

المحور الرابع: السياسة النقدية

أولاً: ماهية السياسة النقدية ومراحل تطورها

ثانياً: أهداف السياسة النقدية ومستويات فعاليتها

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها

تمهيد

بعد أن تم التطرق في المحاور الثلاث السابقة لمفاهيم النقد والعرض النقدي وكذا أهم النظريات التي سعت لتحليل وتبيان دور النقود في الاقتصاد، تبرز جليا ضرورة فهم الطريقة التي من خلالها يتم توظيف النقد في تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة على غرار النمو والتشغيل واستقرار الأسعار، وهو ما يصطلح عليه بالسياسة النقدية.

إذ تعد السياسة النقدية من بين أهم السياسات الاقتصادية التي يعتمد عليها في تحقيق مختلف الأهداف الاقتصادية إلى جانب بقية السياسات الأخرى كالسياسة المالية، وقد مرت هذه السياسة بالعديد من المراحل أملاها تطور الفكر الاقتصادي والمالي حيث أثير بشأن دورها وفعاليتها الكثير من النقاش والتحليل، كما تطورت في المقابل الأدوات والوسائل التي توظفها هذه السياسة النقدية من أجل استهداف المتغيرات الاقتصادية التي بإمكانها تحقيق التغيير المرجو.

وباعتبار البنك المركزي الجهة التي يناط بها تحديد أهداف السياسة النقدية وتنفيذها، فإنه يأخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية السائدة ويسعى إلى وضع توليفة مثلى من الأهداف من بين مجموعة قد تعتبر متناقضة إلى حد ما، مع ضرورة التنسيق بين مجموع السياسات الاقتصادية.

أولا: ماهية السياسة النقدية ومراحل تطورها

تعتبر السياسة النقدية أحد أهم الركائز الأساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية العامة إلى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على المتغيرات المكونة له كالأستثمار، الدخل، الأسعار. ويرجع ظهور السياسة النقدية إلى أواخر القرن التاسع عشر، عندما انحصر دورها في الحفاظ على استقرار المعروض النقدي بهدف الحفاظ على استقرار الأسعار داخل الاقتصاد، وأخذ الاهتمام بها يتزايد خاصة أثناء الأزمات وحالات عدم الاستقرار، لتأخذ منعطفا جديدا في كل مرة وذلك حسب الظروف السائدة ووجهة نظر المفكرين لذا أصبحت تمثل جزء لا يتجزأ من عناصر السياسة الاقتصادية العامة.

1- مفهوم السياسة النقدية

تعددت واختلقت تعاريف السياسة النقدية باختلاف وجهات نظر الباحثين والمدارس الاقتصادية، غير أنها تلتقي عموما حول العناصر الرئيسية المكونة لهذه السياسة، وفيما يلي أهم التعاريف المقدمة للسياسة النقدية:

يعرفها بول سامويلسون بأنها "أهداف البنك المركزي في ممارسة سلطته للتحكم في النقود، أسعار الفائدة وشروط الائتمان، وتمثل الأدوات الرئيسية لها في عمليات السوق المفتوحة ومتطلبات الاحتياطي وسعر الخصم".¹

كما تعرف بأنها "مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في المجتمع بغرض الرقابة على الائتمان والتأثير عليه بما يتفق وتحقيق الأهداف التي تصبو إليها الحكومات، فالنقود لا تدير نفسها بنفسها بل يجب أن تتدخل السلطة النقدية في الدولة لإدارة النقود وتوجيهها لبلوغ الأهداف المرجوة، وقد تكون السياسة النقدية أداة لتحقيق الغاية التي ترنو إليها الحكومة".²

أيضا تعتبر السياسة النقدية "مجموعة من القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير والتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف معينة، خلال فترة زمنية معينة".

وتجدر الإشارة أن للسياسة النقدية معنيين، الأول يسمى المعنى الضيق ويقصد به "الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقد وتحقيق أهداف اقتصادية معينة"، أما المعنى الواسع فيعني "جميع الإجراءات النقدية والمصرفية التي تستهدف مراقبة حجم النقد والائتمان، وكذلك الاقتراض الحكومي أي حجم وتركيب الدين الحكومي".³

إذن يمكن تقديم تعريف شامل للسياسة النقدية على أنها مجموع الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية من أجل التحكم في كمية النقد والائتمان في الاقتصاد وتحديد الكمية المثلى التي تسمح بتحقيق الأهداف النهائية لهذه السياسة (نمو اقتصادي، تشغيل كامل، استقرار الأسعار، استقرار ميزان المدفوعات)، والتي تمثل في الوقت نفسه الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية.

2- مراحل تطور السياسة النقدية

تطور مضمون السياسة النقدية بتطور مراحل الفكر الاقتصادي، حيث تباينت وجهات نظر المدارس الاقتصادية حول جدوى هذه السياسة ومدى فعاليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية، وفيما يلي رأي لأهم هذه المدارس:

¹ لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص: 59.

² محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر، 2003، ص: 114.

³ عباس كاظم الدعبي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، (تحليل كلي)، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، 2003، ص: 90.

2-1- السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي: يتضح موقف الاقتصاديين الكلاسيك قبل حدوث أزمة الكساد العظيم سنة 1929 بالنسبة للسياسة النقدية من خلال نظرتهم إلى النقود ووظائفها، إذ جاءت النظرة الكلاسيكية للنقود على أنها مجرد وسيط للتبادل وقاموا بنفي ووظيفتها بوصفها أداة للإدخار أو الاكتناز، فالتحليل النقدي الكلاسيكي قائم على أساس الفصل بين العوامل الحقيقية والعوامل النقدية، حيث تتحدد العوامل الحقيقية في القطاع الحقيقي كالدخل والاستخدام والإنتاج بمعزل عن العوامل النقدية، أما القطاع النقدي فتتحدد فيه كمية النقود، وترى نظرية كمية النقود أن أي تغيير في عرض النقود يؤدي إلى تغييرات متناسبة طرديا في المستوى العام للأسعار ومن ثم تغييرات متناسبة عكسيا في قيمة النقود، ومن هنا يتضح أن السياسة النقدية عند الكلاسيك هي سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق نقود بقصد تنفيذ المعاملات أي أن حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توفيرها.¹

2-2- السياسة النقدية في التحليل الكينزي: تميزت هذه المرحلة بظهور الفكر الكينزي على يد الاقتصادي البريطاني "جون ميرنارد كينز" الذي كان ينظر إلى النقود نظرة حركية وليست ستاتيكية، ولكن بسبب عجز السياسة النقدية على إعطاء حلول للخروج من أزمة الكساد سنة 1929 بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية في معالجة المشاكل الاقتصادية، حيث أن الاختلال و عدم التوازن الاقتصادي حسب الكينزيين يعود إلى عدم التعادل بين معدلات التغير في الإنفاق الحكومي بواسطة السياسة المالية، ففي حالة الانكماش لابد للحكومة أن تزيد من الطلب الفعال على السلع والخدمات في السوق من خلال زيادة حجم الإنفاق الجاري أو الاستثماري، بواسطة تخفيض الضرائب على الاستهلاك وعلى الأرباح بالنسبة للمستثمرين، أما عجز الميزانية فيتم تمويله عن طريق القروض العامة والإصدار النقدي الجديد من قبل البنك المركزي، بينما تتم معالجة التضخم من خلال تخفيض حجم الإنفاق الحكومي بما يؤدي إلى تخفيض المستوى العام للأسعار.

كما أكد الكينزيون على دور السياسة النقدية في معالجة الآثار غير المرغوبة الناتجة عن تطبيق السياسة المالية بوصفها سياسة تابعة لهذه الأخيرة وتساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتخفيض حدة التقلبات، حيث يقرر التحليل الكينزي أن لهذه الأخيرة تأثير مباشر على مستوى سعر الفائدة ثم على قرارات ومستويات الاستثمار وعلى حجم التشغيل والإنتاج والدخل الوطني ويعتمد هذا التأثير على سعر الفائدة، حيث تؤدي زيادة العرض النقدي إلى انخفاض سعر الفائدة بنسبة تعتمد على مرونة

¹ عباس كاظم الدعي، مرجع سابق، ص: 25-29.

