

المحور الاول: الاطار المفاهيمي للسياسة النقدية:

تمهيد:

يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديثا نسبيا فقد ظهر في القرن التاسع عشر، إلا أن الذين كتبوا عن السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكان هذا التطور يعود إلى تطور الفكر الاقتصادي وأن الأحداث الاقتصادية هي المحرك في ذلك، وقد كان التضخم الذي انتشر في إسبانيا وفرنسا في القرن السادس عشر سببا في ظهور أبحاث عن السياسة النقدية، كما أن المشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا والتضارب بين النقود الورقية والمعدنية في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية القرن السابع عشر من الدوافع الأخرى لبحث دور السياسة النقدية في تلك البلاد، أما في القرن التاسع عشر فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى من العوامل الهامة التي أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية، وفي القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة

اولا: ماهية السياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية أحد أشكال سياسات الاستقرار التي تنتهجها الدول من أجل مكافحة الاختلالات الاقتصادية المختلفة والمصاحبة للتطور الاقتصادي، فالسياسة النقدية تعتبر الجانب النقدي للسياسة الاقتصادية العامة في الاقتصاد، ودرجة فاعلية السياسة النقدية وأهميتها النسبية كإحدى سياسات الاستقرار الاقتصادي تختلف من اقتصاد لآخر وهذا في ظل تفاوت طبيعة الهياكل الاقتصادية السائدة والتفاوت في درجة تطور الأسواق النقدية والمالية من دولة إلى أخرى، وبالتالي تفاوت درجة التقدم الاقتصادي، إضافة إلى اختلاف الحالات الاقتصادية السائدة، ما يتطلب درجة عالية من التنسيق مع أدوات السياسات الاقتصادية الأخرى .

كما إن دراسة السياسة النقدية كجزء من السياسة الاقتصادية العامة، وكجزء من عملية التخطيط الشاملة، يتطلب الوقوف على هيكل السياسة النقدية ضمن إطار عمل يتكون من مجموعة الأهداف والأدوات .

ولقد تعددت تعاريف السياسة النقدية، حيث عرفها الاقتصادي G.L.Bash على أنها ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية.

-كما تعرف السياسة النقدية بأنها العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي، وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

كما عرفها الاقتصادي Einzing: إن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والاجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الاجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي.

كما تعرف السياسة النقدية بأنها تلك الاجراءات التي يتخذها البنك المركزي أو السلطة النقدية للتحكم في عرض النقود ومعدلات الفائدة وحجم الائتمان المصرفي، وذلك لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية .

السياسة النقدية هي تلك السياسة المرتبطة بالنقود والجهاز المصرفي، أو التي تتحكم في عرض النقود وبالتالي في حجم القوة الشرائية لبلد ما .

مما تقدم يمكن القول أن السياسة النقدية هي مجموعة القرارات والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية من أجل بلوغ الأهداف المسطرة التي تمثل أهم عنصر في إدارة السياسة النقدية .

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخراج بعض العناصر الهامة وهي:

❖ **الاجراءات والأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية:** ونقصد بها مجموعة الأعمال والتدابير التي تتم خلالها هذه العملية والتي تقوم بها السلطات النقدية ممثلة عادة في البنك المركزي لحل مشاكل اقتصادية أو لتجنب الوقوع في مشاكل محتملة .

❖ **تستعمل هذه الاجراءات من أجل التأثير على متغيرات نقدية وبالتأثير في سلوك الأعوان المصرفية وغير المصرفية:** حيث أن وسائل عمل السلطات النقدية تستطيع أن تكون إما عن طريق رقابة مباشرة من طرف السلطات النقدية للمتغيرات النقدية (القرض، الصرف، معدل الفائدة)، وإما عن طريق تدخلات في سوق الأموال بهدف التأثير في سلوك خلق النقود لمؤسسات القرض (عرض النقود) وسلوك الأعوان غير الماليين من ناحية التمويل وحياسة السيولة .

❖ **تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية:** حيث تختلف هذه الأهداف من أهداف أولية، أهداف وسيطة وأهداف نهائية تسعى السياسة النقدية للوصول لها من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ثانيا: اهداف السياسة النقدية:

يتبع البنك المركزي استراتيجية من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية، فهو يتبنى استراتيجية ابتداء باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي، فالوسيط إلى الهدف النهائي، ولكن هذا يتطلب من البنك المركزي استخدام أهداف نقدية متصلة ببعضها البعض حتى الوصول إلى الهدف النهائي المنشود، وإلا أعتبرت الاستراتيجية غير كاملة.

1-الأهداف الأولية:

تمثل الأهداف الأولية كحلقة بداية في استراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فمثلا عندما يتقرر تغيير معدل نمو النقود الإجمالية، فإنه يجب تبني متغير احتياطات البنوك وظروف سوق النقد المتوقعة مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، ولهذا فالأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة .

وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين:

أ- مجمعات الاحتياطات النقدية:

تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، أما الاحتياطات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك.

أما الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى .

أما الاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة (كمية القروض المخصصة) .

وقد أثير النقاش داخل النظام المصرفي، وخارجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة ؟ وأصبح لكل منها مؤيد ومعارض، فلقد دافعت بعض البنوك المركزية في أمريكا عن القاعدة النقدية كهدف أولي أو تشغيلي لسنوات عديدة كما دافعت بعض الفروع الأخرى عن استخدام مجمعات الاحتياطات الأخرى كهدف أولي وانتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول أهمية كل مجمع، وهكذا بقي الموضوع محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتجربة، وليس بالتنظير فقط، ويتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجاميع المذكورة، ومدى علاقته بنمو العرض النقدي الذي يشكل الهدف الوسيط، وطالما أن الأمر كذلك فإن البنك المركزي يبقى يتسم بعدم الثبات في استخدام هذه المجاميع كهدف أولي أو تشغيلي .

ب- ظروف سوق النقد:

وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التي تسمى ظروف سوق النقد وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط

الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك

والاحتياطات الحرة : تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض، وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقرضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقرضة أكبر من الاحتياطات الفائضة . كما استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية ومعدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

كما يجب أن نشير أيضا إلى أن الاقتصاديين قد اختلفوا حول هذا الموضوع بحيث استعملت ظروف سوق النقد في العشرينات والخمسينات والستينات، ولكن في السبعينات زاد الاهتمام أكثر بمجمعات الاحتياطات، وبالتالي فإن الاختلاف حول مدى أفضلية استخدام المجموعة الأولى أم الثانية، ويفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات لأنهم يرونها بأنها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم .

