

السياسة النقدية : Monetary Policy

اسماء هادي نعمة

تعرف السياسة النقدية بأنها العملية التي من خلالها تستطيع السلطة النقدية في أي بلد أن تسيطر على المعروض من النقود، وغالباً ما تستهدف معدّل التضخم أو أسعار الفائدة لضمان استقرار الأسعار، والثقة العامة في العملة، والتي تهدف إلى المساهمة في النمو الاقتصادي، وخفض حجم البطالة، والحفاظ على أسعار الصرف التي يُمكن التنبؤ بها مع العملات الأخرى. (Jonson , 2002 : 279)

نشأة السياسة النقدية

تبلور الاهتمام بالسياسة النقدية وبدأت تظهر أفكار و آراء الاقتصاديين متجسدة بالأبحاث والدراسات حول المسائل المتعلقة بهذه السياسة خلال القرن التاسع عشر . وقد كان الحافز والدافع الاساسي لبدء الاهتمام بهذا الجانب يرجع الى الازمات والمشاكل الاقتصادية التي سادت وعانت منها الدول الأوروبية خلال القرون الوسطى كالتضخم في أسبانيا والبرتغال وهولندا وفرنسا خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر والمشاكل المالية والاقتصادية في بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا أثر حرب الاستقلال الأمريكية والثورة الفرنسية خلال القرنين السابع عشر والثامن عشر، فانصب الاهتمام والتركيز حول على أهمية ودور السياسة النقدية في معالجة مثل هذه الأزمات والمشاكل والمحافظة على الاستقرار الاقتصادي .

وخلال القرن العشرين تزايد الاهتمام بشكل أكبر وأكثر بالسياستين النقدية والمالية , وأنعكس ذلك بالتطور الكبير و ظهور آراء وأفكار وتوجهات عدة بهذا الشأن من خلال المدارس الاقتصادية المختلفة ولعل أزمة الكساد الكبير عام 1929م كانت بداية ومحركا فاعلا لظهور أفكار وتوجهات جديدة لم تكن معروفة سابقا فكانت الافكار والتوجهات الكينزية حول الدور الفاعل للسياسات المالية في مواجهة الازمات كالكساد والتضخم وافكار النقوديين التي أعادت الالق الى السياسة النقدية خلال عقد الخمسينيات من القرن المنصرم بعد فترة قصيرة من تراجع الاهتمام بدور هذه السياسة أمام المد الكينزي

أن دراسة المسائل المتعلقة بدور وأثر السياسة النقدية في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي تتطلب عرض الأفكار والآراء التي طرحت بهذا المجال من قبل المدارس الاقتصادية المختلفة .

وتستخدم السياسة النقدية في البلدان كافة للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار والمحافظة عليه من خلال تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية كالاستثمار والانتاج والدخل والاسعار .

ويقصد بالسياسة النقدية :

الاجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لغرض تحقيق أهداف اقتصادية معينة كالاستخدام الشامل مع استقرار الاسعار ونسبة نمو غير مستمرة أو تعرف بأنها (مجموعة من الوسائل التي تتبعها الادارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كالاستخدام الشامل)

يتضح بأن السياسة النقدية بانها الاجراءات والقرارات النقدية سواء كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الاجراءات غير النقدية التي تهدف الى التأثير في النظام النقدي.

وعلى وفق التعاريف السابقة , فإن السياسة النقدية أكثر انطباقا على الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة , اذ تتوفر فيها أجهزة مالية ومصرفية متطورة وفاعلة وسوق مالية واسعة ومتقدمة وبقدرة عالية للمصارف على خلق الجزء الأكبر من النقود, ذلك أن نقود الودائع تحتل النسبة الأكبر من المعروض النقدي من المعروض النقدي . فالسياسة النقدية اذاً متفرقة في هذه البلدان بالسياسة الائتمانية والرقابة على الائتمان .

أهم العناصر المكونة للسياسة النقدية يمكن أيجازها بما يلي :

- 1- الاجراءات والقرارات المتخذة من قبل السلطة النقدية.
- 2- تستخدم هذه الاجراءات والقرارات للتأثير على المتغيرات النقدية بالمعروض النقدي وفقاً للوضع الاقتصادي.
- 3- تحقيق الاهداف المطلوبة والمحددة من قبل السلطات النقدية مثل التحكم بمعدل النمو السنوي للكتلة النقدية ومعالجة التضخم وتحقيق معدل النمو السنوي مستمر ومرغوب واستقرار قيمة العملة , وسعر الصرف الخارجي , وبتعبير آخر المحافظة على الاستقرار الاقتصادي.

