

الفصل الثاني عشر

السياسة النقدية

1. مقدمة

يقصد بالسياسة النقدية الوسيلة التي يتمكن بها البنك المركزي من إدارة عرض النقود، من خلال توجيه النشاط المصرفي بما يحقق الأهداف الكلية للاقتصاد، ومن أهمها ضمان الاستقرار الاقتصادي، وزيادة معدل النمو الاقتصادي، وضمان استقرار أسعار صرف العملة الوطنية، وتحقيق الاستخدام الكامل المتمثل في خفض معدلات البطالة. وتكون السياسة النقدية إما توسعية (Expansionary) أو انكماشية (Contractionary). أما السياسة المالية التوسعية، فيتم اتباعها عندما يمر الاقتصاد بمرحلة الركود (Recession)، تحسباً لانزلاقه في مرحلة الكساد. ولهذا الغرض يعمل البنك المركزي على زيادة عرض النقود بغية خفض أسعار الفائدة وتحفيز الاستثمار الخاص، الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب الكلي والنتائج المحلي الإجمالي، وإلى خفض معدل البطالة. أما السياسة الانكماشية، فيتم اتباعها في حالة الانتعاش الاقتصادي الزائد (Boom) والذي قد يهدد بإحداث التضخم. وفي هذه الحالة يعمل البنك المركزي على خفض عرض النقود، الأمر الذي يترتب عليه ارتفاع في سعر الفائدة وانخفاض في الإنفاق الاستثماري والإنفاق الاستهلاكي، خاصة على السلع المعمرة. وتكون النتيجة النهائية هي خفض معدل نمو الطلب الكلي والتقليل من الضغوط التضخمية على الأسعار.

ومن أجل معالجة مشكلتي الركود الاقتصادي والتضخم، يلجأ البنك المركزي إلى استخدام أدوات خاصة بالسياسة النقدية للتأثير على المتغيرات الاقتصادية بما يخدم تحقيق هذه الأهداف القومية.

2. أهداف السياسة النقدية

لا شك أن التأثير المدمر للأزمة الاقتصادية العالمية في الثلاثينيات من القرن المنصرم، وظهور كتاب "النظرية العامة" لكينز في سنة 1936، قد أنهى إلى غير رجعة الفلسفة الاقتصادية الحرة (Laissez-Faire) للاقتصاديين التقليديين. وكانت هذه الفلسفة تؤمن بالاستقرار التلقائي للاقتصاد، وتدعو إلى عدم الحاجة إلى تدخل الحكومة في الحياة الاقتصادية. فقد فرضت الظروف الاقتصادية الجديدة زيادة دور الحكومة في تنظيم الحياة الاقتصادية. ولم يقتصر دور الحكومة على استخدام السياسة النقدية كأداة لتحقيق هدفى الاستخدام الكامل، والاستقرار الاقتصادي، بل تخطى ذلك نتيجة لتباين معدلات النمو الاقتصادي بين الأقطار المتقدمة نفسها من جهة، وزيادة حدة المنافسة الدولية في الأسواق العالمية، من الجهة أخرى، لتشمل السياسة النقدية هدفين آخرين هما: زيادة معدل النمو الاقتصادي ومعالجة الاختلال في ميزان المدفوعات.

وبالرغم من أهمية هذه الأهداف الأربعة للسياسة النقدية فإنها ليست الأهداف الوحيدة التي ينبغي على الحكومة العمل على تحقيقها، حيث توجد بعض الأهداف الأخرى التي لا تقل أهمية عنها مثل: عدالة توزيع الدخل، والتخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية. وبالرغم من أن هذه الأهداف لا تعتبر من المسؤوليات المباشرة للبنك المركزي، حيث أنها تقع ضمن

اختصاص السلطات المالية. إلا أن هذا لا ينفي وجود علاقة مباشرة بين تحقيق هذه الأهداف وبين السياسة النقدية. فكما سبق أن أوضحنا، فإن تحقيق أي هدف من أهداف السياسة الاقتصادية العامة لا يتم بصورة فاعلة وسريعة ما لم يكون هناك تكامل وتناسق بين السياستين النقدية والمالية.

وقد يحدث أحياناً بعض التضارب (Conflict) بين أهداف السياسة النقدية وغيرها من الأهداف الاقتصادية الأخرى. والواقع أن المشكلة لا تقتصر على احتمال التضارب بين تحقيق أهداف السياسة النقدية وبين الأهداف الاقتصادية الأخرى، وإنما الأخطر من ذلك هو احتمال التضارب فيما بين أهداف السياسة النقدية ذاتها. فليس هناك ما يضمن أن تؤدي وسائل تحقيق الاستخدام الكامل مثلاً، إلى تحقيق هدف استقرار الأسعار. وكذلك الحال بالنسبة لوسائل تجنب حدوث التضخم، فقد تؤدي إلى إعاقة تحقيق هدف النمو الاقتصادي. وبعبارة أخرى، أنه كلما تمعنا في أهداف السياسة النقدية، اتضح لنا صعوبة تحقيق هدف معين دون تقديم بعض التضحيات بأهداف أخرى. فلم تعد الأمور تتسم بالبساطة التي تمكن المعنيين باتخاذ القرار من تحقيق هدف معين دون اعتبار للأثار المتوقعة لتلك السياسة على الأهداف الاقتصادية الأخرى.

