

(المحاضرة الرابعة)

المحور الرابع: السياسة النقدية .

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، كما تطورت في المقابل الوسائل والأدوات التي توظفها هذه السياسة النقدية من أجل استهداف المتغيرات الاقتصادية التي بإمكانها تحقيق التغيير المرجو.

وباعتبار البنك المركزي الجهة المسؤولة عن تحديد أهداف السياسة النقدية وتنفيذها، فإنه يأخذ في الاعتبار عند وضع هذه الأهداف الظروف الاقتصادية السائدة وضرورة التنسيق مع باقي السياسات الاقتصادية الأخرى.

1-تعريف السياسة النقدية:

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها مجموعة الوسائل والأدوات والإجراءات والقرارات التي تلجأ إليها السلطات النقدية (وزارة المالية وبشكل خاص البنك المركزي) أو تستخدمها في الرقابة والتأثير على النقود بما في ذلك:

- النقود الائتمانية من حيث حجم و نوعية الائتمان الممنوح.
- النقود القانونية من حيث كمية و معدل دوران النقود في الأسواق.
وتعتبر السياسة النقدية جزءا من السياسة الاقتصادية العامة للدولة والتي تحدد نواحي النشاط الصناعي والتجاري ومستوى العمالة، إذ أن الهدف الأساسي الذي يجب على السياسة النقدية أن تحققه في الوقت الراهن هو امتصاص فائض السيولة أو تحييد أثرها في (إطار مقتضيات السياسة الاقتصادية العامة) بمعنى آخر (هو جعل تيار الإنفاق النقدي معادلا لتيار إنتاج السلع والخدمات) .

فالسياسة النقدية تعتبر أداة قصيرة الأجل على عكس السياسة المالية. ويمكن التمييز بين اتجاهين للسياسة النقدية :

-**السياسة النقدية الانكماشية:** ويلجأ إليها البنك المركزي في حالة زيادة العرض النقدي، من خلال السعي إلى تقييد الائتمان وتقليص الكتلة النقدية المتداولة في السوق، وذلك من خلال رفع معدلات الفائدة، أو رفع سعر صرف العملة المحلية.

-**السياسة النقدية التوسعية:** ويلجأ إليها البنك المركزي من أجل زيادة العرض النقدي في السوق، وبالتالي زيادة الكتلة النقدية وذلك من خلال تشجيع الائتمان وتخفيض معدل الفائدة وزيادة حجم وسائل الدفع، بما يسمح بزيادة حجم الاستثمارات وبالتالي زيادة القاعدة الانتاجية.

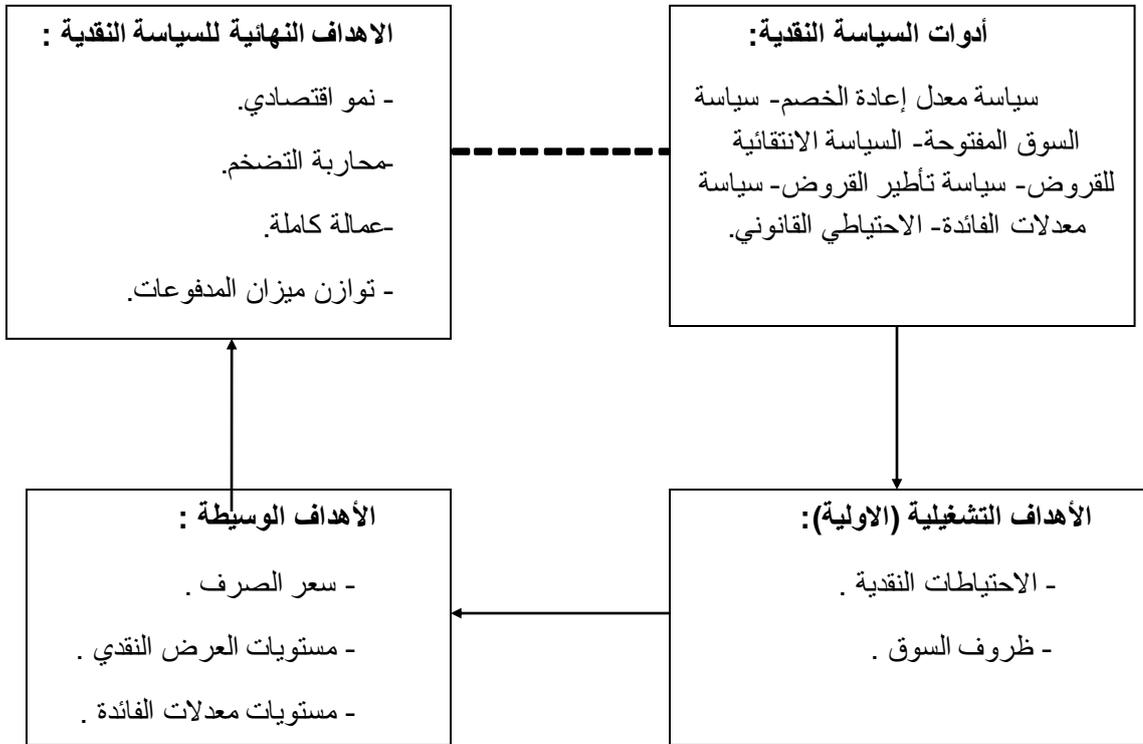
2- أهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المختلفة، انطلاقاً من أهداف أولية ووسيلة للوصول إلى الأهداف النهائية باستخدام الأدوات الملائمة. حيث يقوم البنك المركزي من خلال استراتيجياته بوضع هدف يتمثل في معدل سنوي لنمو الكتلة النقدية، وبناء على اتجاه ودرجة الفرق بين الأهداف والتقديرات يرفع البنك أو يخفض معدل المجاميع النقدية وبالتالي التحكم في عرض النقود، بالإضافة إلى التحكم في الفائدة على الأرصد النقدية لدى البنوك، ونظراً لصعوبة التحكم في أسعار الفائدة والعرض النقدي تم تدعيم الإجراءات السابقة بإجراءات جديدة منها :

