

الفصل الخامس السياسة النقدية

مفهوم السياسة النقدية التقليدية

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها : عبارة عن جميع الوسائل المختلفة التي تطبقها السلطات النقدية لتحقيق هدف اقتصادي محدد وذلك بأحداث التأثيرات اللازمة على النقد، وبناءا عليه فإن السلطات تقوم بتحديد بعض الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها على الصعيد الاقتصادي، ومن ثم تستخدم الوسائل المختلفة لتحقيقها عن طريق إتباع السياسة النقدية المناسبة والتي تساعد على خلق الظروف الملائمة لتحقيق هذه الأهداف باستخدام أدوات السياسة النقدية . كذلك تعرف على أنها مجموعة التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة كمية النقد وتنظيم عملية إصدارها بالشكل المناسب من حيث سرعة وسهولة تداول وحدة النقود، وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق الأهداف المعنية، منها الحفاظ على قيمة النقد محليا وخارجيا وأهداف أخرى مباشرة وغير مباشرة تنتهي بالحفاظ على الاستقرار الاقتصادي.

أهداف السياسة النقدية التقليدية

يمكن تعريف الأهداف النهائية للسياسة النقدية على أنها تلك المؤشرات التي يسعى كل بلد إلى تحقيقها في إطار الأهداف الاقتصادية الكلية. حيث تسعى السياسة النقدية دوما إلى بلوغ الأهداف العامة أو النهائية التي تسعى لها دوما السياسة الاقتصادية العامة وذلك نظرا لاعتبارها أداة أو وسيلة من الوسائل الظرفية للسياسة الاقتصادية في أي اقتصاد كان وبلوغ تلك الأهداف النهائية لن يأتي إلا من خلال المرور بأهداف أولية ووسيطية التي تعتبر حلقة الوصول لتحقيق الأهداف النهائية، وقد تختلف من دولة إلى أخرى لعدة اعتبارات، وتستهدف السياسة النقدية بالدرجة الأولى التأثير على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد ومعدلات الفائدة، قصد التأثير على مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام، وتسعى السياسة النقدية إلى ضمان التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي

الفصل الخامس السياسة النقدية

الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية التقليدية

عموما هناك اتفاق واسع على ان الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص تتمثل في:

- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار
- العمالة الكاملة
- تحقيق معدل نمو اقتصادي عالي
- توازن ميزان المدفوعات

الفرع الثاني: 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 الاجمالي** فإنه يجب تبني متغيرات احتياطات البنوك وظروف السوق المتفقة مع اجمالي النقود في الآجل الطويلة، ولهذا فالأهداف الأولية ماهي إلا صلة ترابط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.

وتتمثل الأهداف الأولية في مجموعتين من المتغيرات:

المجموعة الأولى: هي مجوعات الاحتياطات وتتضمن القاعدة النقدية ومجموع احتياطات البنوك، **المجموعة الثانية:** تتعلق بظروف سوق النقد ويحتوي على الاحتياطات الحرة وأسعار الفائدة في السوق النقدي.

الفصل الخامس السياسة النقدية

الهدف الأول: مجتمعات الاحتياطات النقدية

تعرف القاعدة النقدية على أنها الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات ويكون من زاوية استخداماتها من العملة في التداول **والاحتياطي النقدي** لدى البنوك المركزية وفيما يخص المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة فيبقى الجدول قائما حوله نظرا لأن هذه الفعالية تتعلق بالتجربة وليس بالتظهير فقط، وكذا تحكم السلطات النقدية في مجاميع "النقود المتداولة -الودائع- الاحتياطات المصرفية".

الهدف الثاني: ظروف سوق النقد

تتكون هذه المجموعة من الاحتياطات الحرة، **وأسعار الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية**، ويعني بظروف السوق عموما قدره المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض من أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى.

فيما يخص الاحتياطات الحرة فإنها تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضت منها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض. وقد استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أدونات الخزنة و الأوراق التجارية، معدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على العملاء، ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية التقليدية

هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة من طرف السلطات النقدية والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل **مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية**.
وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لفوائدها وهي :

الفصل الخامس السياسة النقدية

1. يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية على سعر الصرف، وعلى معدلات الفائدة .
2. تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان البنك المركزي عن استراتيجية للسياسة والهدف من ذلك مايلي :

