحتياطي الفيدرالي وعدد من البنوك المركزية خلال الأزمة المالية العالمية الأخيرة، بتنفيذ سياسات نقدية غير تقليدية لتوفير الحوافز لتنشيط الطلب، هذه السياسات التي تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي، لمعالجة الخلل في النظام المالي، وخفض أسعار الفائدة على المدى طويل، وتعزيز تدفق الائتمان إلى الأسر والشركات. باعتبار أن السياسات النقدية غير التقليدية ضرورة لتنشيط النمو في اقتصاديات اليوم التي تعاني من الركود.

فقد أقر البنك الفيدرالي الأمريكي منتصف سنة 2013م جولة جديدة من التيسير الكمي تميزت بأنها غير محددة المدة والحجم الكلي، بينما حددت بمبلغ شهري يصل لأربعين مليار دولار، واشترط الفيدرالي إيقاف هذه الجولة بتحسّن سوق العمل الذي سيشير تلقائياً لتحسّن الاقتصاد الأمريكي، كما مدد الفيدرالي خفض أسعار الفائدة عند مستواها الحالي (بداية سنة 2014) لمنتصف العام 2015 أي عام ونصف إضافية عن المدة المحددة سابقاً.

وتستخدم السياسة النقدية غير التقليدية في أوقات الأزمات؛ ويعد التيسير الكمي إحدى أدواتها، ونظراً إلى أنه نادراً ما يستخدم، فإنه يعد من الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، حيث تلجأ إليه البنوك المركزية في الظروف غير الطبيعية مثل الأزمة الحالية، والسياسة النقدية بصفة عامة إما أن تستهدف سعر النقود (معدل الفائدة) من خلال استخدام أدوات تؤدي إلى رفع أو تخفيض معدلات الفائدة، حسب مقتضيات النشاط الاقتصادي، وعندما يتغير معدل الفائدة ارتفاعاً أو انخفاضاً ينتقل أثر ذلك إلى النشاط الاقتصادي (الطلب الكلي) من خلال ما يسمى بـ "قناة معدل الفائدة" التي تتولى نقل تأثير (خفض أو رفع) معدل الفائدة إلى الطلب الكلي، ومن ثمة معدلات النمو والتوظيف والبطالة. أو قد تستهدف السياسة النقدية كمية النقود المتداولة في الاقتصاد، والتيسير الكمي هو أداة لتحقيق الأخيرة .

كما تهدف السياسة النقدية غير التقليدية إلى خفض الفائدة طويلة الأجل على الأدوات المالية ذات العائد الثابت مثل السندات الحكومية وغير الحكومية وبالتالي تصبح هذه السندات غير جاذبة لأن العائد عليها ضئيل مقارنة بالعوائد الاستثمارية المتغيرة في الأسهم والقطاعات الإنتاجية وإقراض الشركات. فهذه الحيلة يأمل رئيس مصرف الاحتياط الفيدرالي أن يجبر البنوك الأميركية على الاستثمار في القطاعات الإنتاجية عبر زيادة القروض إلى القطاع الخاص والشركات، وبالتالي يتمكن من رفع معدل النمو الاقتصادي وإيجاد فرص عمل جديدة للعاطلين عن العمل في أميركا الذين قارب معدلهم 10% من القوة العاملة.

ومن هنا يمكن أن نطرح الإشكالية المراد معالجتها وهي: فيما تكمن أهداف السياسة النقدية غير التقليدية؟ وما هي أدوات تحقيقها؟.

وسنحاول بالبحث عن الإجابة لهذه الإشكالية من خلال مجموعة من العناصر المشكلة لهذا البحث والتي هي على الترتيب:

أولاً: السياسة الاقتصادية وأهدافها.

1- تعريف السياسة الاقتصادية: يمكن تعريف السياسة الاقتصادية على أنها تصوّف عام واعٍ للسلطات في البلد منسجم وهادف يتم القيام به في المجال الاقتصادي؛ أي يتعلق ب: الإنتاج، التبادل، استهلاك السلع والخدمات، وتكوين رأس المال؛ فيمكن تعريفها على أنها: "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها الدولة، وتحكم قراراتها نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية للاقتصاد الوطني خلال فترة زمنية معينة"¹.

وتتضمن السياسة الاقتصادية تحديد الأهداف التي ينبغي الوصول إليها، والتي يراعى عند وضعها ترتيبها حسب الظروف الاقتصادية؛ فينبغي أن يكون تحقيقها

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة 1997، ص 208.

تدرجياً، كما يجب مراعاة نقاط الارتباط والتعارض بين الأهداف، وذلك بتوضيح العلاقات بين مختلف المتغيرات؛ كما تتضمن تحديد الوسائل التي يجب أن تكون متوفرة وممكنة الاستعمال، وتتمثل هذه الوسائل في: السياسة النقدية والمالية باعتبارهما وسائل ظرفية، كما تشمل السياسة الصناعية والسياسة الاجتماعية على اعتبار أنهما سياستان هيكلتان².

2- أنواع السياسات الاقتصادية: أما عن أنواع السياسات الاقتصادية فهي كثيرة ومنها: سياسة الضبط، التي تهدف إلى المحافظة على النظام الاقتصادي في وضعه، وسياسة الإنعاش، التي تعمل على زيادة عجز الموازنة العامة وحفز الاستثمار وتسهيلات القروض...، كما تضم سياسة إعادة هيكلة الجهاز الصناعي، التي تسعى إلى تكييف الجهاز الصناعي مع تطور الطلب العالمي، وتفضيل التوازن الخارجي بإعطاء الأولوية للقطاعات المصدرة؛ كما تضم السياسة الاقتصادية سياسة الانكماش، التي تهدف إلى تقليص ارتفاع الأسعار باستعمال أدوات تقليدية كالاقتطاعات الإجبارية على الدخل، تجميد الأجور، ومراقبة الكتلة النقدية؛ وتؤدي هذه السياسة إلى تقليص النشاط الاقتصادي؛ وتضم أيضاً سياسة التوقف ثم الذهاب؛ وهي سياسة تتميز بالتناوب المتسلسل لسياسة الإنعاش ثم الانكماش حسب آلية كلاسيكية تعكس بنية الجهاز الإنتاجي³.

