



جامعة الفراهيدي

كلية الادارة والاقتصاد

قسم المالية والمصرفية

المرحلة الثانية

السياسة النقدية

المقدمة

تمهيد :

تعتبر السياسة النقدية من أدوات السياسة الاقتصادية العامة ، تستخدمها الدولة بجانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية وسياسة الأجور والأسعار للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي وذلك من خلال تأثيرها على المتغيرات المحورية لهذا النشاط كالأستثمار والأسعار والإنتاج والدخل .

مفهوم السياسة النقدية :

السياسة النقدية معنيان حيث تعرف بالمعنى الضيق بأنها " الإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقد بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة " ، وعرفت أيضاً بأنها " مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الأستخدام الكامل " ، ويتضمن هذا المعنى التوسع والانكماش بحجم النقد المتداول بقصد بلوغ أهداف محدودة ، كما عرفت بأنها " أي عمل واع تقوم به السلطات النقدية لتغيير حجم النقد أو التأثير على كلفة الحصول عليه " .

أما السياسة النقدية بمعناها الواسع فتشمل جميع التنظيمات النقدية والمصرفية لها من دور مؤثر في مراقبة حجم النقد المتيسر في النظام الاقتصادي ، وهي بذلك تشمل على جميع الإجراءات التي تتخذ من قبل الحكومة والمصرف المركزي والخزينة بقصد التأثير على مقدار وتوفير واستعمال النقد والائتمان ، وبالتالي يمكننا ان نعرفها بأنها ذلك العمل الذي يوجه للتأثير على النقد والائتمان وكذلك الإقتراض الحكومي أي حجم وتركيب الدين الحكومي .

علاقة السياسة النقدية بالسياسات الاقتصادية الأخرى :

تلعب السياسة النقدية دور مهم الى جانب فروع السياسة الاقتصادية ، بل تتداخل معها بحيث يصبح من الصعوبة التمييز بين الآثار التي تتولد عن الاجراءات النقدية وغير النقدية :

١- السياسة النقدية والسياسة المالية

تلعب السياستان المالية والنقدية دورها في اطار السياسة الاقتصادية ، وبالتالي تسعى كل منهما الى تحقيق اهداف مشتركة . الا ان لكل من هاتين السياستين الاجراءات الخاصة بها لتحقيق هذه الاهداف اذ يبرز دور السياسة النقدية من خلال التأثير على عرض النقد وكلفة الائتمان فيما تلعب السياسة المالية دورها من خلال ادارة الإيرادات العامة، والنفقات العامة، والدين العام .

والى جانب التمييز بين الاجراءات او العمليات النقدية ، والاجراءات المالية فان التداخل بينهما يتضح من جوانب متعددة .

فتمويل عجز الموازنة عن طريق الاقتراض من المصرف المركزي ، وتعامل الحكومة بالسندات الحكومية هي عمليات مالية ذات مدلولات نقدية اذ تؤثر الاولى (تمويل العجز) على السيولة المحلية كما تؤثر الثانية (التعامل بالسندات) على سعر الفائدة في سوق السندات . ومن جانب آخر قد تعتمد قدرة المصرف المركزي للتأثير على عرض النقد على العمليات الجارية للحكومة فعند قيام الحكومة باستبدال الدين قصير الاجل بأخر طويل الاجل قد تطلب من المصرف المركزي ان يمارس عمليات السوق المفتوحة لتحقيق الاستقرار في سوق السندات .

وفي هذا السياق ترد الاشارة الى ان معظم الاجراءات الاساسية المتعلقة بالموازنة العامة والدين العام ، تبرز تأثيراتها على الوضع النقدي حتى وان لم تحدد لها اهدافاً نقدية ومن جانب آخر فان التحول من مصدر ضريبي الى آخر لا يصنف ضمن اجراءات السياسة النقدية الا اذا ساهم في التأثير على المستوى العام للأسعار كما ان

تخفيض بعض ابواب النفقات العامة لا يصنف هذا الاجراء في اطار السياسة النقدية الا اذا ادى الى تأثير ملموس على جميع الانفاق العام .

وفي اطار تحديد العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية لا بد من الاشارة الى الخصوصية التي تميز كل منهما على الاخرى وبالتالي تنعكس على مسار دورهما في تحقيق الاهداف على صعيد القطاع المالي والنظام الاقتصادي عموماً .

فمثلاً اتخاذ القرار حول تغيير الضرائب (في اطار السياسة المالية) يستغرق مدة طويلة لاسباب تتعلق بالاجراءات الدستورية والقانونية . الا ان تأثير هذا الاجراء على الانفاق الاستهلاكي يكون سريعاً وتنطبق ذات الخصوصية على الوسائل النوعية للسياسة النقدية وعلى العكس من ذلك فان التغيير في عرض النقد لا تظهر اثاره الا بعد فترة زمنية كما ان التغيير في الانفاق الحكومي يعتبر من اجراءات السياسة المالية التي من الصعوبة تطبيقها لاسباب تتعلق بالمضمون السياسي للانفاق الحكومي كما انه من الصعوبة ايقاف الانفاق على مشاريع خلال مراحل تنفيذها وعادة لا تستخدم السياسة النقدية لتغيير الطلب الكلي على صعيد النظام الاقتصادي .

فيما اصبح دور السياسة المالية ومنذ سنوات يلعب كقوة دافعة لهذا الطلب .

وعموماً يمكن القول ان هناك تداخلاً بين اجراءات السياسة النقدية واجراءات السياسة المالية الى جانب وجود جوانب للفصل بينهما سواء مايتعلق بالاجراءات او الخصوصية التي تحدد فاعلية كل منها والتي تميز هذه السياسة عن تلك . ولهذه الاسباب مجتمعة فان غالباً ما يتم الدمج بين السياستين لان لكل منهما مزايا باتجاه تحقيق الاهداف بل ان التنسيق بينهما يصبح امراً ضرورياً لتجنب المعوقات امام تنفيذ الاجراءات المالية والنقدية .

٢- السياسة النقدية والسياسة الائتمانية

ترتبط السياسة النقدية بالسياسة الائتمانية من خلال كمية الائتمان واسعار الفائدة والتي اصبحت في التاريخ المعاصر تشكل ابرز عناصر النظام النقدي وعلى هذا الاساس فان الاجراءات التي تستهدف التأثير على كمية الائتمان واسعار الفائدة تحدد

قطعاً في إطار السياسة النقدية حتى وإن كانت هذه الإجراءات محددة من قبل الإدارات المصرفية (وليس من قبل السلطة النقدية) شريطة أن تكون هذه الإجراءات ذات صيغة شكلية.

ومن ناحية أخرى فإن إجراءات السياسة الائتمانية التي تستهدف التأثير على نوع معين من الائتمان وليس على إجمالي الائتمان أو التأثير على أسعار الفائدة المحددة على أنواع معينة من الائتمان وليس على المستوى العام للأسعار (أسعار الفائدة) قد تؤثر أو لا تؤثر على الوضع النقدي عموماً. ويكلام آخر أن تصنيف هذه الإجراءات يعتمد على أهمية أنواع الائتمان فمثلاً إذا كان هدف السياسة الائتمانية توجيه الائتمان لتمويل الصادرات لتشجيع عملية التصدير وصولاً إلى تحقيق فائض في ميزان المدفوعات فإن هذه الإجراءات تقع في إطار السياسة النقدية كما أن تخفيض العمولات وأسعار الفائدة المصرفية إذا كان الهدف منه تشجيع العائدات المصرفية وبالتالي التأثير على مكونات عرض النقد من خلال تقليص الطلب على العملية في التداول فإن هذا الإجراء هو الآخر يصنف في إطار إجراءات السياسة النقدية فيما تصنف التغييرات في العمولات المصرفية بشكل عام ضمن إطار السياسة الائتمانية التي تعتمدها الإدارة المصرفية وفي سياق تحديد المكانة التي تحتلها السياسة النقدية في إطار السياسة الاقتصادية يمكن القول بأن السياسة الاقتصادية لها "سمة نقدية" و"سمة غير نقدية". وقد تعتمد هذه السياسة في تحقيق أهدافها على إجراءات ووسائل تقع خارج إطار النظام النقدي والمصرفي فيما تركز السياسة النقدية على الإجراءات التي يتم اتخاذها من خلال النظام النقدي والمصرفي.

ومن الناحية العملية غالباً ما تبرز مشكلة التمييز بين الآثار التي تنجم عن الفروع المختلفة للسياسة الاقتصادية فمثلاً إذا اتخذت وزارة المالية قراراً بزيادة الرواتب والاجور بنسبة ١٠% سنوياً فإن هذه السياسة تحدد ضمن سياسة الدخل كما يمكن اعتبارها ضمن السياسة الاقتصادية لمقاومة آثار التضخم إلا أنها لا تحدد في إطار السياسة النقدية.

وكمثال آخر - اذا فرضت وزارة المالية رسوم كمركية على نوعين من السلع المستوردة فاذا كان الطلب على هاتين السلعتين غير مرن فان الاجراء في اطار السياسة المالية سيحقق زيادة في الايرادات العامة . اما اذا كان الطلب مرناً فان هذا الاجراء سيؤدي الى تخفيض الواردات وبالتالي سيحقق فائض في ميزان المدفوعات والذي غالباً ما يعتبر هدفاً للسياسة النقدية .

اهداف السياسة النقدية

١- الاهداف العامة للسياسة النقدية :

أ- استقرار مستوى الاسعار :

وتعتبر من اهم اهداف السياسة النقدية اذ تسعى كل دولة الى تلافى التضخم ومكافحته وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود ان وجد وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الاسعار الى اقل مستوى لها ، كما ويعد استقرار مستوى الاسعار العام هو الهدف المقصود من سياسة البنك المركزي في الرقابة على الائتمان واستقرار مستوى الاسعار واخيراً الاستقرار في قيمة النقود كذلك يعتبر الاستقرار في مستوى الاسعار امر مرغوب فيه طالما انه يؤدي الى القضاء على الاختلال في توزيع الدخل والثروة وتخصيص الموارد الاقتصادية .

ب- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة :

تسعى جميع البلدان مهما اختلفت درجة تطورها الاقتصادية الى جعل ميزان المدفوعات يعمل لصالحها من اجل المحافظة على ما لديها من احتياطات من العملات الصعبة ومخزونها الذهبي ، فالعجز في ميزان المدفوعات يعني ان البلد يدفع اكثر مما يستلم بصورة مستمرة بالعملة الاجنبية وعليه فلا يمكن تغطية هذا العجز الا بالسحب من احتياطات النقد الاجنبي او بيع بعض الموجودات او عن طريق الاقتراض او الحصول على بعض المنح والاعانات مع ما يترتب على ذلك من آثار سلبية في قيمة العملة الوطنية في الخارج كذلك وتتم المساهمة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة في اطار اتباع سياسة تحرير او

تعويم سعر الصرف في ظل السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار السعري الذي يحافظ بدوره على قيمة العملة من التدهور .