✓ إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم

✓ الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة

عندما تنتشر هذه الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشترط أن يعكس الهدف الوسيط الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين كمستوى معدلات الفائدة الأساسية، سعر الصرف والمجمعات النقدية. واعتمد الكينزيين معدل فائدة كمؤشر وسيلة كهدف وسيط بينما اعتمد النقديون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيطي وهناك ثلاث نماذج ممكنة من الأهداف الوسيطة وهي:

✓ مستوى معدلات الفائدة الأساسية سعر الصرف

✓ المجمعات النقدية

الشكل التالي يظهر وضعية الأهداف



الفصل الخامس السياسة النقدية

أدوات السياسة النقدية التقليدية

تتدخل السلطة النقدية عن طريق السياسة النقدية بزيادة أو تخفيض حجم المعروض النقدي عن طريق مختلف أدواتها التقليدية (المباشرة وغير المباشرة)

الأدوات غير المباشرة

تستخدم السلطة النقدية الأدوات غير المباشرة بهدف التأثير في حجم الائتمان بغض النظر عن استعمالاته وهاته الأدوات تمكن السلطة النقدية من مراقبة تطور الوضعية النقدية في الاقتصاد بطريقة غير مباشرة، وهي تستهدف من خلال هاته الأدوات التأثير على البنوك لاستخدام احتياطياتها النقدية في الاقراض والتوسع في حجم الائتمان الكلي، وهاته الأدوات هي :

1. عمليات السوق المفتوحة: يقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدية بيع أو

شراء الأوراق المالية والتجارية والسندات الحكومية بهدف التأثير على الائتمان من خلال ضخ أو سحب السيولة النقدية حسب الحاجة وحسب الظروف الاقتصادية السائدة. وتؤثر عملية شراء الأوراق على الأسعار أولاً بنا يؤثر على أسعار الفائدة.

2. نسبة الاحتياطي الاجباري: يمثل الاحتياطي الاجباري نسبة من الودائع لدى البنوك

التجارية، تقوم بإيداعها لدى البنك المركزي بصفة اجبارية وتكون عليها فائدة، ويقوم البنك من خلال هاته الأداء بالتأثير في حجم الائتمان من خلال رفع أو خفض نسبة الاحتياطي حسب نوع السياسة النقدية، توسعية كانت أو انكماشية حسبما تمليه الظروف الاقتصادية .

3. سعر إعادة الخصم: هو معدل يطبقه البنك المركزي على الاوراق قصيرة الأجل، التي

تأتي بها البنوك التجارية لإعادة خصمها عند حاجتها للسيولة، وبذلك يستخدم البنك المركزي هاته الأدوات باعتباره الملجأ الأخير للإقراض وعليه يؤثر في حجم الائتمان من

الفصل الخامس السياسة النقدية

خلال رفع أو خفض معدل إعادة الخصم حسب نوع السياسة النقدية، توسعية كانت أو انكماشية حسبما تمليه الظروف الاقتصادية وتلجأ إليه البنوك التجارية بصفة خاصة عند الأزمات النقدية والمالية. وما يميز هاته الأدوات أنها غير فعالة في حالة الركود الاقتصادي، وفعالة في حالة الراج فقط.

الأدوات المباشرة للسياسة النقدية التقليدية

كانت الأدوات غير المباشرة تستهدف التأثير في حجم الائتمان فان الأدوات المباشرة تستهدف تأثير الائتمان، اضافة إلى تقييد حرية البنوك التجارية في ممارسة بعض أنشطتها المالية وغالبا ماتستخدم الأدوات المباشرة للتأثير على قطاعات دون أخرى في الاقتصاد، والأدوات المباشرة النقدية هي كالتالي :

1- **الإقناع الأدبي** : هي تعليمات يرسلها البنك المركزي إلى البنوك التجارية وهي غير ملزمة، تتضمن هاته التعليمات محاولة إقناع البنوك التجارية بضرورة رفع أو تخفيض حجم الائتمان حسب اتجاه السياسة النقدية المطبقة لقطاعات معينة في الاقتصاد دون أخرى ويترك المجال للبنوك التجارية لتحديد مجالات الإقراض المناسبة لها، ويعود مدى التزام البنوك التجارية بهاته التعليمات إلى قوة علاقتها مع البنك المركزي ومدى حاجتها إليه وترددتها عليه في توفير السيولة باعتبارها الملجأ الأخير للإقراض .

-**الحد الأقصى لسعر الفائدة على الودائع** : يفرض البنك المركزي حد أقصى لسعر الفائدة على الودائع بهدف تخفيض السيولة الناتجة عن الودائع، يتدخل البنك المركزي بتسقيف سعر الفائدة على الودائع بهدف التحكم في حجم السيولة و تحقيق الاستقرار الاقتصادي، والحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.

