

ماهية السياسة النقدية سياسة التجارة الخارجية. للوصول للأهداف الاقتصادية الكلية لأبد من وجود تكامل وتنسيق بين تلك السياسات النقدية: تهدف في الأغلب إلى تحقيق الاستقرار السعري. - السياسة المالية: تهدف إلى تحقيق الاستغلال الأفضل للموارد الاقتصادية الذي يؤدي بدوره لتحقيق رفاهية المواطنين، وتقليل نسبة البطالة، وتحقيق العدالة في توزيع الدخل. - سياسة سعر الصرف: تهدف إلى تحقيق الاستقرار في أسواق الصرف الأجنبي و/أو تحقيق درجة عالية من التنافسية للصادرات. - السياسات التجارية: تهدف إلى تشجيع الصادرات وزيادة مستويات الوصول للأسواق الخارجية، والحد من العجز التجاري في ميزان المدفوعات. يمكن تعريف السياسة النقدية بكونها "مجموعة التدابير التي تتبناها البنوك المركزية للتأثير على مستويات السيولة والائتمان الممنوح من البنوك لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية ومن أهمها ضمان تحقيق الاستقرار السعري، وحفز النمو الاقتصادي والتشغيل ركائز السياسة النقدية ترتبط السياسة النقدية التي تتبعها الدول بطبيعة هيكلها الاقتصادية، وأنظمة الصرف التي تتبعها، ودرجة انفتاحها على العالم الخارجي، ودرجة تطور القطاع المالي والمصرفي بها. فنجد أن الاقتصادات الصغيرة المنفتحة على العالم الخارجي التي لا تتسم بهياكل متنوعة للتصدير تنتهج في الأغلب سياسة نقدية تستهدف الحفاظ على سياسة سعر الصرف الثابت، حيث تربط هذه الدول عملتها ب عملة ربط يحددها البنك المركزي تتمثل على الأغلب في العملة الأساسية لمتحصلات الصادرات، بالتالي لا يتاح للبنك المركزي قدرا كبيرا من المرونة في التحكم في أدوات السياسة النقدية، وتتأثر قدرة البنك المركزي على تبني "سياسة نقدية مستقلة". يتم اعتماد مرتكزات أساسية للسياسة النقدية للتحكم في مسار المستوى العام للأسعار تتمثل في: 1 استهداف سعر الصرف. 2 استهداف المجملات النقدية. 3 استهداف التضخم. يتم من خلاله ربط قيمة العملة المحلية بعملة دولة أخرى. إلا أن السياسة النقدية في هذه الحالة تفقد استقلاليتها كما سبق الإشارة وتصبح تابعة للسياسة النقدية السائدة في دولة عملة الربط، عليه، بدأت العديد من الدول في التحول تجاه تبني أسعار صرف مرنة، من الناحية الاقتصادية، ومتى ما كانت دالة الطلب على النقود تتسم بالاستقرار ويمكن التنبؤ بها. عمليا، ظهرت بعض التحديات في استهداف البنوك المركزية للمجملات النقدية نتيجة عدد من العوامل من بينها التغيرات التي شهدتها دالة الطلب على النقود التي أصبحت غير مستقرة بسبب الابتكارات في الأسواق المالية وأدوات الدفع وعدد من العوامل الأخرى. بدأ العديد من البلدان التي تتبنى نظم أسعار صرف مرنة في التحول نحو استهداف التضخم بشكل مباشر استنادا إلى الفهم الأدق لروابط وآليات انتقال أثر أدوات السياسة النقدية وعلى رأسها أسعار الفائدة إلى المستوى العام للأسعار بناء عليه، توصل الاقتصاديون إلى إطار جديد للسياسة النقدية وهو ما يعرف باستراتيجية استهداف التضخم، واعتقدوا أنه أفضل بكثير من المرتكزات السابقة التي كان يعتمد عليها كمحور ارتكاز اسمي للسياسة النقدية في حالة بعض الدول ممثلة في سعر الصرف، والمجملات النقدية. يتمثل إطار الاستهداف الكامل للتضخم (fledged Fully targeting inflation) (في التزام البنك المركزي صراحة بالوفاء بمعدل تضخم محدد، أو التزامه بتحريك معدل التضخم في حدود معينة خلال فترة زمنية محددة، والإعلان الدوري عن مستهدفات التضخم للجمهور، ووجود ترتيبات مؤسسية لضمان مساءلة البنك المركزي عن تحقيق هذا الهدف. على مستوى الدول العربية، تتبنى خمسة عشرة دولة عربية نظم أسعار الصرف الثابت مقابل الدولار أو اليورو أو سلة من العملات. رفع معدلات النمو الاقتصادي. 