ج- تحقيق اعلى مستوى للاستخدام :

ان تحقيق اعلى مستوى للاستخدام هدف واضح لأي سياسة اقتصاد كلي وكل شخص يريد تجنب البطالة الضخمة بغض النظر عما اذا كان المر في ذلك هو التركيز على الشقاء الانساني الذي تخلقه مثل هذه البطالة او على خسارة تبييد الناتج الذي تشير اليه ، ويراد من ضمان مستوى مرتفع من التشغيل هو ان تحرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند اعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية واتخاذ جميع الاجراءات الكفيلة بحيث تجنب الاقتصاد من البطالة وما يرافقها من اضطرابات اقتصادية واجتماعية ومن هذه الاجراءات رفع حجم الطلب الكلي الى المستوى المطلوب لتوظيف الموارد الانتاجية غير المستعملة اقتصادياً وتحقيق اعلى مستوى من الاستخدام .

د- تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع :

تسعى الدول الصناعية بصورة عامة والدول النامية بصورة خاصة الى تحقيق معدلات نمو اقتصادي عالية والذي يراد من ورائها تحقيق زيادة مستمرة وملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للبلاد او في متوسط دخل الفرد الحقيقي وتعتمد الحكومات الى بلوغ هذا الهدف بغية اشباع حاجات الافراد ورفع مستوى رفاهيتهم وتحسين وضع ميزان المدفوعات ، ان تشجيع النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية في مجتمع ما يتطلب تحقيق تراكم رأسمالي يأتي عن طريق زيادة الاستثمار ولكن كيف يمكن للسياسة النقدية في الدول النامية ان تسهم في زيادة معدلات الاستثمار اللازمة لتحقيق النمو والتنمية الاقتصادية ؟ كما هو معروف ان من المزايا الرئيسية للافراد في الدول النامية اتجاههم نحو الاحتفاظ بالنقود في شكلها السائل ويعود ذلك لعدم تفهمهم بالاشكال الاخرى للنقود وعدم نمو وتطور العادات المصرفية لديهم وهنا يأتي دور السياسة النقدية التي يجب على البنك المركزي اتخاذها لدفع الافراد باتجاه التخلي عن مكتنزاتهم للمستثمرين وهناك عدة

وسائل لدفعهم بهذا الاتجاه منها رفع معدلات التضخم بنسب قليلة اذ ان التضخم يعني انخفاض القدرة الشرائية للاموال التي يكتزها الافراد وهذا سيدفع الافراد نحو محاولة التخلص من هذه السيولة بالشكل الذي يكفل عدم ضعف قدرتها الشرائية فيتجه نحو الاستثمار بالسندات الحكومية او بالسلع الحقيقية او بأي شكل اخر وكذلك رفع سعر الفائدة على الودائع في المصارف التجارية مما يغري الافراد بتحقيق ربح مضمون وبمخاطرة قليلة وهذا ما يتناسب مع شروط الافراد في الدول النامية للتخلي عن مكنتزاتهم ووضعها في البنوك التجارية على شكل ودائع آجلة او تحت الطلب.

هـ - المساهمة في تطوير المؤسسات المصرفية والمالية والاسواق التي تتعامل فيها هذه المؤسسات (السوق المالي والنقدي) وبما يخدم تطوير الاقتصاد الوطني.

٢- الاهداف الوسيطة والتشغيلية :

وتعرف بأنها مجموعة متغيرات تمثل حلقة الوصل بين ادوات السياسة النقدية والاهداف النهائية وتعتبر هذه الاهداف وسيطة لانها ليست بالاهداف النهائية ولكنها حلقة في سلسلة تربط التلاعب بالادوات الاساسية مع تحقيق الاهداف النهائية. حيث انه من غير المتوقع ان تصل اثار اجراءات الادوات المستخدمة الى الاهداف التي تسعى السلطة النقدية الى تحقيقها الا بعد فترة تتراوح بين السنة والسنتين وذلك حسب طبيعة الاقتصاد وعقود العمل المطبقة فيه بالاضافة الى مرونة الاسعار وسرعة استبدال وتداول السلع وتأخذ السلطات النقدية ذلك التباطؤ في الاعتبار عند وضع اجراءاتها بحيث تعكف على مراقبة اغراض وسيطة ترتبط ارتباطاً وثيقاً باهدافها النهائية للاطمئنان الى ان الآثار المنتظرة من استخدام الادوات للوصول الى الاهداف تسير في الاتجاه الصحيح، ويلاحظ انه من الممكن ان يتأخر اثر التغيير في ادوات السياسة على الهدف الوسيط ايضاً وذلك طبقاً لطبيعة علاقة الاخير بالادوات نفسها وفي هذه الحالة تستعين السلطات النقدية بما يسمى بالهدف التشغيلي كوسيط بين الادوات النقدية والهدف الوسيط ويختلف الهدف التشغيلي عن الهدف الوسيط في سرعة تجاوبه لتغير الادوات النقدية مثل سعر الفائدة على الودائع قصيرة الاجل وتركز السياسة النقدية على هدف وسيط واحد والذي يكون عادة لما

متغيراً سعري مثل (سعر الصرف، سعر الفائدة طويل الاجل، معدل التضخم) او
متغيراً كمي مثل (المجاميع النقدية، مجموع الائتمان، الدخل الاسمي).

معوقات السياسة النقدية

يتطلب لتحقيق اهداف السياسة النقدية مدة زمنية من الصعوبة التكهّن بمداها
والتغيرات فيها وتبدأ هذه المدة منذ ظهور الحاجة لتنفيذ سياسة نقدية معينة وحتى
تحقيق الاهداف النهائية المحددة لهذه السياسة وهذا ما يعرف بالتباطؤات الزمنية في
السياسة النقدية والذي قد يحصل اثنائها انعكاساً في المسار الاقتصادي بحيث تصبح
الاجراءات التي تم تنفيذها لتحقيق هدفاً معيناً غير متناسبة مع الاوضاع المستجدة
والهدف المحتمل، اي انه من الممكن ان تكون السياسة النقدية ذات اثر مضاد
وعامل عدم استقرار. وعليه فان السياسة النقدية لا تكفي ان تكون فعالة فقط وانما
يجب ان تؤثر في النشاط الاقتصادي ضمن مدة زمنية اقصر بالمقارنة مع طول
مرحلة الدورة التي قد ينعكس خلالها مسار الدورة الاقتصادية في حالة انعدام
اجراءات السياسة النقدية المتبعة.

وهناك عدة مدد للتباطؤ الزمني اثناء المدة الاجمالية منذ ظهور الحاجة لاعتماد
سياسة معينة وحتى ظهور آثار تلك السياسة المنفذة وهي:

١- مدة التباطؤ الزمني بين وقوع الحدث الاقتصادي ورصد وملاحظة ذلك الحدث
من قبل السلطة النقدية ويطلق على هذه المدة بتباطؤ الملاحظة او المشاهدة.
فالتغيرات الاقتصادية تلاحظ اثناء مدد زمنية مختلفة كأن تكون اسبوعية مثل
عرض النقد او شهرية كمعدل البطالة في حين ان الناتج المحلي يتم رصده فصلياً
وهكذا وبسبب هذه المدة من التأخر الزمني فان صانعي السياسة لا يكونون متأكدين
بشكل دقيق عند اي نقطة زمنية حول اتخاذ اجراء معين بخصوص معالجة الحالة
الجارية في الاقتصاد.

٢- مدة التأخر الزمني بين مشاهدة الظاهرة الاقتصادية والقدرة على تفسير تلك
الظاهرة عن طريق البيانات والمعلومات المتجمعة بخصوصها والتي تتيح
للمختصين التأكد من كون المشاهدة تمثل اتجاهاً جديداً يتحرك نحوه الاقتصاد

وليس مجرد تغيرات عشوائية غير مسببة ويشار الى هذه المدة الزمنية بمدة تباطؤ التفسير .

٣- المدة الزمنية المستغرقة بين المشاهدة والتفسير من ناحية واتخاذ او صنع القرار حول اجراء السياسة المطلوب من ناحية اخرى ويطلق على هذه المدة بتباطؤ القرار او تباطؤ الاجراء او العمل اي الوقت المستغرق بين ادراك الحاجة لاجراء معين للسياسة واتخاذ الاجراء فعلياً .

٤- مدة التباطؤ الزمني الممتدة بين اتخاذ القرار وتطبيق الاجراء للسياسة النقدية فعلاً ويطلق على هذه المدة بتباطؤ التطبيق او التنفيذ .

٥- المدة الزمنية المستغرقة من تطبيق اجراء السياسة النقدية وحتى ظهور آثاره في تغيرات الاهداف للسياسة الاقتصادية عامة والسياسة النقدية بشكل خاص ويشار الى هذه المدة بتباطؤ التأثير وضمن هذه المدة يمكن تمييز مرحلتين من التباطؤات الزمنية الخاصة بالتأثير على الاهداف هما :-

أ- التأثيرات الفورية : وهي التأثيرات الناجمة عن اجراءات السياسة والحادثة فوراً في الاهداف والمتغيرات المختلفة كالتأثير الفوري الحاصل في الاساس او القاعدة النقدية والناجم عن عمليات السوق المفتوحة .

ب- التأثير الحركي : وهي التأثيرات التي تنطلق وتأخذ مجالها عن طريق استجابة قطاعي الافراد والمشاريع لآثار اجراءات السياسة المنفذة ويكون تقييم وتحديد هذا النوع من التأثيرات صعباً وفيه اختلاف اذ تكون مدة التباطؤات طويلة كتلك الفترة الزمنية المستغرقة بين تنفيذ عمليات السوق المفتوحة وبين التغير في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي .

معايير اختيار الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

تقتضي هتير التقييم لنيل مركز

في استخدام الأهداف الوسيطة وهو ثلاثة معايير هي:

① القابلية للقياس:

تعد إمكانية القياس الواسع والسرعة للهدف الوسيطة أمراً ضرورياً حتى يمكن تعديل السياسة النقدية إذا ما وجد أن تطورات الأمور تخرب عن المسار المقرر للسياسة النقدية، مما هي جائزة أن يخطو البنك المركزي - لزيادة العرض النقدي بنسبة لـ () إذا لم يكن لديه من الوسائل ما يمكنه من القياس السريع والوسيع للعرض النقدي؟

ويلاحظ أن البيانات عن التغيرات الاقتصادية مثل العرض النقدي وأسعار الفائدة والناتج المحلي الإجمالي تكون متاحة بعد مرور مدة زمنية قصيرة نسبياً في البلدان المتقدمة، ففي الولايات المتحدة على سبيل المثال يمكن الحصول على البيانات الخاصة بالتغيرات النقدية عند تأخر معين بعد مرور اسبوعين فقط من هذا التاريخ، أما البيانات الخاصة بأسعار الفائدة فلا يتطلب الأمر مرور وقتاً تقريباتاً يمكن الحصول عليها وفي المقابل نجد أن البيانات الخاصة بالتغيرات أو الأهداف لزيادة للسياسة النقدية مثل الناتج المحلي يتم حسابها بشكل ربع سنوي وتكون متاحة بعد مرور شهر تقريباً. واستناداً إلى ما سبق فإنه لتركيز على أسعار الفائدة والجامع النقدية كأهداف

بسيطة بل أن كثر كثر على الأهداف الزائفة للسياسة النقدية مثل البطالة
كلها الإجمالية ما كان أن يقدم إشارات وافرة وسريعة نسبياً عن
سائر السياسة التي يشهروا بها كالكري.

