

Monetary Policy Beyond Its Traditional Role: (A Theoretical Analysis of the Shift in Objectives and Tools)

Wafaa Mahmoud Ali Andisha *

Department of Islamic Economics and Finance, Faculty of Sharia and Law, Al-Asmarya University, Zliten, Libya

السياسة النقدية خارج دورها التقليدي: (تحليل نظري لتحوّل الأهداف والأدوات)

أ. وفاء محمود علي انديشة *

قسم الاقتصاد والمالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الجامعة الأسمرية، زليتن، ليبيا

*Corresponding author: somaia.alrshah@gmail.com

Received: June 26, 2026

Accepted: July 25, 2026

Published: August 14, 2026



Copyright: © 2026 by the authors. This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract:

This study seeks to examine the fundamental transformations that monetary policy has undergone in recent decades, reviewing its shift from the traditional system, which relied on basic tools such as the reserve requirement ratio, the discount rate, and open market operations, to a more comprehensive and expansive framework known as unconventional monetary policy. The study is based on the premise that successive financial crises, particularly the 2008 global financial crisis, demonstrated the limited effectiveness of traditional monetary tools in addressing deep economic recessions, credit contractions, and financial market turmoil. This prompted major central banks to adopt a range of new tools and policies, most notably quantitative and qualitative easing and zero interest rate policies, in parallel with a reassessment of monetary policy objectives. The goal of monetary policy is to extend beyond price stability to include supporting financial stability and enhancing the economic system's resilience to shocks. The study employs a descriptive-analytical approach, examining and analyzing relevant specialized economic literature to understand the nature, causes, and implications of this transformation. The findings reveal that the evolution of monetary policy does not represent a complete break from its traditional framework, but rather an extension and development of its tools and mechanisms. In line with the exceptional economic circumstances, and with an emphasis on the importance of effective institutional and regulatory frameworks to ensure the success of these policies and limit their potential impact on long-term financial stability.

Keywords: Unconventional Monetary Policy, Quantitative Easing, Financial Stability, Central Banks, Transformation of Monetary Policy Objectives and Instruments.

المخلص

تسعى هذه الدراسة إلى بحث التحولات الجوهرية التي شهدتها السياسة النقدية على مدى العقود الأخيرة مستعرضة مسار انتقالها من المنظومة التقليدية المعتمدة على أدوات أساسية كنسبة الاحتياطي القانوني وسعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة، نحو إطار أكثر شمولاً وتوسعاً يُعرف بالسياسة النقدية غير التقليدية، إذ تتأسس الدراسة على فرضية مفادها أن الأزمات المالية المتتالية، وبخاصة الأزمة المالية العالمية لعام 2008 قد أظهرت محدودية فعالية الأدوات النقدية التقليدية في التعامل مع حالات الركود الاقتصادي العميق وانكماش الائتمان واضطرابات الأسواق المالية، وهو ما حث البنوك المركزية الكبرى على انتهاز حزمة من الأدوات والسياسات المستحدثة، وفي مقدمتها التيسير الكمي والتيسير النوعي وسياسة أسعار الفائدة الصفرية بالتوازي مع إعادة النظر في أهداف السياسة النقدية بحيث يتجاوز دورها تحقيق استقرار الأسعار ليمتد إلى دعم الاستقرار المالي وتعزيز قدرة النظام الاقتصادي على مواجهة الصدمات، واعتمدت الدراسة على المنهج

الوصفي التحليلي من خلال دراسة وتحليل الأدبيات الاقتصادية المتخصصة ذات الصلة بالموضوع لفهم طبيعة هذا التحول وأسبابه وانعكاساته، لتبين النتائج أن تطور السياسة النقدية لا يمثل القطيعة التامة عن إطارها التقليدي، بل يعكس امتداداً وتطويراً لأدواتها وآلياتها بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية الاستثنائية، مع التأكيد على أهمية وجود أطر مؤسسية ورقابية فعالة لضمان نجاح هذه السياسات والحد من آثارها المحتملة على الاستقرار المالي في المدى الطويل ..

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية ، التيسير الكمي، الاستقرار المالي، البنوك المركزية، تحول أهداف وأدوات السياسة النقدية.

المقدمة :

تُعد السياسة النقدية من أهم الأدوات التي تعتمد عليها البنوك المركزية في إدارة النشاط الاقتصادي، إذ تستخدمها للتحكم في حجم (السيولة المتداولة - وأسعار الفائدة - والائتمان) بما يساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتعزيز النمو - عقود طويلة تركز السياسة النقدية على مجموعة من الأدوات التقليدية و أبرزها عمليات (السوق المفتوحة - وسعر إعادة الخصم - ونسبة الاحتياطي القانوني) وكان الهدف منها هو المحافظة على استقرار الأسعار والحد من التضخم ، إلا أن التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي وما رافقها من توسع الأسواق المالية وظهور أدوات مالية أكثر صعوبة ، فرضت عقبات جديدة أمام البنوك المركزية ، وقد برزت هذه العقبات بصورة واضحة جداً خلال الأزمة المالية عام 2008 عندما فقدت الأدوات التقليدية جزءاً كبيراً من فعاليتها وخاصة بعد وصول أسعار الفائدة إلى مستويات متدنية للغاية دون أن يؤدي ذلك إلى استعادة النشاط الاقتصادي أو تحفيز الاستثمار (Abbou & Kassoul, 2019) وفي ظل هذه الظروف اتجهت العديد من البنوك المركزية إلى تبني سياسات نقدية غير تقليدية (تضمنت استخدام أدوات جديدة هدفت إلى توفير السيولة، واستعادة الاستقرار المالي، وتحفيز الاقتصاد بصورة مباشرة وهو ما مثل تحولاً هاماً في طبيعة السياسة النقدية وأدوارها فلم يُعد التركيز مقتصرًا على استقرار الأسعار، بل امتد ليشمل دعم الاستقرار المالي والاقتصادي بصورة أوسع (Mohcin, 2022) و انطلاقاً مما سبق تسعى هذه الدراسة إلى تحليل هذا التحول من منظور نظري وذلك من خلال المقارنة بين (السياسة النقدية التقليدية والسياسة النقدية غير التقليدية) مع التركيز على تطور أهداف كل منهما وأدواتها، وأيضاً بيان الأسباب التي أدت إلى هذا التحول، بالإضافة إلى مناقشة الشروط التي تساهم في نجاح السياسات النقدية غير التقليدية.