كما أن الكينزيين أيضا يهتمون بالتحكم في مجمعات الاحتياطات إلا أن تركيزهم كان على ظروف سوق النقد، وهذا يعود لكونهم يعتقدون بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم هو أسعار الفائدة في أسواق رأس المال.

وبالتالي فإن النقاش يتلخص في أي من الأهداف الأولية لاستخدامه حلقة ربط قوية التأثير بالأدوات النقدية والتأثير على الأهداف الوسيطة، ولذلك نرى أن الهدف الأولي الأفضل هو ذلك الذي يتصف بالتأثر والتجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المستعملة ويسهل قيادة الاتجاه المرغوب للأهداف الوسيطة المستعملة.

2- الأهداف الوسيطة:

الأهداف الوسيطة هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل : مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية .

وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لفوائدها وهي :

- يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية، على سعر الصرف، وعلى معدلات الفائدة .

- تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن استراتيجية للسياسة النقدية، فعندما يعلن البنك المركزي عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد :

إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم .

الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة .

عندما تنتشر الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشترط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين .

واعتمد الكينزيون والنقدويون مؤشرات وأهداف وسيطة مختلفة، والمؤشر هو المتغير الذي تسمح تحركاته باتجاه الأهداف النهائية، فهو عامل استدراك ما يمكن أن ينجم من انحرافات عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية . فالكينزيون اعتدوا معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنوك كهدف وسيط بينما اعتمد النقدويون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط وهناك ثلاثة نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة هي :

أ- معدل الفائدة كهدف وسيط

لنتذكر أن الكينزيين يتمنون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقدويون بها كثيرا لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ارتباطها بمستواها الحقيقي.

إلا أن المستثمرين والعائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، ومن ناحية تلقي التعويضات عن توظيف مدخراتهم، ولذلك يجب على السلطات العامة أن تهتم بتقلبات معدلات الفائدة، ولكن المشكل يكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، وعلى السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستوى معدلات الفائدة ضمن هوامش أو مجالات واسعة كثيرا وحول مستوى وسطي مقابل للتوازن في الأسواق لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذبا في الاستقرار الاقتصادي وأن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضا متوالية من التضخم والركود، ولهذا السبب تكون السلطات مضطرة أن تترك هامش لخلق كمية من النقود أكبر أو أقل من تلك التي كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمي بالنسبة للمجمعات النقدية .

إلا أن معدلات الفائدة مهمة سواء على مستوى الصعيد الداخلي أو الخارجي :

فعلى مستوى الصعيد الداخلي : تؤثر على مستوى استثمارات المؤسسات مثل الاستثمار في السكن، وعلى الاختيارات بين السندات والنقد، **وعلى مستوى الصعيد الخارجي** تؤثر بشدة على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير وفي المجموع يجب أن تكون معدلات الفائدة إيجابية - لا هي مرتفعة ولا هي منخفضة- ومستقرة قدر الإمكان في الزمن.

ب- معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى:

إن معدل صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حتى يكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست

منتظمة فهي تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب دورا مهما في معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن الاختيار المدرك أو غير المدرك لعدم تقدير سعر صرف ملائم له نتائج ثقيلة منها :

- إن المحافظة على مستوى منخفض اكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية و يؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير تدفع بالمقابل في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبي لمستوى معيشة الأفراد .

- إن البحث عن الحفاظ على مستوى مرتفع اكثر، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا وهو ما يحدث اختفاء بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم، وهو ما يبطئ النمو وفي الأخير يؤدي إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدي إلى الفشل .

ولذلك فإن الاقتصاديات الواسعة والمتنوعة والتي تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتي ترتبط بشريك اقتصادي أساسي، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، ولذلك فإن الهدف الوسيط الداخلي يبدو ضروريا في هذه الحالة، لأنه في حالة المضاربة على نقد معين، إذا لم يكن ذلك لأسباب اقتصادية موضوعية يمكن للبنك المركزي أن يستنفد احتياطياته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محليا .

ج- المجمعات النقدية:

إن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريبا بمعدل نمو الاقتصاد الحقيقي يمثل بالنسبة للنقدوين الهدف المركزي للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية في كل الدول المتقدمة حددت أهدافا في هذه المجمعات بالتدريج، بداية بشكل غير معن ثم معن، مثل النظام الفدرالي للاحتياطي الأمريكي ابتداء من 1972، بنك ألمانيا الفدرالي انطلاقا من 1974 بنك إنكلترا وبنك فرنسا انطلاقا من 1976.

وترتكز هذه النظرة لاستعمال المجمعات النقدية على المبررات التالية :

- إن المجمعات النقدية تستقطب اهتمام البنوك المركزية، فهي التي تقوم بتحديد وحسابها ونشرها.

- يمكن التعرف على هذه المجمعات النقدية من قبل الجمهور ولذلك فإن الكتلة النقدية تمثل النقود المتداولة التي يستطيع الجميع التعرف عليها وتقديرها ولكن في السنوات الأخيرة برز مشكل رئيسي يتمثل في أن تحديد المجمع النقدي أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت في الماضي نظرا لتغير سرعة تداول النقد ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة ولهذا فإنه يبقى الإشكال مطروحا، ما هي المجمعات النقدية التي يمكن ضبطها بسهولة وبدون غموض أو تعقيد، وهل يلجأ إلى المجمع النقدي الضيق M_1 أو M_2 أو المجمع النقدي الأوسع M_3 عند وجود ابتكارات مالية مستمرة .

وهناك مبررات لاستخدام المجمع الواسع والمجمع الضيق فالمجمع الضيق للنقود يسمح بالتركيز على وظيفة النقد وبينت التجارب الاقتصادية أن المجمع النقدي الضيق لم يكن بعيدا عن الابتكارات أو المشتقات المالية الحديثة لأن المجمع النقدي M_2 الذي يضم M_1 وتوظيفات في حسابات على الدفاتر يتأثر بشدة باجتذاب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على الدفاتر لدى البنوك.