وقد تبدو أسعار الفائدة سرية لقياس حيازته بالمغيرات النقدية
الكلية (Ms₁ و Ms₂ و Ms₃)، ولذا غالباً ما يفضل ما هو في السياسة
بالبيانات عن أسعار الفائدة صريح صراحة بعدد من مبدأ (أم
لأنه صراحة في كماله) كما أنه قياساً يتم بشكل أكثر دقة عن
النقدية الأخرى، إلا أن أسعار الفائدة هذه والتي يمكن طمسها
على أساس سرعة ودقة هي أسعار الفائدة الاسمية والتي تعدد
(غير دقيقاً) للتلفات الحقيقية للاقتراض والتي

كما تنبأ في
التقارير

تعد مؤسراً أكثر تحت ما يدرسه من تغيرات في الخارج الملحق لإجمالي. والمقياس الأكثر دقة للتلف
 الحقيقى للإقتراض الموسع لفائدة حقيقى (بمعنى لفائدة الأيمن بعد فهم معدلاتهم المتفرقة).
 والواقع أن كبره على قياسي وتغير سعر لفائدة حقيقى بعد أثر ما بلغ للصعوبة حيث لا يوجد
 بعد طريقه مباشرة لقياس معدلاتهم المتفرقة وتسمية للصعوبات التي تميز بعملية قياسي أسعار
 الفائدة والمفيزات الكلية لتغيرتها غالباً ما يتغير تحديد أي نوع من هذه المتغيرات أدخل للعمل
 كالمؤلف وسببها.

(٢) القدرة على التحكم = متى يقوم بتغير أو الارتفاع لوسيط بوجه على نحو جيد ينبغي أن يتخذ
 التغير المركزي بالقدرة على التحكم بهذا الارتفاع والتأثير فيه، فإذا لم يكن لدى البنك مركزى
 ما يمكنه من التحكم في الارتفاع لوسيط، إن استطاع تحويل حساب السيولة لتغيرته إذا ما تبين
 بعد مدة أنه تطورت الأمور إخرت تماماً له. ويرى بعض الاقتصاديين أن الخارج الملحق
 الإجمالي ليس يمكن أن يجعل الارتفاع وسيله إلا أن قدرة البنك المركزي على التحكم مباشرة
 فيه تعدى وحدة ومن ثم فإنه استعمل الارتفاع وسيله إن يفيد البنك المركزي كثيراً في
 رسم وتنفيذ سياسته النقدية.

ولذا غالباً ما تفضل المفيزات النقدية الكلية وأسعار لفائدة كالمؤلف وسببها تسمية له
 يتمتع به البنك المركزي من قدرة أكبر على التحكم في هذه المفيزات أو الارتفاع.

(٣) إمكانية التأثير على الارتفاع الزائدية للسياسة النقدية: كما يقال أن هذا المعيار
 هو من أهم السمات التي يجب أن يتميز بها الارتفاع لوسيط، فوالله كما أشار إليها
 هو كالمؤلف على أسعار لفائدة الارتفاع لوسيط، فوالله كما أشار إليها الارتفاع لسياسة نقدية

قلت حسنة لتوظيف واستوك المعام الأسماء، إذ يرى خريوع أن سعر لفائدة أكثر تأثير سيفا
 ريك خريوع آف اس لفاش.

معايير اختيار الألف لتفعيله:

يعتمد اختيار الألف لتفعيله على نفس المعايير المعنى

في اختيار الألف لوسيطه.

والحقيقة أن الألف لوسيطه عالمي إلا الألف نزيهية للألف لتفعيله، وفي هذا الصدد
 دائماً ما يفضل الألف لتفعيله الأكثر قوة على التأثير في الألف لوسيطه، وعلى سبيل المثال
 إذا كانت الألف لوسيطه لوسع لفائدة فلا شك أن مفعول أو الألف لتفعيله أفضل لهم
 مع أنهم نظراً للعلاقة الوثيقة بين مفعول، أما إذا كان الألف لوسيطه هو المعنى لبق
 فإن نسبة الإختيار لنقدي القانوني لبق لتفعيله بلائس.

والخلاصة:

أن هناك توتر من الألف تمثلك ملحقاً بصلك بين أو من لسياسة لنقدي ولا الألف
 النزيهية ولها الألف لتفعيله (الألف الألف) والألف لوسيطه، أما أو من لسياسة
 النقدي التي يستمر لبق في الألف في التأثير على الألف نزيهية من فلك ألك
 الألف والألف لوسيطه فهي لوسع لبقوة نسبة الإختيار لبق القانوني، وسعر
 إعادة لهم

الاتجاه حيث في إدارة السياسة النقدية من قبل بنك الجزائر:

بينه وبين اصطلاح السياسة

النقدية (كما لاحظنا سابقاً) إلى السياسة التي تهدف إلى التحكم في العرض النقدي
الائتمانية في الدولة، تحقيقاً للأهداف الاقتصادية معينة، تشمل أهمها (مجموعة عامة
في استقرار الأسعار وكفالة عمالة، زيادة حجم الناتج وارتفاع لقيمة، وضع
معدلات تشغيل للعمالة، توازن مدفوعات خارجية... الخ، وذلك استناداً
لأدوات معينة مباشرة وغير مباشرة.

لقد اختلفت الأهداف لسياسة نقدية باختلاف مستويات التطور الاقتصادي، والمصرفي والمالي، والسياسات الاقتصادية والمالية الأخرى للدولة من جانب
وباختلاف المراحل الزمنية التي تمر بها الدولة من جانب آخر، ويتبدل في حدود
الأهداف بخاتمة اتجاه سياسة نقدية، وطبيعة الأدوات لواجب استناداً
ولأكثر ملائمة لتحقيق هذه الأهداف.

وكان التمييز بين اتجاهين رئيسيين للسياسة النقدية أهمهما موسمي ولا غير موسمي
والإتجاه الموسمي يعني أن التحكم في حجم وسائل الدفع يجب أن يتبع نحو تحقيق زياد
النشاط الاقتصادي، حتى ولو أدت إلى ارتفاع مقبول في معدل التضخم، بهدف
بالطبع إلى زيادة الأسعار، إلا أنه مسؤول في نفس الوقت إلى زيادة إلى

لشرايكة، وزيادة اطلب الاستشارة، وتقييم مستوى أدائك للتشغيل، لهذا لا تنجس الآلة
 ذاتها لئلا يترك مركزك في زيادة حجم رسائل ارفع، وضمن سعر الفائدة وتشجيع الائتمان.
 واتجاه ائتماني تقديري، اذا ما رأت السلطات لتقريبه انك هناك ارتفاعا في معدل
 التوقف وزيادة في الاسعار تقابلها دائما لمطالبة زيادة في الاسعار فيازا ترعد من ثم الى
 تقيد حجم الانفاق، وتدرج ائتماني الى انما هي حجم رسائل ارفع، وتقييد الائتمان
 في حاله لتشتيت الاسعار والاسعار، وتقوم ائتماني مركزك كذلك برفع سعر
 الفائدة لتشجيع الافراد على الادخار، والاموال من حجم الاستهلاك.

وحال ائتماني مركزك هو هدف السياسة لتقريبه في امر الائتماني، انما يتوقف على طلب
 الائتماني المراد تغييره ولحيته يتوقف بدوره على العديد من احوال الائتماني
 والسياسية، ومن خلال ما يتم اختيار نوع الاداء التي سيتم اقتناده، والسياسيات
 اذ ان السياسة لتقريبه تمكن ائتماني مركزك (بغرض تقييمه لرفع معين) من ائتماني
 بصفة خاصة على سبيل ائتماني ائتماني، فمن يتكلم بالتالي في حجم رسائل
 الرفع كما هي بتعود اوداع، ولحيته يستعمل بما جلا او اجلا لتعود قانونية
 وتكون هذه الادوات ائتماني مركزك في ذات اوقات من رقابة وتوجيه ائتماني
 التجارية في عملية ملحق الائتمان.

لئلا يتصور ضرورة وعالية اذ ان السياسة لتقريبه؟؟؟

بين تصور أدوية سياسة إنعقارية الأثرها بأعلى مستوى كفاءة ، لا بد من توفر
لقد صرحت البرزنية والفعالية لهذه الأدوية .

فالبرزنية تعني إمكانية تعديك وتغيير الأدوية إذا حاطت أخطاها ، لذلك ، عليك
الذي يجب أن يكون مستعداً لذلك في أي وقت ، فمن لو استعدت للأمر ضرورة
أن يتم التغيير في ذات اليوم . كذلك تعني البرزنية إمكانية أن يكون استخدام
لهذه الأدوية إما بشكل هادئ وتنفذ وفي أوضاع طرد ، أو بشكل ففوع ومجان
على أوسع نطاق . كذلك فإن البرزنية تستلزم أن يكون استخدام هذه الأدوية
(بقدر الإمكان) بناءً على مبادرة من إبتدئ البرزنية ، بدلا من أن تأتي تلك
المبادرة من إبتدئ أو غيرهما . أيضا تستلزم البرزنية إعطاء إبتدئ البرزنية
الاستقلالية لإمكانية الحرية في الإقرار واتخاذ القرار بسرعة .

والفعالية تعني أن الأدوية يجب أن تكون قادرة على نقل آثار السياسة المنتهية
بسرعة وفعالية كفاءة أركان النظام المالي والمصرفي والاقتصاد لتقوية ككل . كذلك
تعني الفعالية ضرورة صيانة هذه الأدوية بصورة تمكن من تجنب حدوث
أي اضطراب أو تشويش لعملية الوساطة المالية . كذلك تعني الفعالية ضرورة
أن تدغم هذه الأدوية لنجاح التفاضل بين أوجه البرزنية والمالية المحلية . كذلك
بيان الفعالية هي أن تكون سياسة إنعقارية مباشرة وواقعية وسريعة لغرض

شريف صلات.

والنكاح بين القول بان مجاله استند لم سياسة انتقريبه بخلاف ادواتها واساليبها
الضيق حدود الك مربي في ابلان الضامية وبالتالى فان فعالية سياسة
الانتقريب في هذه البره هقيقه الك مربي وخصوصه الاثر والى ان لو هوها
في تغيير البره لتعميق الانتقريب والمحافظة على الاستقرار الانتقريب، بل بتصف
عزوات الواقع والتطبيع ان تتقرب لسياسة انتقريبه بسياسة مالية تكاملا، وتق
من انزها وتزيد فعالتها فالبره انما الك مربي في كغيره لتعميق الانتقريب
والاستقرار والاستقرار، هو في تعامل لسياسات الانتقريب والى ان.

لذلك من المهم جداً أن نلاحظ أن اعتمادنا على خبرتنا في هذا المجال لا يفي بالغرض، بل يجب أن نلجأ إلى الأساليب العلمية الحديثة في دراسة الاقتصاد، وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية، والاعتماد على الأدلة والبراهين العلمية، وليس على الحدس والتجربة الشخصية.

