

## دور سياسات التيسير الكمي

عبدالله آل علي  
٦ أكتوبر ٢٠٢٢



أصبحت الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الآن ١٠ أضعاف الحجم الذي كانت عليه بحلول نهاية عام ٢٠٠٧ ، ويعود ذلك بشكل رئيسي إلى سياسات التيسير الكمي للاحتياطي الفيدرالي (QE) (Quantitative Easing). في مايو ٢٠٢٢ ، أعلنت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (FOMC) عن خطة "تطبيع" ميزانيتها العمومية ، بهدف خفض إجمالي أصولها إلى "المستوى الذي تعتبره متوافقاً مع الاحتياطيات المناسبة". في هذه النشرة ، سوف نستكشف تطبيقات سياسات التيسير الكمي ، ومقارنتها بأدوات السياسة النقدية التقليدية ، ومحاولة فهم عواقبها على الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي.

### السياسات النقدية التقليدية (Conventional) والغير تقليدية (Unconventional)

لقرؤون ، كان تغيير العملات المعدنية وطباعة العملات الورقية هي الأدوات الوحيدة للتحكم في المعروض النقدي. مع مرور الوقت ، ازدهرت أدوات السياسة النقدية وتطورت. بدأت مجموعة أدوات السياسة النقدية في التوسع من خلال تضمين ما نسميه الآن السياسات النقدية "التقليدية" ، مثل: تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل ومتطلبات الاحتياطي النظامي. في الآونة الأخيرة ، استخدمت البنوك المركزية سياسات نقدية "غير تقليدية" مثل سياسة سعر الفائدة السلبية (NIRP) ، والتوجيهات المستقبلية ، وبرامج شراء الأصول (APPs).

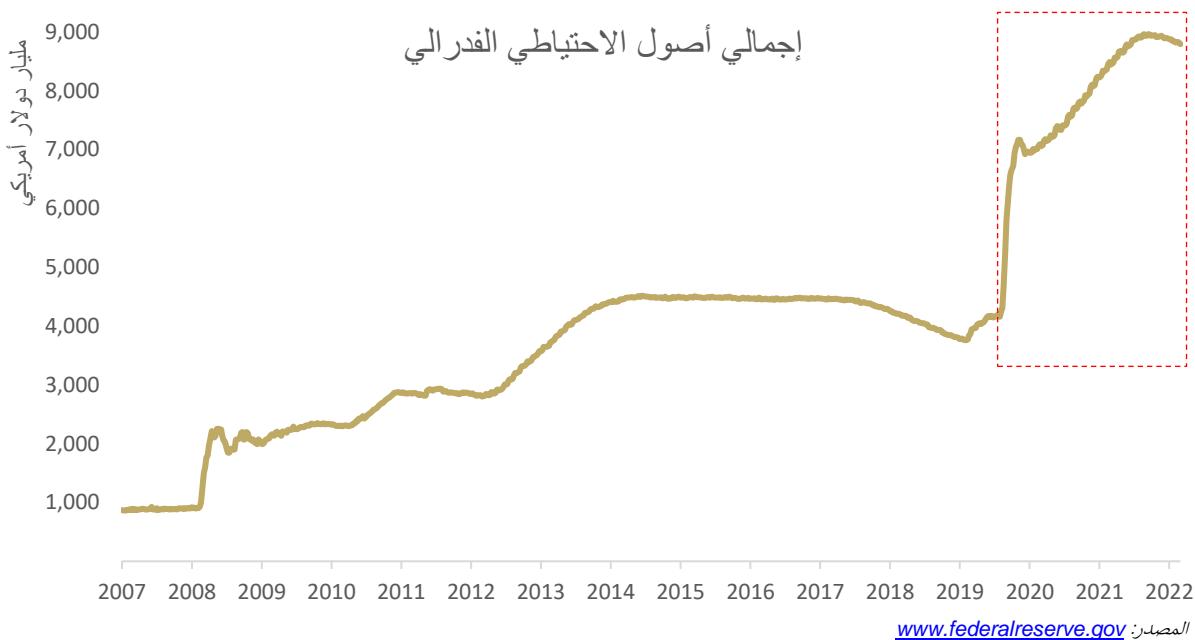
”  
تعتبر سياسات التيسير الكمي سياسات نقدية "توسيعية". وبالتالي ، من المتوقع أن تحقق نتائج مماثلة لخفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل ، وهي الأداة الأساسية التي تستخدمها البنوك المركزية للتحكم في المعروض النقدي.  
”

تشمل سياسات التيسير الكمي (QE) مشتريات البنوك المركزية للأصول (مثل السندات الحكومية والأوراق المالية الأخرى). تم تبني سياسة شراء الأصول طويلة الأجل كسياسة نقدية لأول مرة من قبل بنك اليابان في عام ٢٠٠١ واعتمدتها البنوك المركزية في البلدان المتقدمة الرئيسية الأخرى استجابة للأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٩-٢٠٠٨. الغرض من سياسات التيسير الكمي هو زيادة مستويات عرض النقود لتزويد الاقتصاد بالمستوى المطلوب من السيولة. لذلك ، تعتبر سياسات التيسير الكمي سياسات نقدية "توسيعية". وبالتالي ، من المتوقع أن تحقق نتائج مماثلة لخفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل ، وهي الأداة الأساسية التي تستخدمها البنوك المركزية للتحكم في المعروض النقدي.