الفصل الخامس السياسة النقدية

تأثير الائتمان : يتدخل البنك المركزي بتعليمات وأوامر ملزمة بتسقيف الائتمان الممنوح، وحجمه ونسبته واتجاهه خلال السنة المالية، وفق رزنامة تضعها البنوك التجارية ويمكن تمديده ستة أشهر أخرى شريطه أن لا يتعدى حجم القروض ما تم تحديده مسبقا من قبل البنك المركزي وهذه الأدوات تهدف إلى ضبط حجم القروض الموزعة خاصة الاستهلاكية منها . يمكن للبنك المركزي أن يميز بين البنوك لتحقيق الاهداف العامة كتسهيل القروض الصناعية والفلاحية وتقييد التجارية

الفصل الثالث السياسة النقدية غير التقليدية

أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

منذ بداية الأزمة المالية العالمية سنة 2008 اتخذت معظم البنوك المركزية مجموعة من التدابير والإجراءات الحديثة والتي تتطوي على أدوات السياسة النقدية غير التقليدية لمواجهة المخاطر المتزايدة للأزمات المالية المتعاقبة.

أولا-أداة التسيير الكمي:

يدل مصطلح التسيير الكمي على أحد أدوات السياسة النقدية التي يطلق عليها تسمية غير التقليدية والتي يمكن للبنوك المركزية أن تستعملها في بعض الأوضاع الاقتصادية الاستثنائية كالأزمات المالية الكبرى، وينبع الطابع غير التقليدي لهذه الأدوات عن عدم تمكن البنوك المركزية من استعمال أدواتها التقليدية المتمثلة أساسا معدل الخصم أو معدلات ما بين البنوك، وأداة الاحتياطي الإجباري، وأداة السوق المفتوحة التي تهدف إلى التحكم في الكتلة النقدية.

الفصل الخامس السياسة النقدية

الهدف من استعمال هذه الأداة هو خفض معدلات الفائدة الطويلة الأجل لإعادة تنشيط الاقتصاد مباشرة، ويقوم ميكانيزم التيسير الكمي على زيادة خصوم ميزانية البنك المركزي حيث يقتني هذا الأخير أصول مختلفة قد تشمل أصول قليلة المخاطر كسندات الخزينة أو أصول أخرى أكثر خطرا مثل سندات الرهن العقاري .

شكلت الإجراءات غير التقليدية التي اتخذها بنك اليابان بين عامي 2001 و 2006 أول حالة تستعمل فيها أداة التيسير الكمي من طرف عدة بنوك مركزية على غرار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (FED)، البنك المركزي الأوربي (BCE)، بنك إنجلترا (BOE) وبنك اليابان (BOJ) مرة أخرى .

يعتبر التيسير الكمي أداة مشابهة لأداة اصدار النقود إلا أنها أكثر تطورا منها في اجراءات تنفيذها، وهي تركز على عاملين أساسين هما :

✓ توفير السيولة ليتم تداولها

✓ زيادة احتياطات القطاع البنكي

يعتبر العامل الأول في حالة الأزمات المالية عاملا جوهريا حيث تستطيع البنوك المركزية بتحقيقه تجنب الكساد ، في حين يسمح العامل الثاني بتحفيز البنوك التجارية على الاقراض مجددا.

عادة تتكون العملية من البنك المركزي بضخ الأموال في الاقتصاد عن طريق شراء الأوراق المالية (مثل الأسهم والسندات وأصول الخزينة) من الحكومة أو البنوك التجارية.

الغرض من التسهيلات الكمية هو زيادة المعروض من النقود ، مما يجعل الوصول إليه أكثر سهولة كطريقة لتحفيز النشاط الاقتصادي والنمو. والفكرة هي إبقاء أسعار الفائدة منخفضة وتعزيز الإقراض للشركات والمستهلكين وتعزيز الثقة في الاقتصاد الكلي. لكن من

الفصل الخامس السياسة النقدية

الناحية العملية لا يعمل التيسير الكمي دائماً وهو في الواقع نهج مثير للجدل للغاية مع كل من المدافعين والمنتقدين. التيسيرات الكمية هي سياسة نقدية توسعية جديدة نسبياً.