كما أن المجمع النقدي M_1 يتأثر هو الآخر بالابتكارات المالية عندما يكون يحتوي على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، فيستطيع أصحابها تحويلها بسهولة إلى أشكال أخرى تخرج عن المجمع M_1 لكونه يدر مردودية أفضل، أما المجمع الموسع فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقا ولا يمكن ضبطه بسبب إعادة تركيب جديد لمحفظات الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة تنبؤات حول معدل الفائدة .

وكخلاصة فإنه يلاحظ أن ضبط المجمع النقدي الموسع هو الذي أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية معا.

إن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالبا من بلد لآخر، فالسلطات النقدية لمختلف البلدان تستعمل معطيات ومجاميع معينة كأهداف وسيطة لسياستها النقدية ، فمثلا نجد القاعدة النقدية مع الارتباط بمعدل الفائدة تستعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تستعمل القاعدة النقدية وحدها في ألمانيا ، معدل الفائدة ومجموع القروض للاقتصاد في بلجيكا ، الكتلة النقدية في الأراضي المنخفضة وفرنسا.

كما يمكن أن نسجل بأن بعض البلدان تستعمل وتراقب بالموازاة هدف « القرض الداخلي » مع جمع المصدرين الداخليين لخلق النقود (الخزينة + قروض للاقتصاد)، هذا الهدف يكون مهما خاصة للبلدان التي لها عجز في مدفوعاتها الخارجية وترغب في إمكانية تحسين عملتها بمعزل عن التأثيرات الخارجية .

3- الأهداف النهائية:

تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وعموما هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي :

أ- استقرار المستوى العام للأسعار:

يبرز هدف السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي بوضوح هدف استقرار الأسعار، فعدم الاستقرار في الأسعار يعرض البنيان الاقتصادي لهزات أو أزمات كبيرة بسبب تقلبات الرواج والكساد، فتتعرض العملة لتدهور قيمتها في حالة التضخم، كما تحدث البطالة في حالة الكساد، كما يخلف أضرارا وخيمة على عملية التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة اقتصاديا .

ومن خلال استقراء التاريخ نجد أن معالجة استقرار الأسعار لم يتم حتى في الدول الرأسمالية إلا عن طريق تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية، وذلك بإصدار القوانين والتشريعات التي كونت سياسات عديدة منها السياسة النقدية، كما ثبت أن التضخم ظاهرة نقدية، فالنقدويون يرون أن العلاقة بين الأسعار وعرض النقود هي علاقة خطية وطردية تماما، ذلك أن زيادة كمية النقود تظهر في ارتفاع الأسعار بنفس النسبة، بينما شبه كينز عمل السياسة النقدية خلال الخمسينيات بعمل الخيط، إذ يمكن للسياسة النقدية أن تشد الاقتصاد (تقيده) ومن ثم تسيطر على التضخم، أما الاقتصادي فريدمان فيرجع أسباب التضخم إلى :

-زيادة الإصدار النقدي لتمويل الاتفاق الحكومي

- التمسك بأسعار صرف ثابتة وهو ما أدى إلى إنتشار التضخم المستورد كاستيراد بعض الدول للتضخم مثل ألمانيا الغربية واليابان من الولايات المتحدة .

- التوسع في الدور الحكومي مع تفضيل الحكومات للضرائب غير المباشرة في وقت التضخم .

- اعتماد الحكومات سياسة العمالة وهو ما جعلها تستعمل مقاييس لتقدير فترات البطالة الموسمية وهذه المقاييس أدت إلى زيادة معدل النمو النقدي .

وحسب فريدمان فإن التضخم هو دائما ظاهرة نقدية، ودليله في ذلك أن أي بلد مر بتضخم عجز الموازنة إثر التوقعات الخاصة، والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغييرات أسعار مستمر مر أيضا بمعدل نمو مرتفع للعرض النقدي .

ولكن الآراء تتباين حول ما إذا كانت السياسة النقدية تهدف إلى الاستقرار الكامل للأسعار أم تهدف إلى تحقيق معدل تضخم معقول أو معتدل يكون مرغوبا فيه، ويبقى على السلطات النقدية أن تعمل على استقرار مستويات الأسعار .

إن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم واستقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود والأسعار، لأن وجهات نظر الكينزيين والنقدويين لعملية التضخم ليست مختلفة كثيرا، إذ يعتقد كلاهما أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي مرتفعا، ولهذا يعتقد معظم المفكرين الاقتصاديين بوجود هذه العلاقة، ومن هنا يبرز أثر النقود على مستويات الأسعار لأن التضخم لم يظهر في اقتصاد المقايضة بالإضافة إلى أسباب أخرى غير نقدية مثل :

الاحتكارات في ميدان الأعمال و الاتحادات العمالية.

- زيادة الضرائب والقواعد التنظيمية الحكومية تولد آثار تضخمية، وخاصة إذا كانت سببا في انخفاض معدل نمو الناتج الحقيقي، كما أن القواعد التنظيمية إذا أدت إلى زيادة نفقات الإنتاج أو تدعيم الاحتكارات فإنها تخفض أيضا الناتج المتوقع للاقتصاد.

- برامج الرفاهية مثل التأمين ضد البطالة ومعاشات الضمان الاجتماعي تشجع الأفراد على الخروج من العمل، وبالتالي تخفض القدرة الإنتاجية للاقتصاد.

- عجز الموازنة إثر التوقعات الخاطئة والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغييرات أسعار الصرف ودور الحكومات في الرقابة على الأسعار، وانتشار عوامل المضاربة في الاقتصاديات التي تعاني من التضخم ... إلى غير ذلك من الأسباب العديدة، كل هذه الأسباب بالنسبة للنقدويين تزيد من حدة التضخم، ولكنها ليست السبب الرئيسي له وإنما هو زيادة معدل النمو النقدي، لكون أن الصدمات غير النقدية لا تستطيع أن تغير معدل التضخم بشكل دائم إذا لم تكن صدمات متتالية ومستمرة أو تكون عاملا محفزا ومدعما للسلطات النقدية لترفع باستمرار معدل نمو العرض النقدي.

وحسب فريدمان فإنه لا يمكن القضاء على التضخم المستمر لمدة إلا بسياسة نقدية انكماشية وهي تخفيض معدلات النمو النقدي، مع معرفة أسباب هذا التوسع النقدي والوضع الاقتصادي، فمثلا إذا كان سبب التوسع النقدي هو تمويل الاتفاق الحكومي عن طريق زيادة الإصدار النقدي، فهذا يخفض عن طريق تخفيض الإنفاق الحكومي وبزيادة الضرائب أو تمويل العجز في الميزانية بالاقتراض وليس بإصدار نقود جديدة .