- توسيع الهامش الذي يسمح فيه لمعدل الفائدة بالتقلبات ضمنه.
- استخدام مجموع احتياطات البنوك (خاصة منها غير المقترضة) كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطات وبالتالي ضبط كمية النقود.

حيث يعمل البنك المركزي على التأثير في الأهداف الأولية بشكل مباشر من خلال الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية، والتي تؤثر بدورها على الأهداف الوسيطة وصولاً إلى الأهداف النهائية (المربع السحري لكالدور). ويمكن توضيح الاستراتيجية الحديثة للبنك المركزي لتحقيق أهداف السياسة النقدية من خلال الشكل التالي :

شكل يوضح :استراتيجية السياسة النقدية الحديثة



المصدر: لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، لبنان، 2010 ، ص61.

1-2- الأهداف الأولية للسياسة النقدية:

تعد الأهداف الأولية حلقة ربط قوية التأثير بالأدوات النقدية والتأثير على الأهداف الوسيطة، وتتم المفاضلة بين الأهداف الأولية على أساس سرعة التجاوب مع تغيير الأدوات النقدية وسهولة التأثير وقيادة الاتجاه المرغوب تحقيقه للأهداف الوسيطة المستعملة، ونميز بين :

أ- مجمعات الاحتياطات النقدية : وهي تلك الأصول التي يمكن استخدامها في المعاملات، وتتكون القاعدة النقدية من جانب استخداماتها من العملة في التداول والاحتياطي، وتتم المفاضلة بين هذه المجموع على أساس أيها أكثر مراقبة من قبل السلطة النقدية وأيها أكثر ارتباطاً بنمو مجمل النقود التي تشكل الأهداف الوسيطة.

ب- ظروف السوق: وتشمل الاحتياطات الحرة أو ما يسمى بصافي الاقتراض (والتي تشمل الاحتياطات الفائضة لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها البنوك من عنده). ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية (بما في ذلك أسعار الفائدة على أنونات الخزينة والأوراق التجارية وسعر الفائدة الذي تفرضه البنوك على عملائها وسعر الفائدة ما بين البنوك).

2-2- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية :

وهي عبارة عن متغيرات نقدية كلية مثل المجمعات النقدية وسعر الفائدة وسعر الصرف، وتقوم السلطة النقدية بضبطها للوصول إلى الأهداف النهائية، وتتمثل فيما يلي :

أ- معدل الفائدة : يرتبط تحديد معدلات الفائدة بنمو الكتلة النقدية ويعتبر من أبرز محددات سلوك الأعوان الاقتصاديين فيما يخص الادخار والاستثمار، لذا يجب على السلطات العامة الاهتمام بتقلبات معدلات الفائدة خاصة في ظل تأثرها 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 إبقاء تغيرات معدلات الفائدة ضمن هوامش غير واسعة نسبياً تحقق التوازن في الأسواق وتجنب وقوع ضغوط تضخمية أو كساد.