مشكلة الدراسة:

شهدت السياسة النقدية خلال السنوات الأخيرة تغيرات جوهرية فرضتها (الأزمات الاقتصادية والمالية العالمية) الأمر الذي دفع البنوك المركزية إلى تجاوز الأدوات التقليدية والاعتماد على سياسات جديدة أكثر مرونة. ومن هذا المنطلق تتمثل مشكلة الدراسة في الإجابة عن السؤال الرئيس الآتي:

- إلى أي مدى أسهمت التطورات الاقتصادية والمالية في انتقال السياسة النقدية من إطارها التقليدي إلى إطار غير تقليدي، وما الأسس النظرية التي تحكم هذا التحول؟
- ما المقصود بالسياسة النقدية التقليدية؟ وما أهم أهدافها وأدواتها؟
- ما الظروف الاقتصادية التي أدت إلى ظهور السياسة النقدية غير التقليدية؟
- كيف تطورت أهداف السياسة النقدية من التركيز على استقرار الأسعار إلى الاهتمام بالاستقرار المالي وتحفيز النشاط الاقتصادي؟
- ما أبرز أدوات السياسة النقدية غير التقليدية؟ وكيف تختلف عن الأدوات التقليدية؟
- ما أهم الشروط النظرية التي تساهم في نجاح هذه السياسات وتحقيق أهدافها؟

أهداف الدراسة: -

- توضيح مفهوم السياسة النقدية التقليدية وبيان أهدافها وأدواتها.
- تحليل العوامل الاقتصادية والمالية التي أدت إلى ظهور السياسة النقدية غير التقليدية.
- بيان أوجه التحول في أهداف السياسة النقدية خلال الأزمات الاقتصادية.
- استعراض أهم الأدوات غير التقليدية ومقارنتها بالأدوات التقليدية.
- استخلاص أهم المرتكزات النظرية اللازمة لنجاح السياسة النقدية غير التقليدية.

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة من أهمية موضوع السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي المعاصر، خاصة بعد أن أصبحت البنوك المركزية تؤدي دوراً أكثر اتساعاً في مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية، ولم يعد دورها مقتصرًا على ضبط التضخم والمحافظة على استقرار الأسعار فقط، كما تكتسب الدراسة أهميتها العلمية من تناولها للتحول النظري الذي شهدته السياسة النقدية، ومحاولة توضيح مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية وحدودها، وهو مفهوم ما يزال محل جدل و نقاش بين الباحثين والمهتمين ولم يحظَ بتوافق كامل بشأن تعريفه ومجالات تطبيقه (Mohcin, 2022) وتبرز أهميتها العملية في إمكانية الاستفادة من نتائجها من قبل صناع السياسات الاقتصادية، ولا سيما في دول العالم الثالث، عند دراسة البدائل المناسبة لمواجهة الأزمات الاقتصادية والمالية مستقبلاً

منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة علي : -

- المنهج الوصفي التحليلي لوصف المفاهيم الأساسية وتتبع التطورات النظرية للسياسات النقدية التقليدية وغير التقليدية.
- المنهج المقارن لإبراز أوجه الشبه والاختلاف بين السياسيين من حيث الأهداف، والأدوات، وآليات التأثير.
- الأسلوب الاستنباطي للوصول إلى استنتاجات محدّدة فعالية السياسات النقدية بالاستناد للأدبيات والدراسات السابقة مثلاً (عبو وقسول، 2019؛ ومحسن، 2022).

الدراسات السابقة:

تناولت العديد من الدراسات موضوع السياسة النقدية غير التقليدية، إلا أنها اختلفت في أهدافها وزوايا معالجتها. وفيما يلي عرض لأبرزها:

- دراسة عبو وقسول (2019) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور السياسة النقدية غير التقليدية في تحفيز النشاط الاقتصادي عقب الأزمة المالية العالمية لعام 2008، من خلال استعراض تجارب اليابان والولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو والمملكة المتحدة، مع الاعتماد على المنهج الوصفي، وأظهرت نتائج الدراسة أن البنوك المركزية استطاعت دعم الأسواق المالية عبر استخدام أدوات جديدة، مثل برامج شراء الأصول وضخ السيولة، الأمر الذي ساعد على الحد من آثار الأزمة وإعادة تنشيط النشاط الاقتصادي وتختلف الدراسة الحالية عن هذه الدراسة في أنها لا تقتصر على عرض التجارب التطبيقية، وإنما تسعى إلى تحليل التحول النظري الذي طرأ على أهداف السياسة النقدية وأدواتها، من خلال مقارنة منهجية بين الإطار التقليدي والإطار غير التقليدي.

(Abbou & Kassoul, 2019)

- دراسة محسن (2022) ركزت هذه الدراسة على تقييم آثار السياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)، مع الاهتمام بآلية التمويل غير التقليدي وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري ، وتوصلت إلى نتائج مرتبطة بخصوصية التجربة الجزائرية، بينما تختلف الدراسة الحالية عنها في أنها تتناول الموضوع من منظور نظري عام، ولا ترتبط بتجربة دولة بعينها، مما يسمح بتقديم إطار تحليلي أشمل يمكن الاستفادة منه في دراسة تجارب مختلفة (Mohcin, 2022)

- **ما يميز الدراسة الحالية :** تتميز هذه الدراسة بأنها تتناول السياسة النقدية غير التقليدية من منظور نظري مقارنة، يجمع بين (تحليل تطور الأهداف والأدوات في إطار واحد) بدلاً من دراسة كل جانب بصورة منفصلة كما هو شائع في كثير من الدراسات السابقة ، كما تسعى إلى تقديم تفسير نظري للتحويلات التي شهدتها السياسة النقدية، واستخلاص مجموعة من المبادئ العامة التي تسهم في تعزيز فعالية السياسات النقدية غير التقليدية، بعيداً عن الارتباط بحالة تطبيقية أو تجربة وطنية محددة، بما يمنح نتائج الدراسة قدراً أكبر من الشمول وإمكانية الاستفادة منها في سياقات اقتصادية مختلفة

النتائج والتوصيات:-

1- المحور الأول: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها التقليدية: تُعد السياسة النقدية إحدى الركائز الأساسية للسياسة الاقتصادية، إذ تمثل مجموعة في الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية للتحكم في حجم السيولة المتداولة داخل الاقتصاد، بما ينسجم مع الأهداف العامة للدولة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتعزيز النمو وقد صنف الفكر الاقتصادي التقليدي أهداف السياسة النقدية إلى ثلاثة مستويات مرتبطة وهي :

- **المستوى الأول:** الأهداف التشغيلية التي تركز على إدارة القاعدة النقدية وتنظيم أوضاع سوق النقد.

- **المستوى الثاني:** الأهداف الوسيطة، مثل التحكم في المجاميع النقدية، والتأثير في أسعار الفائدة وسعر الصرف.