وهذا هو الهدف من هذا البحث، وهو محاولة لتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في دراسة الاقتصاد، وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية، والاعتماد على الأدلة والبراهين العلمية، وليس على الحدس والتجربة الشخصية.

وهذا هو الهدف من هذا البحث، وهو محاولة لتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في دراسة الاقتصاد، وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية، والاعتماد على الأدلة والبراهين العلمية، وليس على الحدس والتجربة الشخصية.

وهذا هو الهدف من هذا البحث، وهو محاولة لتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في دراسة الاقتصاد، وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية، والاعتماد على الأدلة والبراهين العلمية، وليس على الحدس والتجربة الشخصية.

وهذا هو الهدف من هذا البحث، وهو محاولة لتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في دراسة الاقتصاد، وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية، والاعتماد على الأدلة والبراهين العلمية، وليس على الحدس والتجربة الشخصية.

وهذا هو الهدف من هذا البحث، وهو محاولة لتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في دراسة الاقتصاد، وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية، والاعتماد على الأدلة والبراهين العلمية، وليس على الحدس والتجربة الشخصية.

وهذا هو الهدف من هذا البحث، وهو محاولة لتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في دراسة الاقتصاد، وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية، والاعتماد على الأدلة والبراهين العلمية، وليس على الحدس والتجربة الشخصية.

وهذا هو الهدف من هذا البحث، وهو محاولة لتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في دراسة الاقتصاد، وذلك من خلال استخدام الأساليب الكمية والنوعية، والاعتماد على الأدلة والبراهين العلمية، وليس على الحدس والتجربة الشخصية.

على العكس، إذا كانت العلاقة التقريرية انما هي الاقتصاد القوي (هيمنة توسيعية)، ومعالجة
مما لا يكون لي يعرض لها، فإننا نتكلم على تخفيض سعر الفائدة ليسا أيد، عن ما يعرفه تخفيض سعر
إعادة كظم وسعر الفائدة، الأمر الذي يخلق تلافية هو ك المعافاة التجارية على العقود ليسا ملك
والصياغات التقريرية والائتمانية (مما يزيد من تعرضه لظهوره من البنك المركزي)، مما يدفع لمصارف
التجارة إلى تخفيض سعر الفائدة على القروض التي توفرها لعملائها وعلى الودائع المودعة، وهو الشيء
المنطقي ورجاء الأزمات على زيادة إطلب على الائتمانية، وإعطاء بالاستثمار في وجود المنشأ
الاستثمارية المختلفة، وربما يزيد حجم الاستثمار كذلك تبعاً لذلك يزيد العرض التقريري الذي
على أساسه تتم عملية التوسع في الائتمانية ويزداد عرض النقود، وكذلك فإن تخفيض سعر الفائدة
على الودائع بانسدادها، يدفع تلك الودائع إلى الاستثمار التشاركي في الاستثمار، وهكذا تتساقط
سياسة تخفيض سعر إعادة كظم وسعر الفائدة في تقابل الائتمانية أو في توسع الائتمانية، وهو
الحالة التي يعرض لها الاقتصاد القوي، مما لا يتفق مع أوصال التكرور.

وقد دلت مناقشات كثيرة حول ذلك فعالية سياسة سعر إعادة كظم وسعر الفائدة بمرور
فترة البنك المركزي في استئصال هذه الأزمات التقريرية للرقابة على الائتمانية، والفرق على المصارف
التجارية لتكثيف سياساتها الائتمانية. فقد أثبتت التجربة أن تخفيض سعر إعادة كظم وسعر
الفائدة من قبل البنك المركزي، لا يعكس دائماً بسريته على أسعار الفائدة التي تطبقها
المصارف التجارية في تعاملها مع المتكلمين ورجاء الأزمات، وأن كثير من المصارف التجارية لا تغير
سعر الفائدة الذي يتعامل به، رغم هبوطه تخفيضاً في سعر إعادة كظم وسعر الفائدة ليسا

تقديرية، وذلك لعدم تأثير سياسات تغيير سعر إعادة كضمهم وسعر نقابة على الاحتياطيات النقدية
للحفاظ من التجاركة بكل جوارح، وحاولت بلصافه اجاركة الاحتفاظ بالاحتياطيات نقدية كمانت، تبورها
عن الاكتم بسياسات البنك المركزي.

ومن انما هي العمليات، وان سياسات سعر إعادة كضمهم وسعر نقابة تأخذ حيزا كبيرا من افعالها
في ماليته، كالك الأوكا، اذا ما اضطررت بلصافه اجاركة، تهتبه لعللة الاحتياطيات النقدية
الموجودة ليرى ان المجرى الى البنك المركزي الى كضمهم بعض ما ليرى من الأوراد المالية، او
الاقراض من البنك المركزي. وتوتى لهنه لسياسات عارها في مالته فتح سعر إعادة كضمهم وسعر
النقابة أكثر مما هو كمال في خفض سعر إعادة كضمهم وسعر نقابة في كصغر الأوراد كجودة في
كل مالته، وفي كالك الإثابة، عندنا تنظر بلصافه اجاركة الى تغيير سعر إعادة كضمهم وسعر
النقابة على أنك مؤسس يكشف اتجاه ونية لسلطة التقديرية فيما اذا كانت سوف تتبع
السياسة التقديرية لتوسيعه او الاكتماشية.

فخلص مما سبق ان ان سياسة سعر إعادة كضمهم وسعر نقابة، لم تعتبر في الوقت كامنر
والك كبر كبير هو ك مؤسس اما بلصافه اجاركة، يعتبر من اتجاه لسلطة التقديرية في اربا
سياسات، انما ك دعوية، الا أنك ظل لهنه لسياسة دور كمثل ان كمانت او كمانل
والأوراد التقديرية الأدمية للسياسة التقديرية.

د. سياسات عمليات السوق المفتوحة:

تعتبر عمليات السوق المفتوحة امر ك كومات
لسياسة التقديرية بل أهمها في اربابة على الأتمان، وتبورا كمنرا فيما عارسه من تأثير

على الاضمان عمليات التغيرية للمرافعة اجبارية، اذ في ارضنا نقدر ان نرى بعد ايام من التغيرات
معرض التغير. ولكن قمت بارسال ابيك في مركز عمليات السوق مفتوحة؟ او ما هي طالات او الاغراض
التي قد توضع ابيك في مركز ممارسات عمليات السوق مفتوحة؟

يعرف في هذا الصدد نواتج من العمليات، عمليات ديناميكية، وعمليات وفعالية للسوق مفتوحة
والعمليات لدينا كيفية السوق مفتوحة، لكي العمليات التي يمارسها ابيك في مركز التغيرية برزت لتأثير على
مستويات ارضنا التغيرية، اذ في تغيير حجم الاضمان عمليات التغيرية لري ابيك، اما العمليات لري ابيك
منه تلك العمليات التي يمارسها ابيك في اجبارية وضاد للمركز، او المعاولات، اذ
مكنت اذا استمر ان يسبب حالة من عدم الاستقرار وعدم التناظر، مثل الاضرار لاجل
من التغيرات السريعة والتشاليت لودع جزئية في ابيك في مركز التغيرية.

وتتعلق ابيك في مركز التغيرية في عمليات السوق مفتوحة في السندات الحكومية واذونات جزئية
بوجه عام، وفي اذونات جزئية بوجه عام، وتتركز معظم جارات ابيك في مركز التغيرية
في اذونات جزئية نظراً لانها اذونات اذونات في سبورترا والاكبر حجمها في تدويرها، اذ
الانها تتمتع بالقدرة على اتمام حجم التغيرية لبيس لبيارات ابيك في مركز التغيرية دون حدوث
تذبذبات ملحوظة في اسعارها، وبالتالي لا توجد تلك طيارات التي انزلت بحالة
السوق او اضطرابه.

وتتعلق آلية هذه السياسة بما يلي:
في حالة الكساد وجاهها من من انفا من في مستوى انشام التغيرية، عند

حركه لزيادة الإنفاق الكلي، يرفع البنك المركزي السعر لتقديره مشتريا بعض السندات والأوراق المالية
 مقابل شيك مسجول على البنك المركزي يجعل عليه البائع، وهو كان فردا أو مؤسسة
 أو صفا، سوف يبيع البائع لهذا الشيك لدى المصرف التجاري الذي يتعامل معه، وتزداد
 الودائع بمقدار الشيك، وتزداد الإثبات تحت التحويل. ونظرا بيقوم المصرف التجاري بالشيك
 المذكور إلى البنك المركزي للتحويل، يقوم هذا الأخير بزيادة ودائع المصرف التجاري المحفوظة
 لديه، وتزداد الإثبات لتقديره للمصرف التجاري لدى البنك المركزي، وبالتالي يبيع بائعا
 المصرف التجاري أن يزيد حجم الإثبات بمقدار جديدة أضعاف قصد لزيادة
 في الإثبات لتقديره لدى البنك المركزي، وكذلك ينطبق لهذا الحالة، إذا كان
 البائع مصرفا تجاريا. وهكذا تتوسع المصارف التجارية في منح الإثبات والقرضين العملاء، وهو
 مما يؤدي إلى زيادة القوة الشرائية في الاقتصاد القومي، وتزداد بالتالي الإنفاق الكلي في
 المجتمع.

على العكس من ذلك، عندما يعاني الاقتصاد من حالة ارتفاع حستون إنشام الأوراق المالية، وفقدان
 الثقة في ارتفاع الأسعار، فإن البنك المركزي يرفع السعر لتقديره بائعا بعض السندات والأوراق
 والأسم المالية، مما يقلل الإثبات لتقديره المحفوظة لديه للمصارف التجارية، مما يدفع الأفراد
 إلى تخفيض الإثبات والقرضين بمقدار جديدة أضعاف قصد لارتفاع في الإثباتيات
 النقدية، وهو مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الكلي الذي يمان أن يخفض لطلب البائع
 وكيد من ارتفاع الأسعار الذي يشهده الاقتصاد القومي.

والحالة آخر أخلاقيات السوق مفتوحة، إضافة إلى أنها في الإثباتيات

التعديلات للمصارف التجارية، لها أثر هام في سعر الفائدة لسوق الرزق ليسهم بدوره في تحقيق
الهدف الزرائع لهذه السياسة، فعندما يرتفع البنك المركزي اتباع سياسة نقدية توسعية
لمعالجة حالات ركود عميق الاقتصاد القومي، يرضل لسوق النقدية حشداً من النقود والأوراق المالية
ترفع أسعار السندات والأوراق المالية ولها تأثيرات إيجابية في انخفاض سعر الفائدة كتحقيق عامل
ملك السندات والأوراق المالية مما يسبب انخفاض سعر الفائدة في السوق، نظرًا للعلاقة
الوثيقة بين مختلف أسعار الفائدة على السندات، وسعر الفائدة في السوق، الأمر الذي
يخفض عن زيادة الانقاص للذي على الاستثمارات الجديدة، وزيادة الطلب الفعلي، لتجلب
من ماله البعاد والركود.