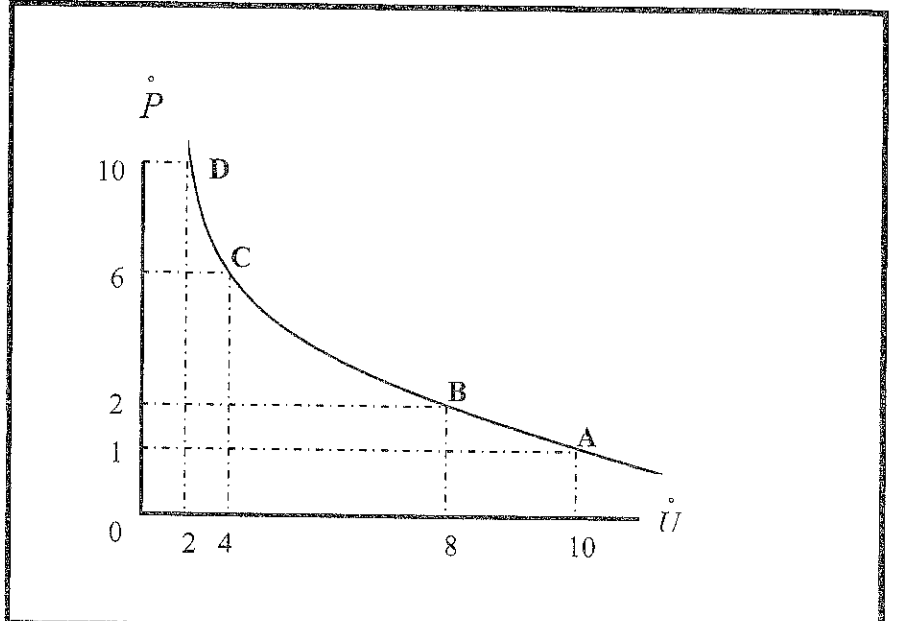
3. تحديات السياسة النقدية

وتعتبر مشكلة التوفيق بين سياسة استقرار الأسعار وسياسة تحقيق الاستخدام الكامل من أبرز المشكلات التي تواجهها السياسة النقدية وأكثرها تعقيداً. فالسياسات التي تستهدف تخفيض الطلب الكلي للحد من التضخم، لها تأثيراتها السلبية على الإنتاج وارتفاع معدل البطالة. أما السياسات التوسعية

التي تستهدف زيادة الطلب الكلي لإنعاش الاقتصاد، فبالرغم من أثرها الإيجابي على خفض البطالة يخشى من تأثيرها السلبي على زيادة معدل التضخم. وتعتبر مشكلة الاختيار بين خفض معدل البطالة وبين ارتفاع نسبة التضخم من أهم التحديات التي تواجه السياسة النقدية. هذا مع العلم أن البنوك المركزية في جميع الأقطار المتقدمة والعديد من الأقطار النامية قد استطاعت خلال العقود الماضية الحد من معدل التضخم إلى حد كبير، حيث أصبح يتراوح في معظم الأقطار المتقدمة بين 2-5%. كما نجحت السياسة الاقتصادية لمعظم الأقطار المتقدمة أيضاً في خفض معدل البطالة إلى أقل من 6% باستثناء فرنسا وألمانيا حيث ما تزال نسبة البطالة فيهما في حدود 10% تقريباً.

ولتوضيح العلاقة بين معدل البطالة (U) ومعدل التضخم (P). قد قام الاقتصادي النيوزيلندي آرثر فيليبس (Arthur Phillips) بدراسة تطبيقية بعنوان "العلاقة بين البطالة ومعدل التغير في الأجور النقدية في بريطانيا خلال الفترة (1861 - 1957)"، والتي نشرت في دورية (Economica)، في تشرين الثاني/نوفمبر 1958. حيث أثبت في هذه الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين معدل البطالة ومعدل التغير في الأجور النقدية، كمؤشر لمعدل التضخم، باعتبار أن الأجور تشكل نسبة كبيرة من تكاليف الإنتاج، وتنعكس تقلباتها على معدل التضخم. وقد صور فيليب هذه العلاقة بمنحنى ذي انحدار سالب كما في الشكل (1-12) أدناه، أصبح يعرف بمنحنى فيليبس. وقد لاحظ اقتصاديون آخرون، وفي مقدمتهم (Paul Samuelson) و (Robert Solow)، أن منحنى فيليبس قد عكس واقع الاقتصاد الأمريكي أيضاً خلال الفترة (1900 - 1960)، حيث تبين أن هناك

علاقة عكسية مماثلة بين معدل البطالة ومعدل التضخم، أي أن انخفاض نسبة البطالة يرتبط بارتفاع نسبة التضخم.



الشكل (1-12): يوضح منحنى فيليبس للعلاقة العكسية بين معدل البطالة ومعدل التضخم. ويلاحظ أن معدل التضخم يكون قليل التأثير بخفض معدلات البطالة المرتفعة، نتيجة لوجود طاقات إنتاجية فائضة، لكنه يكون شديد التأثير بخفض معدلات البطالة المنخفضة لقلّة الطاقات الإنتاجية الفائضة.