التفضيل النقدي (السيولة) وكلما كان الطلب على السيولة تام المرونة تكون فعالية السياسة النقدية معدومة في التأثير على سعر الفائدة لأن تفضيل السيولة لدى الأفراد يكون غير محدود.¹

3-2- السياسة النقدية في التحليل النقدي: يرى فريدمان أن النقود هي أحد وسائل الاحتفاظ بالثروة التي يمكن أن تتجسد في صور أخرى مثل السندات والأسهم العادية والسلع العينية ورأس المال البشري، وبناء على هذا التحليل فإن الطلب على النقود يعتمد على المقدار الإجمالي للثروة المحتفظ بها بأشكالها المختلفة وتكلفة كل نوع من هذه الأشكال وعائداتها والأذواق بالإضافة إلى تفصيلات مالكي الثروة²، ويتوقف المقدار الحقيقي للنقود على سعر الفائدة والمعدل المتوقع للتضخم و الثروة، أما فيما يخص عرض النقود يرى فريدمان بأن له أهمية كبيرة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي فأية تقلبات في عرض النقود ستؤدي إلى تقلبات في النشاط الاقتصادي.

لذا يقرر فريدمان أنه من أجل المحافظة على التشغيل الكامل دون التضخم يستوجب أن ينمو الناتج الوطني الصافي بنفس المقدار من الزيادة في العرض النقدي، ففي المدى القصير تؤدي زيادة العرض النقدي إلى الزيادة في الناتج والأسعار أما في المدى الطويل فتؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار، وبالتالي اعتبر فريدمان أن معدل النمو طويل الأجل بالنسبة إلى الناتج يتحدد بعوامل حقيقية من معدل الادخار، وهيكلة الصناعة وأن الزيادة في المعروض النقدي في المدى الطويل الأجل تسبب ارتفاعاً في معدل التضخم وليس ارتفاعاً في معدل النمو، لذلك من الضروري ضبط التغير في عرض النقود بنسبة ثابتة ومستقرة تبعاً لمعدل النمو الاقتصادي والذي بدوره يحقق استقراراً نقدياً وهذا هو دور السياسة النقدية.³

ثانياً: أهداف السياسة النقدية ومستويات فعاليتها

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المختلفة التي تنقسم إلى أهداف أولية ووسيلة ونهائية وتحقيق هذه الأخيرة يتم بواسطة الاستراتيجية الحديثة للبنك المركزي التي تعتمد على الأهداف الأولية والوسيلة للوصول إلى الأهداف النهائية وذلك باستخدام أدوات ملائمة.

تقوم هذه الاستراتيجية بوضع هدف يتمثل في معدل سنوي لنمو الكتلة النقدية، وبناء على اتجاه ودرجة الفرق بين الأهداف والتقدير يرفع البنك أو يخفض معدل المجاميع النقدية وبالتالي التحكم

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 242-244.

² عباس كاظم الدعبي، مرجع سابق، ص: 39.

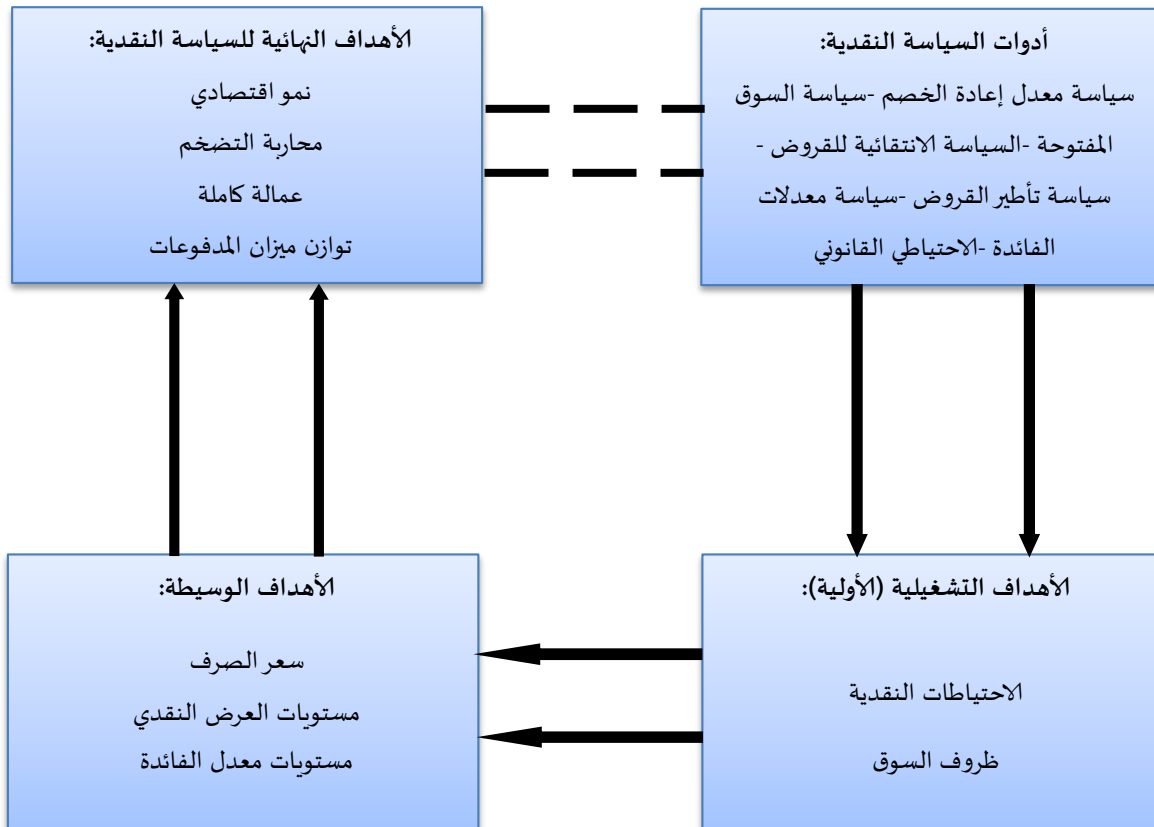
³ المرجع السابق، ص: 40-41.

في عرض النقود بالإضافة إلى التحكم في الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك، ونظرا لصعوبة التحكم في أسعار الفائدة والعرض النقدي تم تزويد الإجراءات السابقة بإجراءات جديدة منها:¹

- توسيع الهامش الذي يسمح فيه لمعدل الفائدة بالتقلبات ضمنه.
- استخدام مجموع احتياطات البنوك كهدف أولي لضبط كمية النقود، ولذلك فقد تم التركيز على احتياطات البنوك غير المقترضة كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطات.

إذا يعمل البنك المركزي على التأثير في الأهداف الأولية التي يمكن الوصول إليها مباشرة من خلال الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية، والتي تؤثر بدورها على الأهداف الوسيطة وصولا إلى للأهداف النهائية التي يمثلها مربع كالدور والشكل الموالي يوضح ذلك.

شكل رقم (06): استراتيجية السياسة النقدية الحديثة



المصدر: لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص: 61.

¹ لخلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 60-61.

1- الأهداف الأولية للسياسة النقدية

تعد الأهداف الأولية متغيرات يحاول البنك المركزي من خلالها التأثير على الأهداف الوسيطة وتمثل فيما يلي:

- 1-1- مجتمعات الاحتياطات النقدية: تعرف القاعدة النقدية بأنها تلك الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات وتتكون القاعدة النقدية من جانب استخداماتها من العملة في التداول والاحتياطي ولكل نوع من مجاميع الاحتياطي مؤيدون ومعارضون، حيث دافعت البنوك المركزية في أمريكا عن القاعدة النقدية بالإضافة إلى مجلس المحافظين الذين دافعوا عن مختلف أنواع مجاميع الاحتياطي كهدف أولي للسياسة النقدية، لينتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول كل مجمع وأي هذه المجاميع أكثر مراقبة من قبل السلطات النقدية وأنها أكثر ارتباطا بنمو مجمل النقود التي تشكل الأهداف الوسيطة¹.
- 2-1- ظروف السوق: وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التي تسمى ظروف السوق، والتي تحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية²

وتعني أيضا قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع وانخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى وسعر فائدة الأرصدة النقدية لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك، حيث تم استخدام أنواع مختلفة من الأرقام القياسية منها ما كان مستخدما في الفترات الماضية كالاحتياطات الحرة التي تشمل الاحتياطات الفائضة لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقتترضتها هذه البنوك من المصرف المركزي وتسمى صافي الاقتراض، تكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من المقترضة وتكون سالبة في حالة العكس، أما ثاني الأرقام القياسية فهو أسعار الفائدة على أذونات الخزينة والأوراق التجارية وسعر الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل عملائها وسعر الفائدة ما بين البنوك³.

