

Monetary Policy

السياسة النقدية

Introduction

المقدمة :

. يمكن أن يكون هذا أكثر صدقا إذا كنت قد تابعت الاقتراح الأولي لتغطية تطوير العمل المصرفي المركزي. وتضييق موضوع ورقتي والتعليق فقط على السياسة النقدية يعني أن عدد من القضايا المثيرة للاهتمام ليسوا جزءا من تأملاتي. وهذا ينطبق بشكل خاص على دور البنوك المركزية في الإشراف على البنوك والأسواق المالية، وهو موضوع مهم في سياق الأزمة من المصلحة الكبرى في العديد من البلدان .

لمتابعة هذه القائمة ، مع التركيز على السياسة النقدية وحدها لا تزال مهمة شاقة. توجد مكتبة كاملة عن تاريخ المصرف المركزي والسياسة النقدية في 20 قرن (انظر على سبيل المثال Capie وآخرون، 1994). المحب لقانون الميزة النسبية، في هذا الورقة سأحاول تقديم انعكاسات شخص، قادمة من الأوساط الأكاديمية مع مصلحة خاصة في الاقتصاد النقدي،

The emergence of monetary policy

نشأة السياسة النقدية :

من الذهب الى الورق :

شهد القرن الـ 20 أعماق تغيير النظام النقدي في تاريخ البشرية. من قبل، مع استثناءات قليلة من المال إما يتألف من الكيانات المادية بضائع نادرة أو وكان "المدعوم" من الذهب أو الفضة. في "العالم" التي بدت في ذلك الوقت يختلف كثيرا عن اليوم دخلت القرن الماضي على غلبة معيار الذهب. نتيجة لذلك تم تحديد السياسة النقدية للبنك المركزي في ظل هذا النظام من تطور في احتياطات الذهب، (Brown 1940, p. 221/222).

أي كان مقيدا من قبل ميزان المدفوعات. والدفاع عن القيمة الخارجية العملة التي كانت تقوم على التكافؤ الذهب مقابل العملات الأخرى لم يكن سوى قابلة للحياة هدف لإجراء السياسه النقدية كما اتضح للعالم على مدى عقود كانت تبحث عن معيار نقدي والعمل الذي له تأثير دائم على نظرية النقدية وتتميز هذه السياسة بالتحدي: "...

إن اختيار مقياس للقيمة، من النظام النقدي، العملة والائتمان والتشريع - كلها في يد المجتمع، والظروف الطبيعية (مثل ندرة أو وفرة من المعادن المستخدمة في العملة، خواصها الكيميائية، الخ) هي غير مهمه نسبيا.

هنا، إذن، لحكام المجتمع فرصة لإظهار الحكمة الاقتصادية - أو حماقة. التاريخ النقدي يكشف عن حقيقة أن حماقة كانت في كثير من الأحيان أساسيه؛ لذلك يصف العديد من الأخطاء المصيرية. "و انهيار نظام المعيار النقدي على أساس الذهب

الفعلي مع اندلاع الحرب العالمية الأولى وشهدت الفترة ما بين الحربين العالميتين التالية من قبل اثنين من ردود فعل مختلفة: في تسليم محاولات يائسة لاستعادة النظام القديم. من ناحية أخرى لا يكاد ناجحا (Meltzer 2009, Meltzer 2003 and).

The concept of monetary policy مفهوم السياسة النقدية :

السياسة النقدية : هي وظيفه لمجلس الاحتياطي الفيدرالي وهي واحده من بين استقرار اداره تقلبات دوره الاقتصاديه الطلب الكلي , لجنه الاتحاديه السوق المفتوحه (fomc) ويتالف من 12 مسؤولي مجلس الاحتياطي الاتحادي وتجتمع دوريا للنظر فيما اذا كان للحفاظ على او تغيير الموقف الحالي للسياسه النقدية .

وهي اداه لمجلس الاحتياطي الفيدرالي التقليديه للسياسه النقدية في استهداف الاموال الفيدراليه معدل سعر الاقراض بين ليله واحده ما بين البنوك ويؤثر سعر الفائدة على الاموال الاتحاديه من خلال عمليات السوق المفتوحه والمعاملات التي تشارك عاده في سندات الخزينه و الاوراق الماليه (Marc Labonte p4)

Objectives of monetary policy اهدافه السياسة النقدية

تناول المشكله من وجهه نظر عملي بدلا من النظري ، وأنا أميل إلى القول بأن الهدف الرئيسي لا يمكن أن يكون أفضل من وضع السياسة النقدية كما من ان الحفاظ على قيمة الوحدة النقدية الداخليه والخارجية ،

أو، بعبارة أخرى، استقرار مستوى السعر واستقرار سعر الصرف. هدف مزدوج، صرح بذلك، يعني واحد من اهم معضلات السياسة النقدية: إمكانية السلطات للاختيار بين إعطاء الأولوية إما جزء من الهدف. في الواقع، هو التحقيق المتزامن لاستقرار الأسعار والاستقرار أسعار الصرف هو ممكن فقط في ظل ظروف الحياد في العالم الخارجي، وحتى ذلك الحين قد واجهت عقبات. إذا كانت هذه الشروط الحياد لا وجود لها،

وإذا كان هناك بلد لديه مشكله لمواجهة التضخم أو الضغوط الانكماشية القادمة من الخارج، لا يمكن أن السلطات النقدية، على المدى الطويل، وتجنب الاختيار بين الاستقرار الداخلي والخارجي. ليس هناك قاعدة بداهة على النحو ويجب أن تسود. معضلة أخرى محتملة للسياسة النقدية تكمن خفية في افتراض وجود العمالة الكاملة.

حالة عدم وجود مثل هذه الحالة، وهذا قد يكون ناجما عن فشل أو قصور السياسات النقدية في الماضي. إذا كان الأمر كذلك، فمن المرجح أن السياسة النقدية الإيجابية يمكن بها استعادة التشغيل الكامل للعمالة دون المساس بهدفها الأساسي.

ومن الممكن أيضا، مع ذلك، أن وضع العمالة الناقصة ويرجع ذلك إلى أسباب خارجية، أو داخلية مثل التطورات في غير مجال السياسات النقدية. في مثل هذه الحالة، وذلك باستخدام السياسة النقدية في محاولة لاستعادة العمالة الكاملة قد يؤدي بشكل جيد للغاية إلى اشتباك مع الهدف الأساسي من الأسعار واستقرار سعر الصرف.

