

تأثير السياسة النقدية غير التقليدية علي معدل التضخم

د/ هناء محمود سيد أحمد

مدرس بالمعهد العالي للدراسات المتطورة بالهرم

ملخص البحث

لقد إتجهت العديد من الدول المتقدمة مثل اليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية الي إستخدام السياسات النقدية غير التقليدية وذلك عقب الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨، وذلك لمواجهة أزمة السيولة. وقد أشر إستخدام تلك السياسات علي النشاط الإقتصادي بوجه عام وعلي معدل التضخم بوجه خاص، وهو ما دفعنا الي التعرف علي الأدوات النقدية غير التقليدية وأهدافها الأساسية والحجج النظرية علي إستخدامها وأثرها علي النشاط الإقتصادي وخاصة علي معدل التضخم ويركز تحليلنا علي سياسات بنك إنجلترا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية منذ حدوث الأزمة المالية العالمية.

الكلمات الرئيسية: السياسة النقدية غير التقليدية، التوجيه الاجل، التيسير الكمي، تيسير الائتمان

١- مقدمة البحث

كشفت الأزمة المالية العالمية The Global Financial Crisis (GFC) الأخيرة عام ٢٠٠٨ عن خلل هيكلي في النظامين المالي والمصرفي، لذلك نفذت البنوك المركزية في الدول المتقدمة مثل اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة مجموعة متنوعة من السياسات النقدية غير التقليدية، حيث قاموا بخفض أسعار الفائدة بشكل كبير ومع اقتراب أسعار الفائدة من الصفر، قاموا بنشر مجموعة جديدة من السياسات التي تم تصنيفها على أنها سياسة التيسير الكمي Quantitative Easing (QE)، أو تسهيل الائتمان، أو سياسات التوجيه الأجل، أو معدل الفائدة السلبي.

وقد أشارت العديد من الدراسات الي ان هذه السياسات كانت فعالة في تحقيق أهدافها المحلية وقت الاضطرابات المالية، كما كان لها تأثيراً كبيراً علي بقية دول

العالم، لا سيما على اقتصادات الدول النامية مثل مصر وهو ما دفعنا الي تتبع آثار تطبيق تلك الأدوات.

١/١- أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من ضرورة التعرف علي كيفية حل أزمة الركود الذي حدث في الدول المختلفة بعد الازمة المالية العالمية وايضا التعرف علي طرق سعي تلك الدول للخروج من الازمة وعلاج أزمة السيولة، والتعرف علي الآثار المختلفة لتطبيق تلك السياسة وقد تمثل ذلك الاثر في ارتفاع معدلات التضخم والتقلبات التي حدثت في سعر الصرف وتدفقات رأس المال الدولية، وارتفاع مستويات الديون الخارجية.

٢/١- هدف البحث

يهدف البحث إلي تحليل تأثير تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية علي معدل التضخم في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، وهو ما تطلب دراسة ماهية الأدوات النقدية غير التقليدية وكيفية تطبيقها في تلك الدول والعوامل المؤثرة عليها.

٣/١- إشكالية البحث

نفذت العديد من البنوك المركزية سياسات غير تقليدية خلال الأزمة المالية لعام ٢٠٠٨ ، وأبرزها الاحتياطي الفيدرالي وبنك اليابان وبنك إنجلترا، حيث استخدم بنك اليابان السياسة النقدية غير التقليدية من خلال تقديم سياسة «التيسير النقدي الكمي والنوعي Quantitative and Qualitative Easing (QQE)» في ٤ أبريل ٢٠١٣ كما قامت البنوك المركزية في الدول المتقدمة باتباع السياسة النقدية غير التقليدية كالبنك الفيدرالي وبنك إنجلترا مما ادي الي زيادة القاعدة النقدية، وبغض النظر عن الزيادات الهائلة في القاعدة النقدية ، لم تتمكن QQE من تحقيق هدف استقرار الأسعار البالغ ٢٪.

ولهذا السبب قدم بنك اليابان إطاراً جديداً لتعزيز التيسير النقدي، أي «QQE مع سعر فائدة سلبي» في ٢٩ يناير ٢٠١٦ و«QQE مع التحكم في منحني العائد» في ٢١ سبتمبر ٢٠١٦. مما دفعنا للسؤال هل تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية

في الدول (اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة) يؤثر علي النشاط الإقتصادي وخاصة معدل التضخم.

٤/١- منهجية البحث

يعتمد هذا البحث على المنهج الاستنباطي عند دراسة الفكر الإقتصادي لأثار تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة علي النشاط الإقتصادي وخاصة معدل التضخم، ثم استخدام منهج الإستقراء عند تعميم النتائج علي الدول التي ترغب في تحقيق الاستقرار الإقتصادي من خلال الاستقرار في مستوي الاسعار.

٥/١- نطاق البحث

يتمثل نطاق البحث في الآتي:

نطاق جغرافي: يتمثل في تحليل تأثير اتباع اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة للسياسة النقدية غير التقليدية علي معدل التضخم.

نطاق زمني: ويغطي الفترة الزمنية (٢٠٠٧ - ٢٠٢٠). وقد تم اختيار بداية هذه الفترة علي أساس إنها بداية الازمة المالية العالمية، أما عام ٢٠٢٠ فإنه يمثل آخر البيانات المتاحة.

٦/١ دراسات سابقة

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت تأثير استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية علي معدل التضخم ومنها:

دراسة (Asshoff, s. 2020) تناولت هذه الدراسة تأثير أدوات السياسة النقدية غير التقليدية علي توقعات التضخم في منطقة اليورو في الفترة من ٢٠٠٩ الي ٢٠١٨ معتمداً علي بيانات ربع سنوية وقد توصلت تلك الدراسة الي أن إتجاه البنك المركزي الأوروبي الي استخدام السياسة النقدية غير التقليدية أدى الي إرتفاع توقعات معدلات التضخم في منطقة اليورو في الأجل القصير، بالاضافة الي أنه كان له تأثيراً إيجابياً وهاماً على الإقتصاد الحقيقي في الأجل المتوسط حيث حفز البنك المركزي الأوروبي على الإعلان عن سياسة ميزانية عمومية نشطة لتوجيه معدل التضخم بالقرب من هدف سياسته في تحقيق الإستقرار في المستوي العام للأسعار.

دراسة (Meinusch ٢٠١٦, A and other) بعنوان الأثر الإقتصادي الكلي للسياسة النقدية غير التقليدية. وقد قامت هذه الدراسة علي دراسة تأثير السياسة النقدية غير التقليدية علي الإقتصاد الكلي في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد توصلت الدراسة الي أن إستخدام سياسة التيسير الكمي أدت إلى إنخفاض أسعار الفائدة وزيادة أسعار الأسهم وزيادة النشاط الإقتصادي الحقيقي وارتفاع التضخم.

دراسة (Shibamoto, M. and other, 2014) قامت هذه الدراسة بقياس تأثير استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية علي الإقتصاد الكلي في اليابان، وقد توصلت هذه الدراسة إلي أن السياسة النقدية غير التقليدية لها تأثير كبير على الإقتصاد الكلي من خلال ربط سوق الأوراق المالية بالإقتصاد الحقيقي حيث أنها تعمل علي تنشيط سوق الأوراق المالية وهو ما يعمل علي تخفيف الهبوط الحاد في الإقتصاد الحقيقي. وتختلف الدراسة الحالية عن تلك الدراسات السابقة في أنها حاولت أن تصل الي فكرة مجمعة حول تأثير استخدام السياسات النقدية غير التقليدية علي معدل التضخم من خلال تحليل ذلك الأثر في الدول التي طبقت الأدوات النقدية غير التقليدية والتوصل الي الإجابة عن السؤال الاتي وهو هل يمكن تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في الدول النامية؟

٧/١- خطة البحث

يهدف البحث إلي معرفة ما هية الأدوات النقدية غير التقليدية وكيفية وأثار تطبيقها في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة.