- **المستوى الثالث:** الأهداف النهائية التي تشمل استقرار المستوى العام للأسعار، وتحقيق مستويات مرتفعة من التشغيل، ودعم النمو الاقتصادي، والمحافظة على توازن ميزان المدفوعات (Abbou & Kassoul, 2019) وعلى الرغم من تعدد هذه الأهداف، فإن الفكر النقدي الحديث و خاصة منذ ثمانينيات القرن الماضي، منح الأولوية لاستقرار الأسعار باعتباره الهدف الرئيس للسياسة النقدية انطلاقاً من أن السيطرة على التضخم تمثل المدخل الأساس لتحقيق بقية الأهداف الاقتصادية بصورة غير مباشرة ، ومن هنا ظهر مفهوم (استقلالية البنوك المركزية إلى جانب تبني سياسة استهداف التضخم باعتبارها الإطار الأكثر شيوعاً في إدارة السياسة النقدية)

2. أنواع السياسة النقدية التقليدية: يرتبط اختيار السياسة النقدية بطبيعة الظروف الاقتصادية السائدة، ولذلك يميز الفكر النقدي التقليدي بين سياستين رئيسيتين وهما :

السياسة النقدية الانكماشية: التي تلجأ إليها البنوك المركزية في حالات ارتفاع معدلات التضخم، وتقوم على تقليص حجم المعروض النقدي والحد من التوسع الائتماني، وذلك بهدف تخفيض مستويات الطلب الكلي والحد من الضغوط التضخمية.

السياسة النقدية التوسعية: تُستخدم في فترات الركود أو التباطؤ الاقتصادي، وتعتمد على زيادة السيولة المتاحة في الاقتصاد وخفض تكلفة الاقتراض، بما يشجع الاستثمار والاستهلاك، ويسهم في تنشيط الإنتاج وتحفيز النمو الاقتصادي .

وقد ظل هذا التصنيف التقليدي إلا أن الأزمات المالية الكبرى، وعلى رأسها الأزمة المالية عام 2008، أظهرت أن هذا التقسيم لم يُعد قادر وحده على التعامل مع الأوضاع التي يتزامن فيها الركود الاقتصادي مع اضطراب الأسواق المالية وتعطل الائتمان.

3. الإطار التشغيلي وآلية انتقال أثر السياسة النقدية: تتمد السياسة النقدية التقليدية في تحقيق أهدافها على انتقال آثار قرارات البنك المركزي إلى مختلف الأنشطة الاقتصادية عبر مجموعة من القنوات التي - تُعرف بقنوات انتقال السياسة النقدية. تُعد قناة سعر الفائدة أكثر هذه القنوات أهمية، حيث يؤدي تعديل البنك المركزي لـ سعر الفائدة الأساسي إلى انتقال هذا التغيير تدريجياً إلى أسعار الفائدة التي تطبقها المصارف على (القروض والودائع) الأمر الذي يؤثر في قرارات الأفراد والشركات المتعلقة بالاستهلاك والاستثمار ولا يقتصر انتقال الأثر على هذه القناة فقط، بل يشمل أيضاً:

- قناة الائتمان المصرفي التي تؤثر في قدرة البنوك على التمويل.
- قناة أسعار الأصول التي تنعكس على قيم الأسهم والعقارات.
- قناة سعر الصرف التي تؤثر في التجارة الخارجية وتدفقات رؤوس الأموال.

ويفترض نجاح هذه القنوات وجود نظام مصرفي ومالي يتمتع بـ (الكفاءة والاستقرار) بحيث تنتقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي بصورة طبيعية ، أما إذا تعرض هذا النظام لاختلالات حادة كما حدث خلال الأزمة المالية العالمية خلال عام 2008، فإن كفاءة هذه القنوات تتراجع بشكل واضح الأمر الذي يقلل من فعالية الأدوات التقليدية حتى مع استمرار خفض أسعار الفائدة.

4. الأدوات التقليدية للسياسة النقدية: تُعتمد السياسة النقدية التقليدية على مجموعة من الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية للتأثير في حجم السيولة والائتمان داخل الاقتصاد، وهنا (Kassoul, 2019 & Abbou) يمكن تصنيفها إلى أدوات كمية ونوعية .

أولاً: الأدوات الكمية:

- معدل إعادة الخصم وهو السعر الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية عند إعادة خصم الأوراق التجارية ويُستخدم للتأثير في تكلفة (الاقتراض ومن ثم في حجم الائتمان الممنوح داخل الاقتصاد)
- عمليات السوق المفتوحة وتقوم على شراء البنك المركزي أو بيعه للأوراق المالية، ولا سيما السندات الحكومية وذلك بهدف زيادة السيولة أو سحبها من السوق وفقاً لمتطلبات السياسة النقدية.
- نسبة الاحتياطي القانوني وهي النسبة التي يُلزم فيها البنك المركزي المصارف التجارية بالاحتفاظ بها كـ احتياطي لديه بما يؤثر في قدرتها على منح القروض وخلق الائتمان.

ثانياً: الأدوات النوعية وغير المباشرة : إلى جانب الأدوات الكمية تلجأ السلطات النقدية إلى بعض الأدوات النوعية التي تستهدف توجيه الائتمان نحو قطاعات اقتصادية معينة، مثل (وضع سقف ائتمانية أو تحديد أولويات التمويل) كما تستخدم وسائل غير مباشرة من بينها الإقناع الأدبي، ونشر التوجيهات، وإصدار التعليمات التنظيمية التي تساعد في توجيه سلوك المؤسسات المالية (Kassoul, 2019 & Abbou) وبالرغم من الأهمية الكبيرة لهذه الأدوات، فإن فعاليتها ترتبط بوجود أوضاع مالية مستقرة وأسعار فائدة موجبة تسمح للبنوك المركزية بالتأثير في النشاط الاقتصادي ، وعندما تقترب أسعار الفائدة من الصفر، أو تتعطل قنوات انتقال السياسة النقدية نتيجة أزمات مالية حادة ، تصبح هذه الأدوات أقل قدرة على تحقيق أهدافها وهو ما برز بوضوح خلال الأزمة المالية عام 2008، التي دفعت البنوك المركزية إلى البحث عن أدوات وسياسات نقدية غير تقليدية أكثر ملائمة للتعامل مع تلك الظروف الاستثنائية .