يتضح من الشكل أن بالإمكان تخفيض نسبة البطالة المرتفعة من 10% إلى 8% مقابل ارتفاع معدل التضخم بنسبة قليلة من 1% إلى 2%، أي الانتقال من نقطة (A) إلى نقطة (B) وذلك بسبب وجود نسبة كبيرة من طاقات إنتاجية فائضة. أما في حالة تخفيض نسبة البطالة إلى 4% فسيؤدي هذا إلى ارتفاع معدل التضخم بنسبة كبيرة من 2% إلى 6%، أي التحرك من نقطة (B) إلى النقطة (C)، وذلك بسبب قلة الطاقات الإنتاجية الفائضة، وهكذا بالنسبة للنقطة (D) حيث تصل نسبة البطالة إلى أدنى مستوى ممكن وهي 2% مقابل ارتفاع نسبة التضخم إلى 10%.

فالمشكلة إذا هي كيفية اختيار المزيج الأمثل من التضخم والبطالة، أي ذلك الذي يحقق أقصى المنافع وأقل الأضرار الممكنة. فهل يجب قبول بطالة بنسبة 4% والقبول بارتفاع نسبة التضخم إلى 6%؟ أم يفضل قبول بطالة بنسبة 8% مع خفض معدل التضخم إلى 2%؟

لا شك أن السياسة التي يمكن أن تحقق أفضل النتائج هي تلك التي تؤدي إلى انتقال منحني فيليبس إلى جهة الشمال، أي تحقيق أقل نسبة من البطالة مع أقل نسبة من التضخم. ومن الوسائل التي يمكن أن تسهم في انتقال المنحني إلى جهة الشمال، نشر المعلومات عن فرص العمل الشاغرة، وتوفير مكاتب التوظيف الخاصة والحكومية، وتقديم التدريب للعمال غير المهرة لتزويدهم بالمهارات المطلوبة في سوق العمل، للتسريع في عملية إيجاد الأعمال المناسبة لهم، وكذلك توفير التسهيلات اللازمة لتشجيع انتقال العمال واستقرارهم في مناطق توفر فرص العمل. كما يجب تبني سياسات تنموية تهدف إلى استمرارية الزيادة في فرص العمل للأجيال القادمة من القوى العاملة، وذلك من خلال إزالة العوائق التي تواجه إعادة تخصيص الموارد الاقتصادية واتباع السياسات المالية والنقدية الهادفة إلى تشجيع الاستثمار. و تسهم هذه الإجراءات في مجملها في خفض البطالة الطبيعية احتكاكية كانت أو هيكلية.

4. البنك المركزي وإدارة عرض النقود

يمكن تعريف عرض النقود (Money Supply)، بمفهومه الضيق (M_1) بأنه العملة المتداولة بأيدي الجمهور أو خارج البنوك (Money in Circulation) بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب (Demand Deposits).

أما بالنسبة لعرض النقود بمفهومه الأوسع (M_2)، فإنه يشتمل على عرض النقود (M_1)، بالإضافة إلى الودائع الادخارية قصيرة الأجل (Time Deposits). كما يمكن التوسع في تعريف عرض النقود لنحصل على (M_3)، ويشتمل على (M_2) زائداً الودائع الادخارية طويلة الأجل. وهناك كما أسلفنا العديد من مقاييس عرض النقود التي تعتمد على مدى اتساع تعريفنا لعرض النقود وما يشتمل عليه من أشباه النقود.

تعتبر متطلبات الاحتياطي القانوني (Legal Reserve Requirements)، التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ به، بمثابة حجر الزاوية للنظام المصرفي للسيطرة على عرض النقد. ويتم تحديد حجم الاحتياطي القانوني الذي يتوجب على البنوك التجارية الاحتفاظ به على شكل نقد سائل في خزائن البنك أو في حسابه لدى البنك المركزي، حسب النسب التي يقرها البنك المركزي، والتي قد تتراوح بين 5-20% من حجم الودائع الكلية للبنك. وتعتبر هذه الاحتياطيات مصدراً مهماً للسيولة (Liquidity) بالنسبة للبنوك التجارية، في مواجهة طلبات العملاء للسحب من ودائعهم لدى البنك.

والاحتياطي القانوني هو عبارة عن الحد الأدنى من النقد السائل الذي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ به. وتحت ظروف معينة قد يرى البنك ضرورة للاحتفاظ بنسبة أعلى من هذا الحد، إما لمواجهة السحب من الودائع في الأعياد والعطلات، أو في فروع البنك بالمناطق المعروفة بمعدلات السحب العالية، ويوصف هذا الاحتياطي الزائد بأنه احتياطي اختياري (Voluntary Reserve)، أو بسبب عدم قدرة البنك على تحقيق الإقراض الكامل، فيكون لدى البنك احتياطيات فائضة (Excess Reserves). لذلك،

فالبنوك التي تحتفظ باحتياطيات أعلى من الحد القانوني تستثمر هذه الاحتياطيات بإقراضها للبنوك الأخرى الأكثر قدرة على التوسع في الإقراض.