3- أهداف السياسة الاقتصادية: تسعى السياسة الاقتصادية إلى تحقيق عدة أهداف، يمكن إجمالها في: البحث عن النمو الاقتصادي، التشغيل الكامل، استقرار الأسعار، والتوازن الخارجي⁴. وهي أهداف مرنة تسعى كلها إلى تحقيق الرفاهية

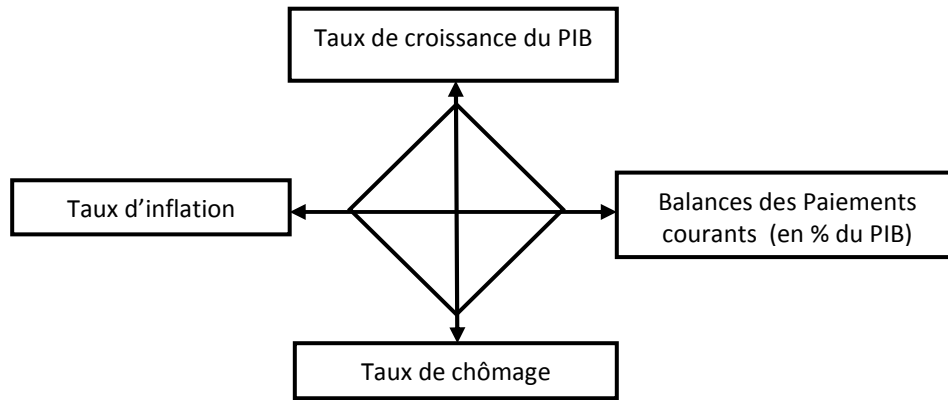
²- عمروش شريف، السياسة النقدية ومعالجة اختلال ميزان المدفوعات، مذكرة ماجستير، جامعة البلدية 2005، ص 20.

³- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003، ص 31.

⁴- عمروش شريف، مرجع سابق، ص 15.

العامة، ويمكن تلخيص هذه الأهداف في الشكل الموالي الذي يسمى بالمرجع السحري لكالدور Nicholas Kaldor.

الشكل رقم 01: الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية.



Source: Marie Delaplace, « Monnaie et Financement de l'économie », édition DUNOD, Paris, p118.

حيث يعتبر البحث عن النمو الاقتصادي غاية كل سياسة اقتصادية، ويعني الارتفاع المستمر في الإنتاج والمداخيل وثروة الأمة، كما تسعى السياسة الاقتصادية إلى تحقيق التشغيل الكامل، الذي يعني الاستخدام الكامل لعوامل الإنتاج والتي من بينها العمل، على أن وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل لا يعني بالضرورة أن معدل تشغيل القوة العاملة يساوي 100% أو أن معدل البطالة يساوي 0% إذ أن هناك قدرا من البطالة موجود دائما⁵؛ بينما يعكس توازن ميزان المدفوعات الذي يعبر عن التوازن الخارجي، أحد أهداف السياسة الاقتصادية، حيث يسمح بالحصول على استقرار العملة وتنمية المبادلات الاقتصادية، وتوازن ميزان المدفوعات، وهو ما يعني أن مجموع البنود الدائنة متساوية مع مجموع البنود المدينة، أي أن الرصيد الكلي يكون معدوما.

⁵ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 40.

كما يبرز هدف استقرار الأسعار بوضوح ضمن أهداف السياسة الاقتصادية، فعدم الاستقرار في الأسعار يعرض البنيان الاقتصادي لهزات أو أزمات كبيرة بسبب تقلبات الرواج والكساد، فتعرض العملة لتدهور قيمتها في حالة التضخم، كما تحدث البطالة في حالة الكساد، زيادة على تخلف عملية التنمية الاقتصادية، وعدم التحكم في استقرار الأسعار يؤدي إلى تغير المؤشرات الاقتصادية المعتمدة لاتخاذ القرارات الاقتصادية والتي تكون مبنية على أساس معدلات قد ينحرف مدلولها عند تغير المستوى العام للأسعار؛ كما أن الالتزام التنظيمي باستقرار الأسعار، بأن يعطي البنك المركزي أمرًا ملزمًا أن يحقق استقرار الأسعار، وأن يكون هو هدفه الرئيسي، مع توضيح أنه في حالة وجود تعارض حقيقي أو ظاهري مع أهداف أخرى، مثل استقرار معدل الصرف أو الارتقاء بمستوى العمالة، فاستقرار الأسعار يكون لها لأولية.

ثانياً: السياسة النقدية وعلاقتها بالسياسة الاقتصادية.

من المفيد التفريق بين النظرية النقدية والسياسة النقدية، فالنظرية النقدية تهتم بتفسير أثر كمية النقود وتغيرها على متغيرات النشاط الاقتصادي مثل حجم العمالة، الإنتاج الكلي، المستوى العام للأسعار، أما السياسة النقدية فهي كما يلي:

1- مفهوم السياسة النقدية: يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المكلفة بتسيير شؤون النقد والائتمان، وتكون هذه الهيمنة إما بإحداث تغييرات في كمية النقود أو في كمية وسائل الدفع بما يتلاءم والظروف الاقتصادية المحيطة⁶.

وتعرف السياسة النقدية بأنها: "مجموعة من القواعد والوسائل والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم

⁶ - عقيل جاسم، النقود والبنوك، منهج نقدي ومصرفي، مكتبة الحامد للنشر، عمان 1999، ص 207.

مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة⁷، ومن هذا التعريف، نجد أن السياسة النقدية تنطوي على استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، كما يمكن أن تستهدف السلطة النقدية تحقيق نوع معتدل من التضخم؛ أي وجود ارتفاع طفيف في الأسعار (Re-flation)، أو نوع معتدل من الانكماش؛ وهو نوع من الانكماش ظهر سنة 1930 وكان مصحوبا بالكساد، ويُعرف بـ (Disinflation)⁸.

من هنا يتضح أن أي تعريف للسياسة النقدية يجب أن يلخص أهم العناصر المكونة لها، والتي تتمثل في مجموعة الإجراءات المتبعة، والأدوات المستخدمة حسب هدف السياسة الاقتصادية، ووجود سلطة مشرفة على هذه السياسة، ووضوح الهدف الرئيسي الذي ترغب في الوصول إليه.

2- موقع السياسة النقدية من السياسة الاقتصادية: إذا كان أهم أهداف السياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل النمو المتوازن، فهذا يعني أن هناك ارتباط وثيق بين النشاط الاقتصادي والنقدي، ويظهر ذلك من خلال ارتباط المشاكل الاقتصادية (البطالة، التضخم، تدهور العملة) بالحلول النقدية.

كما يجب التأكيد على أهمية تناسق السياسة النقدية مع السياسة الاقتصادية من أجل تحقيق الاستقرار الداخلي، فالسياسة النقدية تستخدم إحدى أدواتها لامتناع فائض القوة الشرائية في سوق السلع والخدمات وذلك عن طريق استقطاب الفائض في شكل أوعية ادخارية، والتأثير على سعر صرف العملة الوطنية بالقدر الذي يقلل من حدة العجز في ميزان المدفوعات، كما تستخدم أيضا لحماية العملة الوطنية من

⁷ عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على المستوى القومي، تحليل كلي، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003، ص 90.

⁸ رشاد العصار، رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان 2000، ص 151.

التدهور، كل ذلك من أجل التقليل من حدة الاختلال بين الجانب النقدي والجانب السلعي أو الحقيقي.