ادارة الادوات النقدية Monetary policy instruments :

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها عملية استخدام مجموعة مختلفة من الأدوات والسياسات الهادفة إلى التأثير على عرض النقد والأداء الاقتصادي بشكل عام. وتتلخص أدوات الكمية والنوعية للسياسة النقدية في التالي: (Khan ، 1987 : 127)

الادوات الكمية للسياسة النقدية: Quantitative tools of monetary policy

ينصب عمل الأدوات الكمية أو وسائل الرقابة الكمية إلى التأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك وبغض النظر عن مجالات استعمالاته، ويستطيع البنك المركزي أن يؤثر على حجم السيولة النقدية التي تمتلكها البنوك وفي نسبة هذه السيولة إلى الودائع، باستخدام مجموعة من هذه الوسائل الكمية وهي سياسة معدل إعادة الخصم، وسياسة السوق المفتوحة، وتغيير نسبة الاحتياطي القانوني وستناول كل أداة على حده فيما يلي : (Lindgren , 1991: 87)

1- عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operations):

يقوم البنك المركزي بشراء او بيع السندات الحكومية باستخدام عمليات السوق المفتوحة، وذلك بهدف التأثير على حجم النقد المتداول وعرض النقود في الاقتصاد. (Meek Paul, 1971: 80)

2- الاحتياطي القانوني (Required Reserve):

يقوم البنك المركزي بإلزام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع كاحتياطي قانوني، حيث لا يمكن للبنك التجاري التصرف بهذا المبلغ. وتسمى هذه النسبة بنسبة الاحتياطي القانوني أو نسبة الاحتياطي المطلوب (Required Reserve Ratio). (Meek Paul, 1971: 89)

3- سعر الخصم (Discount Rate):

تقوم البنوك التجارية بالاقتراض من البنك المركزي الذي يقوم بدوره بفرض سعر فائدة معين يسمى بسعر الخصم. ويعتبر سعر الخصم من الطرق الأساسية التي يستطيع من خلالها البنك المركزي من التأثير على سعر الفائدة (تكلفة الاقتراض وعائد الوديعة). (Khan ، 1987 : 132)

The mechanics of using monetary policy :السياسة النقدية أدوات استخدام **tools**

يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات السياسة النقدية بهدف التأثير على عرض النقد ومن ثم النشاط الاقتصادي بشكل عام. ويتم استخدام هذه الأدوات بالتحديد لمواجهة الفجوات التضخمية والانكماشية كما سنرى لاحقاً. (Meek Paul, 1971: 367)

وبذلك يعد تخفيض التضخم والحفاظ على مستوى مستقر للأسعار هو الهدف الرئيس الذي تسعى إليه السياسة النقدية المتشددة للبنك المركزي عن طريق اعتماده على اشارتي سعر الفائدة وسعر الصرف لتثبيت التوقعات التضخمية للجمهور وتخفيض التضخم (من خلال خفض سرعة تداول النقود وزيادة الطلب عليها وتعزيز جاذبية الاحتفاظ قيمة النقد لتوفير فرص قوية للاستقرار التي تساعد على تنشيط النمو وتحقيق اهداف التنمية.

أهداف السياسة النقدية Monetary policy objectives

لتحقيق أهداف السياسة النقدية لابد من استراتيجية يتبعها البنك المركزي، ولقد اتبع البنك المركزي عدة استراتيجيات قديمة ، ثم ظهرت بعد ذلك استراتيجيات حديثة للسياسة النقدية هذا ما سنتعرض إليه :

استراتيجية السياسة النقدية Monetary policy strategies

يتبع البنك المركزي استراتيجية من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية فهو يتبنى استراتيجية ابتداء باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي، فالوسيط إلى الهدف النهائي، ولكن هذا يتطلب من البنك المركزي استخدام أهداف نقدية متصلة ببعضها البعض حتى الوصول إلى الهدف النهائي المنشود، وإلا اعتبرت الاستراتيجية غير كاملة :- (Park ,1972 : 142-146)