تعد الأهداف الأولية حلقة ربط قوية التأثير بالأدوات النقدية والتأثير على الأهداف الوسيطة، ولذلك فالهدف الأولي الأفضل هو ذلك الهدف الذي يتصف بالتأثير والتجاوب بسرعة مع تغيير الأدوات النقدية المستخدمة ويسهل قيادة الاتجاه المرغوب تحقيقه للأهداف الوسيطة المستعملة.

¹ لعلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 61-62.

² إكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-2009، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2010-2011، ص: 39.

³ لعلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 62-63.

2- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

الأهداف الوسيطة هي المتغيرات النقدية التي تقوم السلطة النقدية بضبطها للوصول إلى الأهداف النهائية، وتمثل الأهداف الوسيطة بمتغيرات نقدية كلية مثل المجمعات النقدية وسعر الفائدة وسعر الصرف، ولهذه الأهداف مجموعة من الشروط الواجب توافرها والمتمثلة فيما يلي:¹

- القابلية للقياس: يعتبر قياس الهدف بدقة وفي الوقت المناسب أمراً أساسياً للحكم على مدى فعالية السياسة النقدية ونعني بالقياس أن البيانات متاحة في الوقت المناسب ودقيقة.
- القدرة على التحكم والسيطرة في الهدف الوسيط: للتأكد من بناء الاستراتيجية بشكل جيد وجني ثمارها، يجب على البنك المركزي أن تكون لديه قدرة على التحكم في الهدف الوسيط بهدف إعادة ذلك المتغير إلى المسار المستهدف في حالة خروجه عن الطريق المرسوم له لتحقيق الهدف النهائي.
- إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي: بمعنى مدى توافر إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي حتى يقوم الهدف الوسيط بدوره بشكل جيد، حيث لا يزال النقاش قائماً حول أفضلية سعر الفائدة والعرض النقدي كأهداف وسيطة مرتبطة بالأهداف النهائية.

2-1- مستوى معدل الفائدة: يرتبط تحديد معدلات الفائدة بنمو الكتلة النقدية ويعتبر من أبرز محددات سلوك العائلات والمستثمرين فيما يخص الادخار والاستثمار، لذا يجب على السلطات العامة الاهتمام بتقلبات معدلات الفائدة، والإشكالية المطروحة هنا هو كيفية تحديد المستوى الأمثل لهذه المعدلات خاصة وأنها تتأثر بمعدلات الفائدة السائدة في الخارج في ظل اقتصاد السوق إلى جانب طلب وعرض رؤوس الأموال، بالإضافة إلى ارتباطها بالسياسة النقدية للدولة التي يجب أن تعمل على إبقاء تغيرات معدلات الفائدة ضمن هامش غير واسعة نسبياً تحقق التوازن في الأسواق وتجنب وقوع ضغوط تضخمية أو كساد.

2-2- سعر صرف النقد مقابل العملات الأخرى يعتبر سعر صرف النقد مؤشراً هاماً على الأوضاع الاقتصادية لبلد ما حيث يعد كهدف وسيط للسلطة النقدية، ويعمل انخفاض سعر الصرف على تحسين وضع ميزان المدفوعات لكنه في المقابل يشجع الضغوط التضخمية، ففي حالة المحافظة على مستوى منخفض أكثر من العملة يشجع ذلك الضغوط التضخمية ويؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير تدفع في المقابل في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبي

¹ لعلو موسى بوخاري، نفس المرجع، ص: 63-64.

لمستوى معيشة الأفراد، أما في حالة الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر، يفرض ذلك على الأعوان الاقتصاديين ضغطاً انكماشياً وهو ما يؤدي إلى خروج بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم وبالتالي تنخفض مستويات النمو، لذا تعمل السلطات النقدية للحفاظ على استقرار سعر الصرف لضمان استقرار وضعيّة البلاد تجاه الخارج عن طريق ربط عملتها بعملات قوية قابلة للتحويل والحرص على دعم استقرار سعر صرف عملتها.¹

2-3- العرض النقدي لاستخدام هذا المتغير كهدف وسيط لبلوغ الأهداف النهائية للسياسة النقدية لا بد أن تكون هناك قدرة على تحديده إحصائياً أو بمعنى آخر أن يستطيع القائمون على السياسة النقدية تحديد الأصول المالية التي نسميها العملة أو النقود باعتبار أن تحديد العرض النقدي أصبح مسألة صعبة للغاية بسبب تغير سرعة تداول النقود، نتيجة لحركات رؤوس الأموال الرسمية وغير الرسمية وظهور المشتقات المالية الحديثة، لذا يبقى الإشكال المطروح حول نوع العرض النقدي الذي يمكن ضبطه بسهولة، وهل يتم اللجوء إلى العرض النقدي بالمعنى الضيق (M1) أم العرض النقدي بالمعنى الواسع (M2) أم العرض النقدي (M3) خاصة في ظل وجود المشتقات المالية.²

3- الأهداف النهائية للسياسة النقدية

تعتبر الأهداف الأولية والوسيطية في الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية أدوات مساعدة لتحقيق الأهداف النهائية لهذه الأخيرة والتي تتمثل في:

3-1- العمالة الكاملة: يقصد بالعمالة توفر فرصة العمل لكل شخص قادر على العمل و باحث عنه، فارتفاع معدلات البطالة يؤدي إلى زيادة عرض العمل وبالتالي انخفاض الأجور الحقيقية للعاملين، لذا تسعى السياسة النقدية إلى التأثير في عرض النقود بما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار فيسبب ذلك انخفاض الأجر الحقيقي مما يدفع أصحاب العمل إلى تشغيل المزيد من الأيدي العاملة لزيادة حجم مشروعاتهم، ويرجع اهتمام الحكومات بحل مشكلة البطالة إلى ما تمثله من خطورة على المستوى الاجتماعي حيث يحس العاطلون بفشلهم وتهميشهم في المجتمع، كما أن القضاء على البطالة يعمل على تعظيم هدف النمو الاقتصادي.³

¹ بناي فتيحة، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص: 104-105.

² لعلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 65-66.

³ محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية-تحليلية-قياسية)، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2009، ص: 21.

3-2- تحقيق استقرار الأسعار: يجمع الاقتصاديون في الوقت الحاضر على أن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية ينبغي أن يكون هو الحفاظ على استقرار الأسعار وعلى القدرة الشرائية للعملة المحلية، ويعني هذا أن يكون معدل التضخم منخفضاً كأن يتراوح مثلاً بين 1% و4% سنوياً، وأن تلتزم السلطة النقدية بعدم تطبيق سياسات تمويل العجز عن طريق زيادة المعروض النقدي.