ولقد بين ملتون فريد مان في خطاب له أمام أعضاء الجمعية الاقتصادية الأمريكية سنة 1967 إن كل تضخم شديد قد يولد عنه توسعا نقديا، وأن كل انكماش رئيسي في هذه الدولة قد نتج إما عن اضطراب نقدي أو تأثر بشدة الاضطراب النقدي ، ومن ثم فإن التحكم في الأسعار لا يتحقق إلا بالتحكم في زيادة كمية النقود، ومن خلال التجارب التاريخية لدول مرت بمشكلة التضخم مثل ألمانيا الغربية وإيطاليا وفرنسا في أعقاب الحرب العالمية الثانية، لم تستطيع القضاء على التضخم إلا بعد تحقيق استقرار معدل النمو في المعروض النقدي .

إن تثبيت معدل نمو النقود قد يكون سهلا في الدول المتقدمة نظرا لوجود اقتصاد نقدي متطور وجهاز مصرفي أيضا متقدم، وتوافر الأسواق المالية والنقدية التي تتيح فرصة لتطبيق أدوات السياسة النقدية بشكل ملائم، ولكن الأمر يختلف عنه في الدول النامية نظرا لضيق السوق المالية والنقدية، واعتماد اقتصادها على اقتصاد المديونية .

إن في استعمال السياسة النقدية لمحاربة التضخم أو استقرار الأسعار ميزة، بحيث إن آثارها على تقييد عرض النقود وتقييد الائتمان، سوف يتم الشعور بها بدرجات متساوية لدى الهيئات والأفراد، ثم إن آثارها هذه لا تبدو واضحة على

الأفراد، وإنما تكون مختلفة إذا ما قورنت بالسياسة المالية في محاربة التضخم واستقرار الأسعار، لأن هذه الأخيرة تشمل على تحقيق فائض في الإنفاق الحكومي في أوقات التضخم، بينما يعبر الأفراد عن رغبتهم دائما في خفض الدين العام للحكومة، والوسيلة الوحيدة لتحقيق ذلك هي زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق الحكومي، وهذين الإجرائيين لا يتمتعان بأية استجابة من طرف الأفراد، وهكذا تتمتع السياسة النقدية بميزة تقبل الأفراد لها نظرا لاختفاء الآثار عليهم في محاربة التضخم.

لم يعرف الاقتصاد الجزائري هدف استقرار الأسعار للسياسة النقدية إلا في السنوات الأخيرة بعد صدور قانون 90-10 أي بعد سنوات الإصلاح الاقتصادي ومنها الإصلاح النقدي وأصبح الهدف هو التحكم في معدل التضخم، حتى تم تخفيضه ووصل إلى نسبة أقل من 5 في المائة.

ب- العمالة الكاملة:

تهدف معظم دول العالم المتقدم والنامي إلى الوصول على العمالة الكاملة حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة ومازالت تمثل هدفا للسياسة الاقتصادية بصفة عامة والسياسة النقدية بصفة خاصة ولكن ما هو المقصود بالعمالة الكاملة ؟

إن مصطلح العمالة الكاملة يكتنفه الغموض، وهناك نقاش حاد حول تعريف من هو العاطل عن العمل، لأنه في الواقع ليس كل من لا يعمل يعد عاطلا عن العمل، لأن هناك فرق بين القعود عن العمل والبطالة، فقد لا يعمل الفرد في وقت ما لسبب ما مثل المرض أو الإحالة على التقاعد أو في فترة التكوين أو عدم القدرة على العمل إلى غير ذلك، فهؤلاء الأشخاص يكونون خارج قوة العمل ولكن ليسوا بالضرورة ضمن قائمة العاطلين عن العمل (البطالة)، ولكن البطالة تحدث عندما لا يجد كل قادر عن العمل وراغب فيه فرصة عمل، ويعرف الاقتصاديون العمالة الكاملة بأنها مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفاء لقوة العمل، مع السماح لمعدل عادي من البطالة ينتج أساسا عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبنيان الاقتصادي، ونجد في الاقتصاد الأمريكي مثلا أن مرحلة العمالة الكاملة تتحقق عندما تصل نسبة العمالة إلى 94 أو 95 % من إجمالي قوة العمل، وتتحقق العمالة الكاملة عندما يكون لكل شخص لديه مهارة ويرغب في العمل منصب عمل، وتظهر أهمية العمالة الكاملة في أنها وسيلة وليست غاية، لأن الوصول إلى تحقيق العمالة هو الوصول إلى إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع ويطلبها، ولذلك تبقى العمالة الكاملة هدفا طويلا للأجل ترسمه الحكومات تسعى جاهدة للوصول إليه نظرا لما للبطالة من مضار على الاقتصاد فهي تعبر عن هدر في طاقات المجتمع الإنتاجية وضياع في موارد الإنتاج، وكلما زاد انتشارها كلما قلت فرصة تعظيم النمو الاقتصادي، كما أنها لها سلبيات اجتماعية أخرى كالإحباط والفشل لدى الأفراد العاطلين عن العمل، ولمحاربة البطالة وتحقيق هدف العمالة الكاملة يجب أن تلمس إجراءات السياسة النقدية لتنشيط الحياة الاقتصادية، لزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة العمالة .

على أن معالجة البطالة وتحقيق العمالة الكاملة يختلف من البلدان الرأسمالية المتقدمة إلى البلدان المتخلفة، وعلى الرغم من وصول البلدان المتقدمة إلى نمو اقتصادي كبير وتحقيق الرفاهية الاقتصادية إلا أنها لا تزال تعاني من البطالة وهناك طاقة إنتاجية غير مستغلة منها .

أما البلدان المتخلفة فلزالت تعاني من ضعف استغلال الطاقة الإنتاجية العاطلة وعدم القدرة على توفير إمكانيات عمل لاستيعابها، هذا يتزامن مع برامج التنمية الاقتصادية واستقبال التيارات التضخمية المستوردة والهيكلية... الخ .

نستنتج مما تقدم أن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العروض النقدي تتخفف أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخفف البطالة، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل .

ج- تحقيق معدل عال من النمو للاقتصاد الوطني:

إن تحقيق هدف العمالة الكاملة بصفة مستمرة يستلزم نموا مستمرا في الاقتصاد الوطني بحيث يكون كافيا لتشغيل الإضافات السنوية في الأيدي العاملة الجديدة والعاطلة سابقا. بينما يرى فريد مان أن وضع معدل عال للنمو الاقتصادي كهدف محدد أو مرغوب فيه ليس أمرا محققا، وذلك في قوله : « ليست هناك طريقة في المجتمعات الحرة للقول مقدما أن هناك معدلا محددًا للنمو ترغبه أو تحتاج إليه، أو القول أن هناك معدل عال وآخر منخفض، ولكن معدل النمو هو الناتج الكلي لكل مجهودات الأفراد الذين نجحوا في تحقيق طموحاتهم بالمعدل السليم »

ولكن إذا نظرنا إلى دور السياسة النقدية في تحقيق معدل عال لنمو الاقتصاد الوطني، نجد أنها باستطاعتها أن تعمل على تحقيق ذلك، كما أنها تساعد في المحافظة على النمو، ولكن هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توافرها لتحقيق هذا المعدل العالي، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، وكذلك مع سياسة مالية ملائمة غير مناقضة لدور السياسة النقدية .

وعند كلامنا عن النمو الاقتصادي كهدف للسياسة النقدية يجب أن نلاحظ التفرقة بين النمو والتنمية، فالنمو يعني تغير في السنوات الأخيرة ليحقق ثلاثة أهداف أساسية وهي :

- القضاء على الفقر وعلاج أسبابه.

- تحسين نوعية الحياة.

- دعم القدرة على النمو.

وأما النمو فيعني معدل تغير الناتج الكلي الحقيقي، إذن فكلاهما مرتبط بدرجة التطور الاقتصادي، فالنمو الاقتصادي مركز على التغير في الناتج الكلي الحقيقي، أما التنمية تشمل التغير الهيكلي في الناتج، وتوزيع ثمار النمو الاقتصادي لتحسين معيشة الأفراد ككل .

وهكذا درج الاقتصاديون على استعمال كلمة النمو للتعبير عن التطور الاقتصادي في البلدان المتقدمة، أما مصطلح التنمية فيستعمل عند الحديث عن التطورات في الدول المتخلفة أو ما يسمى بالدول الساعية للتقدم .

د- تحقيق توازن ميزان المدفوعات:

يعرف ميزان المدفوعات بأنه سجل يدون فيه كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين مقيمين في بلد معين وبلاد أخرى خلال فترة زمنية معينة وعادة ما تكون سنة.

وينتج على هذه المعاملات في حالة الاستيراد أن ندفع ثمن السلع والخدمات المستوردة من الخارج، أو أنها تحصل على ثمن سلعها وخدماتها في حالة التصدير للخارج .

وتسجل في جانب المدفوعات دفع أثمان السلع أو الخدمات التي يتم استيرادها من الخارج، بينما ما يتحصل عليه من خلال عملية صادرات الدولة من السلع أو الخدمات فيسجل ضمن المتحصلات من ميزان المدفوعات، وتعمل الدول على توازن الجانبين في جميع الأحوال حتى يتساوى طرف الدائنية مع طرف المديونية.

ولكن هناك اختلاف بين الاقتصاديين في نظرتهم إلى تحديد السياسة الواجب اتباعها لتحقيق التوازن، فالتوازن الداخلي للاقتصاد يختلف عن التوازن الخارجي، فيمكن أن يتحقق التوازن الداخلي عند الوصول إلى العمالة مع المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، أما التوازن الخارجي فيتحقق عند توازن ميزان المدفوعات للبلد، وإذا نشأ تناقض بينهما فإن الميزان الداخلي يأخذ عادة أولوية على الميزان الخارجي، ومع وجود هدفين، فإنه من الضروري عادة توافر أداتين من أدوات السياسة كحد أدنى لتحقيق كلا الهدفين بالكامل، وكل أداة سياسة ينبغي أن تتزوج مع الهدف الذي نكون فيه أكثر فاعلية .

ويرى بعض الاقتصاديين أن السياسة المالية تنجح في تحقيق التوازن الداخلي بنما تنجح السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي .

وتختلف سياسات الدول في استعمال السياسة النقدية لتجنب الاختلالات النقدية لأن الأمر يتعلق أيضا بعلاقة السياسة النقدية بسعر الصرف وحركة رؤوس الأموال، فإذا كانت السياسة النقدية تستهدف التضخم فإن سعر الصرف لا يمكن استخدامه مثلا لتحقيق أهداف خاصة بالحساب الجاري (وإن كان في الوسع استخدام السياسة المالية للتأثير على ميزان الادخار والاستثمار لتحقيق مثل هذه الأهداف) وبالعكس إذا كان سعر الصرف يستهدف تحقيق أهداف خاصة بالحساب الجاري أو إذا كان سعر الصرف ثابتا فإن

السياسة النقدية لن تكون مستقلة بما فيه الكفاية لتصلح كأداة لتحقيق الاستقرار الداخلي أو إدارة نتائج تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

كما أن هناك من الاقتصاديين من يرى أنه يجب على السلطات النقدية إتباع إجراءات تصحيحية لاختلال ميزان مدفوعاتها كلما كانت الدولة تمتلك احتياطات نقدية صغيرة، وليست لها القدرة الكافية للحصول على قروض من الخارج بشروط ميسرة، وبالتالي فإن نظام التعويم في هذه الحالة أكثر ملاءمة، و كلما كانت الدولة تمتلك احتياطات نقدية كبيرة، انخفضت الحاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية، لذلك فنظام التثبيت يعتبر أكثر ملاءمة مع أوضاعها .

وهكذا فإن دور السياسة النقدية في تقليل العجز في ميزان المدفوعات يبرز من خلال قيام البنوك المركزية باستخدام أداة من أدوات السياسة النقدية وهي رفع سعر الخصم، لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة وإذا ارتفعت فإن الإقبال على الائتمان أو طلبه سينخفض، وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الانخفاض أيضا، لأن الطلب قد قل على السلع المعروضة، وإذا انخفضت الأسعار محليا فإن هذا الإجراء سيؤدي إلى تشجيع الصادرات، وإلى تخفيض الطلب على السلع الخارجية طالما أن الأسعار المحلية منخفضة، وكما أن ارتفاع أسعار الفائدة محليا سيغري الأفراد الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالي تدفق أموال أجنبية إلى داخل الدولة، وهذا ما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، ومع انخفاض الأسعار المحلية ينخفض معدل التضخم وهو ما يجعل السلع المحلية أكثر قدرة على منافسة السلع الأجنبية، كما أنه يشجع زيادة الصادرات، ويخفض العجز في ميزان المدفوعات . وذلك ما حدث في أعقاب انتخابات عام 1980 في الولايات المتحدة عندما كان الاهتمام بمعدل التضخم المرتفع، وارتفعت قيمة الدولار بالنسبة للعملة الرئيسية خلال نفس السنة .