ولهذا السبب لا أعتقد تحقيق الاهداف وينبغي أن تدرج صيانة العمالة الكاملة بين أهداف الابتدائية للسياسة النقدية، على الرغم من أنها يجب ، أن يعتبر من بين أهم أهداف السياسة الاقتصادية بشكل عام. و إدراج العمالة الكاملة هدفا أساسيا يميل إلى خلق الوهم بأن السياسة النقدية هي الأداة المناسبة لمكافحة أي وجميع أنواع العمالة الناقصة.

الأمر ليس كذلك. فقط العمالة الناقصة الناجمة عن انخفاض عام في الطلب، أو تخلف الطلب بما يتناسب مع الموارد المتزايدة، يمكن خوضها بنجاح مع التدابير النقدية. (Frank D.)
Graham, Fundamentals of International Monetary Policy (Autumn
.1943)

الدوات السياسية النقدية : THE INSTRUMENTS OF MONETARY POLICY

تصدر الائتمانية أو النقود الورقية من قبل البنك المركزي على أساس حساب الطلب المقدر نقدا. وأدلة السياسة النقدية في البنك المركزي إمدادات البنك من المال من أجل تحقيق أهداف استقرار الأسعار (أو تخفيض معدل التضخم)، والعمالة الكاملة، والنمو في الدخل الإجمالي.

هذا هو ضروري لأن المال هو وسيلة للتبادل والتغيرات في الطلب بالنسبة إلى العرض، يحتم إجراء التعديلات الإنفاق. لإجراء السياسة النقدية ، وبعض المتغيرات النقدية التي يقوم البنك المركزي بالتحكم و تعديل واحد مجموع النقدية وسعر الفائدة أو سعر الصرف لتؤثر على الأهداف التي لا يسيطرون عليها. أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها ويعتمد البنك المركزي على مستوى تنمية الاقتصاد، وخاصة في القطاع المالي. وتناقش الأدوات المستخدمة عادة أدناه.

1_ الاحتياطي المطلوب : يجوز للبنك المركزي يتطلب إيداع المال للبنوك عقد جزء (أو مجموعة) من التزامات الودائع الخاصة بهم (احتياطي) كما قبو النقد والودائع أو معها. الاحتياطي الجزئي يحد من كمية قروض البنوك يمكن أن تجعل للاقتصاد المحلي، وبالتالي الحد من المعروض من النقود.

الافتراض هو أن إيداع المال للبنوك عموما الحفاظ على علاقة مستقرة بين حيازات الاحتياطي وكمية الائتمان التي تمتد إلى العامة.

2_ عمليات السوق المفتوحة : يشتري البنك المركزي أو تباع ((نيابة عن السلطات المالية (الخزانة)) الأوراق المالية المصرفية وغير المصرفية للجمهور (أي في السوق المفتوحة). واحد مثل هذا الضمان هو أدوات الخزانة. متى البنك المركزي يبيع الأوراق المالية، فإنه يقلل

من المعروض من الاحتياطات و عندما تشتري (العوائد) الأوراق المالية عن طريق التعويض لهم، لأنه يزيد من المعروض من الاحتياطات لإيداع المال بالبنوك، مما يؤثر على المعروض من النقود.

3_ الإقراض من قبل البنك المركزي : البنك المركزي أحيانا يوفر الائتمان لإيداع المال بالبنوك، مما يؤثر على مستوى الاحتياطات وبالتالي القاعدة النقدية.

4_ سعر الفائدة : البنك المركزي يقرض ماليا إيداع المال للبنوك بمعدل الأكثر ملاءمة للاهتمام، ودعا الحد الأدنى للسعر إعادة الخصم (احتياطي تخفيض معدل الوفيات). و MRR يحدد الكلمة لنظام سعر الفائدة في سوق المال (على معدل مرساة الاسمية)، وبالتالي يؤثر على المعروض من الائتمان،

وتوفير الادخار (الذي يؤثر على المعروض من الاحتياطات ومجموع النقدي) وتوريد الاستثمار (الذي يؤثر على العمالة الكاملة والنتائج المحلي الإجمالي).

5_ مراقبة الائتمان المباشر: البنك المركزي يمكن توجيه إيداع المال للبنوك على النسبة المئوية القصوى أو مبلغ القروض (سقف الائتمان) لمختلف القطاعات الاقتصادية أو الأنشطة، الحدود القصوى لأسعار الفائدة، ونسبة الأصول السائلة والائتمان ولقضية ضمان الحصول على القروض المفضل. وبهذه الطريقة يتم توزيع المدخرات المتاحة و الاستثمار يوجه في اتجاهات معينة.

6_ الإقناع الأخلاقي : المشكلات تراخيص أو التشغيل تصريح البنك المركزي لإيداع المال البنوك، وكذلك ينظم عملية الجهاز المصرفي. يمكن، من هذه الميزة، إقناع البنوك لمتابعة مسارات معينة مثل الائتمان ضبط النفس أو التوسع، وزيادة تعبئة المدخرات وتشجيع الصادرات من خلال الدعم المالي الذي وإلا فإنها قد لا تفعل، على أساس لها المخاطر / تقييم العوائد.

7_ المبادئ التوجيهية الحصينة : يجوز للبنك المركزي في الكتابة تتطلب الإيداع البنوك المال ليمارس عناية خاصة في عملياتها من أجل أن المحدد تتحقق النتائج. العناصر الرئيسية للمبادئ التوجيهية الاحترازية إزالة بعض تقدير من إدارة البنك واستبدالها مع القواعد في عملية صنع القرار.

8_ سعر الصرف: ميزان المدفوعات يمكن أن يكون في العجز أو الفائض في و كل هذه عوامل تؤثر على القاعدة النقدية، وبالتالي فإن المعروض من النقود في واحد الاتجاه أو ذلك. من خلال بيع أو شراء العملات الأجنبية، والبنك المركزي يضمن أن سعر الصرف عند مستويات لا تؤثر المال المحلي العرض في الاتجاه غير المرغوب فيه،

من خلال ميزان المدفوعات والحقيقي سعر الصرف. سعر الصرف الحقيقي عندما الانحراف تؤثر على التيار حساب التوازن بسبب تأثيرها على القدرة التنافسية الخارجية. أخلاقي الإقناع والاحترازية المبادئ التوجيهية الإشراف المباشر أو النوعية الصكوك. والبعض الآخر الأدوات الكمية لأن لديهم المعايير العددية

آليات انتقال السياسة النقدية

Transmission Mechanisms of Monetary Policy

نظرة عامة Preview

منذ عام 1980 كان الاقتصاد الأمريكي بحلقة دوارة، مع البطالة والتضخم و يمر بتقلبات جذرية. في بداية 1980 التضخم كان يعمل على مستويين رقميين، وأعقب فترة الركود في عام 1980 واحدة من أقصر التوسعات الاقتصادية على الاطلاق. بعد عام تراجع الاقتصاد إلى الركود 1981-1982، مع صعود معدل البطالة إلى أكثر من 10% وبعد ذلك معدل التضخم بدأ في النزول إلى ما دون مستوى 5%.