وفي سبيل تحقيق هذا الهدف تطلب الأمر دراسة الأهداف الفرعية التالية:-

التعرف على مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

التعرف علي ادوات السياسة النقدية غير التقليدية

التعرف علي العوامل المؤثرة على الية نقل عمل السياسة النقدية

تحليل السياسة النقدية غير التقليدية في الدول عينة الدراسة

النتائج والتوصيات

٢- السياسة النقدية غير التقليدية

١/٢ مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

عقب الازمة المالية العالمية في ٢٠٠٧ اتجهت بعض البنوك المركزية في الدول المتقدمة مثل أمريكا واليابان والمملكة المتحدة الي اتباع ادوات غير تقليدية للسياسة النقدية وذلك لتنشيط الطلب، فقد كانت هذه الأدوات التي اتخذتها البنوك المركزية الكبرى سمة مميزة للازمة المالية العالمية وهي تناسب اقتصادات الدول المتقدمة وهيكلها ولم يكن هناك توحيد لإستخدام السياسات ومن الأدوات المستخدمة دعم الإئتمان وتيسير الإئتمان والتيسير الكمي وتدخلات في اسواق الصرف الأجنبي والاوراق المالية وتوفير السيولة بالعملة الاجنبية وقد استخدمت هذه الأدوات لدعم القطاع المالي في البداية وذلك لدعم الإقتصاد الحقيقي وفي النهاية استخدمت هذه الأدوات للحفاظ على مستوى الاسعار في الاجل المتوسط.^(١)

ويمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على انها « مجموعة الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية، والتي تستخدمها السلطة النقدية للتأثير على النشاط الإقتصادي لتحقيق اهداف اقتصادية محددة خلال فترة زمنية محددة»^(٢)، حيث تشمل السياسة النقدية غير التقليدية الإجراءات التي تؤدي إلى تغيير حجم و/ أو تكوين الميزانية العمومية للبنك المركزي، ويمكن تصنيفها على انها التزام صريح بسياسة أسعار الفائدة المنخفضة، وتوفير أموال منخفضة التكلفة للمؤسسات المالية، وشراء الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل لخفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، والتدخلات المباشرة والمحددة في أسواق الإئتمان.

ومن الملاحظ انه اذا فشل البنك المركزي خلال فترات الانكماش الإقتصادي في تحقيق زيادة في اجمالي الطلب وذلك مع زيادة معدل التضخم فان الإقتصاد الحقيقي يقع في سياسة الصفر السفلي ZLB Zero Lower Bound، وهو ما يعني أن أسعار الفائدة الاسمية لا يمكن أن تقل عن الصفر، في هذه الحالة لا يستطيع البنك المركزي ان يخفض سعر الفائدة مما يؤدي الي فخ السيولة. وهو المفهوم الذي صممه كينز عام ١٩٣٦ وهو الوضع الذي يفضل فيه الافراد الاحتفاظ بالنقد بدلا

(1) T. Jean-Claude, (2012), "Unconventional Monetary Policy Measures: Principles—Conditions—Raison d'être", Bank of France, P.p. 230,231

(٢) صاري علي، (٢٠١٣)، «السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والاهداف»، المجلة الجزائرية للعبة والسياسات الاقتصادية،

من الافتراض بسعر فائدة منخفض مما يؤدي الي إنخفاض الاستهلاك والإستثمار والطلب الكلي والتضخم، لذلك فبمجرد الدخول في فخ السيولة يدخل الإقتصاد في دوامة انكماشية حيث ترتفع اسعار الفائدة الحقيقية وتفقد السياسة النقدية التقليدية دورها في التأثير على متغيرات الإقتصاد الحقيقي، وفي هذه الحالة يتجه البنك المركزي الي إستخدام السياسة النقدية غير التقليدية التي تهدف الى تحسين ظروف التمويل، حيث صنف Bernanke & Reinhart, 2004 السياسات اثناء حدوث الصفر السفلي ZLB الي ثلاث استراتيجيات بديلة لتحفيز الإقتصاد دون خفض معدل السياسة الحالي وهي:

تشكيل او ادارة توقعات اسعار الفائدة اي توفير تأكيد للسوق بان اسعار الفائدة ستكون اقل في المستقبل مما هو متوقع في الوقت الحالي.

توسيع حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي بما يتجاوز المستوى المطلوب لسعر فائدة صفري (التييسير الكمي) ويتم توسيع الميزانية العمومية عن طريق شراء الأصول التقليدية مثل اذون الخزانة

تغيير تكوين الميزانية العمومية للبنك المركزي بطريقة تزيد ملكية البنك المركزي للأصول غير التقليدية وذلك لتغيير المعروض النسبي من الاوراق المالية في السوق.^(١)

٢/٢ ادوات السياسة النقدية غير التقليدية

تتمثل السياسة النقدية غير التقليدية في إستخدام الأدوات التالية:

١/٢/٢ التوجيه الأجل "forward guidance"

ان التوجيه الاجل هو سياسة سعر الفائدة التي لا تؤثر على ميزانية البنك المركزي حيث ان الهدف منها التأثير على توقعات اسعار الفائدة قصيرة ومتوسطة وطويلة الاجل وهناك نوعين من سياسة التوجيه الاجل:

توجيه اوديسن الاجل Odyssean forward guidance: فيه يذكر البنك المركزي صراحة انه في حالة تعالي الإقتصاد لن يرفع اسعار الفائدة من خلال الالتزام بالحفاظ على سعر الفائدة عند الحد الأدنى لفترة معينة

(1) U. Kazuo, (2009), " Non-Traditional Monetary Policies: G7 Central Banks during 2007-2009 and the Bank of Japan during 1998-2006 ", Faculty of Economics, The University of Tokyo , p.5

توجيه دلفيك للامام: Delphic forward guidance؛ فيه يؤكد البنك المركزي ضمناً على تغيرات اسعار الفائدة الرئيسية وفقاً لتوقعات الناتج المحلي الاجمالي والتضخم.^(١)

٢/٢/٢ التيسير الكمي Quantitative Easing

ان التيسير الكمي هو عبارة عن سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الاقتصاد القومي وذلك عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة وتم استخدام هذه السياسة في الدول المتقدمة وذلك لانخفاض معدل التضخم في هذه الدول ولذلك يصعب استخدامها في الدول النامية لارتضاع معدل التضخم بها، ويقوم البنك المركزي بتنفيذ سياسة التيسير الكمي بشراء الأصول المالية من البنوك التجارية والمؤسسات الخاصة الاخرى باموال تم اصدارها حديثاً وذلك من اجل ضخ كمية محددة مسبقاً من المال في الاقتصاد وتتميز هذه الاداة عن الاداة التقليدية في بيع او شراء السندات الحكومية بانها تحافظ على سعر الفائدة السوقي محدد القيمة، ويتضح مما سبق ان اداة التيسير الكمي تؤدي الي زيادة حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي من خلال زيادة التزاماته النقدية مع الحفاظ على تركيبه أصوله بشكل ثابت. فالنقود الجديدة يتم توزيعها بين السكان وبذلك تتدفق الاموال الي قطاعات اخرى.^(٢)