اولا : الاستراتيجيات السابقة للسياسة النقدية (الاستراتيجية غير متكاملة) :

Previous strategies for monetary policy (strategy is integrated)

لقد عرف البنك المركزي استراتيجيات غير كاملة منذ نشأته، ومازال يعاني منها حتى الآن، فالاستراتيجية الكاملة **هي التي تحتوي على أهداف أولية ووسيطه مع أدوات متناسبة لتلك الأهداف للوصول إلى الأهداف النهائية،** كما يمكن راقبتها والتنبؤ عليها بمؤشرات، وتصحيح انحرافاتهما، إلا أن

الاستراتيجية غير الكاملة ينقصها هذه المتطلبات المذكورة، ولم تعرف الاستراتيجية الكاملة إلا في الستينات من القرن العشرين، وقد استخدم البنك المركزي عدة استراتيجيات غير كاملة وهي :

أ- نظرية القروض التجارية: Commercial loan theory

كانت تمثل إحدى الاستراتيجيات القديمة للسياسة النقدية التي تبناها البنك المركزي وهي نظرية القرض التجاري، وهو اتجاه تقليدي في سياسة الإقراض المصرفي، يقتضي بأن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أي تقتصر على القروض قصيرة الأجل، وتكون متناسبة مع حاجات التجارة وتشمل فقط الأوراق التجارية مثل الكمبيالة وفتح الاعتمادات والسندات، والتي لها خاصية التصفية الذاتية وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها إلى المستهلك، ثم تستخدم حصيلة البيع في تسديد القرض وفوائده .

إن اعتماد البنك المركزي على هذه النظرية كاستراتيجية للسياسة النقدية قد اتسم بعدة عيوب من

بينها : (Meek Paul ,1971:218)

1 - لقد ركز البنك المركزي على توفير عملة مرنة للبنك المركزي، حيث يستطيع خصم الأوراق التجارية للتناسب مع حاجات التجارة، ولكنه في الوقت ذاته لم يحدد كمية النقود التي يستطيع البنك المركزي إصدارها .

2- خلال فترة الكساد الكبيرة سنة 1929 لم تتمكن البنوك المركزية من منع الانخفاض الشديد في كمية النقود، وهذا يعود لتأثير اتباع نظرية القرض التجاري داخل النظام المصرفي وخارجه .

3- كانت هذه النظرية مقبولة في القرون السابقة حيث لا توجد رقابة كبيرة، ولا بنوك مركزية بالمفهوم الحالي حتى تكون على دراية بإجراءات الاقتراض، كما تتدخل بالمساعدة إذا تطلب ذلك .

4- كانت النظرية ترمي إلى استعمال القروض التجارية بشكل كبير، وذلك لضمان سداد القرض، ولكن في الحقيقة كان هناك استعمال للنقود في مجالات أخرى بعد العملية التجارية الأولى، وكان البنك المركزي لا يراقب الاستعمالات اللاحقة للنقود .

إن عدم تحكم البنك المركزي في عرض النقود قبل وخلال فترة الكساد الكبير يبين بوضوح أن

هناك استراتيجية غير كاملة للسياسة النقدية وغياب واضح لأهدافها .

ب- مبدأ الاحتياطات الحرة: The principle of free reserves

تعرف الاحتياطات الحرة بأنها الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الفائضة واقتراضها من البنك المركزي، وتكون موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاقتراض من البنك المركزي.

تم استخدام هذا المفهوم كدليل للسياسة النقدية خلال الخمسينيات وبداية الستينيات ولكنه لم يؤد دوره كما ينبغي لأنه لم يتمتع بمواصفات تؤهله لأن يكون مؤشرا هاما ومن بينها:

✘ أنها لم يكن حلقة وصل جيدة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة كالمجاميع النقدية، وبالتالي يكون مبدأ الاحتياطات يؤثر سلبيا على نمو النقود .

✘ لم تستطيع أن تقوم مقام دور الهدف الأولي، لأن العلاقة بينها وبين الأفراد أكبر من العلاقة بينها وبين البنك المركزي وهذا يعني أن البنك المركزي لا يستطيع أن يسيطر عليها كلية، حيث يعاني هذا المبدأ من عدة تأثيرات تجعله عديم الفعالية مثل : المعلومات عن الاحتياطات الحرة غير سليمة نتيجة لتغيرات تسويق الأسهم والعملية المتداولة وعوامل أخرى، كما أن مبدأ الاحتياطات الحرة بعيد نسبيا عن أهداف السياسة النقدية النهائية. (Park ,1972 : 142)

وبالتالي فإن هذا المبدأ تعرض لعدة انتقادات من قبل اقتصاديين مثل ملتون فريد مان واران سميث وكارل برونر، وألن ملزر، وعليه لا يمكن بناء استراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة كبداية أساسية في السياسة النقدية .