ثم أعقبت فترة الركود 1981-1982 التوسع الاقتصادي الطويل الذي خفض معدل البطالة إلى أقل من 6% في الفترة 1987-1990. عند غزو العراق للكويت وارتفاع أسعار النفط في النصف الثاني من عام 1990، اتجهت الاقتصادات مرة أخرى إلى الركود.

كان النمو في الاقتصاد متباطئ في البداية ولكن أصبح اسرع في نهاية المطاف، وخفض معدل البطالة إلى أقل من 5% في أواخر 1990. في مارس 2001 تراجع الاقتصاد إلى الركود وارتفع معدل البطالة إلى حوالي 6%. بحلول عام 2007 وانتقل معدل البطالة الى أقل من 5% ولكن مع بداية الأزمة المالية العالمية دخل الاقتصاد حالة من الركود في ديسمبر كانون الاول عام 2007 مع ارتفاع معدل البطالة إلى 10%. في شهر يوليو من عام 2009 بدأ الاقتصاد بالتعافي،

مما يجعل فترة الركود في 2007-2009 أطول فترة ركود منذ الحرب العالمية الثانية. في ضوء التقلبات الكبيرة في الناتج الكلي (في معدل البطالة) والتضخم، وعدم الاستقرار الاقتصادي المرافق له، وكان واضع السياسات يواجهون المشاكل التالية: السياسات إن وجدت، يجب أن تنفذ للحد من التقلبات في الناتج والتضخم في المستقبل؟ للإجابة على هذا السؤال، يجب على صانعي السياسة النقدية اجراء تقييم دقيق لتوقيت وتأثير سياساتها على الاقتصاد.

لاجراء هذا التقييم فإنها تحتاج إلى فهم الآليات التي من خلالها تؤثر السياسة النقدية على الاقتصاد. في هذا الفصل ندرس آليات انتقال السياسة النقدية وتقييم الأدلة التجريبية عليها لفهم أفضل للدور الذي تلعبه السياسة النقدية في الاقتصاد. سوف نرى أن الآليات انتقال السياسة النقدية تؤكد الصلة بين النظام المالي والنظرية النقدية.

TRANSMISSION MECHANISMS OF MONETARY POLICY

في هذا الفصل ندرس الطرق التي تؤثر في السياسة النقدية و الطلب الكلي والاقتصاد، والتي يشار إليها باسم آليات انتقال السياسة النقدية. نبدأ مع قنوات أسعار الفائدة لأنها آلية عابرة للمهمة النقدية الرئيسية في AD / AS النموذج الذي وضح في الفصول 21 و 22 و 23 وتطبيقها على السياسة النقدية في الفصلين 24 و 25.

قنوات أسعار الفائدة التقليدية : Traditional Interest-Rate Channels

يمكن وصف النظرية التقليدية لآلية انتقال النقدية من خلال التخطيط التالي، مما يدل على تأثير تخفيف السياسة النقدية عن طريق خفض معدل الفائدة الحقيقي:

حيث تخفيف السياسة النقدية يؤدي إلى انخفاض في معدلات الفائدة الحقيقية (r)، وهذا بدوره يقلل من التكلفة الحقيقية للاقتراض، مما تسبب في ارتفاع الإنفاق الاستثماري (I)، مما يؤدي إلى زيادة في الطلب الكلي (Yad).

على الرغم من أن كينز أكد أصلا هذه القناة على أنها تعمل من خلال شركات "القرارات حول الإنفاق الاستثماري، اعترف البحث عن آليات انتقال السياسة النقدية الجديدة ان قرارات المستهلكين حول السكن والإنفاق (الإنفاق من قبل المستهلكين على البنود المعمرة مثل السيارات والثلاجات) أيضا مثل استثمار القرارات وهكذا قناة أسعار الفائدة من انتقال النقدي المبين في المعادلة 1 "ينطبق على الإنفاق الاستهلاكي،

والذي أود أيضا أن يمثل السكنية والنفقات الاستهلاكية المعمرة. وهناك سمة هامة من سمات آلية انتقال أسعار الفائدة هي تركيزه على السعر الحقيقي (وليس الاسمي) ، حيث وصل السعر الذي يؤثر على المستهلكين وشركات القرارات. بالإضافة إلى ذلك، غالبا ما يكون سعر الفائدة الحقيقي على المدى الطويل (وليس معدل الفائدة الحقيقي على المدى القصير) والتي ينظر إليها على أنها ذات تأثير كبير على الإنفاق.

يتم ذلك بتغيير في المدى القصير في معدل الفائدة الاسمية التي يحدثها البنك المركزي في تغيير مقابل في معدل الفائدة الحقيقي على حد سواء السندات قصيرة الأجل وطويلة الأجل؛ لقد رأينا بالفعل أن المفتاح هو ظاهرة الأسعار المتلازمة ، والحقيقة أن مستوى الأسعار الكلي يعدل ببطء مع مرور الوقت، لذلك أن السياسة النقدية التوسعية، تقلل من معدل الفائدة الاسمية على المدى القصير، كما تقلل من معدل الفائدة الحقيقية على المدى القصير.

فرضية التوقعات للهيكل تم توضيحها في الفصل 6، التي تنص على أن سعر الفائدة على المدى الطويل هو المتوسط المتوقع المستقبلي لأسعار الفائدة على المدى القصير، ويشير إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي، على المدى القصير، طالما أنه لا يزال قائما ، ويؤدي إلى انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي على المدى الطويل.

هذا الانخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى زيادة في الأعمال التجارية ثابتة الاستثمار، والاستثمارات السكنية، واستثمارات المخزون، والنفقات الاستهلاكية المعمرة، والتي تنتج عن الزيادة في الطلب الكلي. أن سعر الفائدة الحقيقي بدلا من المعدل الاسمي يؤثر في الإنفاق و يوفر آلية هامة لكيفية السياسة النقدية

و يمكن أن يحفز الاقتصاد، حتى لو بلغت أسعار الفائدة الاسمية الصفر خلال حلقة انكماشية. مع أسعار الفائدة الصفرية، تلتزم السياسة النقدية التوسعية المستقبلية يمكن أن ترفع التضخم المتوقع وبالتالي تخفيض سعر الفائدة الحقيقي حتى عندما يتم إصلاح سعر الفائدة الاسمي الصفري، وتحفيز الإنفاق من خلال سعر الفائدة

بالتالي هذه الآلية تشير إلى أن السياسة النقدية يمكن أن تكون فعالة حتى عندما عمليات مطردة لأسعار الفائدة الاسمية بالفعل تذهب الى الصفر من قبل السلطات النقدية. في الواقع، توضح هذه الآلية لماذا لجأ مجلس الاحتياطي الفدرالي للسياسة النقدية غير التقليدية في ديسمبر 2008 بالحفاظ على سعر الفائدة على الأموال الفدرالية عند مستوى الصفر لفترة ممتدة من الزمن. وبذلك، فإن بنك الاحتياطي الفيدرالي كان يحاول إبقاء توقعات التضخم من الوقوع في أجل التأكد من أن أسعار الفائدة الحقيقية لا تزال منخفضة لتحفيز الاقتصاد.