ب- سعر صرف النقد مقابل العملات الأخرى: يعتبر سعر صرف النقد مؤشراً هاماً على الأوضاع الاقتصادية لبلد ما، حيث يعمل انخفاض سعر الصرف على تحسين وضعية ميزان المدفوعات في الأجل القصير إلا أنه يشجع بذلك الضغوط التضخمية وإضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبي لمستوى معيشة الأفراد على المدى الطويل، أما في حالة الحفاظ على مستوى مرتفع فإن ذلك يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطاً انكماشياً وهو ما يؤدي إلى خروج بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم وبالتالي تتخفف مستويات النمو، لدى تلجأ السلطة النقدية إلى اتباع سياسة سعر الصرف المدار من خلال ربط عملتها بعملات قوية مثل الدولار (الثعبان داخل النفق) وكذا من خلال الحرص على دعم استقرار سعر صرف عملتها من خلال تدخلها المباشر.

ج- العرض النقدي : لاستخدام هذا المتغير كهدف وسيط لبلوغ الأهداف النهائية يجب على السلطة 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، وأي أنواع العرض النقدي الذي يتم اللجوء إليه.

2-3- الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

أ- تحقيق استقرار الأسعار: يعتبر الهدف الرئيسي للسلطة النقدية والمتمثل في المحافظة على استقرار الاسعار وعلى القدرة الشرائية للعملة المحلية، ما يعني سعي السلطة النقدية لجعل معدلات التضخم منخفضة، مع التزامها بعدم تطبيق سياسات تمويل العجز عن طريق زيادة المعروض النقدي.

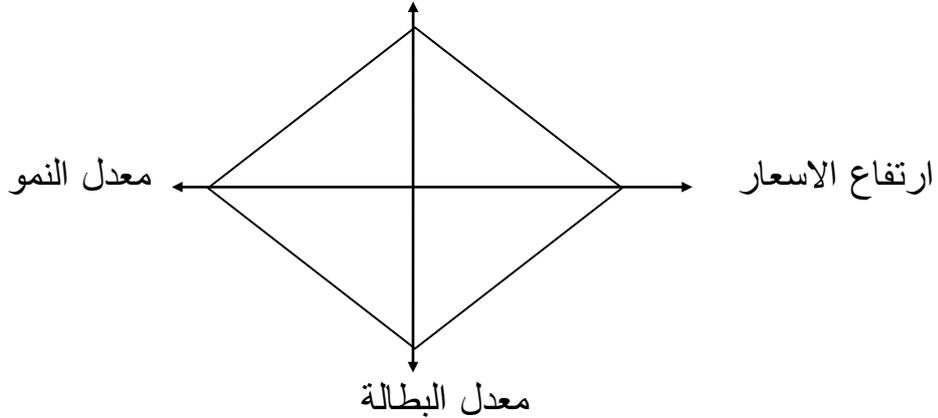
ب- العمالة الكاملة: تسعى السلطة النقدية إلى التأثير في عرض النقود بما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار فيسبب ذلك انخفاض الأجر الحقيقي، مما يدفع أصحاب العمل إلى تشغيل المزيد من الأيدي العاملة لزيادة حجم مشروعاتهم. ويرجع اهتمام الحكومات بحل مشكلة البطالة إلى ما تمثله من خطورة على المستوى الاجتماعي، وأثر ذلك على تعظيم هدف النمو الاقتصادي.

ج- رفع معدل النمو الاقتصادي: تسعى السلطة النقدية إلى المساهمة في رفع معدلات النمو خاصة في البلدان النامية (والتي تعاني الكثير من العقبات فيما يخص السياسة الانتاجية والتجارية وموازن المدفوعات)، 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.

د- تحقيق التوازن الخارجي: وذلك 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.

ويمكن تلخيص الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يعرف بمربع كالدور (المربع السحري)، كما يوضحه الشكل التالي :

شكل يوضح: الأهداف النهائية للسياسة النقدية (مربع كالدور).
التوازن الخارجي



المصدر: عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 34.

3- أدوات السياسة النقدية:

3-1- أدوات الرقابة الكمية : يستخدم البنك المركزي في رقابته الكمية على الائتمان السياسات التالية:

أ- سياسة سعر إعادة الخصم: سعر إعادة الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك من البنوك التجارية نظير إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية وأذون حكومية أو لقاء ما يقدمه إليها من قروض وسلف بهذه الأوراق.