اي ان التيسير الكمي هو سياسة الميزانية العمومية وهي سياسة يجب أن تستخدم فقط في حالة الصفر السفلي من اجل عدم تشجيع البنوك على الاحتفاظ بالاحتياطيات في البنك المركزي بدلاً من استخدامها في تقديم القروض. وتنقسم سياسة التيسير الكمي الي مباشرة وغير مباشرة كالتالي:

التيسير الكمي المباشر: فيه يغير البنك المركزي حجم ميزانيته العمومية من خلال شراء أصول مثل السندات الحكومية قصيرة الاجل وطويلة الاجل وهي سياسة يكون الهدف منها خفض معدل الفائدة طويل الاجل للأصول منخفضة المخاطر وذلك من أجل خفض حجم الأصول مرتفعة المخاطر، كما يضخ البنك المركزي المزيد من

(1) B. Marco, (2015), "Unconventional monetary policies: a survey of quantitative and credit easing and methods of evaluation of the portfolio-rebalancing channel", Department of Economics and Management Chair of Money and Banking, LUISS universita guido carli, P.P.8-10

(2) Mahajan. Amit, (2015), "Quantitative Easing: A Blessing or Curse", Advances in Management & Applied Economics, vol. 5, no.2, p.p78,79.

السيولة فى ميزانيات البنوك حتى يساعدها على تقديم قروض جديدة ومع ذلك قد تقرر البنوك إبقاء السيولة الناشئة حديثاً فى ميزانياتها العمومية دون التأثير على الإقتصاد الحقيقي.

التييسير الكمي غير المباشر: من خلاله يعطي البنك المركزي الأموال للبنوك فى مقابل الأصول منخفضة المخاطر مثل السندات الحكومية، لذلك لا يتحمل البنك المركزي مخاطر سعر الفائدة ومخاطر السوق والمخاطر السيادية فى ميزانيته العمومية.

كما يجب الإشارة الي انه قد يكون للتييسير الكمي آثار سلبية على الإقتصاد حيث ان نقل معلومات مضللة عن هياكل المخاطر الأساسية يشوه قرارات الإستثمار (البيع والشراء) المعتمدة على الوقت وقد يشجع البنوك على اتخاذ قرارات عالية المخاطر للحفاظ على الربحية، وايضا ينطوى التيسير الكمي على مخاطر، والبنوك المركزية هي التي تتحمل مثل هذه المخاطر مما يؤثر سلبا على معنويات السوق ومن ثم الإقتصاد وهذه المخاطر هي التضخم والخسائر فى قيمة الأصول التي يشتريها البنك المركزي والتي قد تعرضه للتخلف عن السداد او التخفيضات فى اسعار السوق.^(١)

٣/٢/٢ تيسير الائتمان "Credit Easing"

هو سياسة الميزانية العمومية وتنقسم الي تيسير إئتمان مباشر وتيسير إئتمان غير مباشر.

التييسير المباشر للإئتمان : فيه يغير البنك المركزي تكوين ميزانيته العمومية من خلال بيع الأصول الاقل خطورة مثل السندات قصيرة الاجل وشراء الأصول الاكثر خطورة وبذلك يتحمل البنك المركزي مخاطر الإئتمان فى ميزانيته

التييسير غير المباشر للإئتمان: فيه يعطي البنك المركزي الاموال للبنوك مقابل استبدال الأصول المحفوفة بالمخاطر وبالتالي لا ينقل مخاطر الإئتمان الي ميزانيته يتضح ان كلا من التيسير المباشر وغير المباشر للإئتمان تيسر شروط تمويل البنوك الي القطاعات التي تعاني من ضعف.^(٢)

(1) J. Den Haan, (2016), "Quantitative Easing Evolution of economic thinking as it happened on Vox", Centre for Economic Policy Research (CEPR), London, UK, p.9.

(2) B. Marco, (2015), "Unconventional monetary policies: a survey of quantitative and credit easing and methods of evaluation of the portfolio-rebalancing channel", OP.CIT P.P.8-10.

وبعد التعرف على ادوات السياسة النقدية التي تستخدم في تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية فيما يلي العوامل التي تؤثر على الية نقل السياسة النقدية وهي كالتالي:

٣/٢ العوامل المؤثرة على الية نقل عمل السياسة النقدية

ان الاستقرار النقدي يمكن ان يسهم في استقرار الاسعار وذلك لان الاختلاف في مستوى الاسعار ناتج عن عرض النقود وذلك كما ذكر فريدمان الذي ذكر ان التضخم هو ظاهرة نقدية (Friedman, 1970) وبذلك تعتمد ادارة الطلب على قوى السوق لذلك يجب تقييد السياسات النقدية المستخدمة من اجل تحقيق الاستقرار وزيادة الاعتماد المحلي مما يقلل من تعرض الاقتصاد المحلي للصدمات الخارجية،^(١) وهناك مجموعة من العوامل المؤثرة على الية نقل السياسة النقدية وهي كالتالي:

التدخلات الرسمية: ان تدخل السلطات الرسمي في قرارات السياسة النقدية يؤثر بشكل مباشر على الية نقل السياسة النقدية مثل التدخل المباشر في الاسواق المالية، السيطرة على اسعار الفائدة، حدود الإلتئمان المصرفي، تركيز الإلتئمان على قطاعات معينة.

الية التسعير: يؤدي ثبات الاسعار Price stickiness الى تاخير التكيف مع تغيرات الاسعار كما يؤثر سلبا على اهمية وفعالية الية نقل السياسة النقدية، ونلاحظ انه خلال الازمات المالية يتم تقييد السياسة النقدية في الدول التي تكون بحاجة الى التعافي وذلك لان الزيادة في سعر الفائدة داخل الدولة هو عامل خارجي حيث تتجه العديد من الدول وخاصة الدول الصغيرة ذات الاقتصادات المفتوحة الي رفع اسعار الفائدة استعدادا لمخاطر تدفق رؤوس الاموال الى الخارج. وهذا يعني أنه يمكن تشكيل معدلات السياسة العامة مقابل التقلبات الاقتصادية لبعض الاقتصادات الصغيرة المفتوحة التي تحافظ على أسعار فائدة منخفضة أو تتطلب تخفيضات إضافية في أسعار الفائدة مما يؤثر على الية نقل السياسة النقدية، كما ان قرار رفع سعر الفائدة الذي تتخذه السلطات النقدية يتاثر بديون الافراد فزيادة الديون

(1) Ergin Akalpler, Dilgash Duhok, (2018) «Does monetary policy affect economic growth: evidence from Malaysia», Journal of Economic and Administrative Sciences, Vol. 34 Issue: 1, pp.17-18, <https://doi.org/10.1108/JEAS-03-2017-0013>

الاسرية يجعل هناك صعوبة على السلطات النقدية اذا اردت رفع سعر الفائدة كما تتاثر ايضا قدرة الافراد على الاقتراض.^(١)

هيكل النظام المالي؛ ان التغيرات فى اسعار الفائدة فى الاجل القصير والتي يمكن للبنك المركزى التأثير عليها بشكل مباشر والتي تؤثر على القدرة على توفير الائتمان تؤثر على الية النقل النقدى، حيث ان مدى تطور الاسواق المالية ومدى توافر موارد مالية بديلة وقيود الاقتراض والقدرة التنافسية للقطاع المصرفي كل هذا يميز درجة وفعالية وكفاءة النظام المصرفي فى التأثير على الية نقل السياسة النقدية للنشاط الإقتصادي.