3- أهداف السياسة النقدية: إن الهدف الرئيس من السياسة النقدية لأغلب البنوك المركزية هو تحقيق استقرار الأسعار من خلال المحافظة على قيمة العملة الوطنية داخلياً وخارجياً؛ ويعني ذلك على صعيد الاقتصاد المحلي إبقاء التضخم منخفضاً ومستقراً؛ أما على الصعيد الخارجي، فيعني استهداف استقرار سعر الصرف⁹.

ويعمد الاقتصاديون إلى تقسيم أهداف السياسة النقدية إلى مجموعتين من الأهداف، أهداف نهائية وأهداف وسيطة:

1-3- الأهداف النهائية: إن الهدف العام للسياسة النقدية مثل السياسة الاقتصادية وهو تحقيق نمو حقيقي دون تضخم مع توازن في ميزان المدفوعات وتوزيع أمثل لموارد المجتمع؛ ونجد هذه الأهداف في البلاد العربية نتيجة استقرار التشريعات والتي تدور حول العناصر التالية¹⁰:

✓ تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم؛

✓ ضمان قابلية صرف العملة والحفاظ على قيمتها الخارجية؛

✓ دعم السياسة الاقتصادية للدولة بم يحقق التوازن الداخلي والخارجي.

أما هذه الأهداف في الدول الصناعية فتقتصر على هدف واحد يتمثل في استقرار الأسعار أي استهداف التضخم.

⁹- سايمون غرابي، نك تالبوت، العمليات النقدية، كتيبات عن البنوك المركزية، العمليات النقدية، مركز دراسات المصارف المركزية، بنك انكلترا، لندن 2006، ص 1.

¹⁰- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 54.

3-2- الأهداف الوسيطة: تعبر هذه الأهداف عن تلك التغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

✓ وجود علاقة بينها وبين الأهداف النهائية؛

✓ إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات (أدوات السياسة النقدية)؛

ثالثاً: السياسة النقدية غير التقليدية.

مثل اتخاذ البنوك المركزية الرئيسية لتدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية سمة مميزة للأزمة المالية العالمية الأخيرة 2007-2009، فقد رأينا دعماً ائتمانياً معزواً، وتيسيرات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملة المحلية والأجنبية - وهذا على سبيل المثال لا الحصر من التدابير المتخذة. ويرى البعض في هذه التدابير استمراراً للسياسة المعتادة ولكن بوسائل أخرى غير تقليدية، فبمجرد أن يصبح من غير الممكن خفض أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أدنى (أقل من الصفر)، تستخدم البنوك المركزية أدوات أخرى لتحديد موقف السياسة النقدية، لذا فقد تحولت إلى استخدام أدوات غير تقليدية، فوسعت موازناتها العامة وضخت السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي.

1- تعريف السياسة النقدية غير التقليدية: لا يوجد اجماع على اعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم يتم تعريفها حتى الآن سوى من جانبين؛ جانب المستهدفات وجانب الأدوات (الوسائل) المستخدمة في مثل هذه السياسات. وعليه فيمكن تعريف السياسة النقدية من جانبين هما:

1-1- من جانب المستهدفات بأنها: مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة)، خلال فترة زمنية معينة"، ومن هذا التعريف، نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد (نمو، تشغيل...).

2-1- أما من جانب الأدوات المستخدمة فإنها¹¹: سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعماً ائتمانياً معززا، وتسهيلات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.

كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها¹²: قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة، والميزة الأساسية في وساطة البنك المركزي هو سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومة بلا قيود ولا مجازفة وذلك لتوفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد.

ومنه فمن التعريفات السابقة يمكن استنتاج أن:

✓ بعدما كان هدف السياسة النقدية التقليدية هو استهداف معدل التضخم (استقرار الأسعار) أصبح هدف السياسة النقدية غير التقليدية التركيز على استهداف المتغيرات الكمية (معدل تشغيل أو مستوى إنتاج معين ومحدد).

¹¹ -MICHAEL Joyce, David Miles, **Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy**, The Economic Journal, November 2012, P 276.

¹² -Mark Gertler and Peter Karadi, **Model of Unconventional Monetary Policy**, NY University, April 2010, p2.

✓ بعدما كانت أدوات السياسة النقدية التقليدية أدوات مباشرة وغير مباشرة أصبحت أدوات السياسة النقدية غير التقليدية أدوات غير تقليدية (تيسير كمي، حرب عملات، أسعار فائدة صفرية... الخ)؛

✓ التوسع الهائل في الميزانيات العمومية للبنوك المركزية ومحاولات التأثير على أسعار الفائدة الأخرى من المعدلات الرسمية المعتادة على المدى القصير.

✓ استخدام التيسير الكمي والتيسيرات الائتمانية والفائدة الصفرية في التعامل مع مشكلة السيولة في النظام المصرفي بما يوفر تمويل كافي وبدون تكاليف للأنشطة الاقتصادية.

✓ في فترة الضائقة المالية التي قد تعطل فيها الوساطة المالية، يمكن للبنك المركزي التدخل لدعم تدفقات الائتمان، والعمل كوسيط عن طريق اقتراض الأموال من المدخرين ثم إقراضها للمستثمرين.

2- شروط تنفيذ سياسة نقدية غير تقليدية: نظراً للظروف الاقتصادية غير الاعتيادية (حالة الأزمات) التي تنفذ فيها السياسات النقدية غير التقليدية، وكذلك استخدام الأدوات غير المعتادة في السياسة النقدية، فإنه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية؛ هذه الشروط هي¹³:

1-2- لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من أجل تجنب التعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في توسيع أو تقليص نطاق أدواته غير المعيارية - وبخاصة مدة التوفير غير الاعتيادي للسيولة- اعتماداً على حجم الخلل في عمل النظام المالي.

¹³ -JEAN-Claude Trichet, **Unconventional Monetary Policy Measures: Principles-Conditions-Raison d'être**, International Journal of Central Banking, January 2013, pp 237-238.

2-2- لا بد أن تكون التدابير مصحوبة برسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضاياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تُعد إلى حد كبير الأداة الرئيسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل "غير المعياري"، فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات.

2-3- في حالة أوروبا، لا بد من حث مؤسسات الاتحاد الأوروبي، فضلاً عن الدول الأعضاء، على تعزيز الإدارة الاقتصادية، من خلال المراقبة اللصيقة للسياسات الاقتصادية والخاصة بالموازنة التي تنتهجها الدول كل على حدا، والواقع أن مجلس محافظي البنك المركزي الأوروبي كان واضحاً إلى حد كبير فيما يتصل بهذه القضية منذ بداية الأزمة.

2-4- وبقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي؛ فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي؛ والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي؛ والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

رابعاً: ادوات تنفيذ سياسة نقدية غير تقليدية.