ويرتفع العكس، عندما يتبع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية، ويعرض لسندات
الأوراق المالية للبيع، فتتخفف أسعار السندات والأوراق المالية لمعرضة للبيع، وترتفع
سعر الفائدة كتحقيق على تلك الأوراق ويؤدي بالتالي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في
السوق، ترتب عليه انخفاض جانز على الاستثمارات الجديدة، وبالتالي انخفاض الطلب
الفعلي، ومعالجة حالة الركود والذخفق وأسعار الفائدة، ولهي الهدف الزرائع من هذه
البنك المركزي بيع السندات والأوراق المالية.

وقد أثبتت التجربة العملية، أن سياسة عمليات لسوق مفتوحة التي تهدف إلى التقليل
من الانقاص للذي، يحتاج سياسة نقدية انكماشية هي أكثر فعالية من اتباع سياسة
نقدية توسعية، وتزود فعالية سياسة عمليات لسوق مفتوحة، إذا ما اقترنت في أدوات

نفسك بسياسة سر إعادة كهم سر لفائدة في الايام فوضك، لتقييم لغاية لزيارتك
مفسر. نكل سياسة من هاتكل السياسة الافرن، وتزيد من فعاليتها في الحصول على
العرض الذي ترغب انزلته كصيفك. ولها ان يكون بان سياسة لسو المفتوحة
تصلح والتعاون مع سياسة سر إعادة كهم في السيرة على الفرقات لتفدية كاحصية

بل ان انقسم سياسة لسو في هذه كالتة يمكن ان كل ضلك لتناقض لوجود بين الاشياء
الداخلية وخارجية لارتفاع سر إعادة كهم، كيف؟؟

وتنقسم عمليات لسو المفتوحة بالمرات بالاشياء :

١. يتحكم فيها البنك المركزي بشكل تام، لانه هو الذي يحدد الحجم المطلوب للعمليات (بمعا كانه
أم شريك). ولا تتوفر هذه البرهنة من التحكم في اذونات الافرن، مثل حرك إعادة كهم الذي
يتعلق لبنك المركزي من طريق تغييره ان يشجع أو يشد لبنك على كهم قروض
ولكنه لا يستطيع ان يغيرها بشكل مباشر على الاضام بحجم معين من القروض.

٢. تنقسم عمليات لسو المفتوحة بالمرات : حيث يمكن للبنك المركزي ان يمارس بأي حصة
بشأن، صغيراً كانه أم كبيراً، فعندما يرد لبنك على امرات تغييرات كبيرة، مرها كان
حدها، كانه يتصلح تصغير ذلك من خلال عمليات البيع أو شراء كبيرة في لسو مفتوحة
ولذلك كانه في هذه الحالة امرات تغييرات صغيرة.

٥. تتم عمليات السوق المفتوحة بسرورية تفضير التجار: حيث يستطيع البنك المركزي أن يوقف
من شأه أو يقول من مشتريه إلى بائع أو من بائع إلى مشتري، عند ما تقتضيه الظروف
ذلك. فإن يكشف خطأ ما في عملية تنفيذ مثل الكشاف حدوث عمليات
بيع أو شراء بحجم أكبر من اللازم، حينئذ فإنه يستطيع فوراً تصحيح هذا الخطأ من
هذا العمليات عكسية، شراء أو بيع في السوق المفتوحة دون صعوبة تذكر ودون
الضرر بحالة السوق.

٦. تتم عمليات السوق المفتوحة بسرورية تنفيذها: نظراً لحيات الإجراءات التي تتبعها
في هذا المجال، فمما يرغب البنك المركزي في تفضير حجم الرصيد النقدي أو الائتمانات
فما عليه إلا أن يصدر قراراً بحجم الممارسات المطلوبة في السوق المفتوحة، وشراء عمليته
المباركة بمجرد الإعلان عن هذا القرار.

ومن الجدير بالذكر أن عمليات السوق المفتوحة، لا يمكن أن تتم إلا بوجود سوق لسيرة
وضالته للمستندات، ولا يمكن أن تنجح وتقوم إلا إذا كان عملاء البنك المركزي ومصرفه
على عدم تضاربها مع التصاميم التي يمكن أن تهرب على الأدوات المفردة.

٦. سياسة الائتماني النقدي لقانوني:

إن تغييرات نسب الائتمانيات لقانوني
المذكورة سابقاً تؤدي إلى تغيير من المنفرد من ذلك تغيراً طفيفاً لنقد
حيث يستطيع البنك المركزي نوع هذه السياسة أن يؤثر في حجم الائتمانات الذي
تقدمه لمصرف التجار إلى زبائنهم، وأن يؤثر بالتالي في حجم المنفرد لورقته

في حجم روائح ارضها، وذلك عندما يتفضل لبيك بلزني وغير نسبة الاضواء
القانونية، التي يجب ان تلزم بالحواف التجارية والمحافظة عليها، فاذا
ما كانت الظروف والوضع الاقتصادي، تقتضي ان يتبع لبيك بلزني سياسة
توسعية، فانه يعود الى تخفيف نسبة الاحتياطي النقدي من اجل لتوسيع
في عرض النقود من خلال ارتفاع قيمة المضافات النقدي مما يؤدي الى ان
كلية فروع الائتمانات تتضاعف بدرجة اكب، اما اذا امتضت الظروف والوضع
الاقتصادي ان يتبع لبيك بلزني سياسة نقدية انكماشية، فانه ياتي
الى زيادة نسبة الاحتياطي النقدي القانوني وبالتالي تقل قيمته المضافة للنقد
وبالتالي يقل حجم الودائع مما يجبر الحواف التجارية على تقليل الائتمانات لزي
تمتلكه الى زيائنا مما يؤدي الى انكماش عرض النقود.

وبالمضي ان هذه السياسة لا تتطلب فعالية توفير شروط معينة، ففعاليات
السوم المفتوحة فلا تتطلب اشتراطا كفاءة وفعالية توفير سوتاشا كما
للسندات، والذي يجعل سياسة الاحتياطي اكثر كفاءة وفعالية عند استخدام ارف
الدر الانصافية التي قد لا يوجد فيها رسوم للسندات بالمستوى المطلوب، كما يلاحظ
ان هذه السياسة لا يمكن استخدامها بكثرة وذلك فترات قصيرة كما هو ذلك
عند اتباع سياسة السوم التي يمكن استخدامها في فترات قصيرة قدرتها
الى استخداما سوتاشا، ويرجع ذلك الى ان لتخفيف الاحتياج في نسبة

ثانياً: وسائل الرقابة النوعية :-

تستهدف الأساليب النوعية للسياسة النقدية توجيه الائتمان صوب بعض القطاعات الاقتصادية التي تمثل أهمية استراتيجية والتأثير على حجم القروض الممنوحة إلى قطاعات خاصة في الاقتصاد وكلفة الحصول عليه أمد استحقاقها فهو موجه نحو التمييز بين أنواع الائتمان المصرفي وتوزيعه بين مختلف الفعاليات والأنشطة المكونة للاقتصاد القومي حسب أفضليتها وأهميتها كتسهيل شروط حصول المشروعات الإنتاجية الزراعية والصناعية على القروض المصرفية بالقياس إلى المشاريع الاستهلاكية ، وعليه تتضمن الوسائل النوعية للرقابة الائتمانية مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لغرض تشجيع أنواع معينة من الإنفاق أو الاستثمارات المنتجة وتوجيه تدفق الائتمان إليها وإحداث التوسع المرغوب فيها، أو وقف التوسع المغالي فيه وغير المرغوب في أنواع أخرى من الاستخدامات عن طريق التأثير المباشر على الائتمان المصرفي نفسه. أي على سياسة الإقراض التي تنتهجها البنوك وغيرها من المؤسسات المالية الوسيطة. فمثلاً تتخذ هذه الوسائل للحد من القروض الممنوحة للمستوردين للسلع الاستهلاكية غير الضرورية أو عدم تشجيع القروض الموجهة للبناء وشراء السفنات بقصد المضاربة. ويمكن أن تقوم السلطات النقدية من خلال التحكم الكيفي لحجم معين من الائتمان بإحداث نقلة نوعية من الاستعمالات التقليدية إلى قنوات جديدة تكفل معالجة ميزان المدفوعات ودعم الاقتصاد الوطني وتعزيز قدراته الإنتاجية.

وهكذا تعتبر الأدوات النوعية للسياسة النقدية أدوات لها تأثيرها المباشر على المقرض والمقترض في أن واحد فهي (الأدوات النوعية) تمارس تأثيراً نوعياً وكمياً على مستوى طلب القروض وكذلك على مستوى قدرة المؤسسات المالية على الإقراض، فقد تنوف لدى المصارف الرغبة والمقدرة على تمويل بعض الاستثمارات إلا أنها تمتنع عن القيام بها لأن توجهات الوحدات الاقتصادية المقترضة لا تتفق وأهداف هذه الأساليب أو لأنها لا توفر الضمانات الكافية لأنواع معينة من متطلباتها، ومن أهم الأساليب النوعية التي تستخدمها السلطات النقدية لتوجيه الائتمان توجيهها ينسجم وأهداف السياسة الاقتصادية العامة ما يأتي:-

1. تنظيم الائتمان الاستهلاكي:-

ظهر هذا النوع من الرقابة على الائتمان في الدول الصناعية خلال عقد الأربعينات من القرن الحالي. وطبقته الولايات المتحدة خلال الحرب العالمية الثانية ضمن برنامج اقتصادي لمعالجة الضغوط التضخمية والحد من الطلب على بعض المواد الاستراتيجية كما اعتمدته حكومة الرئيس الأمريكي (كارتر) في مطلع الثمانينات كأداة في معالجة التضخم وبموجب هذا النوع من الرقابة يجري تنظيم الائتمان للأغراض الاستهلاكية عن طريق قواعد معينة لتنظيم البيع بالنقسيط للسلع الاستهلاكية المعمرة وأبرز هذه القواعد هي:

أ- قيام البنك المركزي بتحديد المبلغ الواجب دفعه مقدم كجزء من قيمة السلعة المشتراه ففي حالة رفع البنك المركزي الدفعة النقدية الأولى اللازمة لشراء هذه السلع لأدى ذلك إلى خفض طلب الائتمان لهذا الغرض.

ب- تحديد مدة سداد الائتمان الاستهلاكي ، فإذا قام البنك المركزي بتقصير مدة السداد فإن ذلك يؤدي إلى زيادة قيمة القسط الشهري الواجب دفعه، وهذا من شأنه أن يحد من طلب الائتمان من قبل المستهلكين.