هيكل العقود المالية؛ هناك علاقة قوية بين تاريخ استحقاق العقود المالية وفعالية الية النقل النقدى اذا كان العقد قصير الاجل فيجب تجديد عقود الائتمان والودائع فى فترة اقصر ويمكن تحديثها بمعدلات الفائدة الحالية، لذلك يمكن أن يكون تغيير السياسة النقدية عبر قناة الفائدة أكثر فعالية.

المركز المالي للنظام المصرفي؛ ان المركز المالي للنظام المصرفي يساهم فى تحديد كمية وتكلفة القروض المصرفية حيث ان انخفاض نسبة المخاطر على راس المال يؤدي الى انخفاض عرض الائتمان وتشديد شروط الائتمان وذلك عن طريق زيادة اسعار الفائدة على الائتمان حيث يتم تخفيض ائتمانات البنوك تحت بند تشديد شروط السياسة النقدية.

الموارد المالية ومستوى التحسن المالي؛ ان هيكل وعمق النظام المالي ودرجة تاثير السياسة النقدية على الاستهلاك توضح مدى فعالية السياسة النقدية على الإقتصاد لذا فان اى تغيير فى السياسة النقدية سيكون له اثر اضعف على الطلب الكلي فى الدول التى لا تكون فيها الوساطة المالية متطورة بدرجة كافية.

تدفق راس المال؛ اذا لم يكن هناك ضوابط لراس المال فى الإقتصاد يتم تحليل كفاءة السياسة النقدية من خلال درجة الاحلال بين نظام سعر الصرف والأصول المالية المحلية والاجنبية وكلما ارتفعت درجة الاحلال بين الأصول المحلية والاجنبية يزداد

(1) Kim, Kyunghun; Kim, Soyoung; Yang, Da Young; Kang, Eunjung, (2018), «The Effect of Financial Market Integration on Monetary Policy and Long-term Interest Rate in Korea and Its Policy Implications», Federal Reserve Bank of St Louis , Korea, ProQuest, PP.1-3.

رد فعل اسعار الصرف لتغير سعر الفائدة كاداة للسياسة النقدية، فكلما زادت درجة رد الفعل كلما كانت قناة سعر الصرف اكثر فعالية كالية لنقل السياسة النقدية.

هيكل الشركات والاسر؛ ان اتجاه الانفاق لدى الاسر والشركات قد يكون له اثر مختلف على الية النقل النقدي حيث انه في الاسواق المالية الاقل تطورا فان الاسر والشركات لا تفضل الاوراق المالية للادخار هذا التفضيل يجعل الية اسعار الأصول الية ضعيفة وغير فعالة كالية لنقل نقدي.

العولمة: ان العولمة من اهم العوامل التي تحدد فعالية السياسة النقدية على الناتج المحلي الاجمالي والتضخم حيث يؤثر تعرض الإقتصاد المحلي للخدمات الخارجية على مؤشرات الإقتصاد الكلي فعلي الرغم من عدم وجود تغير في السياسة الكلية قد يكون هناك تغيرات في التضخم والايادات والارصدة التجارية ونظام سعر الصرف ومعدل البطالة كل هذه المتغيرات تتاثر بالتحسينات المالية العالمية.

تفضيل عملة أجنبية بدلاً من العملة الوطنية في المعاملات المالية اليومية: في الدول التي تعاني من مشاكل التضخم يفضل الافراد التعامل بعملات أجنبية وهوة ما يؤثر على مدى كفاءة السياسة النقدية في الإقتصاد.

الهيمنة المالية: ان مستوى الدين العام وسعر الفائدة من المعايير التي تحدد درجة الهيمنة المالية حيث يظهر تاثير الهيمنة المالية على السياسة النقدية في انها عقبة اساسية امام الية النقل النقدي، حيث ان المستوى المرتفع لمعدل الدين العام لا يهدد فقط استقلالية السياسة النقدية ولكنه يحد ايضا من فعالية البنك المركزي في تطبيق اسعار الفائدة قصيرة الاجل.^(١)

٢- السياسة النقدية غير التقليدية في الدول عينة الدراسة

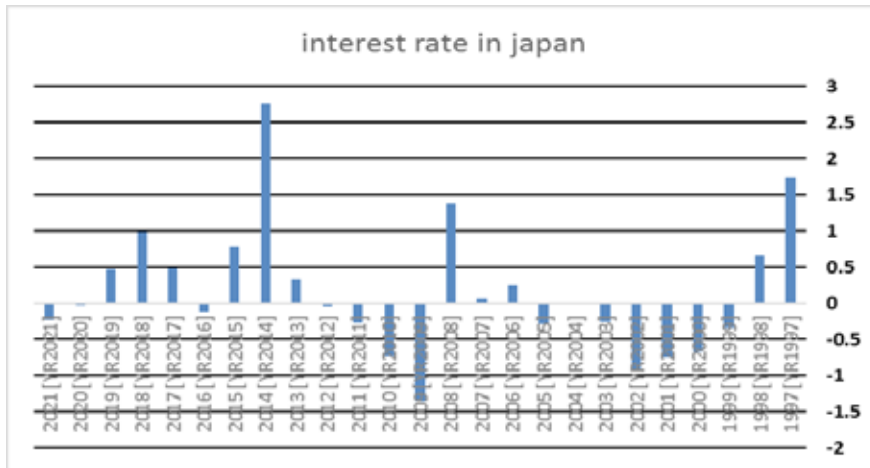
لقد اثرت الازمة المالية العالمية علي جميع دول العالم وخاصة علي المملكة المتحدة واليابان والولايات المتحدة الأمريكية حيث انخفض الناتج المحلي الاجمالي حوالي ٦% في المملكة المتحدة وحوالي ٩% في اليابان، مما دفع البنوك المركزية في تلك الدول الي تخفيض سعر الفائدة ومع اقتراب اسعار الفائدة من الصفر اتجهت تلك الدول الي استخدام ادوات السياسة النقدية غير التقليدية لاستعادة عمل الاسواق المالية. وفيما يلي السياسات النقدية غير التقليدية المستخدمة في تلك الدول:

(1) Gedikli. A.(2017), "Monetary Transmission Mechanism: An Overview Explanation", Araştırma Makalesi / Research Article, No. 13, p.p. 482_484.

١/٣ اليابان

لقد بدأت اليابان في اتباع السياسة النقدية غير التقليدية منذ عام ١٩٩٩ فبعد اندلاع الأزمة المصرفية في اليابان عام ١٩٩٧ انخفض الاقتصاد بشدة كما انخفض معدل التضخم بسرعة ويتضح ذلك في الشكل التالي:

شكل (١) معدل التضخم في اليابان



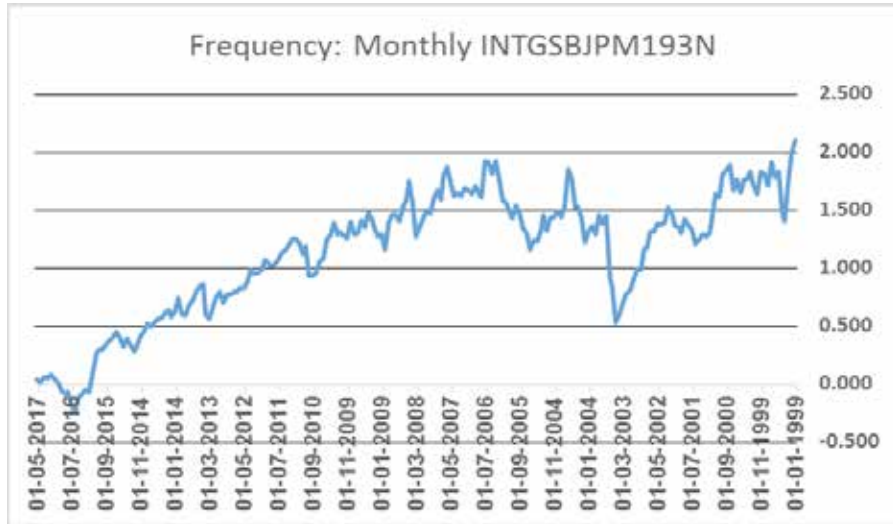
المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي قاعدة بيانات البنك الدولي

<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

يتضح من الشكل السابق ان معدل التضخم في اليابان كان يتراوح صعودا وهبوطا بشكل سريع فقد كان مرتفع في بداية الازمة عام ١٩٩٧ حيث وصل الي ما يقرب من ٢% ثم بدا في الانخفاض وبسرعة الي ان وصل الي اقصي انخفاض له عام ٢٠٠٩ حيث اصبح -١,٥%.