إن تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية يتطلب مجموعة من الادوات غير التقليدية تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب، ومن أهم هذه الادوات هي:

1- التيسير الكمي: يشهد العالم حالياً سباقاً محموماً نحو التسهيل النقدي في المراكز الرئيسية في العالم، حيث أعلن البنك المركزي الأوروبي بدء برنامج لشراء سندات الدول المدينة في أوروبا دون حد أقصى، بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي، هذا لا يعني أن البنك المركزي الأوروبي سيباشر بعملية تيسير كمي، وإنما هي عملية تهدف إلى شراء السندات بكميات غير محددة وذلك لرفع فرص

إنقاذ الدول التي تعاني أزمة ديون سيادية. في الأسبوع ذاته أعلن الاحتياطي الفيدرالي إطلاق موجة جديدة من التيسير الكمي¹⁴.

في الأسبوع الذي بعده (2 ديسمبر 2008) فاجأ البنك المركزي الياباني الأسواق بإعلانه موجة أخرى من التسهيل النقدي هو الآخر، حيث قرر تخصيص 128 مليار دولار لشراء السندات، فمع ارتفاع قيمة الين الياباني نتيجة السياسات التوسعية الأمريكية تتعقد مشكلة اليابان، حيث سيتراجع الطلب الكلي بفعل تراجع صافي صادراتها؛ لذلك قرر البنك المركزي الياباني عدم الانتظار واتخاذ إجراءات عاجلة لمواجهة تلك الإجراءات .

وفي الأسبوع ذاته أعلنت الصين خطوة مماثلة للتسهيل النقدي من خلال إعلان البنك المركزي الصيني نيته ضخ نحو 100 مليار رينمبي (يوان)، وكانت الصين قد أبدت قلقها أيضا من الإجراءات التي اتخذها الاحتياطي الفيدرالي، على أساس أن تراجع قيمة الدولار الأمريكي سيرفع من قيمة اليوان وهو ما يؤثر على سوق الصادرات الصينية، كما أن الصين قلقة أيضا على القيمة السوقية لاستثماراتها، حيث يترتب على قرارات الاحتياطي الفيدرالي تخفيض قيمة السندات الأمريكية التي تملكها الصين حاليا .

أما في باقي دول العالم فنجد أن البنك المركزي السويسري ما يزال يتبع سياسة التسهيل لتجنب مخاطر الانكماش، والحال نفسه بالنسبة للبنك المركزي الأسترالي والبنك المركزي السويدي، كذلك قام البنك المركزي في الفلبين وتايلاند والبيرو بشراء الدولار لإضعاف العملة المحلية، بينما خفضت جنوب إفريقيا من معدلات الفائدة بخمسين نقطة، وقامت تركيا بخفض الحد الأعلى لمعدل الفائدة، أما الهند فخفضت معدل الاحتياطي القانوني على المودعات في بنوكها، وأعلنت كوريا الجنوبية أنها ستخفض معدل الفائدة لخفض معدل صرف عملتها مع الدولار، في الوقت الذي أعلنت فيه تاوان ونيجيريا وإندونيسيا قلقها

¹⁴ -REUTERS Yuriko Nakao, GLOBAL CURRENCY WAR, october 2010,P3.

من التحرك الذي قام به الاحتياطي الفيدرالي الذي سترتب عليه تدفق الدولار إلى الدول الناشئة، والذي يمكن أن يهدد استقرارها المالي .

فقد أصبح من الواضح اليوم أن أي دولة في العالم لا تقدم على التسهيل النقدي سوف تجد عملتها تميل نحو الارتفاع بالنسبة للعملة الأخرى، وهو ما يؤثر على تنافسيتها، الأمر الذي سوف يضع ضغوطاً على الدول بأن ترد على مثل هذه السياسات لحماية عملاتها، وهو ما يمكن أن يجبر دول العالم على الدخول في سلسلة غير منضبطة من تخفيض العملات والتخفيض المضاد، ويمكن أن تنتقل هذه الموجة العالمية من سياسات التيسير الكمي من دولة إلى أخرى على نفس سياق التسابق في تخفيض قيمة العملات الذي حدث في فترة ما بين الحربين العالميتين، ومما لا شك فيه أن التحرك الذي قام به الاحتياطي الفيدرالي وردود الفعل من الكثير من البنوك المركزية في العالم تمثل جميعها إشارات لاحتمالات قيام حرب عملات بين المراكز التجارية الرئيسة في العالم¹⁵ .

تعريف التيسير الكمي أو التسهيل الكمي **Quantitative Easing** أو (QE): هو سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة؛ حيث يشتري البنك المركزي الأصول المالية لزيادة كمية الأموال المتاحة في الاقتصاد؛ ويتميز هذا الأسلوب عن السياسة النقدية المعتادة بأكثر شراء أو بيع الأصول المالية من أجل الحفاظ على معدلات الفائدة في السوق عند قيمة الهدف المحدد (معدلات فائدة صفرية)¹⁶ .

و التيسير الكمي (Quantitative Easing) هو ممارسة يقوم بها البنك المركزي عند محاولته للحد من تأثير الركود الاقتصادي على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، عن طريق إصدار فائضا من النقود (إصدار كمية جديدة من النقود وطرحها في

¹⁵ -Ronald McKinnon, and Zhao Liu, **Modern Currency Wars, The United States versus Japan**, ADBI Working Paper Series437, October 2013.

¹⁶ - موسوعة ويكيبيديا، بتصرف، متاح على: <http://www.ar.wikipedia.org> 05/02/2014

الاقتصاد دون مقابل)، وقد تم استخدام هذا الأسلوب في بداية القرن الحادي والعشرين، عندما تم استخدام التسهيل الكمي (QE1 بـ1700 مليار دولار) للتخفيف من أثر الأزمة المالية من 2008-2009 من قبل الولايات المتحدة واليابان والمملكة المتحدة¹⁷.

ومن الناحية النظرية ووفق هذا الأسلوب فإن النقود الجديدة يمكن توزيعها بين السكان، وهي تستخدم أساسا لشراء الأصول من المؤسسات المالية، والفكرة هي أن هذه الأموال سوف تتدفق إلى قطاعات أخرى من الاقتصاد، وزيادة الشرائية والاستثمار¹⁸.

كما أن التيسير الكمي يعمل بطريقتين على قيمة العملة¹⁹: الأولى أنه يشجع المضاربين على تخفيض قيمة العملة. والثاني أن وجود أكبر مبلغ من المال في التداول يخفض أسعار الفائدة، هذين الطريقتين (تخفيض قيمة العملة، وتخفيض أسعار الفائدة) يمكن من خلالهما للشركات المحلية اقتراض المال في البلاد أو استثماره و توظيفه في بلد آخر حيث سعر الفائدة أعلى، وتحقيق ربح من خلال الفرق في أسعار الفائدة، كما أنه من الناحية الفنية، فهي تتبع العملة الوطنية في السوق الدولية، مما يقلل من قيمتها (حرب عملات بطريقة ذكية).

وفي هذا السياق قال باي مينغ، الباحث بمعهد التعاون الاقتصادي والتجاري الدولي التابع لوزارة التجارة الصينية²⁰: إن سياسات التيسير الكمي التي اعتمدها بعض الدول مؤخرا تهدف في الأساس إلى إنعاش الاقتصاد الداخلي، لكنه أوضح أن سير مزيد من الدول على طريق تطبيق السياسات نفسها يؤدي إلى المنافسة على

¹⁷ -URI DADUSH and Vera eldelman. **CURRENCY WARS**.carnegie endowmeet 2011, P13.