المحور الثاني: دوافع التحول نحو السياسة النقدية غير التقليدية: 2 -

1. تراجع فعالية الأدوات التقليدية في مواجهة الأزمات: أظهرت الأزمة المالية العالمية التي اندلعت خلال 2008 أن الأدوات التقليدية للسياسة النقدية لم تعد قادرة على التعامل مع الأزمات العميقة بالفاعلية نفسها التي كانت تحققها في الظروف الاقتصادية الاعتيادية ، فقد وصلت أسعار الفائدة في العديد من الاقتصادات المتقدمة إلى مستويات تقترب من الصفر، ومع ذلك استمر ضعف الاستثمار والاستهلاك، وهو ما عُرف في الأدبيات الاقتصادية بـ (مصيصة السيولة) ففي مثل هذه الحالة يصبح خفض أسعار الفائدة غير كافٍ لتحفيز النشاط الاقتصادي، لأن الأفراد والمؤسسات يفضلون الاحتفاظ بالنقود بدلاً من توظيفها في الإنفاق أو الاستثمار (Kassoul, 2019 & Abbou) هذا وكما فقدت عمليات السوق المفتوحة التقليدية جزءاً كبيراً من فعاليتها إذ بقيت السيولة التي ضختها البنوك المركزية داخل النظام المصرفي دون أن تتحول إلى قروض جديدة أو استثمارات منتجة، وهو ما أدى إلى ضعف انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي ، وقد زادت الأزمة أكثر تعقيداً مع انهيار الثقة في الأسواق المالية، خاصة بعد إفلاس مؤسسة ليمان براذرز في سبتمبر من عام 2008، الأمر الذي أدى إلى اضطراب أسواق التمويل بين البنوك وارتفاع مستويات المخاطر، فتحوّلت الأزمة من مجرد نقص في السيولة إلى أزمة ثقة وملاءة مالية وهو ما استدعى تبني أدوات نقدية أكثر (Mohcin, 2022) مرونة وقدرة على التدخل المباشر.

2- اتساع دور البنوك المركزية نحو تحقيق الاستقرار المالي: ومع تراجع قدرة الأدوات التقليدية، لم يُعد دور البنوك المركزية يقتصر على إدارة السيولة والمحافظة على استقرار الأسعار فحسب ، بل توسعت مسؤولياتها لتشمل الحفاظ على استقرار النظام المالي ككل ، وأصبحت البنوك المركزية تضطلع بمهام إضافية من أهمها:

- مراقبة سلامة القطاع المصرفي.
- ضمان استمرارية أنظمة الدفع والتسوية.
- تقديم الدعم للمؤسسات المالية المتعثرة بوصفها المقرض الأخير.
- إجراء اختبارات التحمل لقياس قدرة المؤسسات المالية على مواجهة الصدمات والأزمات (Kassoul, 2019 & Abbou) المحتملة .

3. الأساس النظري لمصيصة السيولة والحد الأدنى لأسعار الفائدة: يرتبط مفهوم مصيصة السيولة بالنظرية الكينزية التي تفترض أنه عندما تنخفض أسعار الفائدة إلى مستويات متدنية جداً ، يصبح الطلب على الاحتفاظ بالنقود مرتفعاً للغاية بحيث لا تؤدي أي زيادة في عرض النقود إلى خفض إضافي في أسعار الفائدة أو إلى زيادة ملموسة في الإنفاق والاستثمار ، وفي هذه الحالة تفقد قناة سعر الفائدة، التي تمثل الوسيلة الرئيسية لانتقال أثر السياسة النقدية، جزءاً من فعاليتها الأمر الذي يحد من قدرة البنك المركزي على تحفيز الاقتصاد باستخدام أدواته التقليدية ولذلك اتجهت البنوك المركزية إلى الاعتماد على قنوات بديلة، مثل (توسيع ميزانياتها العمومية من خلال شراء الأصول، والتأثير في توقعات الأسواق بشأن المسار المستقبلي للسياسة النقدية) وهذه الأفكار التي شكلت الأساس النظري لسياسات التيسير الكمي والتوجيه المسبق (Mohcin, 2022).

4. تصاعد حالة عدم اليقين وانهيار الثقة في الأسواق المالية : لم يكن الوصول إلى الحد الأدنى لأسعار الفائدة هو السبب الوحيد وراء التحول نحو السياسة النقدية غير التقليدية، بل لعبت حالة من عدم اليقين التي صاحبت الأزمة المالية العالمية دوراً لا يقل أهمية ، فقد أدى انهيار عدد من المؤسسات المالية الكبرى إلى تراجع الثقة بين البنوك، وتعطل أسواق التمويل، وانخفاض قدرة المؤسسات المالية على توفير الائتمان) وهو ما انعكس سلباً على النشاط الاقتصادي ، وفي ظل هذه الظروف اضطرت البنوك المركزية إلى التدخل بصورة مباشرة — تعويض الدور الذي عجزت عنه المؤسسات المالية، وذلك من خلال

شراء الأصول بالإضافة إلي توفير التمويل المباشر للأسواق بهدف إعادة تنشيط حركة الائتمان واستعادة الاستقرار المالي.

3- المحور الثالث: تحوّل أهداف السياسة النقدية غير التقليدية: لأقد أثارت السياسة النقدية غير التقليدية اهتماماً كبيراً في (الأدبيات الاقتصادية) إلا أن البُحاث لم يتوصلوا إلى تعريف موحد لها، إذ ركز بعضهم على طبيعة الأدوات المستخدمة بينما اهتم آخرون بالأهداف التي تسعى هذه السياسة إلى تحقيقها وبصورة عامة يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها مجموعة من الإجراءات والأدوات التي تلجأ إليها البنوك المركزية في الظروف الاستثنائية، عندما تصبح الأدوات التقليدية غير قادرة على تحقيق أهدافها، وذلك بهدف استعادة كفاءة الأسواق المالية وتحفيز النشاط الاقتصادي بصورة مباشرة وقد صاحب هذا التحول تغيير واضح جداً في أولويات السياسة النقدية، حيث لم يعد الهدف مقتصرًا على المحافظة على استقرار الأسعار، وإنما اتسع ليشمل أيضاً دعم الاستقرار المالي وتحفيز النمو الاقتصادي والحفاظ على استمرارية (Abbou& Kassoul, 2019) تدفق الائتمان.

ويمكن إبراز أهم ملامح هذا التحول فيما يأتي:

أولاً: التوسع في ضخ السيولة: اتجهت البنوك المركزية إلى زيادة حجم السيولة المتاحة في الاقتصاد من خلال برامج واسعة النطاق لضخ الأموال، بهدف ضمان استمرار عمل الأسواق المالية ومنع توقف عمليات التمويل، حتى في ظل ضعف استجابة الطلب على النقود في الأجل (Abbou& Kassoul, 2019) القصير

ثانياً: التأثير في توقعات الأسواق : لقد أصبحت البنوك المركزية تعتمد بصورة متزايدة على سياسة التوجيه المسبق (Forward Guidance) وذلك من خلال الإعلان المسبق عن توجهاتها المستقبلية، والتأكيد على استمرار أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة لفترة زمنية طويلة، أو ربط أي تعديل مستقبلي في أسعار الفائدة بتحقيق مؤشرات اقتصادية محددة، مثل (معدلات التضخم أو البطالة) وقد أسهم هذا الأسلوب في تعزيز ثقة الأسواق وتوجيه توقعات المستثمرين بصورة أكثر وضوحاً