أما بالنسبة للودائع في البنوك التجارية، والتي تعرف بالودائع تحت الطلب أو وودائع الحسابات الجارية، فهي عبارة عن مديونية البنوك تجاه الجمهور. ويمكن لهذه الودائع أن تكون وودائع أولية أي ناشئة عن إيداع نقد سائل في الحسابات الجارية (Current Accounts)، أو بإيداعات تتم بواسطة شيكات مسحوبة على بنوك أخرى، حيث يتم تحصيلها نقداً من خلال عمليات المقاصة اليومية بين البنوك. أما المصدر الرئيسي للودائع تحت الطلب فهو الودائع المشتقة الناتجة عن عمليات الإقراض التي تقوم بها البنوك التجارية. فعندما تقوم البنوك التجارية بعمليات الإقراض (Lending)، سواء كانت تلك القروض مقدمة للأفراد أو المؤسسات، فإنها تقوم بعملية خلق نقود جديدة دفترية تعرف بالنقود المصرفية، تسهم في زيادة الودائع الكلية في البنوك وتؤدي بالتالي إلى زيادة عرض النقود.

فإذا افترضنا أن نسبة الاحتياطي القانوني تبلغ 20%، فمعنى ذلك أن الحد الأقصى للتوسع في الائتمان بالنسبة لكل دينار من حجم الاحتياطي هو خمسة دنانير. أي إذا كان الفائض عن الاحتياطي القانوني يبلغ مليون دينار، فإن بالإمكان التوسع في الائتمان المصرفي إلى خمسة أضعاف هذا المبلغ، أي خمسة ملايين دينار، إذا افترضنا عدم سحب الجمهور لأي نقد سائل. وبعبارة أخرى، إن التوسع في الائتمان المصرفي حسب نسبة الاحتياطي القانوني، يعتمد على فرضية الاستفادة من التسهيلات المصرفية داخل النظام

المصرفي، أي عدم تسوية المبادلات بواسطة استعمال النقد السائل، لأن هذا يعتبر تسرباً يقلل من قدرة البنوك التجارية على خلق نقود جديدة.

يتضح مما تقدم، أن البنك المركزي يستطيع التحكم في عرض النقد، أو الائتمان عن طريق وسائل السياسة النقدية وذلك بواسطة التأثير مباشرة في نسبة الاحتياطي القانوني وحجم الفائض من الاحتياطيات لدى البنوك التجارية بالاتجاهات التي تنسجم مع أهداف السياسة الاقتصادية العامة للقطر.

5. أدوات السياسة النقدية

السياسة النقدية هي الوسيلة غير المباشرة التي يتمكن بها البنك المركزي، ومن خلال تحكمه في عرض النقود، من التأثير في أداء ومسار الاقتصاد القومي بحيث يتم تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية، وفي مقدمتها استقرار المستوى العام للأسعار وخفض البطالة. لقد أوضحنا أن البنك المركزي يستطيع تنفيذ السياسة النقدية عن طريق ممارسة سلطاته في تحديد نسبة الاحتياطي القانوني التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها على شكل نقد سائل بالنسبة لحجم ودائعها، وكذلك تنظيم حجم الفائض من الاحتياطي المتوفر في النظام المصرفي. وتسمى الطرق التي يؤثر بها البنك المركزي في عرض النقود بأدوات السياسة النقدية. ولقد أصبح من المتعارف عليه تقسيم هذه الأدوات إلى مجموعتين هما: الأدوات الكمية و الأدوات الانتقائية، أو النوعية.

1.5 الأدوات الكمية للسياسة النقدية

يستطيع البنك المركزي التأثير في قدرة البنوك التجارية على تقديم التسهيلات الائتمانية، وذلك بواسطة ما يعرف بالوسائل الكمية للائتمان

(Quantitative Credit Controls)، التي تستهدف بالدرجة الأولى التأثير في حجم أو كمية احتياطات البنوك وتكلفة الاحتفاظ بها. فيمكن مثلاً، خفض عرض النقود عن طريق تقليص التسهيلات الائتمانية، دون التدخل في تخصيص الموارد المالية بين الجهات المتنافسة عليها. ومن أهم هذه الأدوات الكمية للسيطرة على الائتمان هي: (1) تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، و(2) تغيير معدل الخصم و(3) عمليات السوق المفتوحة.

1.1.5 تغيير الاحتياطي القانوني

سبق أن أوضحنا أن نسبة الاحتياطي القانوني التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها تعتبر من أبرز وسائل السيطرة على عرض النقد أو الائتمان. ويعتمد استخدام هذه الوسيلة لتنظيم عمليات توسيع أو تقليص الائتمان المصرفي على الظروف الاقتصادية السائدة في القطر. ففي حالة الركود الاقتصادي وانتشار ظاهرة البطالة، يتبنى البنك المركزي سياسة نقدية توسعية (Expansionary Monetary Policy) تراكب السياسة المالية للدولة في تحقيق أهدافها المتمثلة في زيادة الطلب الكلي وخفض معدل البطالة، وذلك من خلال زيادة التسهيلات الائتمانية. ويمكن تحقيق ذلك عن طريق خفض نسبة الاحتياطي القانوني للبنوك التجارية. والعكس صحيح، في حالة الانتعاش الاقتصادي وبلوغ مستوى الاستخدام الكامل وظهور الضغوط التضخمية، حيث يقوم البنك المركزي باتباع سياسة نقدية انكماشية (Contractionary Monetary Policy)، وذلك بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني للحد من نشاط البنوك التجارية في منح التسهيلات الائتمانية.