وعليه فإن هذه الإجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهما في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، وخاصة عندما يعاني الاقتصاد من معدل مرتفع للتضخم، بالإضافة إلى عوامل أخرى تؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي مثل :

- تزايد الصادرات أو انخفاض الواردات.

- معدل التضخم في الداخل يكون منخفضا بالنسبة للدول المتعامل معها.

- أسعار الفائدة الحقيقية الأعلى في الداخل.

- أسعار الفائدة الحقيقية الأقل في الخارج.

أما دور السياسة النقدية في تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات في الدول المتخلفة فإنه يختلف عما ذكرنا نتيجة لعدم توافر العوامل المذكورة أعلاه، بالإضافة إلى نقص احتياطات الصرف لدى هذه الدول وتأثر سيولة الجهاز

المصرفي بحالة ميزان المدفوعات لكل التغييرات التي تتعرض لها احتياطات المصارف من العملات الأجنبية التي تمتلكها .

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية:

يستخدم البنك المركزي بصفته القائم على السلطة النقدية والمسؤول المباشر على تنفيذها من أجل التحكم في كمية النقود المتداولة من خلال التأثير على حجم ونوع الائتمان المصرفي مجموعة من الأدوات من أجل تحقيق الأهداف المسطرة للسياسة النقدية، حسب الظروف الاقتصادية لأي بلد، ويمكن أن نصنف هذه الأدوات إلى:

1- الأدوات الكمية (غير مباشرة)

هي مجموعة الإجراءات التي تهدف بشكل غير مباشر للتأثير على مستوى الائتمان في إطار اقتصاد ما، من خلال التأثير على تكلفة الحصول على الأموال والتأثير على مستوى السيولة البنكية، وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

1- سياسة معدل إعادة الخصم:

هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصمه للأوراق المالية من كمبيالات، القروض وأذونات خزينة للحصول على أموال، أي زيادة نسبة السيولة لديها. واستناداً إلى هذه الوسيلة، تستطيع البنوك التجارية الحصول على القروض من البنك المركزي لدعم السيولة النقدية لديها بسعر خصم معين.

حيث إذا رأى البنك المركزي بأن السيولة الحالية متوفرة بكثرة في الاقتصاد، فإنه يتدخل عن طريق رفع معدل إعادة الخصم، فيقل لجوء البنوك إلى خصم ما لديها من سندات تجارية، وبالتالي يتقلص توزيعها للقروض والعكس صحيح.

في حالة التضخم الكبير، يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، الأمر الذي يجعل تكلفة الاقتراض منه مرتفعة، لذا تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم، فيقل الطلب على السيولة المرتبطة بخصم الأوراق التجارية، ويفضل العملاء في هذه الحالة الاحتفاظ بأوراقهم المالية لارتفاع تكلفة الخصم، وبهذا تتخفف قدرة البنوك على توليد النقود، وينخفض حجم الائتمان المصرفي والنقود المرتبطة به على مستوى الاقتصاد الوطني، فيقل الطلب على السلع والخدمات بشكل مستمر حتى يتحقق التوازن بين العرض والطلب، وتزول مظاهر التضخم السلبية.

إن هذه السياسة الانكماشية في حالة التضخم يستبدلها البنك المركزي بسياسة توسعية في حالات الانكماش والكساد، حيث يلجأ إلى خفض سعر إعادة الخصم، فيترافق ذلك مع إجراءات خفض سعر الخصم، تقوم بها البنوك التجارية فتزداد قدرتها على توليد النقود والتوسع في الائتمان، فيزداد حجم النقود المتداولة، ويزداد الطلب على السلع والخدمات بشكل مستمر حتى يتحقق التوازن الاقتصادي المطلوب.

إن هذه الأداة تكون فعالة في اقتصاد يقوم على أسواق نقدية متطورة ترتفع فيها نسبة التعامل بالأوراق التجارية، والأدونات الحكومية والأسهم والسندات...، مع العلم أن هذه الأسواق غير متوفرة في البلدان النامية الأمر الذي يجعل استعمال هذا الأسلوب غير مجد، وليس له الفعالية والكفاءة المرجوتين في التأثير على عرض النقود، كما أن فعالية هذه السياسة لا تتحقق إلا بتوفر شروط معينة هي:

- مدى نمو واتساع السوق النقدي؛

- مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي كمصدر لمواردها النقدية؛

- درجة مرونة الطلب على الائتمان بالنسبة لسعر الفائدة؛

- مرونة سعر الفائدة.

2- عمليات السوق المفتوحة:

هي العملية التي يقوم من خلالها البنك المركزي بعمليات بيع وشراء سندات قصيرة الأجل في السوق النقدي، من أجل التأثير على السيولة النقدية المتداولة، فإذا أراد البنك المركزي أن يرفعها يتدخل كمشتري لهذه الأوراق، والعكس صحيح إذا أراد إنقاصها، وتتم هذه العملية كما يلي :

يمارس البنك المركزي تأثيره عن طريق إجراءات يتخذها حسب الحالات التي يواجهها في الاقتصاد الوطني، ففي حالة التوسع الكبير للنشاط الاقتصادي الذي يترافق مع تزايد حدة التضخم فإن البنك المركزي يقلل من قدرة البنوك والمؤسسات المالية على منح الائتمان، عن طريق خفض كمية الأموال المتداولة وذلك بواسطة عمليات بيع الأسهم، السندات الأدونات والأوراق التجارية، وأحيانا الذهب والعملات الأجنبية الأخرى، مما يؤدي إلى انخفاض كمية النقود المتداولة، إذ تنخفض الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، ومن ثم تضعف قدرتها الائتمانية بمقدار قيمة عمليات البيع، فينخفض بذلك العرض النقدي ويقل الائتمان الممنوح وتتكشم الاتجاهات التوسعية في النشاط الاقتصادي إلى المستوى المراد الوصول إليه.