ج- أسعار الفائدة : interest rates

استخدمت السياسة النقدية أسعار الفائدة كهدف وسيط أو مؤشر، وكان الهدف من استعمال الاحتياطات الحرة في الخمسينيات والستينيات هو التأثير على هذا الهدف (أسعار الفائدة) إما بالارتفاع أو الانخفاض، وفي الواقع إن أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية من عدة نواحي هي :

1. تتأثر أسعار الفائدة بالتوقعات التضخمية وبالطلب وعرض الائتمان، وبالتالي فإنها لا تقع تحت سيطرة البنك المركزي فقط.

2. تتميز أسعار الفائدة بصعوبة معرفة وقياس الفروقات بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية .

لا يوجد ضمان أن سعر فائدة معين يحقق أهدافا معينة، وذلك لأنه عرضة لآثار قوية أخرى لا تتصل بالسياسات، فسعر الفائدة المناسب للاستثمار قد يكون سعر الفائدة الجاري أو سعر الفائدة الحقيقي المتوقع، ليتلاءم مع الطلب، ولا نعرف الصلة بينه وبين سعر الفائدة الاسمي الذي على أساسه تجري السياسة النقدية، حيث أننا لا يمكن أن نلاحظ التغييرات المتوقعة في مستوى الأسعار، ففي حالة التضخم نجد سعر الفائدة الحقيقي يكون منخفضا، والاسمي مرتفعا، ولا نعرف هل السعر الاسمي سيؤدي إلى سعر حقيقي أعلى ومناسب، ولكن لا أسعار الفائدة الحقيقية أو الضمنية يمكن ملاحظتها، والأسعار الوحيدة التي تختبر في داخل الاقتصاد، وتوضع على أساسها النماذج هي الاسمية، وفي نموذج فريد مان نجد الأسعار الاسمية لا تأثير لها على الأسعار الحقيقية، فإذا توقع المقترضون معدلا عاليا من التضخم عن المقرضين، فإن سعر الفائدة الاسمي يمثل سعر فائدة حقيقي منخفض للمقترضين لا للمقرضين، وهذا يشجع الاقتراض للإنفاق. (W.G Boumol , 247 - 249)

كذلك فإن استخدام سعر الفائدة كهدف وسيط بين الهدف الأولي والهدف النهائي يعاني من مشاكل أخرى مثل :

3 . الارتباط بين تغيرات الأسعار وأسعار الفائدة قصيرة الأجل خاصة، وقد تبين للاقتصاديين أن هذا الارتباط الذي حدث بأمريكا خلال سنوات 1968-1984 هو ما يسمى بأثر فيشر حيث يتبع زيادة أسعار الفائدة ربع السنوية معدل التضخم، وبالتالي فإن التضخم سببا في ارتفاع سعر الفائدة، وقد لوحظ هذا أيضا في البلاد التي عانت من ارتفاعات معدل التضخم كإيطاليا وإنجلترا ولوحظ انخفاض سعر الفائدة في البلاد ذات معدل التضخم كسويسرا وألمانيا، والفضل في التفرقة بين سعر السوق وسعر الفائدة الحقيقي يشار إليه بوهم الفائدة . (Park ,1972 : 206)

ثانيا : استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة (الاستراتيجية الكاملة)

Previous strategies for monetary policy (integrated strategy)

(Park ,1972 : 227)

نظرا لظهور بوادر تضخمية في الدول الكبرى كالولايات المتحدة، بدأت في الستينات عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميتها القصوى في استراتيجية السياسة النقدية وخاصة بعد أن أثبت الاقتصاديون مدى العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادي، وبفحص السجل التاريخي خلص فريد مان وشوارتز إلى أن التغير الجوهري في معدل نمو الدخل النقدي، وهما يجزمان

بان معدل نمو عرض النقود في الفترة الطويلة سوف يعبر عن نفسه في اختلاف معدل التغير في الأسعار، وأن التغير في معدل نمو عرض النقود في الفترة القصيرة سوف يغير معدلات نمو كل من الأسعار والنواتج .