لذلك أعلن بنك اليابان (BOJ) اتباع سياسة سعر الفائدة الصفري Zero Interest (Rate Policy (ZIRP) في ١٩٩٩ وذلك استجابة للظروف الاقتصادية الضعيفة مع ضعف القطاع المصرفي وتم تنفيذ هذه السياسة بخفض سعر الفائدة تدريجيا فمن ٢,١% في يناير ١٩٩٩ الي الصفر في ٢٠٠٢ ثم استمر في الانخفاض الي ان وصل الي اقل من الصفر في ٢٠١٦.

شكل (٢) سعر الفائدة في اليابان



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي بيانات البنك الدولي

<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

ولكن لم تكن هذه السياسة فعالة وذلك لان قرار تنفيذها جاء متأخر حيث كان يجب على بنك اليابان تبني سياسة سعر الفائدة الصفرية بعد فترة وجيزة من اندلاع الازمة المصرفية في نوفمبر ١٩٩٧ لذلك فانه يجب عندما ينخفض الاقتصاد بشدة وينخفض معدل التضخم بسرعة نحو الصفر يجب ان لا يتأخر اتباع سياسة سعر الفائدة الصفري^(١).

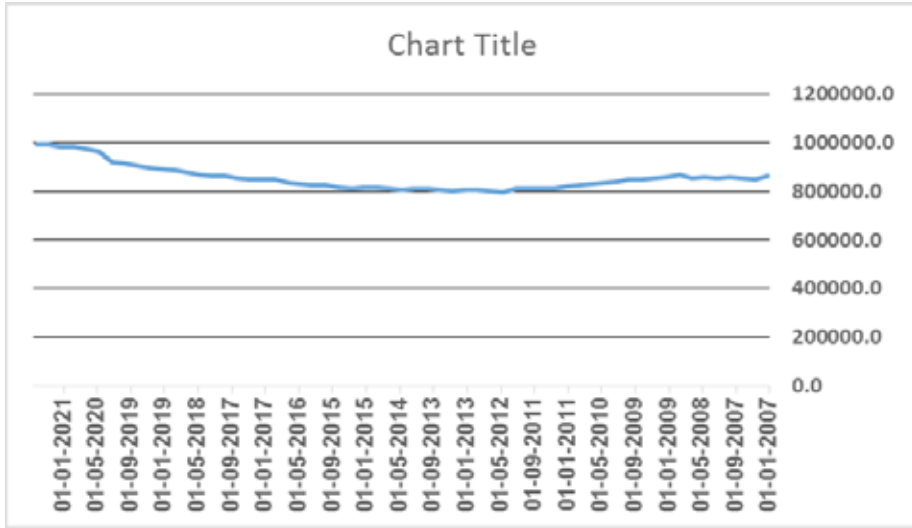
كما طبق بنك اليابان سياسة معدلات الفائدة السلبية من خلال فرض أسعار الفائدة بدلاً من دفعها على الاحتياطات التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي وذلك حتي تقوم البنوك التجارية بتخفيض احتياطاتها الزائدة عن طريق زيادة الإقراض وشراء الأصول المالية الأخرى وتسعى هذه السياسة إلى خفض معدلات الإقراض، وزيادة المعروض من الائتمان، وزيادة الأسعار عبر الأسواق المالية.

وايضا اعلن بنك اليابان عن استخدام سياسة التوجيه الاجل forward guidance بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠١٢ وقد كانت تلك السياسة مدعومة بمشتريات محدودة للأصول،

(1) D.Mathias, Xavier Freixas, and others, (2009) °Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G20°, Centre for Economic Policy Research (CEPR), london, P.69

ثم تم اطلاق برامج كبيرة للتيسير الكمي فى عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤. حيث تم الاعلان عن بدء استخدام سياسة التيسير النوعي الكمي (quantitative qualitative easing) (QQE) فى أبريل ٢٠١٣، وفي عام ٢٠١٦ تم فرض أسعار فائدة سلبية على احتياطات البنك المركزي، وهو ما يتضح فى الشكل التالي ان اجمالي القروض الممنوحة للقطاع الخاص غير المالي فى اليابان قد زادت زيادة مستمرة بداية من عام ٢٠١٣ نتيجة للسياسات النقدية غير التقليدية التي تم اتباعها.

شكل (٢) اجمالي القروض الممنوحة للقطاع الخاص غير المالي فى اليابان



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي بيانات بنك اليابان

<https://fred.stlouisfed.org/series/MYAGM2JPM189S>

٢/٣ الولايات المتحدة الأمريكية

لقد بدأ استخدام السياسة النقدية غير التقليدية فى الولايات المتحدة الأمريكية عندما تم استخدام سياسة التيسير الكمي من قبل الاحتياطي الفيدرالي حيث استخدم تلك السياسة علي ثلاثة مراحل؛

المرحلة الأولى من التيسير الكمي (QE١) بدأت منذ عام ٢٠٠٨ الي نهاية ٢٠٠٩ حيث قام بنك الاحتياطي الفيدرالي رسمياً بشراء الأصول على نطاق واسع (LSAPs) من خلال توسيع أصول محفظته لتوفير السيولة للنظام المالي وتقليل علاوة المخاطر.

المرحلة الثانية من التيسير الكمي (QE2) بدأت من أكتوبر ٢٠١٠ إلى يونيو ٢٠١١ حيث قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بعملية شراء كبيرة لسندات الخزنة الأمريكية.

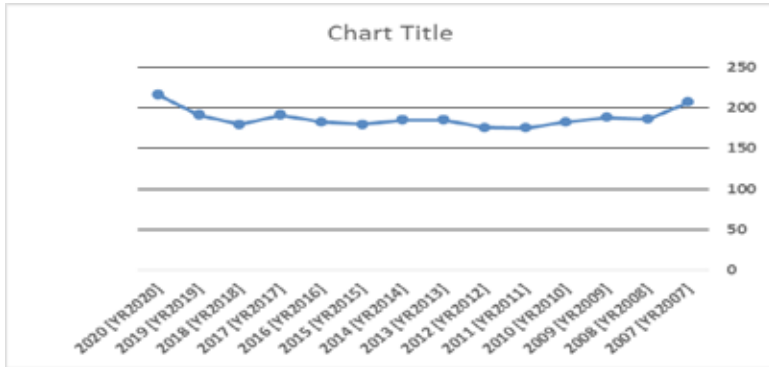
المرحلة الثالثة من التيسير الكمي (QE3) كانت في سبتمبر ٢٠١٢ عندما أعلن برنانكي عن شراء الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري بهدف دفع منحنى العائد طويل الأجل إلى أسفل لدعم إعادة بناء النظام المالي وتحفيز الطلب الكلي.^(١)

وقد قامت دراسة (Houcine.B, and other, 202) بقياس تأثير أدوات السياسة النقدية غير التقليدية على معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية وقد قامت هذه الدراسة باستخدام متغيرات الائتمان credit variables (cr)، ومعدلات الفائدة (الفعلية) الحقيقية (fir) actual federal interest rates، والقاعدة النقدية (M2) monetary mass، كمتغيرات مستقلة ومعدلات التضخم المتوقعة كمتغير تابع، وفيما يلي تحليل المتغيرات السابق ذكرها في تلك الدراسة.