أما في حالة الانكماش وانخفاض وتيرة النشاط الاقتصادي وموجات الركود المتتالية، فإن البنك المركزي يقوم بعمليات شراء للأسهم والسندات والأدونات والأوراق التجارية وأحيانا الذهب، الفضة والعملات الأجنبية، الأمر الذي ينعكس في شكل زيادة الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية وزيادة السيولة لدى الأفراد، فتزداد قدرة البنوك والمؤسسات على منح الائتمان والتوسع في توليد النقود المصرفية، كما تساعد على توسيع حركية النشاط الاقتصادي إلى المستوى الذي تزول عنده مظاهر الكساد والانكماش، ويحدث التوازن المطلوب والمرغوب من قبل السلطات النقدية.

كما أن عملية السوق المفتوحة لها تأثير على أسعار الفائدة، فعندما يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية، والسندات الحكومية يؤدي ذلك إلى الحفاظ على أسعارها في السوق، وهذه السياسة تساهم في رفع أسعار الفائدة والعكس صحيح، كما يؤدي إلى التأثير في اتجاهات الاستثمار بالاقتصاد الوطني.

وتتوقف فعاليتها على مجموعة من الشروط من بينها:

- توافر إرادة التعامل من طرف المتدخلين؛

- اتساع هيكل السوق مما يجعله أكثر نشاطا وديناميكية؛

- عمق السوق من خلال توفر عدد من السندات المتداولة ذات الخصائص الجيدة.

5- الاحتياطي القانوني (الإجباري):

هو عبارة عن نسبة قانونية يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية، ويقوم بالاحتفاظ بها لديه كوديعة بدون فوائد، فمقدرة البنوك التجارية الاقراضية تعتمد على ما تمتلكه من سيولة أو احتياطات نقدية، التي يكون أساسها حجم الودائع التي يستقبلها من عملائه، فعند ظهور تيارات تضخمية فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي الاجباري، وأحيانا يتوصل الأمر بالبنك المركزي إلى زيادة رفع هذه النسبة إلى الحد الذي تقوم البنوك التجارية باستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة، وبالتالي التأثير على عملية خلق النقود وانخفاض حجم الائتمان، فالبنك المركزي اذا كان يريد تقليص السيولة لدى البنوك التجارية يقوم برفع هذه النسبة والعكس صحيح.

وكتقييم للأدوات الكمية للسياسة النقدية، يرى ميلتون فريدمان أنه لا ضرورة لاستعمال الأدوات الثلاثة إلا في حالة عدم تمكن أي أداة من الأدوات في تأدية وظيفتها بالكامل، أما مسؤولي البنوك المركزية فيرون أهمية كبيرة في أداة إعادة الخصم لأنه بواسطتها تزود البنوك بأرصدة احتياطية، وتزود النظام المصرفي بالسيولة في حالة الطوارئ.

2- الأدوات الكيفية (المباشرة)

تهدف هذه الأدوات (الكيفية) للتأثير في الكيفية التي يستخدم بها الائتمان، وذلك عن طريق توجيه الائتمان إلى المجالات المرغوبة وحجبه عن مجالات أخرى.

1- سياسة تأطير القروض:

وتقوم على أساس فكرة تسقيف مباشر للقروض الممنوحة للاقتصاد، وذلك بوضع معايير معينة لتقديم القروض لمدة معينة، قد تكون سنة أو تتعداها من خلال اجبار البنوك على احترام هذه المعايير، وتفرض عقوبات في حالة مخالفتها.

2- الإقناع الأدبي:

يتمثل في ذلك الأسلوب الذي يلجأ إليه البنك المركزي من أجل تقديم تصريحات وتوجيهات للبنوك التجارية من خلال عقد الاجتماعات على مستوى مجلس إدارة البنك للتشاور في أمور النقد والائتمان ومحاولة اقناع البنوك التجارية بالسياسة النقدية المراد اتباعها.

يقوم البنك المركزي من خلال هذه الأداة بفرض اقتطاع نسبة من أرصدة البنوك التجارية على شكل ودائع مجمدة عنده، تمنح عليها فائدة معينة بالإضافة إلى الاحتياطي القانوني ويهدف هذا الاقتطاع إلى التقليل من عمليات الائتمان التي تقوم بها المصارف عن طريق التقليل من أرصدها.

وكتقييم للأدوات الكيفية (المباشرة) يمكننا القول بشكل عام أنها تستخدم لتجنب التأثيرات الشاملة والغير المرغوب فيها، التي تنجم عن استعمال الأدوات الكمية التي لا تميز بين القطاعات، فتأتي الأدوات الكيفية لتقوم بوضع حدود أو قيود على منح القروض لعمليات معينة، التي تريد الدولة تشجيعها أو الحد منها .

رابعاً: آلية انتقال اثر السياسة النقدية.

يتم نقل الآثار النهائية للسياسة النقدية عبر عدة قنوات ، وذلك بهدف التأثير على الطلب الإجمالي .

1-قنوات انتقال السياسة النقدية :

تنتقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات انتقال السياسة النقدية، والتي عن طريقها يبلغ أثرها إلى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط وتتحصر هذه القنوات في:

1-قناة معدل الفائدة: تأتي أهمية القناة في قدرتها على التأثير على الاقتصاد الحقيقي، من خلال السياستين

التوسعية والنكماشية .

✓**ففي حالة التوسع:** ولمواجهة زيادة المعروض النقدي تخفض أسعار الفائدة والتي تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال ما ينتج عنه زيادة في الانفاق الاستهلاكي والاستثماري وبالتالي زيادة الطلب الكلي .

✓**في حالة الانكماش (التقييد):** يتم رفع أسعار الفائدة ما يترتب عنه تخفيض الاستهلاك وزيادة الادخار وهذا ما يؤثر بشكل كبير على قرارات المستهلكين .

ب- قناة الائتمان: تدعم قناة الائتمان دور قناة سعر الفائدة، وذلك وفق آليتين:

✓**آلية الميزانية:** عندما تتحسن ميزانية المؤسسات في ظل سياسة اقتصادية توسعية من خلال انخفاض التكاليف المالية، فترتفع معها نفقات الاستثمار وبالتالي ارتفاع الإنتاج، بينما يحدث العكس في حالة انخفاض العرض النقدي الذي يؤدي إلى تراجع صافي أرباح المؤسسات مما يؤدي إلى تراجع الإنتاج .