وبالإضافة إلى ذلك، فإن الالتزام بالحفاظ على أسعار الفائدة منخفضة لفترة من الوقت من شأنه أن يساعد في انخفاض أسعار الفائدة على المدى الطويل، والذي من شأنه أيضا أن يحفز المزيد من الإنفاق.

بعض الاقتصاديين مثل جون تايلور من جامعة ستانفورد، وجد أدلة تجريبية قوية تدل على وجود آثار كبيرة لأسعار الفائدة على المستهلكين والإنفاق الاستثماري من خلال التكلفة الحقيقية للاقتراض مما يجعل سعر الفائدة وحدة من اليات الانتقال النقدي القوية.

موقف تايلور كان مثيرا للجدل وكثير من الباحثين، ومنهم بن برنانكي رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي ومارك جيرتلر من جامعة نيويورك، يعتقدون أن الأدلة التجريبية لا تدعم تأثيرات أسعار الفائدة القوية والتي تعمل من خلال التكلفة الحقيقية للاقتراض. في الواقع هؤلاء الباحثين يرون فشل آليات انتقال السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة التقليدية وبالتالي فأنها وفرت حافزا للبحث عن آليات انتقال أخرى للسياسة النقدية .

آليات الانتقال الأخرى تقع ضمن فئتين أساسيتين: تلك التي تعمل من خلال أسعار الأصول الأخرى وأسعار الفائدة وتلك التي تعمل من خلال آثار المعلومات غير المتماثلة في أسواق الائتمان (وجهة نظر الائتمان).

قنوات أسعار الأصول الأخرى Other Asset Price Channels

من عيوب تحليل الطلب الكلي في الفصول السابقة هو أنه يركز على سعر أصل واحد فقط ، وسعر الفائدة، بدلا من التركيز على أسعار العديد من الأصول. بالإضافة إلى أسعار السندات هنالك موجودات أخرى تعتبر كقنوات للسياسة النقدية وهي: أسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار الأسهم .

تأثيرات سعر الصرف على صافي الصادرات : Exchange Rate Effects on Net Exports

Exports

مع العولمة المتزايدة للاقتصادات في جميع أنحاء العالم ومجيء أسعار صرف مرنة، تم إيلاء المزيد من الاهتمام لكيفية تأثير أسعار الصرف على السياسة النقدية والتي بدورها تؤثر على صافي الصادرات والطلب الكلي.

وتشمل هذه القناة أيضا آثار أسعار الفائدة لأنه كما رأينا في الفصل 18 عندما تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية الأصول الدولارية المحلية تصبح أقل جاذبية بالنسبة إلى الأصول المقومة بالعملات الأجنبية. ونتيجة لذلك فإن قيمة الأصول الدولارية النسبية سوف تنخفض، وتنخفض قيمة الدولار (E).

انخفاض قيمة العملة المحلية يجعل السلع المحلية أرخص من السلع الأجنبية مما ينجم عنه ارتفاع في صافي الصادرات (NX) وبالتالي ارتفاع في الطلب الكلي (Y). المخطط ادناه يوضح الية انتقال السياسة النقدية من خلال سعر الصرف

نظرية توبن

حصلت نظرية جيمس توبين على جائزة نوبل، ويشار إلى نظرية توبين التي تشرح كيفية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد من خلال تأثيرها على تقييم الأسهم (الأسهم). توبين يحدد q باعتبارها القيمة السوقية للشركات مقسوما على تكلفة استبدال رأس المال. إذا q مرتفعة، سعر السوق للشركات مرتفع نسبة إلى تكلفة استبدال رأس المال، وبالتالي المصنع الجديد والمعدات الرأسمالية هي رخيصة نسبة إلى القيمة السوقية للشركات. حيث يمكن للشركات أن تقوم بإصدار أسهم والحصول على الثمن باهظ نسبة إلى تكلفة المرافق والمعدات التي اشترتها وبالتالي سوف يرتفع الإنفاق الاستثماري وذلك لأن الشركات يمكنها شراء الكثير من السلع الاستثمارية الجديدة من خلال إصدار عدد قليل من الأسهم.

وعلى العكس فعندما q تكون منخفضة، فالشركات لن تستطيع شراء السلع الاستثمارية الجديدة لأن القيمة السوقية للشركات تكون منخفضة نسبة إلى تكلفة رأس المال. فإذا كانت هذه الشركات ترغب بالحصول على رأس المال عندما تكون q منخفضة، يمكنها شراء شركة أخرى بثمن بخس والحصول راس المال القديم بدلا من ذلك. وبالتالي الإنفاق الاستثماري وشراء السلع الاستثمارية الجديدة، سيكون منخفض جدا.

نظرية q تعطي تفسيراً جيداً لانخفاض الإنفاق الاستثماري خلال فترة الكساد الكبير. في تلك الفترة انهارت أسعار الأسهم حيث كانت قيمة الأسهم في عام 1933 واحد على عشرة من قيمتها في أواخر 1929. وانخفضت q إلى مستويات متدنية غير مسبوقة.

جوهر هذا النقاش هو وجود صلة بين q والإنفاق الاستثماري. ولكن كيف يمكن أن تؤثر أسعار الأسهم على السياسة النقدية؟ بكل بساطة انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على السندات يعني أن العائد المتوقع على بديل الأسهم سينخفض. وهذا ما يجعل الأسهم أكثر جاذبية من للسندات، لذلك الطلب عليها سوف يزداد ويرتفع سعرها، الجمع بين هذا مع حقيقة أن ارتفاع أسعار الأسهم (Ps) سوف يؤدي إلى q عالية، وبالتالي زيادة الإنفاق الاستثماري I ويؤدي إلى آلية انتقال السياسة النقدية وحسب التالي:

البحث في تأثيرات الثروة في آليات انتقال النقدية الجديدة، درس الباحثون أيضا كيف يمكن أن تؤثر دخول المستهلكين على قرارات انفاقهم. كان فرانكو موديليانى أول من أعتمت هذه النقطة له باستخدام الفرضية المشهورة دورة حياة الاستهلاك. فالاستهلاك هو الإنفاق من قبل المستهلكين على السلع والخدمات غير المعمرة.