ثالثاً: التدخل المباشر في الأسواق المالية : تبنت البنوك المركزية برامج واسعة لشراء السندات الحكومية والأوراق المالية والأصول المختلفة، وذلك بهدف توفير السيولة وخفض تكاليف التمويل، الأمر الذي جعلها تؤدي دوراً مباشراً في دعم النشاط الاقتصادي، بدلاً من الاكتفاء بالتأثير غير المباشر عبر الجهاز المصرفي وبذلك انتقلت السياسة النقدية من التركيز على هدف واحد يتمثل في استقرار الأسعار إلى تبني مجموعة أوسع من الأهداف شملت (دعم النمو الاقتصادي- والمحافظة على مستويات التشغيل - وتعزيز الاستقرار المالي) ويُعد هذا التحول من أبرز التغيرات التي شهدتها الفكر النقدي الحديث، إذ وسّع من نطاق مسؤوليات البنوك المركزية وجعلها لاعباً محورياً في إدارة الأزمات الاقتصادية والمالية، وليس فقط (Abbou& Kassoul, 2019) مجرد جهة معنية بضبط التضخم و السيولة .

4. جدول مقارنة بين أهداف السياسة النقدية في الإطارين: يمكن تلخيص أبرز أوجه التحول في أهداف السياسة النقدية بين الإطارين التقليدي وغير التقليدي من خلال الجدول التالي:

جدول (1): مقارنة بين أهداف السياسة النقدية في الإطارين.

وجه المقارنة	الإطار التقليدي (Traditional Framework)	الإطار غير التقليدي (Unconventional Framework)
الهدف النهائي	تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار فقط (استهداف التضخم).	تحقيق استقرار الأسعار، مع ضمان الاستقرار المالي وتحفيز النمو الحقيقي مباشرة.
الهدف الوسيط	ضبط واستهداف المجاميع النقدية وأسعار الفائدة قصيرة الأجل.	إعادة تنشيط أسواق الائتمان، وتوفير السيولة المباشرة بين البنوك.

تدخل عاجل، فوري، وآني لمواجهة صدمات وأوقات الأزمات الحادة.	أهداف متوسطة وطويلة الأجل تُنفذ في الظروف الاقتصادية العادية.	الأفق الزمني للهدف
البنك المركزي كمقرض أخير (Lender of Last Resort) ومستقر للنظام المالي ككل.	البنك المركزي كضابط للسيولة في السوق وصانع للسياسة النقدية.	نطاق المسؤولية المؤسسية

ويُظهر هذا التطور أن السياسة النقدية غير التقليدية لم تستبدل الأهداف التقليدية، بل أضافت إليها أهدافاً جديدة مترابطة معها، بما يجعل العملية أقرب إلى التوسع التراكمي منها إلى الاستبدال الكامل.

المحور الرابع: تحوّل أدوات السياسة النقدية من التقليدية إلى غير التقليدية : 4 -

1. التيسير الكمي : يُعد التيسير الكمي من أبرز الأدوات التي ظهرت في إطار السياسة النقدية غير التقليدية، وقد استخدمته البنوك المركزية على نطاق واسع بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008 حيث تقوم هذه السياسة على قيام البنك المركزي بشراء كميات كبيرة من السندات الحكومية وفي بعض الحالات سندات الشركات والأصول المالية الأخرى، وذلك بهدف ضخ السيولة في الاقتصاد، بالإضافة إلى خفض تكاليف الاقتراض، وتشجيع الاستثمار والإنفاق، بما يدعم التعافي الاقتصادي ورغم أن التيسير الكمي يُعد امتداداً لعمليات السوق المفتوحة التقليدية، فإنه يختلف عنها من عدة جوانب:

- التدخل يكون أوسع نطاقاً.

- يستهدف الأصول طويلة الأجل.

ولا يقتصر على التأثير في أسعار الفائدة قصيرة الأجل، بل يمتد ليؤثر في هيكل أسعار الفائدة بمختلف آجاله، وهو ما يمنحه قدرة أكبر على تحفيز النشاط الاقتصادي في أوقات الأزمات.

2: التيسير النوعي يركز التيسير النوعي على تحسين نوعية الأصول المتداولة داخل الأسواق المالية أكثر من تركيزه على زيادة حجم السيولة ، ولهذا تلجأ البنوك المركزية إلى شراء أصول وسندات ذات درجات مختلفة من المخاطرة، سواء كانت (حكومية أو خاصة) بهدف تعزيز الثقة في الأسواق المالية، وخفض علاوات المخاطر، وتحسين قدرة المؤسسات على الحصول على التمويل ، ومن خلال هذه السياسة تتغير تركيبة ميزانية البنك المركزي، بما يسمح بتوفير سيولة إضافية للأسواق، ورفع أسعار الأصول المالية، وتشجيع المستثمرين على توجيه أموالهم نحو (Abbou & Kassoul, 2019) الأنشطة الإنتاجية و الاستثمارية.

3. سياسة أسعار الفائدة الصفرية والسالبة : بعد الأزمة المالية العالمية لقد اتجهت العديد من البنوك المركزية إلى الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستويات تقترب من الصفر، بل اعتمد بعضها أسعار فائدة سالبة، كما حدث في عدد من الدول الأوروبية واليابان، وذلك بهدف تخفيض تكلفة الاقتراض وتشجيع الأفراد والشركات على الاستثمار والإنفاق بدلاً من الاحتفاظ بالسيولة وقد مثل هذا التوجه تحولاً مهماً في الفكر النقدي، إذ تجاوز الاعتقاد التقليدي الذي كان يفترض أن الصفر يمثل الحد الأدنى الذي لا يمكن النزول دونه في أسعار الفائدة، الأمر الذي يعكس حجم التغير الذي شهدته أدوات السياسة النقدية في مواجهة الأزمات الاستثنائية (Abbou & Kassoul, 2019)

4. أدوات غير تقليدية أخرى : إلى جانب الأدوات السابقة لقد طورت البنوك المركزية مجموعة من الوسائل التي أسهمت بشكل كبير في دعم الاستقرار المالي وتحفيز النشاط الاقتصادي، ومن أبرزها: (عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل: التي استخدمها البنك المركزي الأوروبي لتوفير تمويل طويل الأجل للبنوك التجارية، بما ساعدها على الاستمرار في تقديم الائتمان (Abbou & Kassoul, 2019)