حجم الائتمان

فيما يلي شكل يوضح حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في الولايات المتحدة الأمريكية

شكل (٤) الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي بيانات البنك الدولي

<https://databank.albankaldawli.org/source/world-development-indicators>

(1) Wang, R. (2021), « Evaluating the Unconventional Monetary Policy of the Bank of Japan: A DSGE Approach», Journal of risk and financial management, vol 14, no. 253, p-p.2-5.

يتضح من الشكل السابق ان الإلتئمان المحلي الممنوع للقطاع الخاص فى الولايات المتحدة الأمريكية كان مرتفع فى بداية الازمة عام ٢٠٠٧ ولكن بدأ يتراوح صعودا وهبوطا عاما تلو الآخر خلال فترة الدراسة الي ان ارتفع فى نهاية فترة الدراسة عام ٢٠٢٠.

معدلات الفائدة

فىما يلي شكل يوضح معدلات الفائدة فى الولايات المتحدة الأمريكية ومدى تغيرها من عام لآخر خلال فترة الدراسة.

شكل (٥) سعر الفائدة فى الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على بيانات

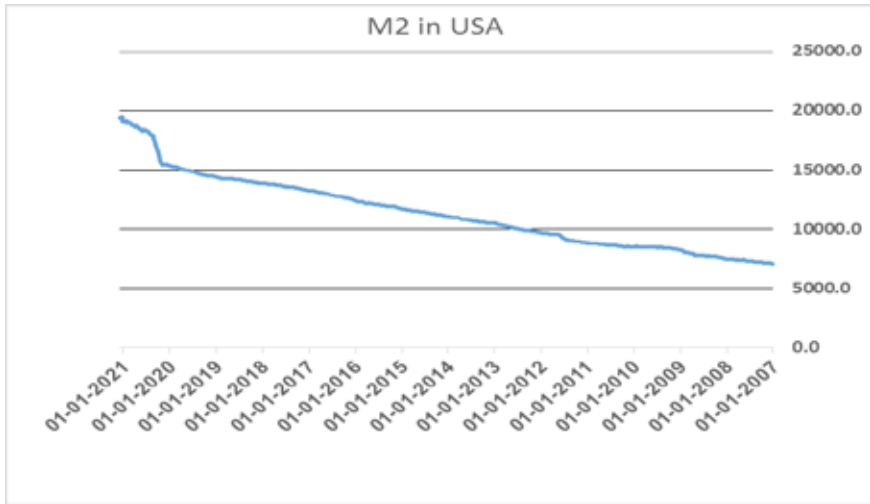
<https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=INTGSBGBM193N>,

يتضح من هذا الشكل ان معدلات الفائدة فى الولايات المتحدة الأمريكية كانت مرتفعة قبل الازمة المالية العالمية ولكن بعد تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية انخفضت معدلات الفائدة تدريجيا ٤٣,٥% فى عام ٢٠٠٧ الي ٢٨,٠% عام ٢٠٢٠.

القاعدة النقدية

فىما يلي شكل يوضح القاعدة النقدية فى الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠٢١.

شكل (٦) القاعدة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي بيانات البنك الدولي

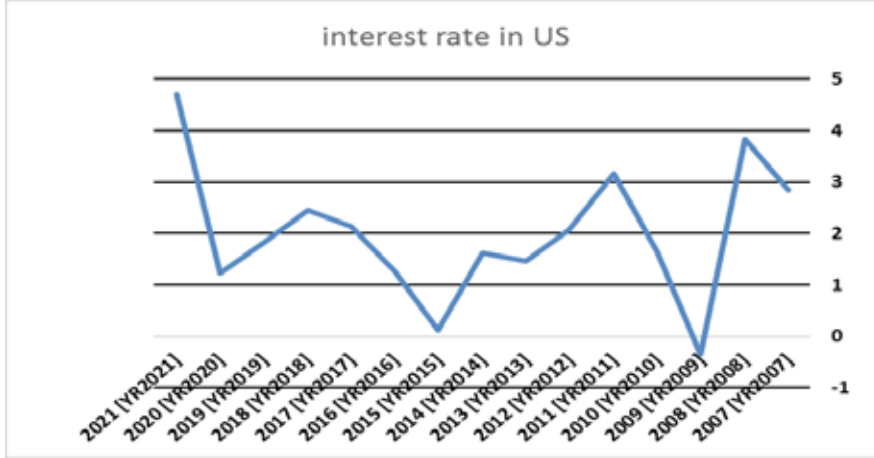
<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

حيث يتضح من هذا الشكل ان القاعدة النقدية M2 قد تزايدت مع بداية الازمة المالية زيادة مستمرة الي ان وصلت الي اقصاها في نهاية فترة البحث عام ٢٠٢١

وقد توصلت الدراسة السابق ذكرها الي ان تأثير التغيرات في حجم الإلتمان كان ضعيف على معدلات التضخم المتوقعة في الولايات المتحدة الأمريكية ويرجع ذلك الي ان برامج تسهيل الإلتمان كانت تهدف الي استقرار الأسواق المالية بدلاً من التركيز علي توقعات التضخم، كما كان تأثير معدل الفائدة الصفري وكمية النقود ايجابي علي معدل التضخم المتوقع وهو ما يعني ان استخدام ادوات السياسة النقدية غير التقليدية كان مؤثرا علي معدلات التضخم المتوقعة في الولايات المتحدة الأمريكية.^(١) وفيما يلي تحليل تأثير استخدام السياسات النقدية غير التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية علي معدل التضخم.

(1) Houcine.B, and other, (2020), «the impact of unconventional monetary policy tools on inflations rats in the USA», Asian Economic and Financial Review, Vol. 10, No. 6, 628-643.

شكل (٧) معدل التضخم فى الولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي قاعدة بيانات البنك الدولي

<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

يتضح من الشكل السابق ان معدل التضخم فى الولايات المتحدة الأمريكية انخفض وبشدة فى بداية الازمة فمن ٣,٨٤% فى عام ٢٠٠٨ الي -٣٦,٠٠% عام ٢٠٠٩، ولكن بدا معدل التضخم فى الزيادة تدريجيا مع تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية من خلال بدء استخدام سياسات التيسير الكمي (QE١) عام ٢٠٠٨.