¹⁸ DANIEL Gro (Director CEPS, Brussels, Belgium), **Currency Wars?**, Intereconomics, 6- 2010, P339.

¹⁹ -RONALD McKinnon, and Zhao Liu, **Modern Currency Wars**, The United States versus Japan, ADBI Working Paper Series, October 2013, P437.

²⁰ -الدكتور جواد العناني، حرب العملات بين الصراع الاقتصادي والانكفاء القومي، متاح

على: <http://arabic.news.cn/big/2013.htm> 03-02-2014

خفض قيمة العملات، وهو ما يثير المخاطر الكامنة إزاء وقوع "حرب عملات عالمية".

وعليه فإن التيسير الكمي (QE) هو عملية خلق النقود من فراغ، حيث يقوم الاحتياطي الفيدرالي بزيادة الأساس النقدي (Monetary Base) في الولايات المتحدة، واستخدامه لشراء السندات الحكومية من المؤسسات المالية، التي يفترض أن تستخدم هذه الزيادة في الأساس النقدي في عمليات الإقراض وزيادة حجم الائتمان، وهو ما يؤدي إلى زيادة عملية خلق النقود بصورة مضاعفة، يعتمد ذلك على قيمة المضاعف النقدي²¹.

2- اسعار الفائدة الصفرية: أجريت عدة دراسات لبيان أسباب تغير سعر صرف العملات الأجنبية ومن هذه الدراسات بيان أثر تغير نسبة الفائدة على أسعار صرف العملات الأجنبية، حيث أن المنطق يوحي بأن المستثمرين يتوجهون لبيع العملة ذات الفائدة القليلة وشراء العملة ذات الفائدة المرتفعة، مما يؤثر سلباً على سعر الأولى وإيجاباً على الثانية وبالتالي يؤثر على أسعار صرف هذه العملات²².

وتشير التطورات في أسعار الفائدة لدى المصارف المركزية العالمية والإقليمية خلال الربع الثاني من العام الحالي (2014م) إلى حدوث بعض التغيرات على أسعار الفائدة لدى بعض المصارف وثباتها دون تغير يذكر لدى مصارف أخرى، فقد أبقى الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة الأساس عند 0.25% دون تغير للعام الخامس على التوالي²³؛ ويعتبر هذا التثبيت لسعر الفائدة عند هذا المستوى

²¹ -ANUCHA Magavi, **Quantitative Easing-A Blessing or a Curse?** CRISIL Young Thought Leader 2012, P3.

²² - عبد العزيز فريد صايمة، نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني مجتمعين في استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية 2009، ص4.

²³ - دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، نشرة الأسواق العالمية، سلطة النقد الفلسطينية، العدد السادس، الربع الثاني، تموز 2013، ص4.

المنخفض (الصفري) منسجماً مع السياسة الاقتصادية العامة المتبعة في الولايات المتحدة، الهادفة إلى حفز الاقتصاد على النمو من خلال سياسات نقدية ومالية توسعية عبر ما يعرف بسياسات التحفيز المالي، وفي منطقة اليورو قام المصرف المركزي الأوروبي بتخفيض سعر الفائدة خلال الربع الثاني من سنة 2013 بواقع ربع نقطة أساس ليصبح 0.5% مقارنة مع 0.75% في الربع الأول من نفس السنة . في المقابل أبقى المصارف المركزية في كل من اليابان، والمملكة المتحدة، وسويسرا أسعار الفائدة كما هي دون أية تغيرات، علمًا بأن تلك الأسعار متدنية أصلاً وقريبة من الصفر²⁴.

ومن المعروف أن بعض المصارف المركزية في دول هذه المجموعة تقوم بإتباع سياسة استهداف التضخم، حيث يتم ضبط وتعديل أسعار الفائدة لتحقيق مستوى الأسعار المستهدف، يضاف إلى ذلك أن وجود هوامش واسعة في أسعار الفائدة بين الدول، يجعل اقتصاديات الدول ذات الفائدة المرتفعة عرضة للتدفقات المالية السريعة وهو ما يعرف باسم (hot money) الذي ينتج عنه مشاكل مالية كثيرة في معظم الأحيان .

وتتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من اجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث أن ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح، وعليه (فإن منحني الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحني الطلب العادي حيث ينحدر من أعلى لأسفل والى جهة اليمين)²⁵. وهو ما تنشده البنوك المركزية من خلال سياستي

²⁴- محمود عبد العزيز الأحمد، حرب العملات تطل برأسها مجدداً، القبس الاقتصادي، يناير 2013، العدد 14245.

²⁵- محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي، منشأة المصارف، الاسكندرية 1997، ص 100.

التييسير الكمي وأسعار الفائدة الصفرية. كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى²⁶؛ ويمكن النظر إلى أثر سعر الفائدة على أسعار الصرف من خلال:

✓ سعر الفائدة على الإقراض: في ظل ثبات عرض النقد، فإن الطلب على النقود يعتمد على مستوى الدخل الحقيقي وسعر الفائدة، إذ يمارس سعر الفائدة تأثيراً كبيراً على سعر الصرف، فارتفاع سعر الفائدة على القروض مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية يؤدي إلى زيادة الاقتراض من البنوك الأجنبية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها، مما يؤثر سلباً على الصادرات ووضع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات مما يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي إلى انخفاض الاستثمار²⁷. ولهذا يتم إتباع سياسة معدل الفائدة الصفري (التييسير الكمي) في حالة الكساد (الأزمات) من أجل تجنب مثل هذه الحالات.

✓ العلاقة بين عرض النقد وسعر صرف العملة المحلية: إن سعر الصرف يعتمد على نسبة (Ratio) فزيادة العرض النقدي (التييسير الكمي) يؤدي إلى تغيير مستوى الأسعار المحلية، وانخفاض سعر صرف العملة المحلية ويؤدي إلى زيادة الصادرات وبالتالي زيادة نمو الناتج المحلي وبالتالي إلى زيادة الاستثمار²⁸.

✓ العلاقة بين ميزان المدفوعات وسعر الصرف: ففي اقتصاد مفتوح، وفي ظل ثبات سعر الصرف فإن عرض النقود هو متغير تابع يتأثر بالتغيرات التي تحصل في

²⁶ -William J.Baumol and Alan S.Blinder, **Economics-principales and Policy**, seventh édition, Harcourt Brace collage Publisher, 1998,P:822.

²⁷ -الصادق علي توفيق و آخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي

معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة 1996، ص61.

²⁸ باري سيجل، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن، النقود والبنوك والاقتصاد، وجهة نظر النقديين، دار المريخ، الرياض 1988، ص680.