تم تصميم برنامج التيسير الكمي لمعالجة المشاكل التي نشأت عندما فشلت الممارسات المصرفية الحديثة التقليدية في منع الركود. يتمثل الهدف الرئيسي للتيسير الكمي في زيادة التضخم (لتجنب الانكماش) وتعديلات أسعار الفائدة وهي واحدة من الأدوات الرئيسية التي تستخدمها البنوك المركزية للحفاظ على معدل التضخم. فعندما يتباطأ الاقتراض والنشاط المالي يمكن للبنك المركزي في أي بلد تخفيض سعر الفائدة لجعل البنوك قادرة على تقديم قروض بأسعار معقولة. وعلى النقيض من ذلك، عندما تكون الأشياء حرة بعض الشيء حيث يقترب الإنفاق والائتمان من مستويات محفوفة بالمخاطر قد يكون سعر الفائدة الأعلى بمثابة بوابة توقف إلى حد ما .

ثانياً - أسعار الفائدة الصفرية:

تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من أجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان لأن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان والكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث ارتفاع سعر الفائدة على الاقتراض يقلل من الطلب على القروض والعكس صحيح¹، حيث سادت أسعار الفائدة الرئيسية الحقيقية المنخفضة لفترات طويلة اغلب الاقتصاديات المتقدمة خلال ظروف الأزمة المالية العالمية (2008) سواء الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي، واليابان... الخ، حيث يتخذ البنك المركزي قرار خفض معدل الفائدة عندما يلاحظ بطء في معدلات النمو الاقتصادي من أجل ضخ كميات كبيرة من السيولة لدفع حركة الاقتصاد بشكل عام لتصل إلى مرحلة الانتعاش الاقتصادي، وترتكز هذه الأداة من خلال الالتزام الصريح أو الضمني للبنك المركزي للحفاظ على معدل

الفصل الخامس السياسة النقدية

الفائدة الرئيسي القريب من الصفر لفترة معينة ويهدف هذا الاجراء إلى ترسيخ التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة عند مستوى جد منخفض مما يؤدي بالضرورة إلى انخفاض معدل الفائدة وارتفاع توقعات التضخم التي تولدها السياسة النقدية المنتهجة للبنك المركزي، إضافة إلى إمكانية اعلانه عن مستوى تضخم أعلى من السابق الذي ساد في فترة الأزمة أو الكساد، حيث قام البنك المركزي الأوروبي بأكثر من عشرة تخفيضات متتالية لأسعار الفائدة الرئيسية منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية 2008 وذلك لمواجهة الركود والانكماش الاقتصادي واستمر الوضع على حاله في ظل أزمة الديون السيادية الأوروبية ليحقق مستويات قياسية

ثالثاً- أسعار الفائدة السالبة:

من الناحية النظرية فان أدنى مستوى يمكن أن يصل إليه سعر الفائدة هو الصفر في المائة، ومن المفترض كذلك أنه عندما يصل معدل الفائدة إلى الصفر تفقد السياسة النقدية فعاليتها في التأثير عن طريق هذه الآلية، غير أن التطبيق العملي أثبت أنه من الممكن أن تلجأ السلطات النقدية إلى تخفيض معدلات الفائدة إلى ما دون الصفر، لكن هذا المعدل يتم التعامل به ما بين البنوك التجارية والبنوك المركزية ، من خلال تطبيق هذه الأداة إلى الوصول إلى جملة من الأهداف أهمها

1. : عدم السماح للبنوك التجارية بإبقاء الأموال في حسابات البنك المركزي وتحفيزهم

على تقديم المزيد من القروض للاقتصاد.

2. إنعاش الاقتصاد عبر زيادة الاستثمار الذي يساهم بدوره في إنهاء انكماش الأسعار

وربما رفع نسبة التضخم بشكل طبيعي ومفيد للاقتصاد، كما أن أسعار الفائدة السالبة

تقوم بتخفيض قيمة العملة، وهو ما يعطي ميزة سعرية تنافسية للمصدرين في الأسواق

الأجنبية؛

الفصل الخامس السياسة النقدية

3. تشجيع القطاع الخاص على زيادة الإنفاق ودعم استقرار الأسعار عن طريق زيادة تيسير الأوضاع النقدية والمالية، كما يمكن لهذه السياسة في حالة الاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة أن تساهم في الحد من التدفقات الرأسمالية الوافدة وتخفيض ضغوطات ارتفاع أسعار الصرف.

4. دعم القوة الشرائية ودفع المواطنين للإنفاق أكثر لأنهم سيحصلون على قروض رخيصة من البنوك التجارية بنسبة فائدة أقل، وأما من يملكون الأموال فسيضطرون للإنفاق مادام الادخار لا يجلب لهم منافع مادية وأن قيمتها ستتآكل مادامت الفائدة سالبة