يرى كل من الكثرين والنقديين أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي مرتفعاً، وحسب فريدمان فإنه لا يمكن القضاء على التضخم المستمر لمدة طويلة إلا بسياسة نقدية انكماشية بواسطة تخفيض معدلات العرض النقدي مع معرفة أسباب التوسع النقدي والوضع الاقتصادي.¹

3-3- تحقيق التوازن الخارجي: عن طريق تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات بحيث يكون لصالح الدولة من خلال تشجيع الصادرات وتقليل الواردات باستخدام المعروض النقدي أو سعر الفائدة أو سياسات سعر الصرف، ففي حالة حدوث عجز في ميزان المدفوعات يمكن للبنك المركزي معالجته من خلال قيامه برفع سعر إعادة الخصم ما يدفع بالبنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة على القروض، وبالتالي التقليل من الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، مما يؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار داخل الدولة ومن ثم تشجيع الصادرات المحلية وتقليل الطلب على السلع الأجنبية، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية يجلب المزيد من رؤوس الأموال مما يساعد على تخفيض العجز في ميزان المدفوعات.²

3-4- رفع معد النمو الاقتصادي يعد تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي من الأهداف طويلة الأجل، في حين يعتبر استقرار الأسعار والنقد من الأهداف قصيرة الأجل، والتوفيق بين هذين الهدفين أمر في غاية الصعوبة خصوصاً في الدول النامية التي تعاني الكثير من العقبات فيما يخص السياسات الإنتاجية والتجارية وموازن المدفوعات، لذا تسعى السياسة النقدية إلى المساهمة في رفع معدلات النمو في هذه البلدان من خلال تحقيق معدل مرتفع للمدخرات والتأثير على معدل الاستثمار في السلع الرأسمالية من خلال التوسع الائتماني حتى يمكنها الوصول إلى معدلات النمو المطلوبة، بالإضافة إلى توجيه الائتمان المصرفي والمدخرات نحو الأهداف التنموية أو ما يسمى بالمرجع السحري.³

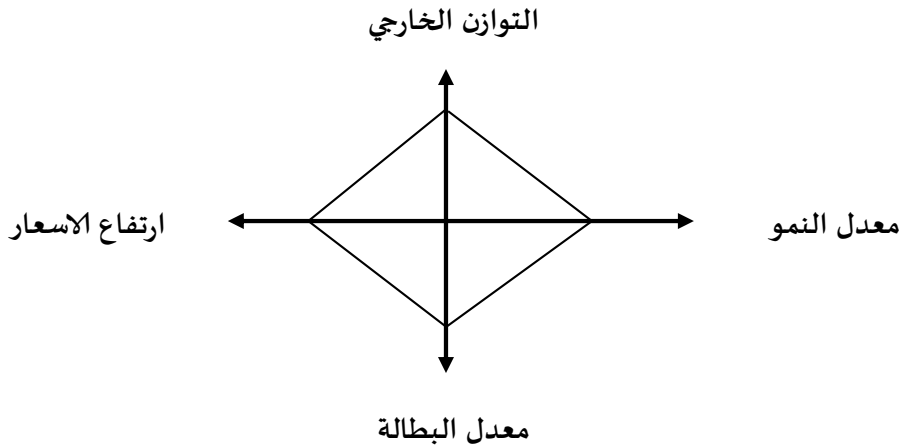
من خلال ما تقدم يمكن تلخيص الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يعرف بمربع كالدور أو بالمربع السحري، في الشكل البياني التالي:

¹ لعلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 66-67.

² السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، عمان، الأردن، 2010، ص: 195-196.

³ محمد ضيف الله القطابري، مرجع سابق، ص: 22-23.

شكل رقم (07): الأهداف النهائية للسياسة النقدية



المصدر: عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديون المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 34.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن كل اقتراب من أحد الأهداف يمثل في الوقت نفسه ابتعادا عن الأهداف الأخرى نتيجة تعارض بعض أهداف السياسة النقدية، وهذا يطرح مسألة الأولوية في طرح هذه الأهداف من طرف واضعي السياسة الاقتصادية مع مراعاة الأوضاع الاقتصادية التي تمر بها الدولة، بالإضافة إلى درجة التقدم الاقتصادي وطبيعة النظام الاقتصادي.

4- مفهوم ومستويات فعالية السياسة النقدية

سيتم في هذا العنصر التطرق بداية إلى تعريف فعالية السياسة النقدية وتطورها، ومن ثم مستويات فعاليتها.

1-4- تعريف فعالية السياسة النقدية وتطور مضمونها:

1-1-4- تعريف فعالية السياسة النقدية: يقصد بفعالية السياسة النقدية "مدى قدرة السياسة النقدية على التأثير في مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، ومن تلك الأهداف تحقيق معدلات نمو عالية في الاقتصاد الوطني وقدر مناسب من الاستقرار الاقتصادي واستقرار مناسب أيضا في قيمة العملة وتسريع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية خاصة في البلدان النامية، ولأجل ذلك لابد من وجود أدوات ملازمة للسياسة النقدية بغية تحقيق تلك الأهداف"¹.

¹ سعيد سامي الحلاق، مرجع سابق، ص.239.

ويمكن تعريفها أيضا "بأنها حجم التأثير الذي يترتب على تغير معين في العرض النقدي الحقيقي على الإنتاج الكلي".¹

إن فعالية السياسة النقدية لا ترتبط بقوة تأثيرها فقط، بل أيضا بالسرعة التي يتم فيها بلوغ الهدف المنشود، وتتميز الفترات الفاصلة بين تطبيق الإجراءات وبروز آثارها بأنها طويلة نسبيا وهذا ما قاد العديد من المختصين إلى الشك في فعالية الإجراءات النقدية، لذلك من الضروري تحديد هذه الفترات التي تعتبر عملية بالغة الدقة وتشمل هذه الفترات ما يلي:²

أ- الفترة السياسية: تمثل الفترة الضرورية لاتخاذ القرارات التي تفرضها الأوضاع الاقتصادية التي تنقسم إلى فترة الملاحظة وفترة التقرير:

- فترة الملاحظة: وتتكون من الوقت الذي تشتترطه المؤسسة الإحصائية. ففي الدول المتقدمة تعد المؤشرات الظرفية شهريا والإحصائيات المتعلقة بها تعرف في النصف الثاني من الشهر اللاحق.
- فترة التقرير: تمثل الوقت الضروري للتأكد من أن الحركة الملاحظة ليست عرضية والتي تختلف تبعا للظروف الاقتصادية، وتكون هذه الفترة طويلة كلما كانت السلطات النقدية غير أكيدة من الأثر المترتب على عملها.

ب- الفترة المالية: التي تمثل الوقت المطلوب للمصرف المركزي لكي يجعل من قرارات السلطات قرارات فعلية، وللمصارف حتى تتكيف مع الواقع وتتضمن هذه الإجراءات تغيير معدلات الفائدة و شروط الإقراض و التدخلات المخصصة للإحداث تغيير في الكتلة النقدية.

ج- الفترة الاقتصادية: وهي الفترة التي يتم من خلالها تعديل المتغيرات الاقتصادية بدورها على حسب القيم الجديدة للمتغيرات النقدية.

1-2-4- تطور مضمون فعالية السياسة النقدية: تستند السياسة النقدية في أي وقت إلى النظريات والأفكار النقدية السائدة في ذلك الوقت، وتعتبر انعكاسا لها وتتحدد من خلالها الأهداف المرجوة من السياسة النقدية والطريقة المستخدمة لبلوغ تلك الأهداف.

فقبل أزمة الكساد العظيم كانت السياسة النقدية تهدف إلى حماية قيمة العملة من التقلبات التي تؤثر في مستوى الأسعار بواسطة التحكم في كمية النقود (وسائل الدفع)، ثم تطور الأمر ليصبح

¹ بركان زهية، فعالية السياسة النقدية في مكافحة التضخم في ظل العولمة (دراسة حالة الجزائر)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة دالي ابراهيم الجزائر، 2009-2010، ص: 101.

² وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية (قضايا نقدية ومالية)، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000، ص ص: 432-433.

الهدف منها مساندة السياسة الاقتصادية في تحقيق أهدافها، وهي المرحلة التي ظهرت فيها الأفكار الكينزية إثر الأزمة العالمية، وانتقل الاهتمام من فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي إلى السياسة المالية التي تعمل في القطاع الحقيقي مباشرة، إلا أن أهمية هذه الأخيرة تراجعت بعد الحرب العالمية الثانية نتيجة فشل أدواتها المتمثلة في زيادة الضرائب وتخفيض الإنفاق في محاربة التضخم، لذلك عاد الاهتمام بالسياسة النقدية باعتبارها السياسة الأكثر فعالية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية من خلال التحكم في العرض النقدي، وهي المرحلة التي ثار فيها النقاش بين أنصار السياسة المالية (الكينزيين) وأنصار السياسة النقدية على يد الاقتصادي الأمريكي (ملتون فريدمان)، الذي يرى ومن معه من منظرين أن السياسة النقدية وحدها كفيلة بتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وعلى العكس من ذلك يرى أنصار السياسة المالية أن هذه الأخيرة لديها التأثير الأقوى في إعادة الاقتصاد إلى مستوى التوازن وتحقيق الأهداف المنشودة وتوالت الدراسات التي تؤيد الفريقين إلى أن جاء الاقتصادي الأمريكي (لوالتر هللر) الذي يؤمن بأهمية السياستين المالية والنقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال المزج بينهما.¹

ومما لا شك فيه أن اتجاهات السياسة النقدية تختلف في الاقتصاديات المتقدمة عنها في الاقتصاديات المتخلفة تبعاً لاختلاف مطالب وأهداف المجتمعات التي تخدمها والأهمية النسبية لهذه المطالب، ففي الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة نجد السياسة النقدية في المقام الأول تهدف إلى تثبيت النشاط الاقتصادي عند مستوى التشغيل الكامل للموارد المتاحة وذلك لمواجهة التقلبات المتعاقبة، وأدى الاهتمام بمستوى التشغيل والإنتاج إلى زيادة الاهتمام بالسياسة المالية باعتبارها أداة فعالة لها تأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادي ليصبح دور السياسة النقدية في هذه الحالة دور مساعد للسياسة المالية.