وهو يختلف عن الإنفاق الاستهلاكي في أنه لا يشمل الإنفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة. الفرضية الأساسية لنظرية موديليانى هو أن المستهلكين يخفون من الاستهلاك على مر الزمن. لذلك، ما الذي يحدد الإنفاق الاستهلاكي هي موارد المستهلكين وليس فقط الدخل اليوم. عنصرها هاما من موارد المستهلكين هي الثروة المالية. والتي جزء كبير منها هو الأسهم العادية.

عندما ترتفع أسعار الأسهم، تزداد قيمة الثروة المالية، وبالتالي زيادة موارد المستهلكين، ويجب أن يرتفع الاستهلاك. وكما رأينا، تخفيف القيود النقدية يمكن أن يؤدي إلى الارتفاع في أسعار الأسهم، لدينا الآن آلية أخرى للانتقال النقدية:

وجدت ابحاث موديليانى ان هذه العلاقة تكون آلية قوية للغاية بأن تضيق إلى حد كبير في فعالية السياسة النقدية. الزيادة في أسعار المنازل ترفع أسعارها نسبة إلى تكلفة الاستبدال، ويؤدي إلى ارتفاع q على السكن، وبالتالي تحفيز إنتاجها. وبالمثل، أسعار السكن هي عناصر هامة من الثروة، ويرفع هذه الأسعار يؤدي إلى زيادة الثروة وبالتالي زيادة الاستهلاك. التوسع النقدي، الأمر الذي يزيد أسعار المساكن من خلال آليات تويين الموصوفة هنا، وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع في الطلب الكلي.

معرض الائتمان Credit View

وقد أدى عدم الرضا عن القصص التقليدية لتأثيرات أسعار الفائدة و أثر السياسة النقدية على المصروفات على الأصول المعمرة إلى شرح جديد يستند إلى مشكلة المعلومات غير المتماثلة في الأسواق المالية التي تؤدي إلى الخلافات المالية. هذا التفسير، ويشير إلى وجهة نظر الائتمان، واقتراح أن نوعين من قنوات النقدية تنشأ نتيجة للخلافات المالية في أسواق الائتمان: تلك التي تعمل من خلال الآثار المترتبة على القروض المصرفية وتلك التي تعمل من خلال الآثار المترتبة على الشركات والأسر.

قناة بنك الإقراض وتستند قناة الإقراض المصرفي على التحليل في الفصل 8، والتي أظهرت أن البنوك تلعب دورا خاصا في النظام المالي لأنها تناسب بشكل جيد خاصة لحل مشاكل المعلومات غير المتماثلة في أسواق الائتمان. لما لها من دور خاص للبنوك، وبعض المقترضين ليس لديها إمكانية الوصول إلى أسواق الائتمان ما لم تقوم بالاقتراض من البنوك.

طالما لا يوجد إحلال كامل من الودائع المصرفية بالتجزئة مع غيرها من مصادر الأموال، قناة الإقراض المصرفي تعمل للانتقال النقدي على النحو التالي: السياسة النقدية التوسعية، مما يزيد من احتياطات البنك والودائع المصرفية، ويرفع كمية القروض المصرفية المتاحة. لأن العديد من المقترضين تعتمد على القروض المصرفية لتمويل أنشطتها، وهذه الزيادة في القروض تسبب الاستثمار (وربما المستهلك) و الإنفاق يأخذ بالارتفاع . بشكل تخطيطي، أثر السياسة النقدية هو:

المهم من وجهة نظر الائتمان هو أن السياسة النقدية سوف يكون لها تأثير أكبر على الإنفاق من قبل الشركات الأصغر حجما، والتي هي أكثر اعتمادا على القروض المصرفية، مما على الشركات الكبيرة، والذي يمكن الحصول على الأموال مباشرة من خلال أسواق الأسهم والسندات (وليس فقط عن طريق البنوك). على الرغم من أنه تم تأكيد هذه النتيجة من قبل

الباحثين، وقد أثيرت الشكوك حول قناة الإقراض المصرفي في الأدب، وهناك أسباب للشك في أن قناة الإقراض المصرفي في الولايات المتحدة قد لا تكون قوية كما كانت من قبل. السبب الأول هذه القناة ليست قوية لأن اللوائح الحالية للولايات المتحدة لم تعد القيود المفروضة على البنوك التي تحول دون قدرتها على جمع الأموال (انظر الفصل 13).

قبل منتصف 1980، تعرض شهادات الإيداع (سي دي) لحجز وتنظيم متطلبات Q وسقوف سعر الفائدة على الودائع، الأمر الذي جعل من الصعب على البنوك استبدال الودائع التي تدفقت من النظام المصرفي خلال الانكماش النقدي. مع هذه القيود التنظيمية، يمكن للبنوك ان تستجيب بسهولة أكبر إلى انخفاض هذه القيود التنظيمية،

حيث يمكن للبنوك ان تستجيب بسهولة أكبر إلى تراجع احتياطيات البنك وخسارة نسبة ودائع التجزئة بواسطة اصدار CDS بسعر فائدة السوق التي لا يجب أن تكون مدعومة بالاحتياطيات المطلوبة. ومع ذلك، يعتقد كثير من الاقتصاديين أن قناة الإقراض المصرفي تلعب دورا هاما في الانتعاش البطيء في الولايات المتحدة خلال فترة الركود 2007-2009.

قناة الميزانية العمومية على الرغم من أن قناة الإقراض المصرفي ربما تتراجع من حيث الأهمية، فإنه ليست بأي حال من الواضح أن هذا هو الحال بالنسبة لقناة الائتمان الأخرى، قناة الميزانية العمومية. مثل قناة الإقراض المصرفي، وقناة الميزانية العمومية تنشأ من وجود الخلافات المالية في أسواق الائتمان.

في الفصل 8، رأينا خفض القيمة الصافية لشركات الأعمال، ومشاكل أكثر خطورة والمخاطر الأخلاقية في الإقراض للشركات. القيمة الصافية تعني ضمانات أقل للحصول على قروض، لذلك خسائرهم من اختيار السلبية المحتملة هي الأكبر. انخفاض في القيمة الصافية، ويؤدي إلى انخفاض الإقراض لتمويل الإنفاق الاستثماري وهكذا. القيمة الصافية المنخفضة من الشركات يزيد من مشكلة الخطر الأخلاقي لأنه هذا يكون أقل حصة في شركاتهم،

ومنهم المزيد من الحوافز للانخراط في المشاريع الاستثمارية المحفوفة بالمخاطر. لأنه أخذ على المشاريع الاستثمارية ذات المخاطر العالية على الأرجح المقرضين لن يتم تسديدها، انخفاض في القيمة الصافية للشركات "يؤدي إلى انخفاض في الإقراض وبالتالي في الإنفاق الاستثماري. السياسة النقدية يمكن أن يؤثر على الميزانيات العمومية للشركات "في عدة طرق. تخفيف السياسة النقدية، خامسة يسبب ارتفاعا في أسعار الأسهم (PSF) على غرار وصف في وقت سابق، يرفع القيمة الصافية للشركات وذلك يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثمار. (I) والطلب الكلي (Y) ونظرا لانخفاض في سوء الاختيار ومشاكل الخطر الأخلاقي.