- برامج شراء الأصول: التي تبناها كل من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وبنك إنجلترا، وشملت شراء السندات الحكومية والأصول المالية المختلفة بهدف خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل وتعزيز السيولة في الأسواق اتفاقيات أو خطوط المقايضة بين البنوك المركزية والتي استُخدمت لتوفير السيولة بالعملات الأجنبية وضمان استقرار أسواق الصرف خلال فترات الاضطراب المالي ، وتشير هذه الأدوات إلى أن السياسة النقدية غير التقليدية لم تُلغ الأدوات التقليدية، وإنما وسّعت نطاق استخدامها ورفعت من حجم التدخل المباشر في الأسواق المالية، سواء من حيث نوعية الأصول المستهدفة أو مدة استحقاقها أو حجم السيولة التي يتم ضخها، وهو ما منح البنوك المركزية قدرة أكبر على التعامل مع الأزمات المالية (Mohcin, 2022)

5. حرب العملات بوصفها أثرًا غير مباشر للسياسات غير التقليدية: من النتائج التي ارتبطت بالتوسع في استخدام السياسة النقدية غير التقليدية ما يُعرف بـ (حرب العملات) وهي حالة تسعى فيها بعض الدول إلى خفض قيمة عملاتها الوطنية بصورة متعمدة، من خلال خفض أسعار الفائدة أو زيادة عرض النقود أو التدخل في أسواق الصرف وذلك بهدف تعزيز القدرة (التنافسية لصادراتها وتحفيز الإنتاج المحلي Abbou & Kassoul, 2019) هذا وقد برز هذا (المفهوم مرة أخرى بعد الأزمة المالية العالمية مع اتجاه عدد من الاقتصادات الكبرى إلى تبني سياسات نقدية توسعية واسعة، الأمر الذي انعكس على أسعار الصرف العالمية وأثار مخاوف من حدوث منافسة بين الدول لخفض قيمة عملاتها كما شهدت تلك الفترة زيادة الإقبال على الذهب باعتباره ملاذًا آمنًا في ظل تراجع الثقة في بعض العملات الرئيسية ، ويؤكد ذلك أن آثار السياسة النقدية غير التقليدية لا تقتصر على الاقتصاد المحلي، وإنما تمتد إلى النظام النقدي الدولي، وهو ما يستدعي مراعاة هذه الانعكاسات عند تقييم كفاءة هذه السياسات ونتائجها.

6. مقارنة بين الأدوات التقليدية وغير التقليدية : يتمثل الفرق الرئيس بين الأدوات التقليدية والأدوات غير التقليدية في طبيعة التدخل وآلية انتقال أثر السياسة النقدية:

- الأدوات التقليدية تعتمد على التأثير غير المباشر، من خلال تعديل أسعار الفائدة قصيرة الأجل، على أمل انتقال هذا الأثر تدريجيًا إلى الاستثمار والاستهلاك وسائر الأنشطة الاقتصادية عبر قنوات السوق.

- الأدوات غير التقليدية تقوم على تدخل مباشر وأكثر سرعة في الأسواق المالية، سواء عبر شراء الأصول، أو تقديم التمويل للمؤسسات المالية، أو توجيه توقعات المستثمرين بشأن المسار المستقبلي للسياسة النقدية، وهو ما يجعل أثرها أكثر سرعة ووضوحًا في مواجهة الأزمات الاقتصادية الحادة.

المحور الخامس: شروط فعالية السياسة النقدية غير التقليدية:5 -

1. الشروط العامة لنجاح السياسة النقدية غير التقليدية : تعتمد فعالية السياسة النقدية غير التقليدية على توافر مجموعة من الشروط التي تضمن تحقيق أهدافها وتحد من آثارها الجانبية، ومن أهمها: أن يكون حجم التدخل النقدي ومدته متناسبين مع طبيعة الأزمة، بحيث لا يؤدي الإفراط في ضخ السيولة إلى اختلالات اقتصادية جديدة، ولا يكون التدخل محدودًا إلى درجة تفقده تأثيره المطلوب (Abbou & Kassoul, 2019) أن يصاحب هذه السياسات تواصل (واضح من جانب البنك المركزي مع المؤسسات المالية، يوضح أهداف التدخل ومدته، مع تشجيع البنوك التجارية على معالجة أوضاعها المالية وعدم الاعتماد المستمر على دعم البنك المركزي ، في التكتلات النقدية (مثل منطقة اليورو) تزداد أهمية التنسيق والرقابة المشتركة بين الدول الأعضاء لضمان اتساق السياسات الاقتصادية والمالية مع أهداف السياسة النقدية، بما يعزز قدرتها على تحقيق الاستقرار المالي ، تشير الأدبيات كذلك إلى أن نجاح هذه السياسات يرتبط بإجراء إصلاحات هيكلية في النظام المالي، حتى لا تتكرر الاختلالات التي كانت سببًا في اندلاع الأزمات السابقة (Abbou & Kassoul, 2019) وتختلف درجة فعالية الأدوات غير (التقليدية باختلاف طبيعة النظام المالي في كل دولة:

- في الاقتصادات التي يعتمد التمويل فيها على أسواق المال (مثل الولايات المتحدة) تكون برامج شراء السندات والأصول أكثر تأثيراً.

- في الاقتصادات التي يعتمد تمويلها على القطاع المصرفي (مثل منطقة اليورو) تزداد فعالية أدوات إعادة التمويل والتدخل في أسعار (Abbou & Kassoul, 2019) الفائدة .

2. التوافق المؤسسي والقانوني : يتطلب تطبيق السياسة النقدية غير التقليدية وجود إطار قانوني واضح يحدد حدود صلاحيات البنك المركزي وآليات تدخله، خاصة عندما يتعلق الأمر بشراء السندات الحكومية أو الأصول الخاصة على نطاق واسع ، ويكتسب هذا الجانب أهمية خاصة لما قد يثيره من نقاشات حول استقلالية البنك المركزي، واحتمال تداخل السياسة النقدية مع السياسة المالية وهو ما ظهر بوضوح في النقاشات التي صاحبت برامج شراء السندات التي نفذها البنك المركزي الأوروبي، ومدى انسجامها مع مبدأ استقلالية البنك المركزي عن الحكومات (Al-Shadhili, 2014)

3. التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية : تؤكد التجارب الاقتصادية أن السياسة النقدية غير التقليدية تحقق نتائج أفضل عندما تُنفذ بالتوازي مع سياسة مالية توسعية، بحيث تتكامل إجراءات البنك المركزي مع برامج الإنفاق الحكومي والاستثمار العام ، ففي مثل هذه الحالة يؤدي ضخ السيولة إلى زيادة النشاط الاقتصادي بصورة أكثر فاعلية، في حين أن اعتماد السياسة النقدية وحدها على تحفيز الاقتصاد قد يقلل من سرعة التعافي، خاصة في فترات الركود العميق ، وقد أظهرت بعض الدراسات أن ضعف التنسيق بين السياستين النقدية والمالية كان أحد العوامل التي أسهمت في بطء التعافي الاقتصادي في بعض دول منطقة اليورو، مقارنة (بدول أخرى نجحت في تحقيق درجة أعلى من التكامل بين أدوات السياستين Mohcin, 2022)

6-المحور السادس: قراءة تحليلية في بعض التجارب الدولية : يساعد استعراض عدد من التجارب الدولية في توضيح الكيفية التي انتقلت بها السياسة النقدية غير التقليدية من إطارها النظري إلى التطبيق العملي، إذ اختلفت الأدوات المستخدمة من دولة إلى أخرى تبعاً لخصوصية كل اقتصاد، وطبيعة الأزمة التي واجهها، وهيكل نظامه المالي.