أما في الاقتصاديات المتخلفة التي تطلع للتنمية الاقتصادية نجد أن السياسة النقدية تهدف أو تتجه نحو تعبئة أكبر قدر ممكن من الموارد لخدمة التنمية السريعة والمتوازنة للاقتصاد الوطني، وذلك بواسطة تطوير النظم النقدية والائتمانية السائدة بالإضافة إلى الرقابة على عرض النقود واستخدامات الائتمان المصري.²

¹ محمد ضيف الله القطايري، مرجع سابق، ص ص: 19-20.

² محب خله توفيق، الاقتصاد النقدي والمصري دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، مصر، 2011، ص: 349.

2-4-2-1-1-2-4 مستويات فعالية السياسة: هناك أربع مستويات من الفعالية وهي¹:

1-2-4-1-1-2-4 المستوى الأول: فعالية السياسة النقدية: يعني مدى قدرة السياسة النقدية على التأثير في مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السلطة النقدية، ودرجة هذا التأثير فمثلا إذا كان هدف السياسة النقدية هو الحد من التضخم فإن الفعالية تنصب على الكيفية التي تمكن البنك المركزي من تحقيق هذا الهدف.

2-2-4-2-2-4 المستوى الثاني: فعالية وسائل انتقال السياسة النقدية: يقصد بوسائل انتقال السياسة النقدية الأدوات والمتغيرات التي تقع بين يدي البنك المركزي ويمكنه التأثير عليها لتحقيق الهدف المبتغى، أما فعالية وسائل انتقال السياسة النقدية فتعني مدى إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق الأهداف المرجوة من استعمال هذه الأدوات في معالجة الأوضاع الاقتصادية والنقدية غير المرغوب فيها، وترتبط أيضا بمدى إمكانية تحقيق النتائج المتوقعة من هذا الاستخدام.

3-2-4-3-2-4 المستوى الثالث: فعالية السياسة النقدية في إطار السياسات الاقتصادية الأخرى: يدل مفهوم فعالية السياسة النقدية في هذا المستوى على مدى التنسيق والملائمة بين استخدام وسائل انتقال السياسة النقدية من جهة وبين استخدام أدوات ووسائل السياسات الاقتصادية الأخرى من جهة ثانية بهدف تجنب الآثار الناتجة عن عدم التنسيق بين السياسات فيما بينها، فتعارض الأهداف من شأنه أن يؤدي إلى تعارض الوصول إلى تلك الأهداف، وتعتبر السياسة المالية أهم السياسات التي يمكن إجراء التنسيق بينها وبين السياسة النقدية باعتبارهما يهدفان إلى تحقيق أهداف قد تتعارض أحيانا : هدف استقرار الأسعار وهدف التشغيل التام للموارد الاقتصادية.

4-2-4-4-2-4 المستوى الرابع: فعالية السياسة النقدية في إطار البيئة التي تعمل فيها السلطة النقدية: ونقصد بها مدى تجاوب المؤسسات المالية، خاصة البنوك التجارية مع البنك المركزي في تحقيق هدف استقرار الأسعار إلى جانب مدى استقلالية البنك المركزي واثارها على فعالية السياسة النقدية وتدل أيضا على توفر المعلومات الكافية عن الوحدات الاقتصادية و النقدية الرئيسية (القطاع الإنتاجي، القطاع المالي، القطاع الخارجي) حتى تتمكن السلطة النقدية من اتخاذ قرارات سليمة تؤدي إلى بلوغ الأهداف المسطرة بالإضافة إلى مدى تواجد أسواق نقدية ومالية وجهاز مصرفي قوي و متكامل .

¹ طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية (دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الإنسانية والعلوم الاجتماعية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسينة بن بوعلي، الشلف، 2004-2005، ص 55-57.

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية وقنوات إبلاغها

يستخدم البنك المركزي باعتباره القائم على السلطة النقدية والمسؤول المباشر على إعداد وتنفيذ السياسة النقدية مجموعة من الأدوات ليتحكم في كمية النقود المتداولة من خلال التأثير على حجم ونوع الائتمان المصرفي، من أجل تحقيق الأهداف المسطرة في السياسة النقدية سواء كانت أولية أو وسيطة أو نهائية، وهذا حسب الظروف الاقتصادية في البلد. ويمكن تصنيف أدوات السياسة النقدية إلى أدوات كمية ونوعية وأخرى حديثة وهذا ما سيتم تناوله في العنصر الأول، وإلى جانب هذه الأدوات يستخدم البنك المركزي مجموعة من الآليات الأخرى التي تعرف بقنوات إبلاغ السياسة النقدية، من خلالها تحدث قرارات السياسة النقدية أثراً على سلوك الأعوان الاقتصاديين، ومنه على هدف النمو واستقرار الأسعار ويمكن تقسيمها إلى قنوات الإبلاغ السعرية والائتمانية، وهذا ما سنتطرق إليه في العنصر الثاني.

1- أدوات السياسة النقدية

تقوم استراتيجية السياسة النقدية على مجموعة من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها ولكي يتم ذلك لابد من استخدام الأدوات المناسبة لذلك باختلاف أنواعها، حيث يمكن تصنيفها إلى أدوات مباشرة وغير مباشرة بالإضافة إلى الأدوات الحديثة.

1-1- الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية:

هي مجموعة من الأدوات التي تهدف بشكل غير مباشر إلى التأثير على مستوى الائتمان في اقتصاد ما بهدف التأثير على تكلفة القروض ومستوى السيولة البنكية، من أجل إحداث تغيير في كمية النقود المتداولة الإجمالية.¹

1-1-1- سياسة معدل إعادة الخصم: سعر إعادة الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية وأذونات الخزينة أو لقاء ما يقدمه إليها من سلف وقروض²، ويعتبر سعر إعادة الخصم من أقدم الأدوات المستخدمة من طرف البنك المركزي، ففي حالة التضخم يقوم البنك المركزي برفع معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان بهدف الحد من الأوضاع التضخمية، فارتفاع تكلفة الائتمان المتمثلة في سعر الفائدة تؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل، ويقرر المستثمرون عدم الاقتراض، وقد يلجؤون إلى

¹ خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي (النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية-السياسة النقدية)، دار الجامعة الجديدة الإسكندرية، مصر، 2013، ص: 299.

² محب خله توفيق، مرجع سابق، ص: 321.