قناة التدفق النقدي قناة الميزانية العمومية تعمل عن طريق التأثير في التدفق النقدي والمقبوضات النقدية والفرق بين النقد والنفقات، تخفيف السياسة النقدية يخفض أسعار الفائدة الاسمية، التحسن في ميزانياتها العمومية للشركات يؤدي الى زيادة التدفق النقدي. ارتفاع التدفقات النقدية يزيد من السيولة للشركة وهذا يجعل من السهل على المقرضين معرفة ما إذا كانت الشركة يمكن التعويل عليها ام لا. والنتيجة هي سوء الاختيار والمخاطر الأخلاقية التي تصبح مشاكل أقل حدة، مما

يؤدي إلى زيادة في نشاط الإقراض والتخطيط الاقتصادي فيما يلي وصف لقناة الميزانية العمومية:

ميزة هذه الآلية هي انتقال أسعار الفائدة الاسمية تؤثر على هذا التدفق النقدي للشركات. وهكذا تختلف هذه الآلية (أسعار الفائدة) من (آلية سعر الفائدة التقليدية) نوقش في وقت سابق. معدل الفائدة الحقيقي يؤثر على الاستثمار. وعلاوة على ذلك، فإن معدل الفائدة قصيرة الأجل يلعب دورا خاصا في هذه الآلية لأن مدفوعات الفائدة على المدى القصير يكون لها الأثر الأكبر عادة على التدفقات النقدية للأفراد والشركات. آلية سوء الاختيار من خلال التوسع في السياسة النقدية التي تخفض أسعار الفائدة ويمكن أن تحفز الطلب الكلي ينطوي على ظاهرة تقنين الائتمان.

كما نوقش في الفصل 11 تقنين الائتمان في صناديق يحدث أين يحرم المقترضين القروض حتى عندما يكونون على استعداد للدفع سعر فائدة أعلى. لأن هذا يحدث للأفراد والشركات مع أخطر المشاريع الاستثمارية و هم على استعداد للدفع أعلى معدلات الفائدة، لأنه إذا نجحت في الاستثمار عالي المخاطر أنها ستكون المستفيد الأول. ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي زيادة مشكلة سوء الاختيار وانخفاض أسعار الفائدة. عندما يخفض أسعار الفائدة السياسة النقدية التوسعية تجعل المقترضين يتعرضون للخطر.

قناة مستوى الأسعار غير المتوقعة Unanticipated Price Level Channel

قناة الميزانية العمومية تعمل من خلال آثار السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار. لأنه في البلدان الصناعية مدفوعات الديون ثابتة تعاقديا بالقيمة الاسمية الارتفاع غير المتوقع في مستوى الأسعار يخفض قيمة مطلوبات الشركة من حيث القيمة الحقيقية (يقال من عبء الديون) ويجب الا تقلل القيمة الحقيقية لأصول الشركات.

تخفيف السياسة النقدية والتضخم يزداد وبالتالي يؤدي إلى الارتفاع غير المتوقع في مستوى الأسعار (PF) وبالتالي يرفع صافي قيمتها الحقيقية، و يخفض اختيار الخصم ومشاكل الخطر الأخلاقي مما يؤدي إلى ارتفاع في الإنفاق الاستثماري والطلب الكلي، كما يلي

تأثيرات السيولة على قطاع الافراد household liquidity effects

ورغم أن معظم الكتابات على قناة الائتمان يركز على الإنفاق من قبل الشركات وجهة نظر الائتمان ينبغي أن تطبق بالتساوي جيدا لانفاق المستهلكين وخاصة على السلع الاستهلاكية المعمرة والإسكان. ينبغي أن الانخفاض في الإقراض المصرفي الناجم عن الانكماش النقدي يسبب ترجعا في السلع المعمرة وشراء المساكن من قبل المستهلكين الذين لا يستطيعون الوصول إلى مصادر أخرى للائتمان. وبالمثل زيادة في أسعار الفائدة تسبب تدهورا في الميزانيات العمومية للأسر بسبب تأثر التدفقات النقدية للمستهلكين سلبا.

طريقة أخرى للنظر في كيفية تشغيل قناة الميزانية العمومية من خلال المستهلكين هو النظر في تأثيرات السيولة على النفقات الاستهلاكية المعمرة والإسكان التي وجدت لتكون عوامل هامة خلال فترة الكساد الكبير (انظر المربع FY1 "موازين المستهلكين والكساد العظيم"). ويرى تأثيرات السيولة على الميزانية العمومية تعمل من خلال تأثيرها على المستهلكين يرغبون في الانفاق بدلا من التركيز على المقرضين الرغبة في الإقراض.

بسبب المعلومات غير المتماثلة حول السلع المعمرة على المستهلك والسكن. إذا نتيجة لسوء المستهلكين صدمة الدخل اللازمة لبيع السلع الاستهلاكية المعمرة أو السكن لجمع المال من شأنه انهم يتوقعون خسارة كبيرة لأنهم لم يتمكنوا من الحصول على كامل قيمة هذه الأصول في بيع استغاثة. (وهذا هو مجرد مظهر من مظاهر المشكلة الليمون وصفها في الفصل 8). وفي المقابل إذا عقد المستهلكين الأصول المالية (مثل المال في أسهم البنوك أو السندات) يتمكنوا من سهولة بيعها بسرعة بالقيمة السوقية الكاملة ورفع النقدية. وبالتالي إذا يتوقع المستهلكون أعلى احتمال يجدون أنفسهم في ضائقة المالية التي يفضل عقد الأصول غير السائلة أقل الاستهلاكية المعمرة أو السكن والأصول المالية أكثر سيولة.

ينبغي أن تكون ميزانية العمومية ذات تأثير هام على المستهلك تقديرا لاحتمال التعثر المالي. على وجه التحديد عندما يكون المستهلكين لديهم كمية كبيرة من الأصول المالية بالنسبة لديونها تقديراتهم لاحتمال التعثر المالي منخفضة، وأنها سوف تكون أكثر استعدادا لشراء السلع الاستهلاكية المعمرة أو المساكن عندما ترتفع أسعار الأسهم قيمة الأصول الزيادات المالية كما سوف يرتفع الإنفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة بشكل جيد أيضا لأن المستهلكين لديهم وضع مالي أكثر أمنا وتقدير أقل من احتمال يعاني ضائقة مالية.