ميزان المدفوعات) إذ أن وجود فائض في ميزان المدفوعات يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى زيادة قيمتها الخارجية)، أما في حالة (وجود عجز في ميزان المدفوعات فإنه يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية) وبالتالي يؤدي إلى انخفاض قيمتها الخارجية²⁹.

✓ أما خلال تأثيره (سعر الفائدة الصفري) على الحساب الجاري وذلك بسبب التغير في الدخل الحقيقي ومستوى الأسعار أو كلاهما، فإن تخفيض سعر الفائدة المحلي يشجع على الاقتراض لإقامة مشاريع استثمارية جديدة، وان التوسع في الإنفاق تنتج عنه زيادة في الناتج المحلي الإجمالي وفي الدخل، بافتراض وجود موارد متاحة للتوسع في الإنتاج داخل الاقتصاد³⁰.

3- حرب العملات: عاد ظهور مصطلح حرب العملات بعد الأزمة المالية في العام 2008 والتي كانت أبرز مفاعيلها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية وكمعملة التبادلات التجارية العالمية، وبروز دور الذهب كعملة احتياط في العالم وكمخزون للفتترات الصعبة.

وظهر مصطلح حرب العملات من جديد عام 2007 عندما كتب الاقتصادي الصيني سونج جونج بنج كتاب سماه «حرب العملات» (The currency war)، يتهم فيه أمريكا بخفض قيمة الدولار ورفع قيمة الذهب والبترو من اجل تدمير الاقتصاد الصيني، فالكاتب "سونج" يتوقع أن تنضج حرب العملات عام (2020)، وعلى الصين أن تبني عزلة مالية عن الاقتصاد العالمي لتحافظ على مكتسباتها، أما الولايات المتحدة فقد غضب بعض مسؤوليها غضباً شديداً على الأمم المتحدة لما أصدرت دراسة سنة 2010 تقول فيها إن الاقتصاد الأمريكي لا يمكن أن يستمر في

²⁹ سمير فخري نعمة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 2002، ص 9.

³⁰ Thomas A. pugel and peter H. Lindert, **International Economics**, Mc Graw-Hill companies, 2000, P 494.

تزويد الاقتصاد العالمي بالدولارات على حساب العجز في الموازنة الأمريكية، والعجز في الميزان التجاري، ولذلك علينا أن نبحث عن نظام نقد دولي جديد غير معتمد على الدولار.

بينما أعاد وزير المالية البرازيلي مصطلح حرب العملات سنة 2010، عندما انتقدت السياسات النقدية (سياسة التيسير الكمي) التي اتبعتها بعض الدول الصناعية مثل الولايات المتحدة وبريطانيا، كما شهدت تلك الفترة تصاعد اللهجة بين الولايات المتحدة والصين حول سعر صرف اليوان الصيني³¹.

أ- تعريف حرب العملات: في النظرية الاقتصادية العملة القوية تميز الاقتصاد القوي، ولكن العملة القوية جدا تضعف الاقتصاد، هذا هو الوضع الاقتصادي اليوم في العالم، ولهذا السبب يعمل عدد غير قليل من دول العالم على إضعاف العملة المحلية بالنسبة للعملات الأخرى، لخلق أفضلية تنافسية على غيره من البلدان في الاقتصاد العالمي، أُطلق على هذه الظاهرة اسم «حرب العملات».

ترى المحللة المالية برندا كيللي، أن حرب العملات تشير إلى قيام دولة بالتدخل لإضعاف عملتها عمدا، وهذا يتم من خلال عدة وسائل (IG Markets)، مثل بيع العملة المحلية وشراء عملات أجنبية، وخفض الفائدة، وسياسات التيسير الكمي هي طباعة المزيد من العملة لخفض قيمتها، بهدف دعم الصادرات وقطاع العمل.

أما الدكتور صلاح عبد الرحمن الطالب: فيرى أن حرب العملات هي حرب اقتصادية يقصد بها التلاعب بسعر صرف عملة واستخدامها كسلاح كإجراء سريع المفعول للضغط وإلحاق الضرر باقتصاديات دولة ما أو بمجموعة دول وإجبارها على إعادة النظر بسياساتها وإجراءاتها المالية والاقتصادية بما يعود بالنفع على

³¹ Barry Eichengreen. **Currency War or International Policy Coordination?**. University of California, Berkeley. January 2013.

معالجة أزمة المهاجم الاقتصادية، وهذه الحرب لا يمكن تحريكها إلا من دول كبرى في استخدام عملتها الدولية كسلاح في مواجهة المقابل.³²

كما أن حرب العملات ظاهرة تشير إلى التخفيض التنافسي للعملة الذي تمارسه بعض الدول لزيادة صادراتها وتقليل مُستورداتها من أجل تقليص العجز التجاري أولاً، وتحريكاً للاستثمار في الدول المخفضة ثانياً، سعياً لخلق مزيد من فرص العمل للعاطلين عنه.³³

وعليه فإن حرب العملات هي أحد أوجه حرب التبادلات التجارية بين الدول، فحرب العملات تتأتى من جراء سعي كل بلد إلى خفض سعر صرف عملته لتكون صادراته بأسعار زهيدة في الأسواق الخارجية وبالتالي قادرة على التنافس.

وكمحصلة فإن حرب العملات هي في الأساس حرب التبادل التجاري، وهي امتداد للأزمة المالية العالمية، وهي دليل على فشل الولايات المتحدة الأميركية في الخروج من هذه الأزمة وفي اتخاذ كل الخطوات النقدية والمالية والتجارية من أجل إيجاد حل لمشكلتها الأساسية، وأن السبب يكمن في القرارات الخاصة بالسياسة التمويلية غير الجيدة المعتمدة في مثل هذه الظروف.³⁴

³² الدكتور صلاح عبد الرحمن الطالب، محاضرة في ندوة حول حرب العملات وأثرها على أداء الأسواق المالية، سوق مسقط للأوراق المالية، عمان 10 يناير 2011.

³³ Rashmin Chandulal Sanghvi, **Currency Wars**, Executive Summary of the Paper Currency Wars, 24th January 2011, at Wed: (09-02-2014).

³⁴ DEMIRGUC-Kunt. Asli, **The Disastrous Consequences of Weak Financial Sector Policies**, All About Finance, World Bank Group Chief Economist Financial & Private Sector Development Network, Wed 2010-03-10.

خامساً: أهداف البنوك المركزية من تنفيذ سياسات نقدية غير تقليدية.