استثمار أموالهم في الأسواق المالية بشراء الأسهم والسندات، وبالتالي تخرج الأموال من فخ السيولة ويتقلص حجم الكتلة النقدية، أما في حالة إتباع البنك المركزي لسياسة توسعية، فإنه يقوم بتخفيض معدل إعادة الخصم حتى يسمح للبنوك بخصم ما لديها من أوراق تجارية أو الاقتراض للتوسع في منح الائتمان، فيقدم المستثمرون على البنوك التجارية للحصول على التمويل بتكلفة منخفضة عندما يكون سعر الخصم أقل بكثير من سعر الفائدة السوقي، فهناك حافز كبير للبنوك للحصول على القروض المخصصة بسعر خصم منخفض وإعادة استخدام حصيلة القروض في شراء سندات بسعر أعلى، لذلك يقوم البنك المركزي بوضع قواعد للحد من عدد المرات التي تلجأ فيها البنوك التجارية إلى البنك المركزي للحصول على القروض المخصصة.¹

تعد سياسة إعادة الخصم أداة غير فعالة في حالة الكساد منه في حالة التضخم حيث يؤدي الكساد إلى زعزعة ثقة رجال الأعمال في الاستثمار حتى وإن أصبح سعر الفائدة صفراً لم يتوفر الدافع إلى الاستثمار أي الربح، لذا غدت هذه الأداة مؤشراً أمام البنوك اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان²، خاصة في ظل تدهور أهمية الكمبيالات كوسيلة لتمويل التجارة لزيادة سلطة الدولة على السوق النقدية من خلال الإفراط في إصدار أذونات الخزينة مما أدى إلى إضعاف دور البنوك المركزية، بالإضافة إلى استخدام وسائل حديثة وأكثر فعالية كالسياسة السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي.³

1-1-2- سياسة السوق المفتوحة: تتمثل هذه الأداة في قيام البنك المركزي بشراء (طلب) أو بيع (عرض) بعض الأصول التي يملكها مثل أذونات الخزينة أو السندات الحكومية والأوراق المالية والتجارية بهدف تحويلها إلى أصول نقدية وامتصاص السيولة أو ضخها، وبالتالي زيادة المعروض النقدي أو تقليصه بهدف التأثير في سوق النقد مباشرة ومن ثم التأثير على قدرة البنوك التجارية في التأثير بكمية وسائل الدفع.⁴ حيث تحدث هذه السياسة أثراً مباشراً على كمية الاحتياطات النقدية الموجودة لدى البنوك التجارية وسعر الفائدة من خلال ما يلي:⁵

في حالة الركود يقوم البنك المركزي بشراء كمية من الأوراق المالية، ويدفع مقابلها نقداً للبنوك التجارية فترتفع الاحتياطات النقدية لها وبالتالي تستطيع أن تقوم بعمليات الإقراض مما يؤدي إلى

¹ بلعوزبن علي، محاضرات في النظرات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص: 123.

² المرجع السابق، ص: 124-125.

³ لعلو موسى بوخاري، مرجع سابق، ص: 71.

⁴ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 193.

⁵ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 151.

انخفاض سعر الفائدة نتيجة زيادة الطلب على الأوراق المالية، كما أن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة مما يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة. أما في حالة التضخم فإن البنك المركزي يعمل على الحد من الائتمان وامتصاص العرض النقدي الفائض، وذلك بإتباع سياسة انكماشية ويدخل هذا الأخير إلى السوق بائعا للأوراق المالية للبنوك التجارية التي تدفع ثمنها نقدا فتقل الاحتياطات النقدية لديها وتنخفض قدرتها على منح الائتمان مما يقلل في الأخير من حجم الاستثمار والدخل والعمالة، فتنخفض أسعار السندات ويرتفع سعر الفائدة، وتعتبر سياسة السوق المفتوحة فعالة مقارنة بسياسة سعر الخصم نظرا لما تتمتع به من خصائص منها:

- أن عمليات السوق المفتوحة تكون بيد البنك المركزي للسيطرة على الائتمان كما أن المبادرة للدخول في السوق المفتوحة بيعا أو شراء تعود للبنك المركزي.
- يستطيع البنك المركزي القيام بعملة شراء الأوراق المالية ويتبعها بعملية البيع خلال فترة قصيرة بالإضافة إلى القيام بعملية إعادة الشراء وهذا ما يجعله يتمتع بمرونة كبيرة للتحكم في الائتمان، وبالتالي التحكم في المعروض النقدي في فترة قصيرة.

إلا أن نجاح سياسة السوق المفتوحة يتوقف على مدى وجود أوراق مالية كافية في السوق تسمح للبنك المركزي بالتأثير على السوق في حالة البيع أو الشراء، وفي حالة الانكماش قد لا يتحقق الهدف من ذلك عندما يدخل البنك المركزي مشتريا للسندات وترتفع الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وتزداد مقدرتها الإقراضية، ومع ذلك فإن الطلب على القروض قد لا يكون كبيرا للخروج من ظروف الانكماش بسبب حالة التشاؤم التي تسود بين رجال الأعمال، كما أن انخفاض أسعار الفائدة لا يعتبر عاملا محفزا على الاستثمار عندما تكون معدلات الأرباح منخفضة بالإضافة إلى أن تطبيق هذه الأداة يتطلب توفر أسواق مالية واسعة ومنظمة خاصة في الدول التي تسعى إلى التنمية.¹

1-1-3- سياسة تعديل نسبة الاحتياطي الإجباري: هي إلزام أو إجبار البنوك بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، ويمكن للبنك المركزي أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم²، وفي الواقع فإن قدرة البنك المركزي على التأثير في المصارف التجارية تعتمد على حاجة هذه الأخيرة للتزود بالسيولة (إعادة التمويل) فكلما كانت حاجتها إلى إعادة التمويل كبيرة كلما زادت تبعيتها والعكس صحيح، ولهذا وجدت البنوك المركزية أنه من الضروري لإحكام سيطرتها على حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية أن تحد من استقلاليتها عن طريق خلق تسرب

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 152.

² المرجع السابق، ص: 152.

في احتياطاتها النقدية يسمى أو يعرف بمتطلبات الاحتياطي النقدي القانوني وتستخدم البنوك المركزية هذه الأداة بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية من جهة ولحماية البنوك التجارية من جهة أخرى، وذلك بوضع نسبة من الودائع كاحتياطي لديها حتى لا تتوسع بدرجة كبيرة في الائتمان مما يؤثر على حجم السيولة لديها كما يقوم البنك المركزي بتوظيف وتعديل معدل الاحتياطي الإلزامي لعلاج المشاكل الاقتصادية.

في حالة الكساد يقوم البنك المركزي بتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي فتزداد الاحتياطات المتوفرة لدى البنوك التجارية ومن ثم تزداد إمكانياتها على منح الائتمان، أما في حالة التضخم فإنه يقوم برفع معدل الاحتياطي الإلزامي وتنخفض الاحتياطات التي بحوزة البنوك التجارية مما يعني انخفاض قدرتها على منح الائتمان، ويقل حجم الائتمان ومعدل التوظيف، والطلب فتنخفض الأسعار.¹ تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في فترات التضخم باعتبار أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لرفع الاحتياطي النقدي إلا عن طريق خفض القروض وحجم الاستثمار، والودائع، وعلى العكس في حالة الكساد لأن قدرة البنوك على خلق ائتمان وزيادة حجم القروض لا يقابله طلب على هذه القروض من طرف الأفراد والمؤسسات نظرا لانتشار الكساد. وفي المقابل لا تعتبر هذه الأداة مرنة لأنها تعامل البنوك الصغيرة والكبيرة على حد سواء وكذا البنوك التي لديها احتياطات، ورغم ذلك تبقى هذه الأداة أكثر فعالية وأقل تكلفة مقارنة بالأدوات السابقتين للسياسة النقدية (سعر الخصم والسوق المفتوحة) خاصة في الدول النامية التي لا تتوفر على أسواق مالية ونقدية واسعة.²

2-1- الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية:

يقصد بالأدوات النوعية الأساليب المباشرة التي يستخدمها المصرف المركزي بهدف التأثير على نوعية الائتمان وتوجيهه لتحقيق أغراض اقتصادية معينة، وعادة ما تستخدم الأدوات النوعية في الدول النامية بشكل أكبر مقارنة بالدول المتقدمة لغياب فعالية آلية السوق في تلك الدول ولعجز بعض القطاعات الاقتصادية فيها بشكل كامل.³

¹ زكريا الدوري، يسرى السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2006، ص: 211.

² صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 154-155.

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 190.

1-2-1- سياسة تأطير القروض: تسعى هذه الأداة إلى تحديد أو الحد من نمو المصدر الأساسي لخلق النقود بشكل قانوني وهو القروض الممنوحة من طرف البنوك والمؤسسات المالية، كما تعني أيضا تخصيص الائتمان.