ويتوقف مدى فاعلية هذه الوسيلة على مدى استخدام الوسائل الأخرى المكمل لها في السيطرة على التقلبات الاقتصادية. ولا يتم اللجوء عادة إلى

وسيلة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني إلا عندما تعتزم السلطات النقدية إحداث تغييرات كبيرة ودائمة في حجم احتياطيات البنوك، فلا تستخدم هذه الأداة لمواجهة التقلبات الاقتصادية القصيرة الأجل. ومن مساوئ وسيلة تغيير نسبة الاحتياطي القانوني للبنوك التجارية أنها لا تتصف بالمرونة، فاستخدامها يحتاج إلى تعديلات في لوائح البنك المركزي التي تحدد هذه النسبة.

2.1.5 تغيير معدل الخصم

يعرف معدل الخصم (Discount Rate) بمعدل الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على القروض التي يقدمها للبنوك التجارية. تلجأ البنوك التجارية عادة إلى البنك المركزي للحصول على القروض في الحالات التي يزيد فيها السحب بصفة طارئة، كما يحدث لمواجهة المتطلبات الموسمية للانتمان بما يفوق إمكانيات البنوك التجارية لتلبية الطلبات من مواردها الخاصة. ولا يجذب عادة لجوء البنوك التجارية في الظروف الاعتيادية إلى البنك المركزي للحصول على القروض لفترة طويلة. تتحدد إمكانيات البنوك التجارية في الحصول على القروض أو السيولة من البنك المركزي بمقدار ما لديها من الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي تقوم بإعادة خصمها لدى البنك المركزي. وتدفع البنوك التجارية فوائد على خصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزي. ولذلك يسمى معدل الفائدة الذي يحدده البنك المركزي بمعدل الخصم.

ففي حالة الانتعاش والتخوف من التضخم، يلجأ البنك المركزي إلى اتباع سياسة نقدية انكماشية، عن طريق زيادة معدل الخصم إلى أعلى من مستوى معدلات الفائدة قصيرة الأجل السائدة في السوق، فيؤدي هذا القرار إلى قيام البنوك التجارية بدورها بزيادة سعر الخصم الذي تتقاضاه من زبائنها

على خصم الأوراق التجارية، وبالتالي زيادة معدلات الفائدة بصورة عامة. ويحدث العكس في حالة الرغبة في اتباع سياسة نقدية توسعية، حيث يتم تخفيض معدل الخصم إلى أقل من مستوى معدلات الفائدة السائدة في السوق، مما يؤدي إلى قيام البنوك التجارية بتخفيض سعر الخصم الذي تتقاضاه من عملائها، وبالتالي انخفاض معدلات الفائدة في الاقتصاد بصورة عامة. لذلك، يطلق على سعر الخصم أيضاً مصطلح سعر الفائدة الرائد (Leading Exchange Rate)، والواقع، أن البنوك التجارية لا تقتصر عادة من البنك المركزي إلا في الحالات الضرورية التي أشرنا إليها وعندما يتعذر عليها الحصول على الأموال من مصادر أخرى. وبعبارة أخرى، إن البنوك التجارية تلجأ إلى الاقتراض من البنك المركزي كملجأ أخير (Last Resort).

والجدير بالملاحظة، أن سياسة تغيير معدل الخصم، كأداة للمحافظة على الاستقرار الاقتصادي، قد تعرضت إلى انتقادات شديدة، لعل من أهمها أنه لا يمكن اللجوء إلى هذه السياسة بصورة مستمرة، كما هي الحالة بالنسبة لعمليات السوق المفتوحة، وذلك لأن تغيير معدل الخصم يعكس عادة اتجاه السياسة النقدية التي يعتزم البنك المركزي اتباعها في المستقبل. وتتوقف درجة فاعلية سياسة تغيير معدل الخصم على مدى تأثيرها النفسي على المتعاملين في السوق. فإذا فسرت البنوك التجارية زيادة معدل الخصم كإجراء مؤقت من قبل البنك المركزي يتبعه انخفاض في المستقبل، فسيكون من مصلحتها زيادة الإقراض الآن. ومعنى ذلك، أن زيادة معدل الخصم قد تؤدي إلى نتائج عكسية. فبدلاً من الحد من الضغوط التضخمية، فإنها قد تؤدي إلى زيادة هذه الضغوط. ومن جهة أخرى، فمن المحتمل أن يفسر جمهور

المقترضين زيادة معدل الخصم كتحذير من البنك المركزي للحد من التضخم، وبالتالي سيحاولون زيادة الاقتراض والإنفاق تحسباً لزيادة التكاليف والأسعار في المستقبل، مما قد يؤدي إلى زيادة حدة الضغوط التضخمية أو التعجيل بحدوثها.

لقد أدت هذه الانتقادات حول عدم فاعلية سياسة تغيير معدل الخصم كأداة للمحافظة على الاستقرار الاقتصادي ببعض الاقتصاديين إلى حد اقتراح التخلص منها كلياً⁽¹⁾. وبالرغم من ذلك فما زالت أداة سعر الخصم تتمتع بأهمية خاصة وتعتبر بمثابة صمام أمان (Safety Valve) بالنسبة للتحكم في سيولة النظام المصرفي، خاصة في حالة انتشار موجة من الهلع (Panic) في النظام المصرفي. كذلك، يمكن الاستفادة من سياسة تغيير معدل الخصم لمواجهة مشكلات الاختلال في ميزان المدفوعات. حيث أن زيادة معدل الخصم يمكن أن تستخدم ليس فقط لتخفيض الطلب المحلي، بل كذلك لزيادة معدلات الفائدة قصيرة الأجل بصورة عامة كوسيلة لتشجيع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى القطر، أو الحيلولة دون تسرب المدخرات إلى الخارج.