يمكن التمييز بين ثلاث فئات كبرى من الإجراءات غير التقليدية التي من المحتمل استعمالها في تركيبات مختلفة، وهي كالاتي³⁵:

1- الرفع بشكل مكثف في كمية الأموال المتداولة في الاقتصاد (التيسير الكمي):

يهدف الضخ المكثف للسيولة إلى تفادي عائق تجميد نسب الفائدة، ويحاول البنك المركزي تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين، على أمل أنهم سينفقون مباشرة هذه الأموال، وفي الظروف العادية لا يمكن استعمال هذه القناة المباشرة عن طريق الكتلة النقدية لأن الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير، أما في الفترات الاستثنائية، فإن عدم الاستقرار المذكور على المدى القصير لا يشكل عامل انشغال كبير طالما أن البنك المركزي مستعداً لضخ الأموال بكميات غير محدودة؛ بيد أنه في بعض الأحيان، يمكن حتى لعرض غير محدود أن لا يكفي لتحفيز الإنفاق إذا ما كان الطلب على النقد في حد ذاته غير محدود .

ولهذا السبب يتم توجيه عرض النقود نحو الدولة بما أنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنه سينفق هذه الأموال من خلال عجز الميزانية.

2- التأثير على انحدار منحنى نسب الفائدة بما من شأنه توجيه استباقات المتعاملين.

يمكن للبنك المركزي الالتزام بشكل صريح بالإبقاء على نسبة الفائدة الرئيسية في مستوى منخفض جداً وحتى في مستوى الصفر لفترة طويلة، كما يمكنه ضبط شروط مسابقة للرفع في هذه النسبة مستقبلاً، مثل الوصول إلى مستوى معين من التضخم أو البطالة .

³⁵ البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي 2012، ص ص 14، 15.

3- إزالة عوائق السيولة في أسواق القروض من خلال شراء السندات مباشرة من هذه الأسواق بهدف التأثير جدياً على منح المخاطرة (التيسير الافتراضي).

يمكن للبنك المركزي أن يقوم محل البنوك والسوق لتمويل الاقتصاد مباشرة من خلال التوسيع في خطوة أولى في مجموعة القروض الممنوحة للاقتصاد التي يقوم بإعادة تمويلها، ويشترى مباشرة السندات التي تمثل قروضا للاقتصاد (سندات خاصة) في خطوة ثانية.

وتمكن هذه العمليات في الآن نفسه من إضفاء الحيوية على سوق هذه السندات ومن توفير تمويلات للاقتصاد بشكل مباشر. ومع ذلك، يتعين على البنك المركزي تحمّل مخاطر القرض ونسب الفائدة والتي لا تندرج ضمن مهامه العادية. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الإجراءات تكون أكثر فاعلية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات بالأساس عبر السوق والتي يقع فيها تسديد القروض الممنوحة للأسر على نطاق واسع. وفي المقابل، حين توفر الوساطة المصرفية الجزء الأعظم من التمويل يتم بالأحرى استعمال إجراءات التيسير الكمي أو تلك التي تؤثر على منحى نسب الفائدة المتعامل بها.

✓ وفي جانب آخر، مثل تواصل السياسات النقدية الملائمة لاسيما في البلدان المصنعة، المصدر الرئيسي لصمود الاقتصاد العالمي، وبالفعل فإن البنوك المركزية لم تواصل الإبقاء على نسب الفوائد الرئيسية في مستويات منخفضة تاريخياً فحسب، بل قامت أيضاً بتفعيل إجراءات تيسير كمي وخاصة عبر شراء أصول بشكل غير محدودة في بعض الحالات وذلك بهدف ضح مزيد من السيولة في الاقتصاد وجعل شروط التمويل أكثر يسراً وبالتالي تحفيز النشاط الاقتصادي.

✓ تعزيز النمو الاقتصادي وذلك بفضل إعادة تكوين مخزونات المؤسسات وارتفاع نفقاتها الاستثمارية فضلاً عن انتعاش تدريجية في السوق العقارية، وفي المقابل زيادة الاستهلاك الأسري نتيجة الزيادة المعتدلة في مداخيلها وبالتالي خفض مستوى البطالة.

✓ تحفيز الطلب الخارجي على صادراتها نتيجة اختلال موازين مدفوعاتها، وضعف منتجاتها على المنافسة في السوق الدولية بسبب ظهور اقتصاديات نامية منافسة لها (انخفاض سعر صرف عملاتها)، ما يجعل من هذه الدول تستخدم الأساليب غير التقليدية في التأثير على اتجاه حركة المبادلات التجارية.

الخاتمة والنتائج:

✓ دفع تفاقم الانكماش بالسلطات النقدية لأهم البلدان المتقدمة منذ بداية الأزمة، إلى التخفيض في نسب الفائدة الرئيسية لديها؛ وبلغت هذه السياسة التوسعية حدودها القصوى عندما قاربت نسب الفائدة الرئيسية مستوى 0% وهو السبب الذي جعل البنوك المركزية تلجأ إلى إجراءات تحفيز نقدي تسمى-بالسياسات غير التقليدية- من شأنها أن تقوم محل السياسة التقليدية، وذلك في شكل ضخ للسيولة أو شراء مباشر لأصول مالية، وتعتمد البنوك المركزية إلى مثل هذه الإجراءات في حالة لم تعد قنوات انتقال السياسة النقدية التقليدية فعالة، حيثئذ يقوم البنك المركزي بشراء سندات الدولة من البنوك التجارية للرفع في السيولة المتوفرة لديها، وهو ما يمكن هذه البنوك من زيادة القروض للمؤسسات وللأفراد وبالتالي دعم النشاط الحقيقي.

✓ تضطلع أسواق سندات الدولة بدور هام في عملية انتقال السياسة النقدية وذلك لأسباب ثلاثة، يتمثل أولها في أن نسب فائدة سندات الدولة تستخدم كمرجعية للنسب التي يستوجب على الشركات والمؤسسات المالية دفعها عند إصدارها لسندات خاصة، ثم إن تغيرات نسب الفائدة الرقاعية تقوم بتعديل قيمة محافظ السندات لدى البنوك (وبالتالي موازنتها) ما يؤثر على قدرتها على منح القروض للاقتصاد، وأخيراً يتم حفظ سندات الدولة كضمان لعمليات إعادة التمويل المصرفي.

✓ يبدو أن استمرار الظروف الاقتصادية والمالية الصعبة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو من جهة، وتراجع معدلات النمو الاقتصادي العالية في بعض الدول الصناعية الصاعدة خصوصاً دول «بريكس» (البرازيل وروسيا والهند والصين)، جعلت كثيراً من المؤسسات والمعاهد المتخصصة في وتقدير معدلات النمو الاقتصادي، تعطي تقديرات منخفضة لأداء الاقتصاد العالمي لسنة 2014، وبعضها أعاد النظر بمعدلات توقعاته السابقة.

✓ كما كان اتخاذ البنوك المركزية الرئيسية لتدابير غير تقليدية واسعة النطاق في السياسة النقدية سمة مميزة للأزمة المالية العالمية الأخيرة 2007-2009، فقد رأينا دعماً ائتمانياً معزواً، وتيسيرات ائتمانية، وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية - وهذا على سبيل المثال لا الحصر من التدابير المتخذة.