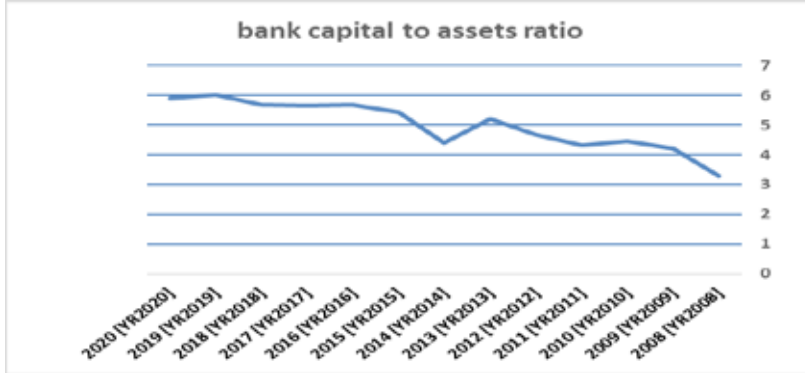
٣/٣ المملكة المتحدة

ان الازمة المالية العالمية ادت الي ركود النشاط الإقتصادي فى المملكة المتحدة حيث انخفض الجنيه الإسترليني بشكل حاد فى أعقاب انهيار بنك ليمان براذرز فى سبتمبر ٢٠٠٨، كما انخفض نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي السنوي (حتى الربع الأول من عام ٢٠٠٩) بنسبة ٢,٤ فى المائة. ونتيجة لذلك قررت لجنة السياسة النقدية أن هناك حاجة إلى مزيد من التيسير النقدي، لذلك تم استخدام السياسة النقدية غير التقليدية ومرت بثلاث مراحل رئيسية:

أولاً: سعت برامج التيسير الكمي واسعة النطاق بين عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٢ إلى وقف الركود ودعم الانتعاش الإقتصادي، فقد بدأ بنك إنجلترا عام ٢٠١٢ برنامج التيسير الكمي من خلال إنشاء تسهيل شراء الأصول (APF) Asset Purchase Facility، والتي

تتم عملياتها عن طريق شراء سندات حكومية بريطانية متوسطة وطويلة الأجل، وفيما يلي شكل يوضح نسبة رأس مال بنك إنجلترا واحتياطياته إلى إجمالي الأصول

شكل (٨) نسبة رأس مال بنك إنجلترا واحتياطياته إلى إجمالي الأصول



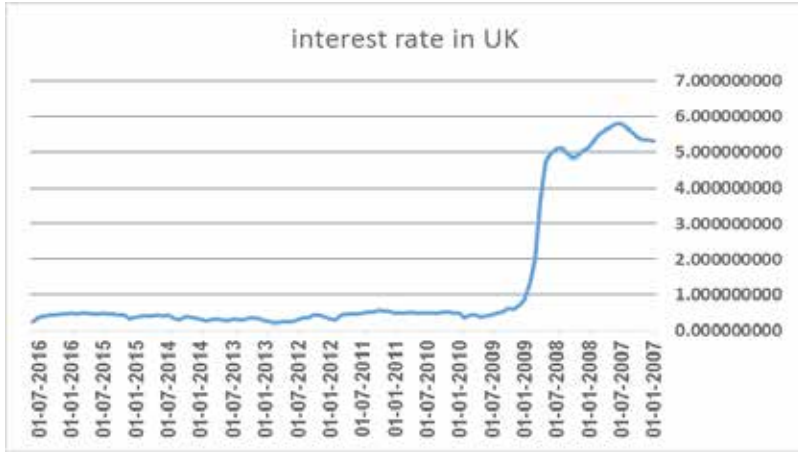
المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي بيانات البنك الدولي

<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

يتضح من هذا الشكل ان نسبة رأس مال بنك إنجلترا واحتياطياته إلى إجمالي الأصول قد زادت باستمرار خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠٢٠ باستثناء عام ٢٠١٤ حيث انخفضت الي ٤٢،٤٪، وقد كانت تلك النسبة في بداية الازمة عام ٢٠٠٨ حوالي ٣٨،٢٪.

ثانياً: أوضحت اعلانات التوجيه الاجل forward guidance في عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤ نية بنك إنجلترا عدم رفع أسعار الفائدة، حيث أعلن بنك إنجلترا في أغسطس ٢٠١٣ أن معدلات الفائدة ستظل منخفضة حتى ينخفض معدل البطالة إلى ٧ بالمائة، وهو ما يتضح في الشكل التالي.

شكل (٩) معدل الفائدة في المملكة المتحدة



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي قاعدة بيانات البنك الدولي

<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

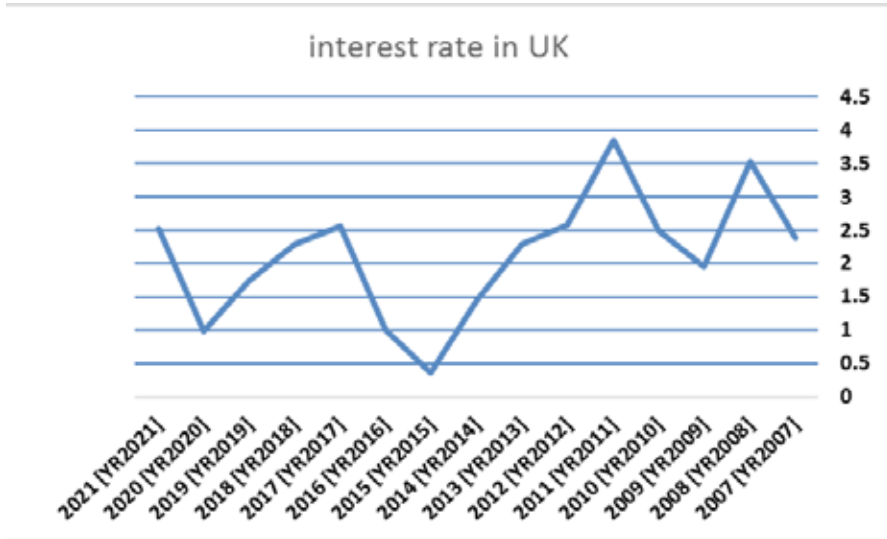
ان هذا الشكل يوضح ان سعر الفائدة كان مرتفع في بداية الازمة بداية من عام ٢٠٠٧ حتي عام ٢٠٠٩ حيث انخفض وكان تقريبا مستقر عند ٠% خلال الفترة منذ عام ٢٠٠٩ وحتى نهاية عام ٢٠١٦ وذلك نتيجة لإستخدام السياسة النقدية غير التقليدية من خلال تطبيق سياسة سعر الفائدة الصفري.

ثالثاً: حدثت سياسات إضافية من التيسير الكمي عندما صوتت المملكة المتحدة لمغادرة الاتحاد الأوروبي في عام ٢٠١٦.^(١)

وعند تحليل تطبيق تلك السياسات علي معدل التضخم في المملكة المتحدة نجد ان الشكل التالي:

(1) Rabana. P., Sandri. D., and other, (2018), «unconventional monetary policy in the euro area , Japan, and the united kingdom», Hutchins Center Working Paper no. 48, p-p. 2-24.

شكل (١٠) معدل التضخم في المملكة المتحدة



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا علي بيانات البنك الدولي

<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

يتضح من هذا الشكل ان معدل التضخم كان متذبذب صعودا وهبوطا عاما تلو الاخر ففي بداية الازمة عام ٢٠٠٧ كان ٢,٥% ثم زاد الي ٣,٥% عام ٢٠٠٨ ثم انخفض الي ٢% عام ٢٠٠٩ وهكذا الي ان اصبح ٢,٥% عام ٢٠٢١.

٤- الخاتمة والنتائج والتوصيات

فيما يلي خاتمة ونتائج وتوصيات البحث

١/٤ الخاتمة

لقد سعي هذا البحث الي تحليل تأثير تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة مثل اليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية علي معدل التضخم فيها، حيث تم تتبع الأدوات التي تم تطبيقها في تلك الدول، حيث كانت هذه الأدوات التي إتخذتها البنوك المركزية الكبرى سمة مميزة للأزمة المالية العالمية وهي تناسب إقتصادات الدول المتقدمة وهياكلها.