3.1.5 عمليات السوق المفتوحة

تعتبر عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operations) من أهم أدوات السياسة النقدية. وتتمثل هذه العمليات في قيام البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية لغرض تغيير عرض النقود، وذلك بتغيير كمية الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية.

⁽¹⁾Friedman, M., A Program for Monetary Stability (New York, Fordham University Press, 1959).

حيث يقوم البنك المركزي في فترة الركود الاقتصادي وانتشار البطالة بشراء السندات من الأفراد والهيئات والبنوك التجارية، والسداد من خلال تغذية حسابات البنوك باحتياطات إضافية أو ما يطلق عليه نقود ذات قوة عالية (High Powered Money)، فتزيد احتياطات البنوك بمقدار قيمة السندات. وبالتالي تزيد مقدرة البنوك على منح التسهيلات الائتمانية للمؤسسات والجمهور بأضعاف هذه الكمية، وذلك حسب نسبة الاحتياطي القانوني.

ويمكن تتبع أثر عمليات السوق المفتوحة على زيادة الائتمان وما يترتب عليه من تغيير في ودائع البنوك وبالتالي تغيير في عرض النقود من خلال المثال التالي. لنفرض أن البنك الوحيد في الاقتصاد قد وصل حد الاقراض الكامل (الاحتياطي الكلي = الاحتياطي القانوني)، وبفرض أن نسبة الاحتياطي القانوني هي 10%. وعلى هذا الأساس لنفترض أن الموازنة الأصلية للبنك كانت على النحو التالي:

المطلوبات Liabilities	الموجودات Assets
1,000 ودائع	100 احتياطات
	900 قروض
1,000 المجموع	1,000 المجموع

* الأرقام بملايين الدنانير

والآن لنفرض أن البنك المركزي، وبقصد انعاش الاقتصاد من الركود، قد اشترى سندات من السوق المفتوحة قيمتها 10 مليون دينار. ستنعكس هذه العملية على طرفي موازنة البنك حيث تزيد الودائع بقيمة السندات وتزيد احتياطات البنك بالقيمة ذاتها. والآن تتوفر لدى البنك احتياطات حرة أو فائضة قدرها 9 مليون دينار، وهي كافية لتوسع البنك في عمليات الإقراض وتوليد الودائع المشتقة حتى يصل مرة أخرى إلى حد الإقراض الكامل. وإذا كانت نسبة الاحتياطي القانوني 10%، فبإمكان البنك التجاري أن يستخدم مبلغ التسعة ملايين في زيادة القروض والودائع المشتقة بمقدار 90 مليون دينار، وتكون الموازنة الجديدة للبنك عندما يصل إلى الإقراض الكامل كما يلي:

الموجودات	المطلوبات
احتياطات 100	ودائع 1,000
10	
قروض 900	10
90	90
المجموع 1,100	المجموع 1,100

وبذلك يكون عرض النقود قد زاد بمقدار 100 مليون دينار منها 10 مليون دينار عبارة عن الوديعة الأولية التي سدد بها البنك المركزي قيمة مشترياته من السندات، بالإضافة إلى 90 مليون دينار من الودائع المشتقة الناتجة عن القروض. ويلاحظ هنا أن الزيادة في عرض النقود تمثل 10 أضعاف الزيادة في احتياطات البنك التجاري من خلال عمل مضاعف عرض النقود.

ويحدث العكس في حالة قيام البنك المركزي ببيع السندات في فترة الانتعاش الاقتصادي في محاولة للحد من الضغوط التضخمية. حيث تؤدي هذه السياسة إلى تقلص الودائع البنكية بمقدار ما تم سداؤه للبنك المركزي عن قيمة السندات. كما تنخفض احتياطيات البنك التجاري بمقدار قيمة مشترياته من السندات التي طرحها البنك المركزي للبيع، حيث يتم السداد للبنك المركزي خصماً على احتياطيات البنك التجاري لدى البنك المركزي. وعندما تنخفض احتياطيات البنك تقل قدرته على الاستمرار في تقديم قروض جديدة، فتكون النتيجة هي انخفاض عرض النقد أضعاف قيمة السندات التي باعها البنك المركزي.

وأخيراً، تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أكثر أدوات السياسة النقدية فاعلية، وأنسبها لعمليات الضبط الدقيق واليومي لعرض النقود، خاصة في الأقطار المتقدمة. وتتميز عمليات السوق المفتوحة على الأدوات الأخرى بثلاث خصائص هي : أولاً: السيطرة المنفردة للبنك المركزي على هذه العمليات دون أن يكون للبنوك التجارية دور أساسي ومؤثر على نجاحها كما هو الحال بالنسبة لسعر الخصم. ثانياً: أن قدرة البنك المركزي على بيع وشراء السندات، كلما دعت الضرورة إلى ذلك، تمكنه من تغيير احتياطيات البنوك ضمن حدود كبيرة. وثالثاً: تعتبر سياسة السوق المفتوحة نموذجاً للمرونة، حيث يمكن اللجوء إليها بصورة مستمرة، وبالتالي لا تؤدي إلى حدوث ردود فعل نفسية معاكسة.