1. التجربة اليابانية: تُعد اليابان من أوائل الدول التي لجأت إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، وذلك منذ أواخر تسعينيات القرن الماضي، في محاولة (لمعالجة آثار الركود الاقتصادي الذي أعقب انفجار فقاعة الأصول العقارية والمالية) وعلى الرغم من تخفيض أسعار الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر، ظل الطلب على الاقتراض ضعيفاً، ولم تستجب الأنشطة الاقتصادية للتحفيز النقدي بالشكل المتوقع، وقد دفع ذلك بنك اليابان إلى تبني إجراءات غير مسبقة، شملت شراء الأصول المتعثرة وتوفير التمويل المباشر لبعض المؤسسات، بهدف إعادة تنشيط الائتمان وتحفيز النشاط الاقتصادي (Abbou & Kassoul, 2019) وتبرز هذه التجربة أن انخفاض أسعار الفائدة، مهما بلغ، لا يكفي وحده لاستعادة النشاط الاقتصادي إذا كانت الثقة في الأسواق المالية ضعيفة، وهو ما شكّل أحد الأسس الفكرية التي مهدت لظهور برامج التيسير الكمي لاحقاً.

2. التجربة الأمريكية : شكّلت الأزمة المالية العالمية خلال عام 2008 نقطة تحول كبرى في السياسة النقدية الأمريكية، إذ انتقل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي من الاعتماد على الأدوات التقليدية إلى تطبيق برامج واسعة للتيسير الكمي وشملت هذه البرامج شراء (السندات الحكومية، والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري) وغيرها من الأصول المالية بمبالغ ضخمة بلغت تريليونات الدولارات، الأمر الذي أدى ذلك إلى توسع غير مسبوق في الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي خلال فترة قصيرة (Abbou & Kassoul, 2019) وتعكس هذه التجربة طبيعة الاقتصاد الأمريكي، الذي يعتمد بدرجة كبيرة جداً على الأسواق المالية في توفير (التمويل) ولذلك كان التدخل المباشر في أسواق السندات أكثر الوسائل فاعلية في إعادة تنشيط الائتمان وتحفيز الاقتصاد.

3. التجربة الأوروبية والبريطانية: لقد اختلفت تجربة منطقة اليورو عن تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ، وذلك بسبب طبيعة الاتحاد النقدي الأوروبي، الذي يجمع بين سياسة “ نقدية موحدة وسياسات مالية تتولاها الحكومات الوطنية بصورة مستقلة.”

ولهذا اعتمد البنك المركزي الأوروبي على مجموعة من الأدوات التي ركزت على توفير التمويل طويل الأجل للبنوك التجارية، وتنفيذ اتفاقيات المقايضة مع عدد من البنوك المركزية، إلى جانب برامج شراء الأصول، وذلك بهدف الحفاظ على استقرار النظام المالي وضمان استمرار التدفق . أما بنك إنجلترا : فقد استفاد من استقلال السياسة النقدية للمملكة البريطانية خارج إطار منطقة اليورو، الأمر الذي منحه مرونة أكبر من خلال تصميم وتنفيذ برامج شراء الأصول بما يتماشى مع احتياجات الاقتصاد البريطاني ، وتوضح هاتان التجريبتان أن اختيار أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لا يخضع لنموذج واحد، وإنما يتأثر بطبيعة الإطار المؤسسي والهيكل المالي لكل اقتصاد، وهو ما يفسر لنا اختلاف السياسات التي اتبعتها البنوك المركزية بالرغم من تشابه الظروف الاقتصادية التي واجهتها. خلاصة المقارنة الدولية بينت لنا الدراسة من خلال التجارب اليابانية والأمريكية والأوروبية، أن السياسة النقدية غير التقليدية ليست مجموعة أدوات ثابتة تطبق بالأسلوب نفسه في جميع الدول فقط ، وإنما تمثل إطاراً مرناً يتكيف مع طبيعة الاقتصاد، وهيكل النظام المالي، ومستوى استقلالية البنك المركزي، فضلاً عن ذلك طبيعة الأزمة التي يسعى إلى معالجتها، ويؤكد ذلك أن التحول نحو السياسة النقدية غير التقليدية لا يمثل انفصالاً عن السياسة النقدية التقليدية، وإنما يعد امتداداً طبيعياً لها، فرضته ظروف اقتصادية استثنائية استدعت تطوير أدوات أكثر قدرة على تحقيق الاستقرار المالي ودعم النشاط الاقتصادي.

الخاتمة : -

- التحولات الأخيرة لم تلغ المبادئ التقليدية للسياسة النقدية، بل وسّعت نطاقها لتتماشى مع طبيعة الأزمات الاقتصادية والمالية الحديثة.
- أظهرت أزمة 2008 المالية أن الأدوات التقليدية لم تعد كافية بمفردها للتعامل مع الأزمات العميقة، خاصة بعد وصول أسعار الفائدة لعدم إمكانية خفضها مجدداً وتعطل قنوات انتقال أثر السياسة النقدية.
- اتجهت البنوك المركزية إلى استخدام أدوات جديدة (مثل التيسير الكمي والنوعي، وأسعار الفائدة الصفرية والسالبة، وبرامج شراء الأصول) لإنعاش الائتمان، وإعادة الاستقرار المالي، ودعم النمو.
- لم يعد الهدف مقتصرًا على السيطرة على التضخم واستقرار الأسعار فقط، بل امتد ليشمل سلامة النظام المالي ككل وتعزيز النشاط الاقتصادي في أوقات الأزمات.
- نجاح هذه الإجراءات لا يتوقف على الأداة المستخدمة فقط، بل يحتاج بيئة مؤسسية وقانونية مناسبة، وتنسيقاً قوياً بين السياسة النقدية والمالية، ومراعاة لطبيعة النظام المالي لكل دولة.
- لا يوجد نموذج واحد يصلح للجميع؛ فالسياسات غير التقليدية مرنة وتتطلب قدرة البنوك المركزية على اختيار الأداة المناسبة في الوقت المناسب مع الحفاظ على استقلاليتها ومصداقيتها.
- تبرز الحاجة لدراسة مدى إمكانية تطبيق هذه الأدوات في الدول النامية، مع مراعاة طبيعة أسواقها ومؤسساتها المالية لمواجهة الأزمات وتحقيق استقرار ونمو مستدام.