٢/٤ النتائج

لقد توصل هذا البحث الي ان تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية يحفز النشاط الإقتصادي من خلال:

خفض معدلات التأخر في السداد وخفض معدلات التخلف عن السداد
تساهم في زيادة الأرباح

قد تقلل من احتمالات المخاطرة وهو ما يؤدي الي ارتفاع أسعار الأصول القديمة (الأصول المالية الموجودة بالفعل في الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية)

كل الآثار السابقة لتطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية يحسن الملاءة المالية ويؤثر إيجابيا علي معدلات التضخم.

٣/٤ التوصيات

السياسة النقدية غير التقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الإقتصاد القومي وذلك عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة وتم استخدام تلك السياسة في الدول المتقدمة لإنخفاض معدل التضخم بها، ولذلك يصعب استخدامها في الدول النامية لارتفاع معدل التضخم بها.

السلطات النقدية في اقتصاد ذي استقلالية عالية في السياسة النقدية يمكنها أن تقرر معدلات السياسة الخاصة بها وان تنفذ أهداف سياستها المحلية بشكل منفصل عن الأسواق المالية الدولية فضمن استقلال السياسة النقدية أمر مهم من حيث وجود تدابير سياسية مناسبة وفقاً لدورة العمل التي تنشغل بها كل دولة.

سياسة الصفر السفلي لن تكن فعالة اذا جاء قرار تنفيذها متأخر حيث يجب تبنيتها بعد فترة وجيزة من اندلاع الازمات المصرفية. فعندما ينخفض الإقتصاد بشدة وينخفض معدل التضخم بسرعة نحو الصفر يجب ان لا يتأخر اتباع سياسة سعر الفائدة الصفري.

التييسير الكمي هو سياسة الميزانية العمومية وهي سياسة يجب ان تستخدم فقط في حالة الصفر السفلي من اجل عدم تشجيع البنوك على الاحتفاظ بالاحتياطات في البنك المركزي بدلا من استخدامها في تقديم القروض.

قد يكون للتيسير الكمي آثار سلبية على الإقتصاد حيث ان نقل معلومات مضللة عن هياكل المخاطر الاساسية يشوه قرارات الإستثمار (البيع والشراء) المعتمدة على الوقت وقد يشجع البنوك على اتخاذ قرارات عالية المخاطر للحفاظ على الربحية، وايضا ينطوي التيسير الكمي على مخاطر والبنوك المركزية هي التي تتحمل مثل هذه المخاطر مما يؤثر سلبا على معنويات السوق ومن ثم الإقتصاد وهذه المخاطر هي التضخم والخسائر في قيمة الأصول التي يشتريها البنك المركزي والتي قد تعرضه للتخلف عن السداد او التخفيضات في اسعار السوق.

-5- قائمة المراجع

١/٥ اولا المراجع باللغة العربية

صاري علي، (٢٠١٣)، «السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والاهداف»،
المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد ٤، ص ٦٠

٢/٥ ثانيا المراجع باللغة الانجليزية

1. Akalpler E., Dilgash Duhok, (2018) "Does monetary policy affect economic growth: evidence from Malaysia", Journal of Economic and Administrative Sciences, Vol. 34 Issue: 1. [https:// doi.org/10.1108/JEAS-03-2017-0013](https://doi.org/10.1108/JEAS-03-2017-0013).
2. Asshoff, s. and others, (2020), " Unconventional monetary policy and inflation expectations in the Euro area", working document, No 2020/01, January 2020.
3. Den j. Haan, (2016), "Quantitative Easing Evolution of economic thinking as it happened on Vox", Centre for Economic Policy Research (CEPR), London, UK.
4. Gedikli. A.(2017), "Monetary Transmission Mechanism: An Overview Explanation", Araçtırma Makalesi / Research Article, No. 13.
5. Houcine.B, and other, (2020), "the impact of unconventional monetary policy tools on inflations rats in the USA", Asian Economic and Financial Review, Vol. 10, No. 6.
6. Jean T. Claude, (2012), "Unconventional Monetary Policy Measures: Principles—Conditions—Raison d'être", Bank of France,
7. Kazuo U. (2009), " Non-Traditional Monetary Polices: G7 Central Banks

- during 2007-2009 and the Bank of Japan during 1998-2006 “, Faculty of Economics, The University of Tokyo.
8. Kyunghun K. and Kim, Soyoun; Yang, Da Young; Kang, Eunjung, (2018), “The Effect of Financial Market Integration on Monetary Policy and Long-term Interest Rate in Korea and Its Policy Implications”, Federal Reserve Bank of St Louis , Korea, ProQuest.
 9. Kyunghun, K Kim, Soyoun; Yang, Da Young; Kang, Eunjung, (2018), “The Effect of Financial Market Integration on Monetary Policy and Long-term Interest Rate in Korea and Its Policy Implications”, Federal Reserve Bank of St Louis , Korea, ProQuest.
 10. Mahajan. A (2015), “Quantitative Easing: A Blessing or Curse”, Advances in Management & Applied Economics, vol. 5, no.2.
 11. Meinus, A. and other, (2016), “The macroeconomic impact of unconventional monetary policy shocks”, Journal of Macroeconomics, Volume 47, Part A, March 2016.
 12. Marco B. (2015), “Unconventional monetary policies: a survey of quantitative and credit easing and methods of evaluation of the portfolio-rebalancing channel”, Department of Economics and Management Chair of Money and Banking, LUISS universita guido carli.
 13. Marco B., (2015), “Unconventional monetary policies: a survey of quantitative and credit easing and methods of evaluation of the portfolio-rebalancing channel”.
 14. Rabana. P., Sandri. D., and other, (2018), “unconventional monetary policy in the euro area , Japan, and the united kingdom”, Hutchins Center Working Paper no. 48.
 15. Shibamoto. M. and other, (2014), “the effect of unconventional monetary policy on the macroeconomy: evidence from Japan’s quantitative easing policy period”, research gate.
 16. Wang, R. (2021), “ Evaluating the Unconventional Monetary Policy of the Bank of Japan: A DSGE Approach”, Journal of risk and financial management, vol 14, no. 253.
 17. Xavier D.Freixas, and others, (2009), “Macroeconomic Stability and Financial Regulation: Key Issues for the G20”, Centre for Economic Policy Research (CEPR), London.

٣/٥ المواقع الإلكترونية

1. <https://fred.stlouisfed.org/series/M2>
2. <https://fred.stlouisfed.org/series/MYAGM2JPM189S>
3. [https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=MBM0UKA,MSM2UKQ,MABMM201GBA189N,](https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=MBM0UKA,MSM2UKQ,MABMM201GBA189N)
4. [https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=INTGSBGBM193N,](https://fred.stlouisfed.org/graph/?id=INTGSBGBM193N)
5. <https://databank.albankaldawli.org/source/world-development-indicators>

The effect of unconventional monetary policy on the inflation rate

Dr. Hanaa Mahmoud Sayed Ahmed

Abstract

Many developed countries such as Japan, the United Kingdom, and the United States have used Unconventional monetary policies after global financial crisis in 2008, that's in order to face the liquidity crisis. and The use of these policies has affected economic activity in general and the inflation rate in particular, which prompted us to identify unconventional monetary tools, its main objectives, theoretical arguments for its use and its impact on economic activity, especially on the rate of inflation. Our analysis focuses on the policies of the Bank of England, Japan and the United States since The beginning of the global financial crisis.

Keywords: unconventional monetary policy, forward guidance, quantitative easing, credit easing.