هكذا بدأ التوجه في استراتيجية السياسة النقدية الحديثة نحو استخدام مجاميع الاحتياطي، بعد الفشل الذي كان وراء استخدام السياسة النقدية لأسعار الفائدة كهدف وسيط، ففي سنة 1979 أعلن الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة على سبيل المثال أنه سوف يعطي تأكيدا أكبر في المستقبل على استخدام مجاميع الاحتياطي في الإدارة اليومية للسياسة النقدية، وتأكيدا أقل على تحديد التقلبات قصيرة الأجل في معدل الفائدة على الأرصدة الاتحادية .

كانت الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية في البداية تتمثل في اختيار هدف وسيط جديد هو هدف النمو النقدي خلال السنة، ومحاولة تصحيح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع واتبعت هذه العملية بتنظيم هذا النمو في إجمالي الاحتياطيات حتى يتوافق مع هدف نمو المجاميع النقدية، وبالتحكم في نمو عرض النقود يقوم البنك المركزي بالتحكم في معدل الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك. ويقوم الاقتصاديون بتقدير نمو النقد المطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية، كما يقدرّون سعر الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك الذي يكون متناسبا مع معدل نمو عرض النقد الذي وضع كهدف وسيط، لأن انخفاض معدل الفائدة على هذه الأرصدة سيكون عاملا مشجعا لزيادة افتراضات البنوك، كما أن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض ذلك الافتراض، ولذلك فإن ضبط معدل الفائدة سيكون في خدمة الهدف الوسيط ويكون إجمالي الاحتياطي، وبالتالي عرض النقود في زيادة الاستراتيجية أيضا لم تكن ناجحة بالكامل، فقد استطاعت أو نقصان متناسبين بنفس المعدل المقدر لهما كهدف .

ولكن هذه الإجراءات لا تؤدي دورها بصورة تامة ولم تلقى نجاحا كبيرا، وتعرضت لانتقادات عديدة، لأن هذه البنوك المركزية مثلا في الولايات المتحدة أن تتحكم في أسعار الفائدة في حين فقدت السيطرة على عرض النقود ولذلك تم تطعيمها بإجراءات جديدة منها:

- 1- توسيع عريض للمجال الذي يسمح فيه لمعدل الفائدة على الأرصدة الفدرالية بالتقلبات ضمنه.
- 2- استخدام مجموع احتياطيات البنوك كهدف أولي لضبط كمية النقود، ولذلك فقد تم التركيز على احتياطيات البنوك غير المقترضة كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطيات.

الأهداف الأولية (Initial objectives) The primary objectives

تمثل الأهداف الأولية كحلقة بداية في استراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فمثلا عندما يتقرر تغيير معدل نمو النقود الإجمالية، فإنه يجب تبني متغير احتياطات البنوك وظروف سوق النقد المنفقة مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، ولهذا فالأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة .

وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات، المجموعة الأولى وهي مجتمعات الاحتياطات وتتضمن القاعدة النقدية، ومجموع احتياطات البنوك، واحتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقترضة . اما المجموعة الثانية فهي تتعلق بظروف سوق النقد، وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصد وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد

المجموعة الأولى : مجتمعات الاحتياطات النقدية Cash reserves collectors (Park ,1972 : 206)

تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، أما الاحتياطات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك.

أما الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى .

أما الاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة (كمية القروض المخصصة) .

وقد أثير النقاش داخل النظام المصرفي، وخارجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة ؟ وأصبح لكل منها مؤيد ومعارض، فلقد دافعت بعض البنوك المركزية في أمريكا عن الوسيط، وطالما أن الأمر كذلك فإن البنك المركزي يبقى يتسم بعدم الثبات في استخدام هذه المجاميع كهدف أولي أو تشغيلي . القاعدة النقدية كهدف أولي أو تشغيلي لسنوات عديدة كما دافعت بعض

الفروع الأخرى عن استخدام مجتمعات الاحتياطات الأخرى كهدف أولي وانتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول أهمية كل مجمع، وهكذا بقي الموضوع محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتجربة، وليس بالتنظير فقط، ويتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجاميع المذكورة، ومدى علاقته بنمو العرض النقدي المستهدف .