2. الاقتراض بواسطة السندات مع تحديد هامش الضمان :-

وقد يتم تنظيم الائتمان عن طريق السماح للأفراد وخاصة المضاربين بالاقتراض من المصارف بضمان السندات المشتراة في فترة سابقة بشرط التقيد بهامش الضمان أو متطلبات الهامش Margin Requirement ويعرف بأنه النسبة بين القيمة السوقية للسندات المقدمة كضمان للقرض والتي لا يجوز إقراضها من قبل المصارف أو المتعاملين بالسندات. أو أنه يمثل الفرق بين القيمة السوقية Market Value للسندات وقيمة القرض Loan Value بعبارة أخرى إن قيمة القرض التي تمنح بضمان السندات تعادل الفرق بين القيمة السوقية للسندات وهامش الضمان. فلو أن أحد المضاربين اشترى سندات بقيمة 2000 دينار في وقت كان فيه هامش الضمان 10% فإنه يتعين على مشتري السندات أن يدفع نقدا 10% من قيمة السندات أي 2000 دينار ويقترض الجزء

المبقي من قيمتها من المصارف أي أنه يستخدم السندات كضمان لقروضه تعادل قيمتها 1800 دينار فإذا رأى البنك المركزي أن المصارف التجارية غالت في قروضها للمضاربين فإنه يلجأ إلى رفع هامش الضمان إلى 30% وبذلك يسمح للمصارف التجارية بأن تقرض فقط 70% من القيمة السوقية للسندات أي 1400 دينار، وهكذا فإن تغيير هامش الضمان يضع قيودا كميا مباشرا على مقدار القروض التي تضعها المصارف تحت تصرف العملاء وخاصة المضاربين في البورصات.

3. تنظيم الائتمان الممنوح لغرض البناء:-

إن تنظيم الطلب على الائتمان يتم هنا عن طريق تثبيت حد أعلى لمبلغ القرض المخصص لبناء المساكن وتحديد فترة استرداد المبالغ المقترضة، طبق هذا النوع من الرقابة في الولايات المتحدة خلال الحرب العالمية الثانية والحرب الكورية في محاولة لكبح للموجات التضخمية وهو ما يعني أن هذا التنظيم يماثل في آثاره الاقتصادية الائتمان الممنوح لشراء السلع الاستهلاكية المعمرة.

4. التأثير أو الإقناع الأدبي (Moral Suasion) :-

تعتبر هذه السياسة سلاح من أسلحة البنك المركزي في توجيه النصح للمصارف التجارية وذلك بعدم التوسع في تقديم القروض وخاصة القروض التي توجه للمضاربة إذا ما رأت أن في ذلك ثمة خطر على الاقتصاد القومي ويأخذ هذا التوجيه الأدبي أشكال مختلفة منها إرسال مذكرات إلى المصارف الأعضاء بالامتناع عن قبول أوراق معينة أو عدم الإقراض لمشروعات معينة، كما تأخذ شكل تحذير بعدم قبول إعادة الخصم لبعض الأوراق التجارية أو عدم تقديم الأموال المطلوبة كما تعمل أيضا لإقناع المصارف على التوسع في الائتمان كما حدث في أثناء الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة حينما أوعزت البنوك المركزية إلى المصارف الأعضاء لتقديم ما تحتاجه الصناعات الأساسية من ائتمان.

ولكن مدى نجاح هذه السياسة يتوقف على :-

أ- مدى أهمية البنك المركزي بالنسبة للمصارف الأخرى

ب- مدى التعاون بين المصارف التجارية والبنك المركزي

5. التأثير المباشر (Direct Action) :-

و يقصد به الموافقة أو عدم الموافقة على سياسات الاستثمار والإقراض للمصارف التجارية وبقية المؤسسات المالية. وفرض العقوبات على المصارف التي تنتهج ممارسات غير ملائمة من وجهة نظر السلطات النقدية وأهم الإجراءات المباشرة هي:-

أ- رفض البنك المركزي إجراء عملية إعادة الخصم لصالح المصارف التجارية عند إعلان عدم موافقته على سياساتها الاستثمارية كما لو اتخذت من نشاط المضاربة في السلع والعقار والأسهم والسندات أساس لفعاليتها المصرفية.

ب- رفض البنك المركزي إمداد المصارف التجارية بالاحتياطيات النقدية الإضافية في حالة تجاوز قروضها الحدود العليا المقررة للإقراض في القطاعات التي لا ترغب السلطات النقدية التوسع فيها.

ج- تحديد المبالغ التي تمنحها المصارف التجارية كنسبة من رأسمالها واحتياطياتها مقابل ضمان الأسهم والسندات.

د- إلزام المصارف التجارية وبقية المؤسسات المالية على توجيه جانب من مواردها صوب الموجودات السائلة والخالية من المخاطر، كالأستثمار في السندات الحكومية وحوالات الخزينة. وترمي السلطات النقدية من وراء هذا الالتزام تدعيم الاحتياطيات الأولية للمصارف التجارية وتوفير الضمان للمودعين وتمكين القطاع الحكومي من سد احتياجاته من الموارد النقدية بكلفة منخفضة.

هـ- التمييز ما بين أسعار الفائدة طبقاً للغرض من استعمال الائتمان كأن يكون سعر الفائدة على القروض الصناعية والزراعية أقل من مثيله على القروض التجارية أو العقارية.

و- تخويل البنك المركزي صلاحية تحديد الحدود العليا لأسعار الفائدة التي تدفعها المصارف التجارية على الودائع التي تستوفىها من عمليات الائتمان وفق أغراض القروض.

ز- تحديد نوع الموجودات من أدوات مالية وتجارية القابلة لإعادة الخصم والمستخدمة كجزء من متطلبات الاحتياطي القانوني.

ح- وضع حد أقصى لقيمة فقرات معينة من مطلوبات المصارف التجارية التي تقوم بإصدارها كالودائع الجارية، وبهذا المعنى قد يفرض البنك المركزي حدود قصوى لقيمة قروضها الممنوحة للاقتصاد عن طريق خصم حوالات الخزينة والأوراق التجارية.

ط- وضع حد أقصى لقيمة القروض التي يقدمها البنك المركزي إلى المصارف التجارية عن طريق إعادة الخصم خلال فترة زمنية معينة، وقد يطلب البنك المركزي من هذه المصارف دفع سعر فائدة عقابي (إضافي) علاوة على سعر إعادة الخصم في حالة تجاوزها لما هو مقرر رسمياً.

~~طبيعة السياسة النقدية في الدول النامية~~

~~بأنه يكسبه بعض العنصرات تبدأها بغياب الجهاز~~

مختصر من كتاب "البنك المركزي في الكويت" من تأليف الأستاذ الدكتور محمد عبد الوهاب العبدون
منقول إلى مناقشة الأساليب النوعية

المفصل الرابع من كتابه عن خاوية وسائل السياسة النقدية في البنوك التجارية أولاً: وسائل السياسة النقدية الكمية في الدول النامية:-

1- سعر البنك:- (معدل الخصم)

ذكرنا في الصفحات السابقة أن نجاح هذه الأداة يعتمد على مدى لتساع التعامل بالأوراق التجارية ذات الموصفات المحددة (قصيرة الأجل وتصل على الأقل توقيين وتكون ناشئة عن المعاملات التجارية) والموجودات المالية للحكومية لقصيرة الأجل كحوالات الخزينة، ومدى اعتماد المصارف التجارية على البنك المركزي في معالجة مشكلة النقص في السيولة بالاقراض منه لو بإعادة خصم الأوراق التجارية لو حوالات الخزينة باعتباره الحل الأخير للاقراض.

فيما يتعلق بالشرط الأول: قد بينا قبل قليل أن إحدى أسباب ضيق السوق النقدية في الأقطار النامية هي قلة المتداول من هذه الأصول المالية لقصيرة الأجل. فالتجارة المحلية أو للدخالية يجري تمويلها وتسوية معاملاتها بواسطة استخدام العملة ويكون استخدام الأوراق التجارية في حدود ضيقة جداً وليس لحل على ذلك إذا علمنا أن 80% من حجم الائتمان الممنوح في بعض الأقطار النامية يتخذ شكل السحب على المكشوف كالكويت، ثم إن حكومات هذه الأقطار تفضل مواجهة العجز في مواردها (عجز الموازنة العامة) عن طريق الاقراض مباشرة من الجهاز المصرفي بدلاً من اللجوء إلى إصدار سندات حكومية ومن الناحية الأخرى: تحتفظ المصارف التجارية باحتياطي نقدية ضخمة لأسباب عديدة منها وضع ميزان المدفوعات المتقلب، عدم الاستقرار السياسي والسحوبات الشاذة على الودائع ما يمكنها من الاستغناء عن اللجوء إلى البنك المركزي طلباً للسيولة، أي أن المصارف التجارية تكون واقعة خارج البنك المركزي وتلعب الطبيعة التصديرية لهذه الأقطار وما يرافقها من تقلبات عنيفة ومستمرة في ميزان المدفوعات دوراً بارزاً في التحكم في سياسة الاحتياطي للمصارف التجارية.

في الدول النامية ثم

فالتصن الذي يطرأ على ميزان المدفوعات والذي يستند أصلا إلى زيادة الإيرادات الخارجية الناجمة عن زيادة حجم الصادرات من المولد الأولية أو ارتفاع أسعارها يؤدي إلى تراكم الاحتياطات النقدية الأجنبية والمطية لديه.

وهذا من شأنه أن يعزز قاعتهما الإراضية ومن ثم من خلال وفرة الائتمان يقوى تأثيرها على عرض النقد ولكن ضعف أداء ميزان المدفوعات يبرر أيضا احتفاظ المصارف التجارية بمثل هذا النمط من السيولة العالية، لأن ذلك يجعلها قادرة على تلبية حاجات تمويل للتجارة للدخلية والخارجية، وهذا لا يمكن أن يحصل إلا إذا احتفظت بالاحتياطات نقدية كبيرة ثم إن التقلب في الاتجاهات والمواقف الاجتماعية والاقتصادية والأوضاع السياسية يكمن أيضا وراء ميل المصارف إلى الاحتفاظ بأرصدة نقدية زائدة، وهكذا تجد أن البنك المركزي يفقد سيطرته في مراقبة الائتمان والتحكم في عرض النقد بواسطة هذه السياسة إذ لم تشعر المصارف التجارية بالحاجة إلى الاقتراض منه.

ثم إن هناك حدودا تقبل من فرص نجاح هذه الأداة كوسيلة من وسائل الرقابة الكمية أو البعامة للسياسة النقدية في الدول النامية. ويتمثل ذلك أولا في وجود فرق Spread واسع بين إعادة الخصم الذي يطبقه البنك المركزي وأسعار الفائدة السائدة في السوق النقدية، في حين أن فاعلية سياسة البنك المركزي والأسعار تتطلب وجود علاقة قوية بين سعر إعادة الخصم وأسعار الفائدة على القروض التي تمنحها المصارف التجارية، كما لو كان سعر إعادة الخصم 2.5% بينما أسعار الفائدة قصيرة الأجل في السوق النقدية 5.5% ففي مثل هذه الحالة فإن التغيرات في سعر إعادة الخصم بنقطة أو نقطتين لا تؤثر على ممارسة المصارف التجارية للجوء إلى البنك المركزي طلبا للسيولة عن طريق إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية ومالية في محفظتها الاستثمارية كلما نصبت مواردها النقدية، وهذا هو واحد من الأسباب الذي يفسر الطبيعة التوسعية للسياسة النقدية في الأقطار النامية، ولا يخفى أن هذا التوسع النقدي المستمر وما يفضي إليه من ارتفاع في مستويات الأسعار المحلية بسبب عدم مرونة العرض الحقيقي من السلع والخدمات يزيد من الطلب الاسمي على الائتمان وينتهي بزيادة أسعار الفائدة.