كان أحدث تطبيق للتسهيل الكمي هو تدخل بنك إنجلترا (BOE) في أسواق السندات خلال سبتمبر ٢٠٢٢ لتجنب أزمة ائتمانية والتداعيات الاقتصادية. ساعد التيسير الكمي من قبل بنك إنجلترا بزيادة سعر صرف الجنيه الاسترليني مقابل الدولار الأميركي من ١,٠٦ إلى ١,١٢ في أقل من أسبوع. تجدر الإشارة إلى أن سياسات التيسير الكمي تُستخدم غالباً في المواقف التي لم يعد فيها تغير سعر الفائدة قصيرة الأجل مجدياً أو عندما ترى البنوك المركزية الحاجة إلى إعطاء الاقتصاد دفعة تحفيزية إضافية.

بالنظر إلى استجابة البنوك المركزية لجائحة Covid-19 ، لاحظنا أن البنوك المركزية في اليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة ومنطقة اليورو استخدمت برامج شراء الأصول على نطاق واسع. اشترى بنك الاحتياطي الفيدرالي ما قيمته ١٢٠ مليار دولار من الأوراق المالية شهرياً وقد أضاف حوالي ٤,٨ تريليون دولار من إجمالي الأصول بين فبراير ٢٠٢٠ ومارس ٢٠٢٢. في مايو ٢٠٢٢ ، أعلنت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة أنها تنوى إبطاء الانخفاض في حجم ميزانيتها العمومية. حيث سيتم إيقاف هذا الإنخفاض عند وصول حجم الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي لمستوى أعلى إلى حد ما من المستوى الذي ترى أنه متافق مع حجم الاحتياطيات المناسبة.

يوضح الرسم البياني أدناه التغير في حجم أصول الاحتياطي الفيدرالي عبر السنوات:



يبقى السؤال ، ما هو الحجم "المناسب" لميزانية الاحتياطي الفيدرالي؟ يقترح داعمها سياسات التيسير الكمي أن الاحتياطي الفيدرالي سيظل بحاجة إلى ميزانية عمومية ضخمة من شأنها التأثير كأداة سياسية. من ناحية أخرى ، يواجه العديد من الاقتصاديين (بمن فيهم ممثلو البنوك المركزية) تحديات في إيجاد أثر برامج شراء سندات الخزانة طويلة الأجل على خفض معدلات البطالة. وبالتالي ، جادلوا بأن برامج شراء الأصول يمكن أن تحد من التناقض بين الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي. لذلك يجب أن تظل منخفضة.

## الفوائد والآثار الجانبية لتطبيقات التيسير الكمي؟

**الفوائد:** من الصعب عزل تأثيرات السياسات التقليدية (مثل خفض سعر الفائدة قصير الأجل) والسياسات غير التقليدية (مثل برامج شراء الأصول). ومع ذلك ، هناك إجماع واسع على أن شراء الأصول لعب دوراً فعالاً في تعزيز سيولة السوق والمساهمة بشكل كبير في التعافي بعد الجائحة حيث شهدت الاقتصادات العالمية سرعة غير مشهودة في التعافي من الأزمة. أشارت دراسة

أجراها البنك الدولي في عام ٢٠٢١ إلى أن برامج شراء الأصول التي استخدمتها البنوك المركزية في البلدان النامية قد أثرت على عوائد السندات المحلية بشكل أقوى من تخفيضات أسعار السياسة التقليدية وبرامج التيسير الكمي للاقتصادات المتقدمة. قدر رئيس الاحتياطي الفيدرالي السابق بن برنانكي أنه في دورة التيسير الكمي السابقة (٢٠١٤) ، كل ٥٠٠ مليار دولار تم إنفاقها في التيسير الكمي خفضت عوائد سندات الخزانة لأجل ١٠ سنوات بمقدار ٢٠ نقطة أساس. إذا كانت النتائج لا تزال سارية ، فإن مشتريات الأصول الفيدرالية في أعقاب الجائحة ، وبالنسبة لـ ٤ تريليون دولار ستقلل حوالي ١٩١ نقطة أساس في عوائد الخزانة لمدة ١٠ سنوات. ومن شأن انخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل احداث فرق جوهري في تقليل تكلفة التمويل لدى الشركات وتعزيز نمو الناتج المحلي الإجمالي بشكل إيجابي.

”  
قد رئيسي الاحتياطي الفيدرالي السابق بن برنانكي أنه في حلقة التيسير الكمي السابقة (٢٠١٤) ، كل ٥٠٠ مليار دولار يتم إنفاقها في التيسير الكمي خفضت عوائد سندات الخزانة لأجل ١٠ سنوات بمقدار ٢٠ نقطة أساس.