3. زيادة مستويات التشغيل. 4. تحقيق الاستقرار المالي. ولكن هل يمكن للبنوك المركزية تحقيق الأهداف النهائية مباشرة؟ الإجابة هي "لا"، حيث يستلزم ذلك أولا قدرة البنوك المركزية في التأثير على مستويات المعروض النقدي وأسعار الفائدة بما يمكنها من بلوغ الأهداف النهائية المحددة. بدورها تنقسم الأهداف المباشرة للبنك المركزي إلى نوعين، يتمثل الأول في الأهداف المباشرة الوسيطة ممثلة في المجملات النقدية وأسعار الفائدة التي يمكن للبنك المركزي بلوغها في الأجل المتوسط، والثاني في الأهداف المباشرة التشغيلية التي يمكن للبنك المركزي بلوغها في الأجل القصير ممثلة في الاحتياطات الفائضة للبنوك، وأسعار الفائدة قصيرة الأجل. لتحقيق الأهداف المباشرة الوسيطة والتشغيلية تستخدم المصارف المركزية مجموعة من الأدوات بما يعرف بأدوات السياسة النقدية. أنواع السياسة النقدية تتمثل أنواع السياسة النقدية التي تنتهجها البنوك المركزية في نوعين أساسيين وهما "سياسة نقدية توسعية"، أو "سياسة نقدية انكماشية". ففي حالة الركود الاقتصادي (انخفاض مستويات النشاط الاقتصادي)، وخفض أسعار الفائدة لتشجيع القطاع المصرفي على المزيد من التوسع في منح الائتمان لتمويل الاستثمارات والمشروعات، بالتالي زيادة مستويات الناتج المحلي الإجمالي وخلق المزيد من فرص العمل. ومن ثم يمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بكونها "سياسة نقدية توسعية". جدير بالذكر أن تراجع معدلات التضخم أو تحركها في أطر مقبولة يساعد البنك المركزي على تبني سياسة نقدية توسعية بما يمكنه من زيادة مستويات المعروض النقدي لحفز النشاط الاقتصادي دون

إحداث ضغوط تضخمية. فالسياسة النقدية التوسعية المفاجئة والمتخذة من قبل السلطات النقدية، والتي تهدف إلى زيادة مستوى الناتج المحلي الإجمالي، تؤدي إلى تحقق الهدف إذا لم يتوقع الأفراد حدوث زيادة مفاجئة في عرض النقود دون زيادة موازية في مستويات الناتج. أما في حالة توقعهم حدوث تلك الزيادة التوسعية المفاجئة، فإن السياسة النقدية ستكون عديمة الجدوى، أي لا تحقق الهدف المرجو منها المتمثل في زيادة الإنتاج وتخفيض معدل البطالة، بذلك يتوقف نجاح السياسة النقدية على دقة توقعات الأفراد حول فعالية السياسة المتبعة. في المقابل، وفي حالات الرواج الاقتصادي (ارتفاع مستويات النشاط الاقتصادي) وظهور ضغوط تضخمية، يعمل البنك المركزي على تبني مجموعة من الإجراءات على صعيد السياسة النقدية التي يستهدف من خلالها تقليل مستويات المعروض النقدي، ورفع أسعار الفائدة لحث القطاع المصرفي على تقليل مستويات منح الائتمان لامتناس الضغوط التضخمية. ^١ ومن ثم يمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بكونها "سياسة نقدية انكماشية". أدوات السياسة النقدية تمارس السياسة النقدية دورها الاقتصادي من خلال أدوات السياسة النقدية التي تؤثر على جانب الطلب الكلي في الاقتصاد (حجم الإنفاق على السلع والخدمات)، لاسيما الإنفاق الاستثماري من خلال تأثيرها على حجم القروض المصرفية، ومن ثم التأثير على سهولة أو صعوبة الحصول على الائتمان اللازم لتنفيذ المشروعات يمتلك البنك المركزي مجموعة من أدوات السياسة النقدية التي يتم استخدامها لتحقيق أهداف السياسة النقدية بما يشمل: نسبة الاحتياطي الإلزامي (Requirement Reserve Legal: تعتبر نسبة الاحتياطي الإلزامي أهم من أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على مستويات الائتمان الممنوح بما يؤثر في عرض النقود كما سبق الإشارة في الجزء الخاص بعملية "خلق النقود". حيث يفرض البنك المركزي على البنوك وفق هذه الأداة إيداع نسبة معينة من ودائع العملاء لديها في حساباتها لدى البنك المركزي. بالتالي يمكن