2.5 الأدوات الانتقائية للسياسة النقدية

بالإضافة إلى الأدوات العامة أو الكمية للسياسة النقدية، تتوفر للبنك المركزي وسائل أخرى تسمى بالأدوات الانتقائية للاتئمان (Selective Credit

(Controls) يستطيع بواسطتها التحكم في عرض النقود من خلال الأدوات الانتقائية للنشاط الائتماني للبنوك التجارية. وتهدف هذه الأدوات إلى تشجيع الاستثمار في قطاعات بعينها دون أخرى من خلال تحديد سقف الائتمان في مجالات معينة، أو تخفيض أسعار الفائدة على قروض الاستثمار في فعاليات اقتصادية دون أخرى. وبينما يستطيع البنك المركزي التأثير في حجم الائتمان المصرفي بصورة غير مباشرة، من خلال استخدام الوسائل الكمية للسياسة النقدية، نجد أن دوره في حالة الوسائل الانتقائية محددًا وتأثيره مباشرًا، حيث يستهدف تغيير كمية وهيكلة الائتمان بما يسهم في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة. فمثلاً، يؤدي تخفيض معدل الفائدة على قروض الإسكان إلى تشجيع حركة البناء، ومن ثم تقليل حدة أزمة السكن وتخفيض الإيجارات. فتوفير الإسكان المناسب لأفراد المجتمع من الأهداف التي توليها الدولة أهمية خاصة في أي مجتمع. وكذلك الحال بالنسبة لتنمية الصناعات الصغيرة من خلال توفير التسهيلات الائتمانية لها خاصة بشروط ميسرة لضمان نجاحها. وأخيراً، لا بد من التأكيد على نقطة مهمة بالنسبة لفاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال تنظيم عرض النقود بما ينسجم ومعدل النمو الاقتصادي المستهدف في خطط التنمية. إذ يجب أن يتماشى معدل نمو عرض النقود مع معدل النمو الاقتصادي، أما إذا زاد نمو عرض النقود بمعدل يفوق كثيراً معدل النمو الاقتصادي، فسيؤدي ذلك إلى حدوث الضغوط التضخمية. ويحدث العكس في حالة زيادة عرض النقود بمعدل يقل عن معدل النمو الاقتصادي، حيث يؤدي ذلك إلى حدوث الركود الاقتصادي. وتسمى هذه القاعدة، بقاعدة عرض النقود (Money-Supply Rule).

6. الرقابة على البنوك

يتضح مما تقدم أن نجاح النظام المصرفي في أي مجتمع أمر مرهون بثقة الجمهور في سلامة الوضع المالي للبنوك، فاهتزاز هذه الثقة كفيل بإفلاس أي بنك مهما كان حجمه ووضعته المالي، ومهما كانت سمعته ونجاحاته في الماضي، والتاريخ يزخر بأسماء العديد من البنوك الكبيرة التي أقل نجمها وأقلست بسبب فقدان ثقة الجمهور بها. فالبنوك، كما أوضحنا، تخلق الودائع المشتقة بأضعاف ما تملكه من احتياطات نقدية، وهي لذلك عاجزة تماماً عن الوفاء بودائع جميع عملائها في وقت واحد إذا ما قرروا سحبها. ولا يقتصر الأمر على إفلاس بنك واحد في حالة تأزم وضعه المالي، بل سرعان ما تنتشر موجة فقدان الثقة لتشمل باقي البنوك، فيسارع الجمهور إلى سحب ودائعه من البنوك ويكون في ذلك سبباً كافياً لإفلاس المزيد من البنوك مما يهدد بانقراض النظام المصرفي بأكمله. لذلك، يقوم البنك المركزي بمسؤولية رقابية على أنشطة المؤسسات المالية، وخاصة البنوك التجارية بهدف تحصين النظام المصرفي ضد هذه الهزات وتجنبيه ويلات الانهيار، وتتم الرقابة من خلال الوسائل التالية:

أولاً، التحكم في نشاط البنوك التجارية في مجال الائتمان وخلق النقود المصرفية كوسيلة لإدارة عرض النقود بما يضمن تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية.

ثانياً، ضمان سلامة المركز المالي للبنوك من خلال مراقبة أدائها المالي والإداري، لتأمين ودائع الأفراد والمنشآت لدى البنوك، ودعم ثقة الجمهور في النظام المصرفي.

ثالثاً، توفير شروط المنافسة في القطاع المصرفي، وعدم السماح بأي ممارسات احتكارية، والعمل على تكافؤ الفرص المتاحة للأفراد والمنشآت في الحصول على الخدمات المصرفية دون تمييز.

رابعاً، وضع اللوائح التي تضمن التوافق بين أنشطة البنوك التجارية وأهداف السياسة الاقتصادية للدولة، وذلك بمنح معاملة تفضيلية للصناعات التصديرية والصناعات الصغيرة، والمشروعات العامة للإسكان وغيرها.