- النتائج: أهم النتائج التي توصلت إليها وهي .

- تشير الدراسة إلى أن التحول الذي شهدته أهداف وأدوات السياسة النقدية خلال العقود الأخيرة لم يكن خروجاً كاملاً عن الإطار التقليدي، وإنما جاء استجابة للتغيرات الاقتصادية المتسارعة والأزمات المالية التي فرضت على البنوك المركزية تطوير آليات تدخل أكثر مرونة.
- توضح الدراسة أن الأدوات النقدية الحديثة، رغم اختلافها عن الأساليب التقليدية، لم تلغ المبادئ الأساسية للسياسة النقدية، إذ ما زال التحكم في عرض النقود والتأثير في أسعار الفائدة يمثلان عناصر رئيسية في إدارة السياسة النقدية، ولكن ضمن أساليب أكثر توسعاً وتطوراً.
- تؤكد الدراسة أن نجاح تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية يرتبط بدرجة كبيرة بخصوصية كل اقتصاد، من حيث طبيعة النظام المالي، ومستوى التطور المؤسسي، والظروف الاقتصادية السائدة، مما يجعل من الصعب تعميم نموذج نقدي واحد على مختلف الدول.
- تكشف الدراسة أن استمرار البنوك المركزية في استخدام الأدوات الاستثنائية لفترات طويلة أثار مجموعة من الإشكاليات المتعلقة بحدود استقلالية هذه المؤسسات، واحتمالية تحول التدخلات المؤقتة التي فرضتها الأزمات إلى سياسات مستمرة تؤثر في الدور التقليدي للسلطات النقدية.
- تبين الدراسة أن التطور المتواصل في مجال السياسة النقدية غير التقليدية يفتح آفاقاً جديدة للبحث العلمي، خاصة فيما يتعلق بقياس آثار هذه الأدوات على المدى الطويل في مجالات الاستقرار الاقتصادي، ومعدلات التضخم، والنمو، وهيكلة الأسواق المالية.
- وتخلص الدراسة إلى أن مستقبل السياسة النقدية سيظل مرتبطاً بقدرة البنوك المركزية على تحقيق التوازن بين الحفاظ على الأدوات التقليدية والاستفادة من الأدوات الحديثة بما يتناسب مع طبيعة التحديات الاقتصادية المتغيرة.

- التوصيات:

- توصي الدراسة علي ضرورة وضع استراتيجيات واضحة للخروج من السياسات النقدية الاستثنائية، بحيث تحدد البنوك المركزية آليات وشروط إنهاء هذه التدخلات عند تحسن الظروف الاقتصادية، لتجنب تحولها إلى ممارسات دائمة قد تؤدي إلى اختلالات اقتصادية مستقبلية.
- تؤكد الدراسة علي أهمية مراعاة خصوصية كل اقتصاد عند تطبيق الأدوات النقدية الحديثة، مثل التيسير الكمي أو برامج التمويل غير التقليدي، بحيث يتم تكيف هذه الأدوات وفق طبيعة النظام المالي والمؤسسات الاقتصادية المحلية، بدل الاعتماد على نقل التجارب الدولية بصورة مباشرة دون مراعاة اختلاف الظروف.
- توصي ضرورة تطوير الأطر القانونية والتشريعية المنظمة لعمل البنوك المركزية بما يتلاءم مع توسع دورها في إدارة الأزمات، مع التأكيد على وجود حدود واضحة تفصل بين اختصاصات السياسة النقدية والسياسة المالية، بما يحافظ على استقلالية القرار النقدي ومصادقيته.
- توصي الدراسة إلى تعزيز قدرات البنوك المركزية في مجال التحليل والرقابة الاقتصادية من خلال تطوير النماذج القياسية الحديثة، وإنشاء أنظمة إنذار مبكر تساعد على متابعة انتقال آثار الأدوات النقدية غير التقليدية إلى الاقتصاد الحقيقي، وقياس تأثيرها على التضخم، والسيولة، والائتمان، والنشاط الاقتصادي.

- كما توصي الدراسة على تشجيع الدراسات المستقبلية حول تجربة الدول النامية في تطبيق السياسات النقدية غير التقليدية، مع التركيز على مدى ملائمتها للبيئات الاقتصادية التي تختلف في مستوى تطور الأسواق المالية، ودرجة استقلالية المؤسسات النقدية، وطبيعة مصادر التمويل.

قائمة المراجع: -

- [1] Abbou, O., & Kassoul, K. (2019) The role of unconventional monetary policy in stimulating the economy: Presenting international experiences. *AL-Riyada for Business Economics*, 5(1), 47–63.
- [2] Abdelaziz Shuwaish, A. H., & Bushra Abdelbari, A. (2014) Quantitative easing and its role in monetary policy. *Kirkuk University Journal for Administrative and Economic Sciences*, 4(2), 126–131.
- [3] Al-Shadhili, A. S. (2014) The general framework of financial stability and the role of central banks in achieving it. *Arab Monetary Fund*.
- [4] Al-Shadhili, A. S. (2017) Channels of monetary policy transmission to the real economy (No. 39) *Arab Monetary Fund*.
- [5] Mataai, A., & Rachedi, F. (2016) Quantitative easing policy as a modern method of managing monetary policy under crises. *Economic Visions Journal*, (11), 12–19.
- [6] Mohcin, A. (2022) Economic effects of unconventional monetary policies: An evaluative study of the unconventional financing mechanism in Algeria, 2010–2020 (Doctoral dissertation). Kasdi Merbah University, Ouargla, Algeria.
- [7] Sari, A. (2013) Unconventional monetary policy: Instruments and objectives. *Algerian Journal of Globalization and Economic Policies*, 2(4), 59–73.
- [8] Sari, A. (2016) Central banks in developing countries and their capacity for unconventional practices. *Journal of Economics and Finance*, 2(1), 4–11
- [9] Walid Taleb, M. A. (2016a) Monetary policy during the 2008 global financial crisis: The European Central Bank and the U.S. Federal Reserve. *Journal of Economic and Financial Studies*, 1(9), 156–165.
- [10] Walid Taleb, M. A. (2016b) The role of monetary policy in addressing financial crises (Doctoral dissertation). University of Biskra, Algeria.

Disclaimer/Publisher's Note: The statements, opinions, and data contained in all publications are solely those of the individual author(s) and contributor(s) and not of **JSHD** and/or the editor(s). **JSHD** and/or the editor(s) disclaim responsibility for any injury to people or property resulting from any ideas, methods, instructions, or products referred to in the content.