ففي حالة التضخم يقوم البنك المركزي بوضع سياسة تأطير القروض بهدف منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية التي لم تكن سببا في إحداث التضخم، بالإضافة إلى تقييد الائتمان تجاه البعض الآخر الذي يكون سببا في التضخم، ويمكن أن تكون هذه السياسة مرتبطة بمعايير أجل القروض فيقوم البنك المركزي بتقييد بعض القروض القصيرة أو المتوسطة أو طويلة الأجل، أما عندما ينتشر التضخم بحدّة يقوم هذا الأخير بصياغة سياسة تأطير قروض إجبارية بتحديد الحد الأقصى للقروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية أو تحديد معدل نمو القروض، واستخدام هذا الأسلوب كأداة للسياسة النقدية باعتباره إجراء مضادا للتضخم لأول مرة سنة 1948 في فرنسا، وعادة ما تكون هذه السياسة مرفقة ببرامج استقرار للكتلة النقدية كالتقليل من النفقات العمومية وتشجيع الادخار وإصدار السندات والقيام بكل الوسائل الكفيلة بتخفيض الكتلة النقدية الفائضة.¹

1-2-2- السياسة الانتقائية للقروض: للقيام بهذه السياسة يعمد البنك المركزي على استخدام أدوات انتقائية للسيطرة على القروض الموزعة من طرف البنوك وتمثل أدوات هذه السياسة فيما يلي:²

- تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد المتعلقة ببعض أنواع التمويلات المرتبطة بالتصدير، السكن، الزراعة، حيث أن الجزء الذي تأخذه الخزينة على عاتقها يغطي الفارق بين معدل الفائدة على القروض وتكلفة الموارد التي تمول القروض والذي قد يأخذ شكل الإعانة المباشرة.
- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف، عندما يشجع البنك المركزي بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض.
- فرض أسعار فائدة تفاضلية لإعادة الخصم بهدف التأثير على القروض الممنوحة لبعض الأنشطة التي ترغب الدولة في تشجيعها وهذا تبعا للظروف الاقتصادية السائدة انكماشية أو تضخمية.
- سياسة التمييز في أسعار الفائدة، حيث تعمل السلطات النقدية على تخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدمة في المجالات التي تشجعها الدولة بهدف تقليل تكاليف إنتاج معين.
- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي بهدف كبح الطلب على السلع ويستخدم هذا القيد لتقليل التضخم في الاقتصاد.

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ص: 156-157.

² المرجع السابق، ص ص: 157-158.

- تغيير الهامش الحدي على قروض الأوراق المالية وذلك من خلال تعيين الهامش الذي على المشتري دفعه للبنوك التجارية عندما يرغب في شراء الأوراق المالية.
- اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقة في منح القروض عندما تتجاوز القروض حدا معيناً.
- متطلبات الإيداع المسبق مقابل الاستيراد، حيث يشترط البنك المركزي الحصول على ترخيص مسبق للاستيراد أو التحويل الأجنبي، بوضع إيداعات مسبقة من قبل المستوردين لديه وهي طريقة لتقييد الاستيراد خلال فترة العجز في ميزان المدفوعات للبلد.

1-2-3- سياسة معدلات الفائدة: تهدف البنوك التجارية لأن تكون استثماراتها مربحة ولكي يتحقق ذلك يجب عليها أن تأخذ بعين الاعتبار معدلات الفوائد المدفوعة من قبل الزبائن (المدينة) على القروض الممنوحة بواسطة البنوك ومعدلات الفوائد الدائنة المدفوعة من قبل المصارف على الودائع لأجل، بالإضافة إلى معدلات الفوائد على إعادة التمويل التي يفرضها البنك المركزي من خلال تدخلاته المباشرة أو غير المباشرة، أو بمعنى آخر حتى تكون استثمارات البنوك التجارية مربحة يجب أن تتجاوز الفوائد والعمولات المقبوضة الفوائد المدفوعة وتكلفة إعادة التمويل ومجموع التكاليف الأخرى، نجد أنه في العديد من البلدان المتقدمة والنامية قد يتدخل البنك المركزي بفرض معدلات فوائد على القطاع المصرفي وإذا كانت تترك الحرية في الغالب للمصارف لكي تحدد بنفسها معدلات الفائدة المدينة فإن التأثير على هذه المعدلات لا يجري إلا بشكل غير مباشر من خلال معدل الفائدة المصرفي الأساسي¹.

تقوم المصارف في الدول المتقدمة بتحديد سعر فائدة منخفض من أجل تنشيط الاستثمارات، لكن هذه السياسة تعد في بعض الأحيان سببا في ظهور ضغوط تضخمية تؤدي إلى جمود اقتصادي مثلما حصل في بداية الثمانينيات من القرن العشرين، الأمر الذي استدعى اتخاذ إجراءات أخرى لمواجهة التضخم عن طريق إقرار زيادات متتالية لمعدلات الفائدة الدائنة إلا أن هناك صعوبة في التوفيق بين معدلات فائدة تحقق التوازن بين النمو الاستثماري من ناحية وتفادي التضخم والكساد من ناحية أخرى، وهنا تكمن فعالية هذه السياسة التي يجب أن تراعي معطيات أخرى من بينها التعويض العادل للمدخرين خاصة على المدى الطويل بالإضافة إلى ممارسة التأثير على الإقراض بهدف كبح التضخم².

1-3- الأدوات الحديثة للسياسة النقدية:

هي مجموعة من الإجراءات المباشرة التي تسمى بأدوات الرقابة المباشرة، وتتوسع هذه الإجراءات كالتدخل المباشر في أعمال البنوك التجارية والإقناع الأدبي ومن أهم هذه الأدوات المستخدمة ما يلي:

¹ وسام ملاك، مرجع سابق، ص: 257.

² بناي فتيحة، مرجع سابق، ص: 116.

- ✓ الإقناع الأدبي: ويشير إلى قيام البنك المركزي بإقناع البنوك وتوجيه النصائح لها فيما يتعلق بتوجهاتها الائتمانية من أجل الالتزام بالسياسة التي يرسمها، خاصة فيما يتعلق بطريقة تصرف البنوك باحتياطاتها وودائعها النقدية والتقليل من القروض الممنوحة للأفراد في أوقات الكساد لزيادة حجم الإنتاج الكلي وتحقيق العمالة وتضييق الائتمان في حالة التضخم.¹
- ✓ التوجيهات والأوامر: يقوم البنك المركزي بإصدار تعليمات مباشرة موجهة إلى البنوك التجارية والمؤسسات المالية لتوجيهها إلى السياسات المرغوبة من خلال حجم الائتمان وطبيعته، مثل قيام البنك المركزي باستخدام جزء من الأصول المالية للبنوك التجارية في شراء السندات الحكومية أو إقراضها لأصحاب المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل، كما يقوم البنك المركزي بتحديد النسبة التي يتعين على البنوك مراعاتها بين رأس المال والاحتياطي وجملة أصولها، أو فرض حد أقصى لإجمالي قروض البنوك واستثماراتها بالنسبة لأنواع معينة.²
- ✓ قيام البنك المركزي بعمليات التفتيش على عمليات البنوك التجارية بشكل دوري (شهري أو سنوي أو نصف سنوي): بهدف معرفة مدى تطبيق البنوك التجارية للتعليمات والأوامر الموجهة إليها من طرف البنك المركزي، بالإضافة إلى تلقي البنك المركزي لتقارير عن أنشطة البنوك السنوية التي تبين حالة البنوك وسيولتها وحجم الودائع والقروض لديها.³
- ✓ قيام البنك المركزي بالتشاور مع البنوك التجارية: خصوصا عند صياغة السياسة الإقراضية أو الائتمانية للجهاز المصرفي وذلك بالتشاور مع مسؤولي البنوك وحضورهم اجتماعات البنك المركزي التي يعقدها دوريا أو كلما دعت الحاجة للاجتماع.⁴

2- قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تمثل قنوات إبلاغ السياسة النقدية المتغيرات التي تسمح بنقل أثر السياسة النقدية من الأهداف الوسيطة إلى الأهداف النهائية، حيث يمر أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد ويؤثر على سلوك الأعوان الاقتصاديين ومنه الأهداف المتصلة بالاستقرار الاقتصادي والنمو الاقتصادي عبر ثلاث قنوات رئيسية هي:

¹ بنابي فتيحة مرجع سابق، ص: 117.

² جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني (دراسة مقارنة)، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص: 184-185.

³ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 160.