فعندما يريد البنك المركزي التأثير على حجم الائتمان فإنه يقوم بتغيير سعر إعادة الخصم حيث أن زيادة سعر إعادة الخصم يمكن أن يؤدي إلى خفض حجم الائتمان والعكس أي تخفيض سعر إعادة الخصم يمكن أن يؤدي إلى زيادة حجم الائتمان.

ب- سياسة السوق المفتوحة: يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الحكومية في سوق الأوراق المالية بغية التأثير على حجم الائتمان في الاقتصاد سواء بالسلب أو بالإيجاب ويمكن توضيح أهم النتائج المتوقعة من تطبيق مثل هذه السياسة فيما يلي:

* في حالة تخفيض حجم الائتمان: عندما يكون هدف البنك المركزي تخفيض حجم الائتمان في الاقتصاد فإنه يقوم ببيع الأوراق المالية في الأسواق المالية والنقدية سواء للأفراد أو المؤسسات ومن ثم يخفض حجم التداول النقدي في الاقتصاد نتيجة تسديد قيم هذه الأوراق المالية المشتراة من طرف الأفراد والمؤسسات.

* في حالة زيادة حجم الائتمان: فالإجراء المطبق هو شراء الأوراق المالية من قبل البنك المركزي وسوف يترتب عنه نتائج معاكسة لما سبق.

ج- سياسة تعديل النسبة القانونية للاحتياطي النقدي: تعتبر هذه الأداة من أقدر وأكفأ أدوات ووسائل السياسة النقدية التي يأخذ بها البنك المركزي في الرقابة على الائتمان وذلك من خلال التأثير على السيولة النقدية، فإذا أراد البنك المركزي الحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان يقوم برفع نسبة الاحتياطي القانوني وهذا عادة ما يتناسب مع حالة الكساد الاقتصادي وإذا قام البنك المركزي بخفض نسبة الاحتياطي القانوني فهذا سوف يؤدي إلى الزيادة في منح الائتمان وهو ما يتناسب مع حالة الرواج الاقتصادي (الانتعاش الاقتصادي).

3-2- أساليب الرقابة الكيفية :

إلى جانب الوسائل الكمية يقوم البنك المركزي باستخدام وسائل كيفية تهدف أساساً إلى التأثير على الائتمان لتوجيهه نحو الاستثمار المرغوب فيه وقد تتخذ أساليب الرقابة الكيفية عدة أشكال أهمها ما يلي:

أ- سياسة تأطير القروض : وذلك من خلال تحديد الحد الأدنى والأقصى للقروض الممنوحة إلى بعض القطاعات الاقتصادية، وعادة ما يرتبط ذلك بتحديد القطاعات المسؤولة عن التضخم من غيرها.

ب- السياسة الانتقائية للقروض : وذلك من أجل السيطرة على القروض الممنوحة من طرف البنوك، ويتم ذلك باستخدام الأدوات التالية:

- تحديد ماهية الأصول المقبولة للخصم، يؤدي ذلك إلى اتجاه البنوك لتوزيع مواردها على مختلف أوجه الإقراض والاستثمار، فإذا ما قرر البنك المركزي إدخال نوع من الأصول المالية ضمن الأصول التي يقبلها كضمان للقروض، يترتب على ذلك إيجاد حافز لدى البنوك التجارية للاستثمار في هذا النوع من الأصول والعكس صحيح.

- سياسة التمييز في أسعار الفائدة.

- تحديد النسب الواجب مراعاتها بين القروض وقيمة الضمان.

- تحديد نوعية الضمان المقبول من قبل البنك المركزي.

- تحديد آجال استحقاق بعض القروض.

3-3- الرقابة المباشرة على الائتمان: قد يعتمد البنك المركزي على الرقابة المباشرة من أجل تدعيم الرقابة الكمية والكيفية، وتكون الرقابة بأحد الشكلين:

أ- أسلوب الإقناع الأدبي: يعني هذا الأسلوب قيام البنك المركزي بتوجيه نصائح للبنوك التجارية ومحاولة إقناعها بتبني سياسة معينة وقد يكون هذا الإقناع في صورة تصريحات، منشورات....

ب- أسلوب الأوامر والتعليمات: يستند البنك في ممارسته لهذا النوع من الرقابة على السلطة التي يخولها له القانون بصفته المشرف على تنفيذ السياسة النقدية والائتمانية للدولة.