على مدى اتساع التعامل على الأقل توقيين كوكية للتصيرة الأجل المركزي في معالجة التجارية لوجوات

ضيق السوق النقدية بيرة الأجل. فالتجارة استخدام العملة ويكون ك إذا علمنا أن 80% يجب على المكشوف في بولدها أعجز بلامر للجوء إلى التجارية بالاحتياطات غير الاستقرار عن اللجوء إلى البنك المركزي ويستمر في ميزان تجارية

وثمة قيد آخر على سياسة سعر البنك في البلدان النامية ناتج عن أهمية القطاع المضاربي فيها فالإتجاه العام في هذه الأقطار هو ميل الأفراد إلى الاستثمار في النشاطات المضاربية (العقار ، الأراضي ، السلع الاستهلاكية والسلع الدائمة ، الذهب) ذات العائد السريع والكلفة المنخفضة والمعروف أن سعة هذه النشاطات تمنح الأفراد المتعاطين لها سلطة واسعة في تحديد أسعار السلع التي يجري التعامل في نطاقها وما يتبع ذلك من تحقيق أرباح مضاربية عالية لذلك لا يجد المضاربون صعوبة في عكس أي ارتفاع في كلفة الإقراض على أسعار السلع وهو ما يعني أن هذه النشاطات لا تتأثر بتغيرات أسعار الفائدة في السوق النقدية، لو أن طلب الائتمان من قبل هذه النشاطات هو غير مرن بالنسبة لكلفة الحصول على الأموال من المصارف فهي تستمر في الإقراض حتى ولو بأسعار مرتفعة.

ومن المعطوم أيضا أن التمويل الذاتي يلعب دورا مهما في تمويل الاستثمارات في الدول النامية، على الرغم من صغر حجمه بالمقاييس إلى الدول المتقدمة صناعيا، ونعني بالتمويل الذاتي هنا رؤوس الأموال الخاصة أو العقلية وليس رؤوس الأموال الناجمة عن عدم توزيع حصص الأرباح في إطار المشروعات الإنتاجية الكبيرة. ومما لا شك فيه أن وجود هذا المصدر التمويلي يشكل عاملا مهما في إضعف فاعلية سعر البنك لأنه يقلل من لجوء الوحدات الاقتصادية إلى المصارف التجارية للحصول على ما يلزمها من مولود نقدية وبالتالي من أهمية الائتمان المصرفي في تمويل الاقتصاد وأخيرا تضعف فاعلية هذه الأداة في الأقطار النامية لأن نسبة مهمة من المصارف التجارية العاملة في الأقطار النامية هي فروع لمؤسسات مصرفية أجنبية حيث تستطيع الاعتماد عليها في الحصول على مولود نقدية إضافية كلما استدعت الحاجة لذلك بدلا من الاعتماد على البنوك المركزية المحلية وللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية يضيف بلاريب على سياسة المصارف الإراضية والاستثمارية طابعا مستقليا عن سياسة البنك المركزي الائتمانية.

2. عمليات السوق المفتوحة:-

نكرنا قبل قليل أن ضمان نجاح عمليات السوق المفتوحة يعتمد على توفر سوق نقدية ومالية منظمة وواسعة ونشطة للسندات، بهذا المعنى يجب أن يتكامل في السوق مقايير كافية من السندات المرغوبة من قبل جميع الأطراف المتعاملة في السوق مثل البنك المركزي والمصارف التجارية، المصارف المتخصصة، شركات التأمين، شركات الاستثمار، الأفراد والمشروعات.

ولن تكون هذه السندات ملائمة للبيع والشراء في السوق. ولا نبالغ في شيء إذا قلنا إن البلدان النامية لا تزال تعتقر إلى مثل هذا السوق قحجم التداول في الأوراق الحكومية يعكس سوقا ضيقة ومحدودة للغاية بسبب محدودية الإصدار لهذا النوع من الموجودات القابلة للتسويق.

أما سوق الأوراق المالية للخاصة فبأنه هو الآخر يتسم بالتخلف والضيق لغياب المؤسسات المتخصصة في إصدار مثل هذه السندات وقلة عدد الشركات المساهمة وميل الأفراد نحو توجيه مدخراتهم النقدية صوب استثمارات ذات إنتاجية اجتماعية منخفضة كالاستثمار في العقار والأراضي ولذهب ثم هتلك حد آخر على هذه السوق يتعلق بالواقع العملي لإدارة الدين العام في الدول النامية، ويتمثل في سعي حكومات هذه الأقطار إلى تقليص كلفة الدين العام عن طريق جعل أسعار الفائدة منخفضة نسبيا على سندات الحكومة مما يقلل من جانبيتها ويحول دون تنفق مخدرات الأفراد والمؤسسات المالية نحو هذه الموجودات المالية.

وليس هناك من شك في أن مثل هذه الأوضاع تؤدي إلى فشل فعالية سياسة سوق المفتوحة، فصغر حجم السندات يعيق هدف التحكم في الائتمان فبيع السندات في السوق من قبل البنك المركزي بقصد امتصاص الاحتياطيات النقدية الفائضة لدى المصارف إلى توظيف أموالها الفائضة في الخارج، ثم إن قلة التعامل بالموجودات المالية الخاصة والحكومية والذي هو أحد ضور ضيق السوق في الأقطار النامية يخلق

صعوبات عديدة لحاملها من مضارف وأفراد ومشروعات عند إعلان رغبتهم في بيعها، مما يؤثر تأثيراً ضاراً على أسعارها ومع ذلك فقد يستهدف البنك المركزي من عمليات السوق المفتوحة في الأقطار النامية دعم أسعار السندات عن طريق التدخل بشرائها عند ميل أسعارها للانخفاض أو بيعها عند ميل أسعارها إلى الارتفاع.

3. الاحتياطي النقدي للقانوني:-

يرى بعض الاقتصاديين أن للتغير في نسبة الاحتياطي للقانوني يعتبر من فئج وسائل للرقابة الكمية أو العلامة على الائتمان في الأقطار النامية لأنها لا تحتاج إلى سوق نقدية ومالية متطورة ولن آثارها فورية على حجم الأرصدة النقدية الفعالة التي تحتفظ بها المصارف التجارية. بذلك تتجاوز نقاط الضعف التي لمسناها في سياسة سعر البنك والسوق المفتوحة.

ومع ذلك فإن نجاح استعمل هذه الوسيلة في الأقطار النامية أمر مشكوك فيه إذا كانت للمصارف التجارية تحتفظ بالاحتياطيات نقدية كبيرة تؤهلها على الاستمرار في التوسع في عملياتها الائتمانية والمالية حتى مع رفع نسبة الاحتياطي للقانوني، أو إذا كانت الحدود العليا لنسبة الاحتياطي للقانوني مثبتة من قبل القوتين لصيرفية المعمول بها. أو عندما تتغذى المصارف التجارية في الداخل مما وظفته في الأسواق النقدية والمالية العالمية.

ففي جميع هذه الحالات تكون فعالية رفع نسبة الاحتياطي للقانوني في التأثير على حجم الائتمان المصرفي محدودة وبنفس المنطق فإن انخفاض النسبة قد لا يؤدي إلى النتائج المرجوة إذا كان للمصارف تشعر بضعف المركز الائتماني للوحدات الاقتصادية المقترضة أو إذا كانت هذه الوحدات غير راغبة في الاقتراض.

ثانياً: وسائل السياسة النقدية النوعية في الدول النامية:-

أشرنا إلى صعوبة الاعتماد في الأقطار النامية على أدوات لرقابة الكمية في التحكم في الائتمان وبالتالي إلى التأثير على عرض النقد، فهذه الوسائل وبسبب طبيعتها

لعامة تعامل جميع النشاطات على حد سواء أي لا تميز في تفرها بين القطاعات الإنتاجية والفعليات المضاربية. ما بين الصناعات الاستثمارية والصناعات الإنتاجية مما قد يؤدي إلى آثار تضخمية غير محدودة لا تتسجم ومصلحة النمو الاقتصادي المنشود. في حين أن البلدان النامية تكون بألمس الحاجة إلى معاملة تفضيلية للاستثمارات بشكل يخدم أهداف التنمية الاقتصادية لأن بنية التخلف تخلق ميولا لدى الوحدات الاقتصادية نحو تفضيل أعطاء معينة من الإفلق كالأستثمار في تخزين السلع والقطر والأراضي الزراعية التي لا تعود على لقطر بمرودات لجماعية بسبب إنتاجتهم المنخفضة من وجهة نظر للتنمية الاقتصادية. لصف إلى ذلك ميل للمصارف التجارية في هذه الأقطار إلى تفضيل للقروض للقصورة الأجل الموجهة لأسما إلى تمويل النشاطات التجارية دون للقطاعات الأخرى كالصناعة والزراعة التي لا تحتاج إلى استثمارات طويلة الأجل ومرد ذلك هو أن القروض التجارية للقصورة الأجل تصفي نفسها بنفسها أو ذاتية للتصفية self-liquidating loans بمعنى أنها سريعة للتصفية ومضمونة لأن تصديدها يتم من العوائد التي تنشأ على استخدامها في الإنتاج والإستيراد والتصدير والتسويق. ولتجاوز هذه المساوي يذهب بعض الاقتصاديين إلى أن السياسة الائتمانية الملائمة لظروف التخلف الاقتصادي هي التي تستند على الرقابة النوعية على الائتمان ويستندون في ذلك على حجج معينة وهي:-

(1) أن الرقابة النوعية تستطيع التصدي للاتجاهات المضاربية التي تغذي وتؤجج حمى الموجات التضخمية في الأقطار النامية عن طريق منع توجيه تدفق الائتمان إليها، وعليه تسمح هذه الأساليب بمكافحة التضخم دون إعاقة الإنتاج. وهو أمر يصعب تحقيقه في ظل سياسة لئتمانية عامة.

(2) أن الرقابة النوعية تسمح بتمويل وتوسيع القطاعات الإنتاجية الأكثر اندماجا في بقية أجزاء الاقتصاد الوطني أو تسريع اندماج القطاعات التي لا تزال تعاني من تلك في كفاءتها الاقتصادية بسبب نقص مواردها المالية. وفي ذلك خطوة نحو الأمام في رفع القدرة الإنتاجية عن طريق تنويع الهيكل الإنتاجي.

(3) أنها تسمح بالحد من التوسع المبالغ فيه في تمويل بعض القطاعات أو المشاريع إلى
إبعد مما تسمح قابلية الاقتصاد على الاستيعاب ، فحجم الائتمان يحدد ويوجه وفق خطة
موجهة توجيهها مسديدا بحيث لا يتركب عليها أي تهديد للاستقرار النقدي.