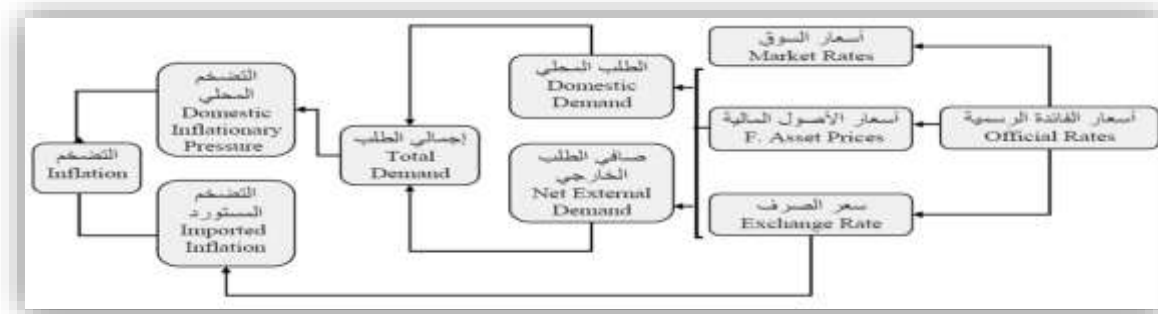
⁴ المرجع السابق، ص: 160.

1-2- قناة معدلات الفائدة: حسب النظرية الكينزية فإن قناة معدل الفائدة تعتبر القناة الرئيسية التي ينتقل عبرها أثر السياسة النقدية إلى النمو، حيث يؤدي انتهاج سياسة نقدية توسعية إلى خفض معدلات الفائدة الحقيقية وهو ما يعمل على تحفيز الاستثمار الذي يدفع باتجاه نمو الناتج والتشغيل، ويطبق عمل السلطات النقدية مباشرة على المعدلات القصيرة وعلى سيولة البنوك والمؤسسات المالية، وتكون الاستثمارات مشروطة أكثر بالمعدلات الطويلة، ولكن هذا يخص الحد من ارتفاع الأسعار الذي يتعلق أكثر بالسياسة النقدية.¹

2-2- قناة معدلات الأسعار: القناة الأخرى لتبليغ أثر السياسة النقدية تتعلق بمعدلات الصرف وأسعار الأصول المالية، فبالنسبة لمعدلات الصرف فإنه من شأن تبني سياسة نقدية توسعية أن يؤثر على سعر الصرف باتجاه الانخفاض وهو ما يؤدي إلى تشجيع الصادرات وتخفيض الواردات وبالتالي سيؤثر إيجابيا على ميزان المدفوعات وبدرجة أقل على النشاط الاقتصادي.²

وتؤثر السياسة النقدية على الطلب الكلي في الاقتصاد من خلال قدرتها في المدى المتوسط والطويل على تحديد القيمة الاسمية أو النقدية للسلع والخدمات، حيث تؤثر على سبيل المثال أسعار الفائدة الرسمية على أسعار الأصول المالية من خلال تأثير التغيير في سعر الخصم أو إعادة الشراء على أسعار الأوراق المالية الحكومية كالأذون والسندات وخاصة تلك المرتبطة بأسعار فائدة طويلة الأجل، حيث تنخفض القيمة السوقية للورقة المالية طويلة الأجل نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة الرسمية والعكس صحيح³، ويوضح المخطط التالي آلية انتقال آثار هذه السياسة إلى القطاع الحقيقي عبر قناة أسعار الفائدة.

شكل رقم (08): آلية انتقال آثار السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي من خلال أسعار الفائدة



المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ص: 128.

128.

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 164.

² المرجع السابق، ص: 165.

³ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، ص: 128.

مع هذا، تتميز الاقتصاديات المتقدمة بالتأثير المباشر في المدى القصير للتغيرات في أسعار الفائدة الرسمية على أسعار الأصول المتمثلة أساساً في الأوراق المالية غير أن طبيعة أسواق المالية العربية وهيكلاً اقتصاداتها تحد من سرعة انتقال أثر استخدام أدوات السياسة النقدية على أسعار الأصول، كما أن التغيرات في أسعار الفائدة الرسمية لم تسجل أثراً ملموساً على أسعار الصرف في الدول العربية نظراً لانتهاج العديد منها سياسة تثبيت عملتها مقابل الدولار وقيام مجموعة أخرى بالتدخل في أسواق الصرف للحفاظ عليه عند مستوى يحول دون حدوث خلل في ميزان المدفوعات.¹

استكمالاً للتحليل السابق وفيما يخص قناة الاستثمار فإنها تستند إلى مؤشر (Tobin) للاستثمار أو ما يعرف بنظرية (Q) وهي نظرية حركية في الاستثمار مبنية على أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل الرأسمالي إلى تكلفة الإحلال، وهي النسبة التي تسمى نسبة أو معامل (Q) فإذا رمزنا إلى القيمة السوقية للأصل الرأسمالي بـ (M) وإلى تكلفة الإحلال بـ (R) فإن: $Q = \frac{M}{R}$

حيث أشار توبان (Tobin) إلى أن المؤسسات يجب أن تستثمر لما تكون $Q > 1$ ، فعندما تكون (Q) مرتفعة فإن الاستثمار يكون قويا وبالعكس عندما تكون (Q) منخفضة فالمستثمرون لهم أفضلية لشراء المؤسسات في السوق، هذا يجعل الاستثمار يميل إلى الركود ويضعف النمو أو يكون سالبا، والسياسة النقدية تؤثر على المعامل (Q) فعندما تكون هذه السياسة توسعية فإنها تسرع للأفراد التخلص من النقود ومبادلتها بسلع ويكون عندها المعامل (Q) مرتفعا، أما السياسة النقدية التضيقية فهي تنتج بالطبع أثرا معاكسا حيث يبيع الأعوان الاقتصاديون الأصول الحقيقية سعياً منهم للحصول أكثر على النقود ويكون عندها المعامل (Q) منخفضاً.²

كما أن هناك مساهمة متميزة في هذا الإطار للاقتصادي (Franco Modigliani) تخص أثر السياسة النقدية من خلال أثر زيادة الثروة على الاستهلاك، حيث يرتبط المستوى الاستهلاكي بحجم الادخار الذي يتحدد بالدخل الحالي والموارد المتحصل عليها مدى الحياة والتي تتكون أساساً من الأسهم هذه الأخيرة يزداد الطلب عليها عند اتباع سياسة نقدية توسعية مما يرفع من أسعارها ويؤدي إلى زيادة ثروات الأفراد والذين يرفعون من استهلاكهم وبالتالي سيرتفع الطلب الكلي ويزداد الإنتاج.

2-3- قناة القرض: إن عدم الاتفاق الذي واجه القناة التقليدية لسعر الفائدة دفع نحو التركيز على قناة الائتمان عبر آليتين هما:

¹ صندوق النقد العربي، المرجع السابق، ص: 128.

² صالح مفتاح، مرجع سابق، ص ص: 165-166.

2-3-1- قناة الإقراض المصرفي: حيث يرتبط حجم الائتمان الذي توزعه البنوك باتجاه السياسة النقدية المطبقة فمن شأن زيادة العرض النقدي من خلال إتباع سياسة نقدية توسعية أن يشجع البنوك على الإقراض ويدفع إلى زيادة احتياطياتها مما يدفعها إلى الإقراض أكثر بتأثير مضاعف القرض، ومن جانب آخر فإن انخفاض معدلات الفائدة يقلل مشاكل الخطر المعنوي والانتقاء الموجه إلى تحريك وترشيد القرض حسب المفهوم الذي قدمه كل من الاقتصاديين (Weyss & Stiglitz) والذي يشير إلى أن البنوك توزع قروضها قليلة عندما لا ترغب المؤسسات والعائلات في الحصول عليها بالشروط المطبقة.¹

2-3-2- قناة ميزانيات منشآت الأعمال: يرجع أصل وجود هذه القناة إلى مشكل عدم تماثل المعلومات في أسواق الائتمان، حيث يؤدي انخفاض عرض النقود إلى خفض صافي قيمة المؤسسات وضمائنها إضافة إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة سيخفض التدفق النقدي لتلك الشركات، مما يرفع من مخاطر إقراضها وهو ما لا يحفز البنوك على منحها قروضاً وخاصة الصغيرة منها الأمر الذي يحد من الاستثمار ونمو الناتج.²

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 166.

² علي توفيق الصادق، معبد علي الجارحي، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسات النقدية في الدول العربية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 1996، ص: 62-63.