هذا يؤدي إلى آلية انتقال أخرى للسياسة النقدية تعمل من خلال وصلة بين المال وأسعار الأسهم:

من السيولة للأصول الاستهلاكية المعمرة والإسكان توفر سبب آخر لتخفيف القيود النقدية مما يقلل من أسعار الفائدة وبالتالي يثير التدفقات النقدية للمستهلكين يؤدي إلى ارتفاع في الإنفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة والإسكان.

ارتفاع التدفق النقدي المستهلك يقلل من احتمال حدوث التعثر المالي مما يزيد من رغبة المستهلكين لاجراء السلع المعمرة أو السكن وبالتالي زيادة الإنفاق عليها، وبالتالي الطلب الكلي. الفرق الوحيد بين هذا الرأي من تأثيرات التدفقات النقدية والذي حدد في المعادلة 8 هو أنه لا رغبة المقرضين على إقراض المستهلكين الذي يسبب الإنفاق أن يرتفع ولكن رغبة المستهلكين للإنفاق.

لماذا قنوات الائتمان من المرجح أن تكون مهمة Why Are Credit Channels Important? Likely to Be

هناك ثلاثة أسباب للاعتقاد بأن قنوات الائتمان هي آليات انتقال النقدية الهامة.

أولاً مجموعة كبيرة من الأدلة على سلوك الشركات الفردية يدعم الرأي القائل بأن الاحتكاكات المالية للنوع حاسمة لتشغيل قنوات الائتمان تؤثر على عمل الشركات وقرارات الإنفاق.

ثانياً ويوضح الدليل الثاني أن الشركات الصغيرة (التي هي أكثر عرضة لتكون مقيدة الائتمان) ويصب أكثر من سياسة نقدية متشددة من الشركات الكبيرة التي لا يحتمل أن تكون مقيدة الائتمان.

ثالثاً، وربما الأكثر إلحاحاً عرض المعلومات غير المتماثلة من الاحتكاكات المالية في صلب تحليل قناة الائتمان هو بناء النظرية التي أثبتت جدوى في شرح العديد من الظواهر الهامة الأخرى مثل السبب في كثير من مؤسساتنا المالية موجودة لماذا نظامنا المالي لديه هيكل ولماذا الأزمات المالية مضرّة جداً للاقتصاد (المواضيع مناقشتها في الفصلين 8 و 9). أفضل دعم لنظرية الفائدة التي برهن عليها في مجموعة واسعة من التطبيقات.

دروس للسياسة النقدية LESSONS FOR MONETARY POLICY

ما هي الآثار المفيدة لاتباع البنك المركزي سياسة نقدية معينة والتي يمكن استخلاصها من تحليل هذا الفصل؟ يمكن تلخيصها بأربعة دروس أساسية.

1. من الخطورة دائماً ربط تخفيف أو تشديد السياسة النقدية مع الانخفاض أو الارتفاع في أسعار الفائدة الاسمية على المدى القصير. لأن معظم البنوك المركزية تستخدم معدلات الفائدة الاسمية على المدى القصير عادة، كاداة التشغيل الرئيسية للتحكم بالنظام النقدي وبالتالي الافراد سوف يركزون كثيراً على معدلات الفائدة الاسمية على المدى القصير كمؤشر لموقف السياسة النقدية.

2. أسعار الأصول الى جانب غيرها من أدوات الدين قصيرة الأجل تحتوي على معلومات هامة حول موقف السياسة النقدية لأنها عناصر مهمة في مختلف آليات انتقال السياسة النقدية. كما رأينا في هذا الفصل، قطع الاقتصاديين شوطا طويلا في فهم أن أسعار الأصول الأخرى إلى جانب أسعار الفائدة لها تأثير كبير على الطلب الكلي. ،

فأسعار الأصول الأخرى مثل أسعار الأسهم، أسعار صرف العملات الأجنبية، وأسعار المساكن، وتلعب دورا هاما في آليات انتقال السياسة النقدية. وعلاوة على ذلك، مناقشة مثل هذه القنوات إضافية عن تلك التي تعمل من خلال سعر الصرف، q توبين، واثار الثروة توفر أسباب إضافية لماذا أسعار الأصول الأخرى تلعب دورا مهما في آليات انتقال النقدية .

الرأي القائل بأن أسعار الأصول الأخرى إلى جانب معدلات الفائدة قصيرة الأجل مسألة هامة ولها انعكاسات على السياسة النقدية عندما نحاول تقييم الموقف من السياسة، فمن المهم أن ننظر إلى أسعار الأصول الأخرى بالإضافة إلى أسعار الفائدة على المدى القصير. على سبيل المثال، إذا كانت معدلات الفائدة قصيرة الأجل منخفضة أو حتى الصفر وحتى الآن أسعار الأسهم منخفضة، وأسعار المساكن منخفضة، وقيمة العملة المحلية مرتفعة، والسياسة النقدية هي ضيقة بشكل واضح .

3. السياسة النقدية يمكن أن تكون فعالة في اقتصاد ضعيف حتى لو ان أسعار الفائدة على المدى القصير هي بالفعل قريبة من الصفر : لقد ساد مؤخرا في العالم ان التضخم ليس دائما هو القاعدة. اليابان، على سبيل المثال، شهدت في الأونة الأخيرة فترة من الانكماش عند مستوى الأسعار حيث بدأت تنخفض فعلا. في الولايات المتحدة، بلغ سعر الفائدة على الأموال الاتحادية الصفر بحلول نهاية عام 2008.

ومن رأي مشترك هو أنه عندما خفض البنك المركزي أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل إلى ما يقرب من الصفر، السياسة النقدية يمكن ان تفعل شيئا أكثر لتحفيز الاقتصاد. آليات انتقال السياسة النقدية الموصوفة هنا تشير إلى أن هذا الرأي غير صحيح. كما يمكن إجراء مناقشة للعوامل التي تؤثر على القاعدة النقدية في الفصل 15 والسياسة النقدية التوسعية لزيادة السيولة في الاقتصاد مع مشتريات السوق المفتوحة، والتي لا يجب أن تكون فقط في الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل. على سبيل المثال، شراء الأوراق المالية الخاصة، كما فعل مجلس الاحتياطي الاتحادي في عام 2009،

يمكن أن تقلل من الاحتكاكات المالية عن طريق خفض هوامش الائتمان وتحفيز الإنفاق الاستثماري. وبالإضافة إلى ذلك التزام السياسة النقدية التوسعية المستقبلية يساعد انعاش الاقتصاد من خلال رفع التوقعات العامة على مستوى الأسعار والتي تعكس أسعار الأصول الأخرى، والتي تحفز الطلب الكلي من خلال القنوات المذكورة هنا. والسياسات من هذا النوع هي السياسات النقدية غير التقليدية ناقشنا في الفصل 16.