(4) أن وسائل الرقابة النقدية موجهة في إطار خطة تنموية ووفق أولويات لتأمين التمويل
المتناسق والمتوازن للنمو الاقتصادي. فهي مصممة بشكل خاص لتجذب حصول
اختلاف بين القطاعات والفروع الإنتاجية والمناطق الجغرافية من طريق التوزيع
المتناغم للائتمان.

(5) بما أن أساليب الرقابة النوعية تهدف إلى تمويل الاستثمارات الأكثر إنتاجية وفائدة
اجتماعية فإن ما تحققه من مولد مالية يعتبر خير ضمان لاستمرار مبالغ القروض
الممنوحة من قبل المصارف.

(6) تصلح وسائل الرقابة النوعية كبديل للسياسة الائتمانية للعلمة أو الكمية في لوقات
التضخم غير الحاد Mild Inflation وكعنوان لها في لوقات تنفيذ برنامج نقدي
استقراري. وفي مثل هذه الحالات يكفي قيام السلطة النقدية بحجب تدفق الائتمان إلى
النشاطات غير المرغوبة من وجهة نظر التنمية الاقتصادية كالاستيراد والبناء وتحويله
إلى النشاطات المراد تشجيعها لأنها تتسم ومتطلبات التنمية.

وعلى الرغم من وجهة هذه الآراء المطروحة لتبرير استعمال الوسائل النوعية
في الدول النامية، فإن هنالك من يعتقد في لوساطة الاقتصاديين بعدم فعاليتها للأسباب
الآتية:-

(1) صعوبة تطبيق الأساليب النوعية للرقابة على الائتمان بسبب عدم التأكد من انسجام
وتوافق السياسات الإقراضية التي تتبعها المصارف التجارية والمؤسسات المالية
الوسيطية الأخرى. وكذلك لتجاهات الاستثمار للمقرضين مع السياسة الائتمانية النوعية
التي ترغبها السلطات النقدية، وحتى لو أسقطنا الشق الأول من الاعتراض بافتراض أن
المؤسسات المالية تعمل تحت إشراف البنك المركزي وبالتالي إمكانية مراقبتها عن كثب

ويظل نشاطاتها الائتمانية غير المرغوبة من وجهة نظر السلطات النقدية وليس هناك ما يضمن نجاح الأساليب النوعية للسياسة النقدية لصعوبة التأكيد من أن القروض الممنوحة ستوجه تلقائياً نحو الاستثمارات المنتجة وخاصة وأن الوحدات الاقتصادية المعرضة في هذه الأقطار تميل نحو الاستثمارات غير النافعة لعملية النمو الاقتصادي.

(2) من المعلوم أنه يوجد إلى جوار الاقتراض من المصارف التمويل الذاتي كملبوس لتغطية الاستثمار وهذا يصبح بالإمكان توجيه الأموال الخاصة صوب الاستثمارات التي تنسجم وميول أصحابها ولو أنها غير مجدية من قبل السلطات النقدية.

(3) لا يتوقع أن يكون لوسائل السياسة النقدية النوعية تأثيرات سريعة وفعالة في معالجة التضخم الشديد الناتج عن التوسع في منح الائتمان للمصرفي إذا ما استخدمت كدوات وحيدة أو بديلة عن وسائل السياسة النقدية الكمية أو العامة والسبب هو أنها وإن كانت تحد من بعض أنواع الائتمان غير المرغوب لكونه لا يخدم أهداف التنمية إلا أن المناخ الذي تعكسه ظروف التضخم الجامح يجعل من الصعب التأكيد من أن القروض متوجه نحو الأغراض التي منحت من أجلها.

وخلاصة القول إنه على الرغم من سلامة الرأي حول ضرورة استخدام وسائل سياسة النقدية النوعية في الأقطار النامية إلا أن ظروف التخلف الاقتصادي تحول دون إمكانية إعطاء حكم جازم حول فعاليتها بسبب المشاكل التي تثيرها والتي تتعلق بصعوبة رقابة وتمحيص كل حالة على تفرد عند التطبيق.

الفصل الرابع استقلال البنك المركزي

استقلالية البنك المركزي

تدور الدراسات النظرية الخاصة بأعمال البنوك المركزية في العصر الحديث ، وكذلك الممارسية التطبيقية لهذه الأعمال في الواقع العملي ، حول الاتجاهات التضخمية المنضمة في ثنايا الصراع بين الآثار القصيرة والطويلة المدى للتوسع النقدي وبين إجراءات التمويل النقدي للاتفاق الحكومي من ناحية ، وحول الصراع بين المبادئ التي تعود من عزل البنك المركزي عن الضغوط السياسية وبين مبدأ المصاعلة أمام الرأي العام لأولئك المسؤولين عن اتخاذ القرارات الهامة والحساسة فيما يخص السياسات المختلفة للدولة من ناحية أخرى .

فإذا كان الرأي قد انتهى إلى أن المحافظة على استقرار الأسعار أضحت هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية ، التي أصبحت بدورها الوظيفية الرئيسية للبنك المركزي ، فلا بد إذن أن يتوفر للبنك المركزي المناخ المناسب لقيامه بدوره على النحو الذي يمكنه من تحقيق هذا الهدف . وهنا تبرز مشكلة تبعية البنك المركزي للسلطة التنفيذية ، واضطرارة للخطوع للضغوط السياسية ، وتنفيذ الأوامر الخاصة بتوجيه السياسة النقدية بما يتفق والأهداف التي تدعى السلطة التنفيذية تحقيقها ، والتي قد تتعارض - وغالبا ما تتعارض - مع هدف الحفاظ على استقرار الأسعار . ومن ثم فرضت قضية استقلالية البنك المركزي نفسها باعتبارها الشرط اللازم ، والضمانة الرئيسية لإمكان قيام البنك المركزي بوضع وتنفيذ سياسته النقدية على نحو يحقق هدف استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة .

هذا الاتجاه تطور تطورا سريعا في السنوات القليلة الماضية

بين الحواشي
المتعلقة بالملاءة
عمل في بعض الدول
عمل المصرفي
ع البنوك الأجنبية
يفه في رقابة
بديها المقرر
عامه ، بما
micro-prac
وكانت تابعة
المركزي
على
بالمهله
أسواقها

المبحث الأول

تحديد المقصود باستقلالية البنوك المركزية وأهم معاييرها

تزداد أهمية قضية استقلالية البنوك المركزية يوماً بعد يوم ، سواء على المستوى النظري أو التطبيقي ، وخاصة بعد التزايد المستمر في عدد الدول التي قامت مؤخراً بتغيير تشريعاتها على نحو يمنح قدرأ كبيراً من الاستقلالية لبنوكها المركزية ، الأمر الذي يقتضى منا التحديد المنضبط لمفهوم استقلالية البنوك المركزية وتحديد أهم معايير هذه الاستقلالية ، وذلك بعد أن تلقى إطلاقة سريعة على تنامي الاتجاه نحو الاستقلالية في الواقع العملي .

المتطلب الأول

تنامي الاتجاه نحو استقلالية البنوك المركزية

زادت في العتدين الماضيين الضغوط النظرية والعملية لمنح البنوك المركزية استقلاليتها في وضع وتنفيذ السياسة النقدية . هذه السلطة الضخمة للبنك المركزي يتعين أن تكون منظمة ومحددة تشريعاً ، خاصة وأنها تتطوى على تغيير جذري في العلاقة المؤسسية للبنك المركزي في مواجهة الحكومية . وإذا كانت البنوك المركزية لألمانيا وسويسرا والولايات المتحدة الأمريكية تعد قديمة نسبياً (حيث صدرت التشريعات الخاصة بهم في عام ١٩٥٧ بالتسمية للبنك المركزي الألماني

توجيه السياسة النقدية لصالح الناتج المركزي، وأن التغيير الجدير بغير
 عن تمسك الفرنسيين والمحافظة على زمامهم على عملاتهم، وإن هذا
 الاستقلال ميسر للمستثمرين من خلال منحهم عملة مستقرة، وكذلك
 المدخرين من خلال احتفاظ بقودهم ومدخراتهم بقوتها الشرائية. ولكن
 من جانب آخر، أشار المحافظ إلى أنه في دولة ديمقراطية - كفرنسا -
 ينبغي على أية مؤسسة مستقلة كالبنك المركزي أن تستمع للأخريين وأن
 تشرح لهم وأن تحب على كل ما يريدون الاستفسار عنه. فالمستثمرون
 والأسواق والرأي العام بصفة عامة أصبحوا هم الناخبين لرجال البنوك
 المركزية، الذين أصبح لهم مسؤوليات جديدة أكبر من مسؤولياتهم التي
 كانت تجاه الحكومة.

المطلب الثاني

مفهوم استقلالية البنك المركزي

ينبغي أن نحدد بداية مفهوم استقلالية البنك المركزي في إدارة
 السياسة النقدية، تمييزاً له عما يمكن أن يختلط به من مفاهيم أخرى.
 فمن ناحية يمكن التمييز بين مفهومين لاستقلال السياسة النقدية:
 - المفهوم الأول يتمثل في عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي
 اليومي المستمر، وذلك من خلال وسيلة بسيطة نصيباً تتمثل في
 تعيين نوع من القواعد للسياسة النقدية Monetary Policy Rules
 يتختم اتباعها. وفي الماضي كانت قاعدة الذهب هي المنتهة لهذا
 النوع من القواعد. ولكن في ظل الغياب الحالي لتمثل هذه القواعد
 ظهرت عدة اقتراحات لأنماط أخرى من القواعد، الأمر الذي أثار
 الأدب الاقتصادي والنقدي من خلال الحوار الدائر منذ وقت طويل
 حول قضية القواعد في مواجهة الحرية في التصرف - rules-

سبوت خلال العقد الماضي عدة تشريعات لتعزيز
 مركزية في العديد من الدول مثل فرنسا ونيوزيلندا
 ونرويجيا، فاهيك عما نصت عليه معاهدة ماستريخت
 الأوروبية. وفي نفس الاتجاه حدث تحول جدي
 في البنوك المركزية في بعض الدول النامية. فوفقاً
 مركزية في البلاد الرأسمالية المتقدمة، ومن خلال
 البنوك المركزية في الدول النامية، وبعد أن كانت
 في الغالب - بوزارات المالية، أصبحت الآن
 الاستقلالية. وبعد أن كانت هذه البنوك مضطرة
 وفقاً لتوجهات حكوماتها، سينراجع هذا الدور
 مع مسؤوليتها الجديدة في توجيه السياسة النقدية
 قرار الأسعار. ونتيجة لذلك فهناك العديد من
 خاصة ببنوكها المركزية لمنحها المزيد من
 شرق أوروبا، والدول التي انفصلت عن
 الصين، والعديد من دول أمريكا اللاتينية،

بنكها خاضعاً تماماً للحكومة منذ أن انشاء
 18، أصبح مستقلاً عن الحكومة تماماً
 الفرنسي Banque de France الصادر
 في ديسمبر 1993، والذي دخل في
 فيمقتضى هذا القانون أصبح محرماً على
 المركزي أن يتلقوا أي تعليمات من أي
 لاحتفال الخاص بهذه المناسبة أشار
 Jean - إلى أن الكلمة العليا في