✓**آلية العروض البنكية:** وتعرف هذه القناة بالقروض الضيقة، وتستند على المعروض من القروض، ففي حالة الانكماش يحصل تقليل من مجموع احتياطات البنك، مما يؤدي إلى انخفاض القروض المصرفية، فيتراجع الإنفاق الكلي، أما في حالة التوسع تزيد الاحتياطات والودائع، مما يزيد من الإقراض المصرفي، وينتج عنه زيادة في الإنفاق الاستثماري، ويترتب عن ذلك زيادة في الدخل وارتفاع الانفاق الاستهلاكي، مما ينعكس على الناتج الإجمالي .

ج- قناة سعر الصرف :

تستخدم قناة سعر الصرف للتأثير على الصادرات من جهة واستقطاب الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى إلى جانب أسعار الفائدة، وتزداد أهمية هذه القناة في ظل الاقتصاديات التي تتسم بدرجة كبيرة من الانفتاح على الأسواق الخارجية ودرجة تحرر القطاع المالي، ففي حالة التوسع تنخفض أسعار الفائدة المحلية الحقيقية، مما ينعكس على تدفق رؤوس

الأموال الأجنبية إلى خارج الدولة فتصبح الودائع بالعملة المحلية أقل جذبا من مثيلاتها بالعملة الأجنبية، فيؤدي هذا إلى انخفاض أسعار الصرف الذي يؤدي بدوره على الاقتصاد عن طريق أثر الأسعار، فتراجع العملة المحلية فتتخفف أسعار الصادرات وزيادة أسعار الواردات، فيزيد نمو الصادرات ويزداد الطلب الكلي والنتائج معاً وتزداد فعالية قناة سعر الصرف في ظل أسعار الصرف المرنة، وفي ظل إقتصاد مفتوح الذي يسمح بقدر كبير من المرونة في تحركات رؤوس الأموال .

د- قناة أسعار الأصول :

تعتمد فاعلية هذه القناة على درجة تطور الأسواق المالية والعقارية، حيث تؤدي زيادة سعر الفائدة الرسمي إلى ارتفاع أسعار الفائدة على الأصول، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأصول المالية: فارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية لعوائد الأسهم، في حين ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى انخفاض أسعار السندات كونها ذات عائد ثابت، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة سيؤدي إلى انخفاض الطلب على الأصول العقارية، وبالتالي انخفاض أسعارها، وهذه الآثار في مجموعها ستؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي على الاقتصاد .

هـ- قناة التوقعات :

تتضمن هذه القناة إعداد ونشر مجموعة من التوقعات بشأن المتغيرات الاقتصادية الكلية، والتي يمكن أن تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على المستوى العام للأسعار، ومن ثم على النمو الاقتصادي بشكل عام، وتعتمد فعالية هذه القناة على مدى دقة ومصداقية البيانات المنشورة.

2- آلية انتقال السياسة النقدية :

إن آلية انتقال السياسة النقدية هو المسار الذي تترجم فيه التغيرات في الإنتاج والعمالة والأسعار والتضخم، وتتنبق قدرة البنك المركزي على التحكم في العرض النقدي أو الكتلة النقدية من احتكاره للإصدار النقدي وقدرته على التأثير في احتياطي البنوك وهو ما يعني تحكمه في القاعدة النقدية، ويستخدم البنك المركزي معدل الفائدة للتأثير على سوق النقد على المدى القصير، حيث يتم رفعه في حال انتهاجه سياسة انكماشية وتخفيضه في حال انتهاجه لسياسة توسعية .

ويعتبر تحديد معدل رقمي للتضخم المستهدف من طرف البنك المركزي الهدف النهائي الأساسي للسياسة النقدية، كما أن رسم سياسة نقدية ذات مصداقية يعطي انطباعاً إيجابياً لدى الجمهور في تهدئة الضغوط التضخمية والتي بدورها تعطي رؤية واضحة للبنك المركزي بشأن الطلب النقدي والتي تسمح لرسم سياسة ملائمة تحافظ على الاستقرار .

ويمكن تلخيص الخطوات التي تتم فيها نقل آثار السياسة النقدية بالنسبة للبنك الفيدرالي الأمريكي فيما يلي :

- يخفض البنك المركزي الاحتياطات المصرفية للبنوك عن طريق بيع أوراق مالية حكومية في السوق المفتوح، مما يسمح بتخفيض الميزانية العمومية للجهاز المصرفي.

- التغيير في احتياطي المصارف يولد تقليصاً مضاعفاً في الودائع تحت الطلب، مما يؤدي إلى انخفاض

عرض النقود .

- يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى زيادة أسعار الفائدة والتشدد في شروط الائتمان، حيث ترتفع أسعار الفائدة على

الرهون العقارية، قطاعات الأعمال... الخ، كما أن ارتفاع الفائدة يؤدي إلى انخفاض قيمة الأصول مثل الأسهم،

السندات والعقارات .

- مع ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض الثروات فإن مستوى الإنفاق الحساس للفائدة خاصة الاستثمارات سوف يميل إلى الهبوط، ومع زيادة الانفتاح على التجارة الخارجية، فإن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى رفع سعر الصرف الأجنبي مما يخفض صافي الصادرات وبالتالي سيدفع سلع النقود أسعار الفائدة ويخفض الإنفاق على مكونات الطلب الإجمالي الحساسة لفائدة .

- يؤدي انخفاض العرض النقدي عن طريق خفض الطلب الإجمالي إلى خفض الدخل والمخرجات والوظائف وإلى خفض مستويات الأسعار المخرجات وارتفاع البطالة سوف يساعد على خفض الضغوط التضخمية .

ويمكن تلخيص الخطوات السابقة كما يلي :

انخفاض الاحتياطات المصرفية — انخفاض العرض النقدي — رفع أسعار الفائدة — .

انخفاض الاستثمار وصافي الصادرات — انخفاض الطلب الإجمالي — انخفاض الأسعار .

وأياً كانت الآليات التي تتخذ بها السياسة النقدية، فإنها تختصر في آلية واحدة، وهي تصحيح عرض النقود في الاقتصاد بما يحقق توليفة من التضخم واستقرار الناتج، والطريقة التي يركز عليها صانعو السياسات النقدية هي قناة سعر الفائدة والتي تؤثر بدورها على القنوات الأخرى (قناة الائتمان-قناة سعر الصرف-قناة الاصول ..)