السياسة النقدية غير التقليدية يمكن أن تكون قوة فعالة لإحياء الاقتصادات التي تمر بالانكماش وتوجد لدينا أسعار فائدة قصيرة الأجل قريبة من الصفر. في الواقع، كما رأينا في الفصل 9،

ساعدت السياسة النقدية التقليدية خلال الأزمة المالية الأخيرة منع الكساد من التحول إلى الكساد العظيم، وساعدت أيضا الاقتصاد على تجنب حلقة الانكماشية كما حدث في فترة الكساد العظيم.

4. تجنب تقلبات غير متوقعة في مستوى الأسعار هو أحد الأهداف الهامة للسياسة النقدية، وبالتالي توفير الأساس المنطقي لاستقرار الأسعار كهدف اساسي طويل الأمد للسياسة النقدية كما رأينا في الفصل 17، والبنوك المركزية في السنوات الأخيرة قامت بالتركيز بشكل أكبر على استقرار الأسعار كهدف طويل الأمد للسياسة النقدية.

وقد تم اقتراح عدة مبررات لهذا الهدف، بما في ذلك آثار غير مرغوب فيها من عدم اليقين بشأن مستوى الأسعار في المستقبل على القرارات التجارية، وبالتالي على الإنتاجية، والتشوهات المرتبطة بالتفاعل مع العقود الاسمية والنظام الضريبي مع التضخم، وزيادة الصراعات الاجتماعية الناجمة عن التضخم. والمناقشة هنا من آليات انتقال النقدية توفر سببا إضافيا لاستقرار الأسعار وهذا مهم جدا.

كما رأينا، وهناك حركات غير متوقعة في مستوى الأسعار يمكن أن تسبب تقلبات غير متوقعة في الإنتاج، وهي نتيجة غير مرغوب فيها. ولها أهمية خاصة في هذا الصدد هي المعرفة، كما رأينا في الفصل 9، يمكن أن يسبب الانكماش في السعر عاملا مهما يؤدي إلى أزمة مالية طويلة، كما حدث خلال فترة الكساد الكبير. و فهم آليات انتقال النقدية يجعل من الواضح أن هدفه هو استقرار الأسعار لأنه يقلل من عدم اليقين بشأن مستوى الأسعار في المستقبل. وهكذا فإن هدف استقرار الأسعار يعني أن معدل التضخم السلبي هو على الأقل غير مرغوب فيه في الواقع، بسبب تهديد الأزمات المالية، يتعين على البنوك المركزية أن تعمل جاهدة لمنع انكماش الأسعار.

تطبيق دروس السياسة النقدية في اليابان :

حتى عام 1990، بدا الأمر وكأن اليابان قد تتفوق على الولايات المتحدة في نصيب الفرد من الدخل. في تلك الفترة، كان الاقتصاد الياباني في حالة ركود، مع الانكماش والنمو المنخفض. ونتيجة لذلك، مستويات المعيشة اليابانية سوف تتراجع قائلا: "وزيادة راء تلك الموجودة في الولايات المتحدة. يتخذ العديد من الاقتصاديين يرون أن السياسة النقدية اليابانية عليها المسؤولية عن الأداء الضعيف للاقتصاد الياباني. هل يمكن تطبيق الدروس الأربعة المبينة في القسم السابق وساعدت السياسة النقدية اليابانية أداء أفضل؟

يشير الدرس الأول أنه من الخطر أن نتصور أن الانخفاض في أسعار الفائدة يعني دائما أن السياسة النقدية قد تتراجع. في منتصف 1990، عندما بدأت أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الانخفاض، وانخفض إلى ما يقرب من الصفر في أواخر 1990 و 2000 في وقت مبكر، اتخذت السلطات النقدية في اليابان السياسة النقدية التوسعية بما فيه الكفاية. الآن من المسلم به على نطاق واسع أن هذا الرأي غير صحيح، لأن في نهاية المطاف. وتراجع معدلات التضخم السلبية في اليابان يعني أن أسعار الفائدة الحقيقية كانت في الواقع عالية جدا وكان ذلك السياسة

النقدية المتشددة، ليس من السهل. وإذا كانت السلطات النقدية في اليابان قد اتبعت نصيحة من الدرس الأول، لأنها قد اتبعت سياسة نقدية أكثر توسعية، والتي من شأنها أن تساعد في تعزيز الاقتصاد.

يشير الدرس الثاني الى ان صانعي السياسة النقدية ينبغي عليهم الاهتمام بأسعار الأصول الأخرى في تقييم موقف السياسة النقدية. في الوقت الذي تنخفض أسعار الفائدة في اليابان، وأسعار الأسهم والعقارات في انهيار، وبالتالي توفير دليل آخر أن السياسة النقدية اليابانية لم تكن سهلة. الاعتراف الدرس الثاني قد ادى صانعي السياسة النقدية اليابانية للاعتراف عاجلا أنهم في حاجة إلى سياسة نقدية أكثر توسعية.

يشير الدرس الثالث إلى أن السياسة النقدية يمكن أن تكون فعالة حتى إذا كانت معدلات الفائدة قصيرة الأجل هي قريبة من الصفر. وقد ادعى مسؤولون في بنك الياباني في كثير من الأحيان أنهم كانوا بلا حول ولا قوة في تحفيز الاقتصاد، لأن معدلات الفائدة قصيرة الأجل قد انخفضت إلى ما يقرب من الصفر. مع الاعتراف بأن السياسة النقدية يمكن أن تكون فعالة حتى عندما تكون أسعار الفائدة قريبة من الصفر، وكما يوضح الدرس الثالث قد ساعدتهم في اتخاذ إجراءات السياسة النقدية التي من شأنها أن تحفز الطلب الكلي عن طريق رفع أسعار الأصول الأخرى وتوقعات التضخم.

يشير الدرس الرابع إلى أن التقلبات غير المتوقعة في مستوى الأسعار ينبغي تجنبها. إذا كان لدى السلطات النقدية اليابانية الانضمام إلى هذا الدرس، وقد اعترفت أن السماح للانكماش أن يحدث يمكن أن يكون ضار جدا.

Frederic S. Mishkin

Graduate School of Business, Columbia University

Stanley G. Eakins

East Carolina University