للبنك المركزي إذا ما أراد تبني سياسة نقدية توسعية أن يقوم بخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، وبالتالي يتيح قدر أكبر من السيولة للبنوك للتوسع في منح الائتمان، كما يمكنه في حالة رفع النسبة، تبني سياسة نقدية انكماشية لتقييد المعروض النقدي وتقليل معدل التضخم يشار إلى أن البنك المركزي لا يلجأ كثيراً إلى تغيير هذه النسبة وإنما يغيرها من حين لآخر وفق مقتضيات إدارة السياسة النقدية، حيث إن تغييرها يؤدي إلى تغييرات واسعة النطاق في الجهاز المصرفي قد يقوم البنك المركزي بدعم بعض القطاعات الاقتصادية المحددة مثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على سبيل المثال من خلال تقديم حوافز للبنوك التجارية يتم وفقاً لها السماح للبنوك بعدم تلبية الحد المقرر من الاحتياطي النقدي بهامش معين، لكن بشرط استخدام هذا الهامش لمنح الائتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسعار فائدة تفضيلية سعر الخصم (Ratio Discount) سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يعيد خصمه من أوراق مالية تجارية (كالكمبيالات مثلاً) التي تقدمها البنوك التجارية للحصول على الأموال في حالة حاجتها للسيولة، وعدم تمكنها من الحصول عليها من أية مصادر أخرى. عندما يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، فإن ذلك يعني ضمناً رفع كلفة حصول البنوك على الأموال. بالتالي تقوم البنوك بدورها برفع أسعار فائدة الإقراض الممنوحة لعملائها بما يعني سياسة نقدية انكماشية، في حين يقوم البنك المركزي في حالة تبني سياسة نقدية توسعية بخفض سعر الخصم، بالتالي تشجيع البنوك على خفض أسعار فائدة الإقراض لعملائها. عمليات السوق المفتوحة (Operation Market Open) يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ف شراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية يؤدي إلى زيادة النقد المتداول لدى البنوك وانهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية. أما في حالة بيعها فيؤدي ذلك إلى انخفاض النقد المتداول لدى البنوك، وبالتالي تبني سياسة نقدية انكماشية تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة (Standing Overnight(Facilities) مقابل سعر فائدة عمليات الإقراض لليلة واحدة (lending Overnight facilities)، فيما تلجأ البنوك التي يتوفر لديها فائض سيولة في نهاية تعاملات اليوم بتوظيفها لدى البنك المركزي في نافذة تسهيلات الإيداع لليلة واحدة مقابل حصولها على فائدة. يتمكن البنك المركزي من خلال التحكم في سعر فائدة تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة من التأثير على أسعار فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك، وكذلك التأثير على أسعار فائدة عمليات الإيداع والإقراض التي تتعامل بها البنوك مع عملائها. آليات انتقال أثر السياسة النقدية ينتقل تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي (الناتج من السلع والخدمات) من خلال أدوات السياسة النقدية عبر عدد من القنوات التي يتمثل أهمها في: كما تزيد فعالية السياسة النقدية، كلما كان هناك قطاع مصرفي كفاء يستطيع استخدام الودائع المصرفية في التوسع في منح الائتمان. بالتالي تزيد فعالية السياسة النقدية في الدول التي تزيد بها الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود من مجمل المعروض النقدي مقارنة بالدول التي يغلب عليها استخدام النقود بصورتها السائلة. على مستوى الدول العربية فرادى، يلاحظ استمرار الأهمية

النسبية المرتفعة لكتلة أشباه النقود في بعض الدول العربية التي تتسم بتطور القطاع المالي وتطور وسائل الدفع بشكل ملحوظ مثل الأردن، والبحرينُ ، وعمان،