✓ ويرى البعض في هذه التدابير استمراراً للسياسة المعتادة ولكن بوسائل أخرى، فبمجرد أن يصبح من غير الممكن خفض أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات أدنى (أقل من الصفر)، تستخدم البنوك المركزية أدوات أخرى لتحديد موقف السياسة النقدية، لذا فقد تحولت إلى استخدام أدوات غير تقليدية، فوسعت موازنتها العامة وضخت السيولة للتأثير على بنية الإيرادات والعائدات وبالتالي تحفيز الطلب الكلي؛ وهي مجموعة من الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية للتأثير في النشاط الاقتصادي (لتحقيق أهداف اقتصادية محددة)، خلال فترة زمنية معينة".

✓ عزز التراجع المستمر للعملة الأمريكية مقابل العملات الرئيسية في الأعوام الأخيرة مطالب الأوساط الاقتصادية والتجارية بمراجعة السياسات النقدية والتخلص من وطأة الارتباط بالدولار الأمريكي الذي يغذي ما يعرف بالتضخم المستورد بفعل الواردات الضخمة لدول النامية من الأسواق ذات العملات المرتفعة.

✓ إن الوضع الاقتصادي في تراجع مستمر من خلال معدلات النمو المنخفضة، كما أن كل الدول تتدخل في السوق بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من أجل عدم تحسن سعر صرف عملتها، كي لا ينعكس ذلك على سعر السلع لديها في الأسواق الخارجية حتى تبقى قادرة على المنافسة. وهو ما يتطلب إصلاح النظام النقدي والمالي العالمي في ما يخص العملات، وهو ما أكده مدير صندوق النقد الدولي «دومينيك شتراوس كان» بأن بقاء الوضع القائم أي الاستمرار في الدولار كعملة أساسية في الاحتياط ولكن مع تنويع وتعزيز الاحتياطيات بالعملات الأخرى سواء اليورو أو الين أو اليوان، وكذلك تعزيز دور عملة صندوق النقد الدولي (حقوق السحب الخاصة).

✓ من المؤكد أن الدول التي تتضرر من حرب العملات لن تقف مكتوفة الأيدي، ولا بد أنها ستقدم في النهاية على اتخاذ إجراءات انتقامية إما من خلال تخفيض مماثل أو من خلال فرض ضرائب لمواجهة مثل هذه الممارسات الضارة تجارياً بالنسبة لها، وهكذا شيئاً فشيئاً تزداد العوائق أمام التدفق التجاري الحر للسلع والخدمات عبر دول العالم، ومن ثم في ظل هذه الأوضاع تفقد دول العالم فرص الاستفادة من المزايا النسبية التي تمتلكها، وكذلك العوائد التي يمكن أن تنشأ عن التبادل التجاري الحر للسلع والخدمات عبر دول العالم.

وأخيراً يمكن القول أن العالم اليوم أصبح يسبح اليوم فوق بركان نقدي نتيجة سياسات التسهيل النقدي التي تأخذ أشكالاً عدة حالياً، بهدف رفع مستوى النشاط الاقتصادي من خلال جعل تكلفة الائتمان منخفضة، أو ما يسمى سياسة النقود الرخيصة، غير أن خطورة انتشار التسهيل النقدي على هذا النطاق الواسع تتمثل في أنه يمهد الساحة العالمية أمام جولة جديدة من المنافسة بين العملات الرئيسة في العالم، وربما يؤدي ذلك إلى انطلاق حرب للعملات بين القوى الاقتصادية الكبرى في العالم، خصوصاً أننا في وقت أزمة وهي بكل تأكيد تعتبر ظروفًا مثالية لانطلاق هذه الحرب والاستمرار في الأزمة.

المراجع:

1- المراجع العربية:

1. باري سيجل، ترجمة طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمن، النقود والبنوك والاقتصاد، وجهة نظر النقديين، دار المريخ، الرياض 1988.
2. البنك المركزي التونسي، التقرير السنوي 2012.
3. رشاد العصار، رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان 2000.
4. سايمون غرابي، نك تالبوت، العمليات النقدية، كتيبات عن البنوك المركزية، العمليات النقدية، مركز دراسات المصارف المركزية، بنك انكلترا، لندن 2006.
5. سمير فخري نعمة، أهمية أسعار الصرف ودورها في تجاوز بعض الأزمات الاقتصادية، مذكرة ماجستير، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، 2002.
6. الصادق علي توفيق وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة 1996.
7. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003.
8. عبد العزيز فريد صايمة، نحو نموذج رياضي لقياس أثر نسبة الفائدة والتذبذب الضمني مجتمعين في استطلاع أسعار العملات العالمية الرئيسية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية 2009.
9. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على المستوى القومي، تحليل كلي، مجموعة النيل العربية، القاهرة 2003.
10. عقيل جاسم، النقود والبنوك، منهج نقدي ومصرفي، مكتبة الحامد للنشر، عمان 1999.
11. عمروش شريف، السياسة النقدية ومعالجة اختلال ميزان المدفوعات، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة البليدة 2005.
12. محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي، منشأة المعارف، الاسكندرية 1997.
13. محمود عبد العزيز الأحمد، حرب العملات تطل برأسها مجددا، القبس الاقتصادي، يناير 2013، العدد 14245.

II - المراجع الأجنبية:

14. ANUCHA Magavi, **Quantitative Easing-A Blessing or a Curse?** CRISIL Young Thought Leader 2012, P3.
15. Barry Eichengreen. **Currency War or International Policy Coordination?**. University of California, Berkeley. January 2013.
16. DANIEL Gro (Director CEPS, Brussels, Belgium), **Currency Wars?**, Intereconomics, 6- 2010, P339.
17. DEMIRGUC-Kunt. Asli, **The Disastrous Consequences of Weak Financial Sector Policies**, All About Finance, World Bank Group Chief Economist Financial & Private Sector Development Network, Wed 2010-03-10.
18. JEAN-Claude Trichet, **Unconventional Monetary Policy Measures: Principles-Conditions-Raison d'être**, International Journal of Central Banking, January 2013.
19. Mark Gertler and Peter Karadi, **Model of Unconventional Monetary Policy**, NY University, April 2010.
20. MICHAEL Joyce, David Miles, **Quantitative Easing and Unconventional Monetary Policy**, The Economic Journal, November 2012.
21. Rashmin Chandulal Sanghvi , **Currency Wars**, Executive Summary of the Paper Currency Wars, 24th January 2011, at Wed: (09-02-2014).
22. REUTERS Yuriko Nakao, **GLOBAL CURRENCY WAR**, october 2010.
23. Ronald McKinnon, and Zhao Liu, **Modern Currency Wars**, The United States versus Japan, ADBI Working Paper Series437, October 2013.
24. Thomas A.pugel and peter H.Lindert, **International Economics**, Mc Graw-Hill companies, 2000.
25. URI DADUSH and Vera eldelman. **CURRENCY WARS**. carnegie endowmeet 2011.P13.
26. William J.Baumol and Alan S.Blinder, **Economics-principales and Policy**, seventh édition, Harcourt Brace collage Publisher, 1998.