**الآثار الجانبية:** كما توقع الكثير منكم ، من خلال توفير مستويات سيولة غير طبيعية ، ساهمت البنوك المركزية الكبرى في زيادة **مخاطر التضخم** ، وهي مخاطر تعم جميع البنوك المركزية في البلدان المتقدمة حلها. نظراً لمستويات التضخم غير العادلة ، رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة خمس مرات هذا العام لرفع سعر فائدة الاحتياطي الفيدرالي إلى نطاق ٣٪ - ٣,٢٥٪.

## التحديات الرئيسية لصناعة السياسات النقدية

حضر تقرير صادر عن إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة صانعي السياسة من المخاطر الكبيرة لسحب التحفيز بسرعة كبيرة أو الانتظار لفترة طويلة مع التشديد. مع ارتفاع نسب الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي بين العديد من البلدان ، أصبحت تكلفة خدمة الدين أكثر حساسية للتغيرات أسعار الفائدة. بلغت نسبة الدين الأمريكي إلى الناتج المحلي الإجمالي مستوى مرتفعاً نسبياً بلغ ١٢١٪ بحلول الربع الثاني من عام ٢٠٢٢. علاوة على ذلك ، كان العائد على سندات الخزانة لأجل سنتين أعلى بكثير من ٤٪ (عند كتابة هذا التقرير). إذن ، ما مقدار عبء الديون الذي يمكن للولايات المتحدة تحمله؟ أظهر تقرير الأمم المتحدة أنه إذا تجاوزت معدلات الفائدة ٤٪ ، فإن هامش تكلفة خدمة الدين الأمريكي من الإيرادات يمكن أن يرتفع من مستوى ٢٠٪ البالغ ١٪ إلى أكثر من ٢٢٪ بحلول عام ٢٠٣٠.

في الختام، أثبتت برامج شراء الأصول جدواها في دعم الاقتصادات بخفض التوتر ودعم مستويات السيولة النقدية خلال الأزمات الاقتصادية واضطرابات الأسواق ، لكن من شأنها رفع معدلات التضخم إلى مستويات خطيرة ، واحداث تباعد في معطيات الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي ، فضلاً عن مخاطر فقدان [استدامة الديون السيادية](#) وسط ارتفاع تكاليف خدمة الديون.

لمزيد من المعلومات، يرجى التواصل مع عبد الله آل علي، مستشار أول في شركة إحاطة المالية، على [Abdullah.alali@ehata.com.sa](mailto:Abdullah.alali@ehata.com.sa) ، كما يمكنكم زيارة المقال على موقعنا بالنقر [هنا](#).

### نبذة عن شركة إحاطة

إحاطة هي شركة استشارية متخصصة في إدارة مخاطر السوق، ومرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم ٢٠١٧١٨٣). نحن ممارسون مستقلون يتمتعون بخبرة تعطي أسعار الفائدة والعملات الأجنبية والسلع والمشتقات المالية. نحن نستفيد من قدراتنا الفنية ومعرفتنا بالسوق لضمان حصول عملائنا على امتياز المشورة والرضا الذي يأتي معها.

### إخلاء المسئولية

إحاطة هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية (ترخيص رقم ٢٠١٧١٨٣). يجوز لشركة إحاطة المالية فقط القيام بأنشطة الخدمات المالية التي تقع ضمن نطاق ترخيص هيئة السوق المالية. مقر العمل الرئيسي في المملكة العربية السعودية: طريق الملك فهد، مبني أفينيو، الطابق الخامس ص.ب. ٢٤١١٠٦، الرياض ١١٣٢٢. أعدت شركة إحاطة المالية المعلومات الواردة في هذا المقال. وعلى الرغم من أنه يعتقد أن المعلومات الواردة هنا موثوقة، فإن شركة إحاطة لا تقدم أي إقرار بدقتها أو اكتمالها. ينبغي ألا تعتمد على هذه المقالة عند اتخاذ قرار بشأن إبرام معاملة مشتقات أو استثمار من عدمه. إذا لم تكن تمتلك الخبرة في المشتقات المالية والتحوط والاستثمار، أو إذا لم تكن قادرًا على فهم الشروط والمخاطر المتعلقة بمعاملات المشتقات، فيجب عليك الامتناع عن الدخول في هذه المعاملات. ينبغي لك استشارة الخبراء الاستشاريين في القانون والضرائب والمحاسبة فيما يتعلق بأي معاملة. ولا نتحمل، تحت أي ظرف من الظروف، نحن أو أي من شركائنا أو أي من المديرين أو المسؤولين أو الوكلاء التابعين لشركائنا المسئولية عن الخسائر المباشرة، بما في ذلك عدم تحقيق أي أرباح أو مزايا أو فرص أو غير ذلك. لا ينبغي إعادة إنتاج المعلومات الواردة في هذه المقالة بأي شكل دون الحصول على موافقة صريحة من شركة إحاطة المالية. لا تعتبر المعلومات الواردة في هذه المقالة من المرسل نصيحة أو التماس لشراء أو بيع أي أوراق مالية.