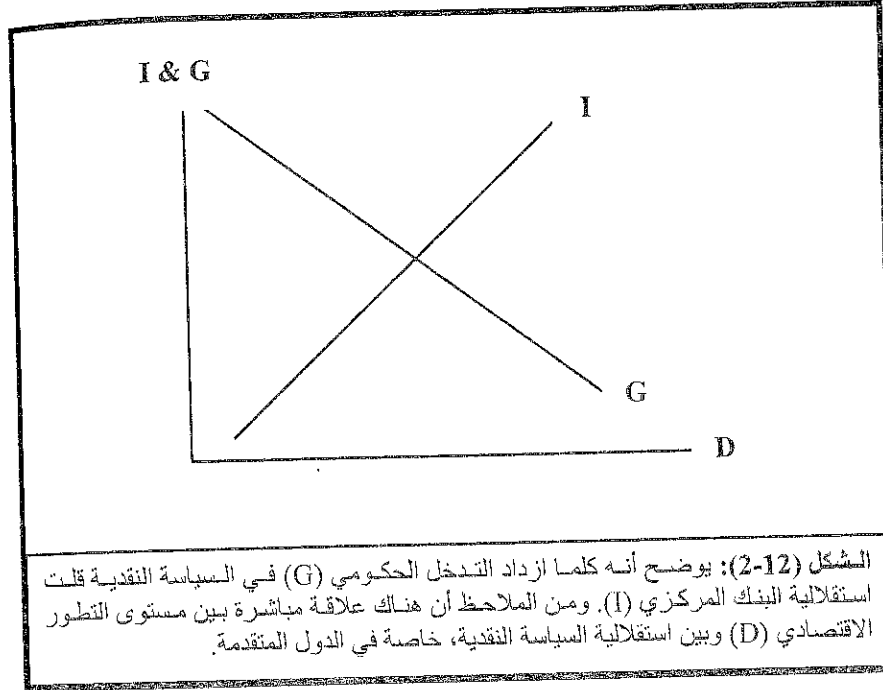
7. فاعلية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية أكثر مرونة من السياسة المالية. فمن صلاحيات البنك المركزي أن يقوم بإدخال التعديلات التي يراها مناسبة على أي من أدوات السياسة النقدية دون الحاجة إلى إصدار تشريعات جديدة أو تعديل التشريعات القائمة، كما هو الحال بالنسبة للسياسة المالية.

وتشير التجارب، وخاصة في الأقطار المتقدمة، إلى أن السياسة النقدية تعتبر أكثر فاعلية في معالجة مشكلات الركود الاقتصادي، وذلك بسبب الاستقلالية الكبيرة التي تتمتع بها البنوك المركزية في اتخاذ قراراتها بعيداً عن الضغوط السياسية، بعكس الحال بالنسبة للبنوك المركزية في الأقطار النامية. ويمكن توضيح هذه النقطة بالشكل (12-2) التالي.

حيث يتضح من الشكل أنه كلما قل التدخل الحكومي (G) زادت استقلالية البنك المركزي (I) في تنفيذ أهداف السياسة النقدية. وهذا هو واقع الحال في الأقطار المتقدمة، حيث يكون للبنك المركزي مجلس إدارة مستقل تماماً عن الإدارة الحكومية. وعلى العكس من ذلك نجد أن البنوك المركزية في أغلب

الدول النامية تكون تابعة لوزارة المالية، مما يضعف من قدرتها على استخدام أدوات السياسة النقدية فيما يحقق الأهداف الاقتصادية وفي مقدمتها تحقيق الاستقرار الاقتصادي.



ومع ذلك، فإن فاعلية السياسة النقدية في معالجة المشكلات الاقتصادية تعتمد في النهاية على مدى التنسيق والتكامل بينها وبين السياسة المالية من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

8. العوامل الخارجية والسياسة النقدية

لم تعد فاعلية السياسة النقدية مقتصره على الوسائل التقليدية المتاحة لدى البنك المركزي في القطر المعني. فعالمنا المعاصر يشهد حالياً ثورة في مجالات

تقنية المعلومات والاتصالات (Information and Communication Technologies - ICTs) وإزالة القيود على التجارة وحرية انتقال رؤوس الأموال بين الدول. وقد انعكست آثار كل ذلك على القطاع المالي أكثر من أي قطاع آخر، حيث زادت درجة التكامل بين الأسواق المالية المحلية والدولية. فقد أتاحت حرية انتقال رؤوس الأموال بين الدول إلى زيادة فرص الاختيار أمام الأفراد والمؤسسات سواء فيما يتعلق بتحويل مدخراتهم إلى البنوك الأجنبية للاستفادة من الفارق في معدلات الفائدة أو الاستثمار في الأسهم والعقارات في الخارج، مما يؤثر سلباً على موجودات البنوك التجارية المحلية وبالتالي يحد من إمكاناتها في منح التسهيلات الائتمانية.

ومن ناحية أخرى، فقد ساهم تطور الاتصالات والمواصلات في تسهيل حركة انتقال القوى العاملة بين الدول، الأمر الذي كانت له انعكاساته على زيادة تدفق تحويلات العاملين في الخارج على شكل ودائع في البنوك المحلية، ومن ثم زيادة إمكانات هذه البنوك في منح التسهيلات الائتمانية.

كذلك، فإن اختلاف أسعار الفائدة المحلية عن أسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية في الخارج يعتبر أحد العوامل المهمة في التأثير على تدفق رؤوس الأموال بين الأسواق المالية المحلية والأسواق المالية الدولية. فارتفاع سعر الفائدة في الأسواق المالية الدولية عن سعر الفائدة السائد في السوق المحلية يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال، ومن ثم انخفاض كمية النقود المتداولة في الداخل، وبالتالي زيادة الضغط على البنك المركزي لإعادة النظر بهيكل أسعار الفائدة المحلية وسعر صرف العملة الوطنية بما يخدم أهداف السياسة الاقتصادية.