Monetary market conditions المجموعة الثانية : ظروف سوق النقد (Metzler , 1951 :25 -29)

وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التي تسمى ظروف سوق النقد وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك .

الاحتياطات الحرة : تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض، وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقرضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقرضة أكبر من الاحتياطات الفائضة .

كما استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أدون الخزنة والأوراق التجارية ومعدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها .

كما يجب أن نشير أيضا إلى أن الاقتصاديين قد اختلفوا حول هذا الموضوع بحيث استعملت ظروف سوق النقد في العشرينات والخمسينات والستينات، ولكن في السبعينات زاد الاهتمام أكثر بمجمعات الاحتياطات، وبالتالي فإن الاختلاف حول مدى أفضلية استخدام المجموعة الأولى أم الثانية، ويفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات لأنهم يرونها بأنها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم .

كما أن الكينزين أيضا يهتمون بالتحكم في مجتمعات الاحتياطات إلا أن تركيزهم كان على ظروف سوق النقد، وهذا يعود لكونهم يعتقدون بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم هو أسعار الفائدة في أسواق رأس المال.

نستنتج مما ورد اعلاه ان لاستخدام الأهداف الأولية حلقة ربط قوية التأثير بالأدوات النقدية والتأثير على الأهداف الوسيطة، ولذلك نرى أن الهدف الأولي الأفضل هو ذلك الذي يتصف بالتأثير والتجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المستعملة ويسهل قيادة الاتجاه المرغوب للأهداف الوسيطة المستعملة.

الأهداف الوسيطة : Intermediate targets (Metzler , 1951 : 40)

الأهداف الوسيطة هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل : مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية :

وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لفوائدها وهي :

- 1- يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجتمعات النقدية، على سعر الصرف، وعلى معدلات الفائدة .
- 2- تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن استراتيجية للسياسة النقدية، فعندما يعلن البنك المركزي عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد :

1. إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم .
2. الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة .
3. عندما تنتشر الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشترط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين .

4. مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، سعر الصرف، المجتمعات النقدية واعتمد الكينزيون والنقدويون مؤشرات وأهداف وسيطة مختلفة، والمؤشر هو المتغير الذي تسمح تحركاته باتجاه الأهداف النهائية، فهو عامل استدراك ما يمكن أن ينجم من انحرافات عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية . فالكينزيون اعتمدوا معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنوك كهدف

وسيط بينما اعتمد النقديون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط وهناك ثلاثة نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة

1- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، 2- سعر الصرف، 3 - المجمعات النقدية الوسيطة.

اولا : سعر الفائدة كهدف وسيط Interest rate as an intermediate target (102) : (Philippe, 1996)

نذكر أنه يميل الكينزيين أن يتم تثبيت سعر الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيرا لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، وبضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ارتباطها بمستواها الحقيقي .

إلا أن المستثمرين والعائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، ومن ناحية تلقى التعويضات عن توظيف مدخراتهم، ولذلك يجب على السلطات العامة أن تهتم بتقلبات معدلات الفائدة، ولكن المشكل يكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، وعلى السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستوى معدلات الفائدة ضمن هامش أو مجالات واسعة كثيرا وحول مستوى وسطي مقابل للتوازن في الأسواق لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذبا في الاستقرار الاقتصادي وأن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضا متوالية من التضخم والركود، ولهذا السبب تكون السلطات مضطرة أن تترك هامش لخلق كمية من النقود أكبر أو أقل من تلك التي كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمي بالنسبة للمجمعات النقدية .

إلا أن معدلات الفائدة مهمة سواء على مستوى الداخلي أو الخارجي : (Philippe, 1996 : 118)

فعلى مستوى الداخلي : تؤثر على مستوى استثمارات المؤسسات مثل الاستثمار في السكن، وعلى الاختيارات بين السندات والنقد . وعلى مستوى الخارجي : تؤثر بشدة على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير وفي المجموع يجب أن تكون معدلات الفائدة إيجابية - لا هي مرتفعة ولا هي منخفضة- ومستقرة قدر الإمكان في الزمن، فبعض الاقتصاديين يعتبر أن إحدى التفسيرات للأداء الألماني لل 25 سنة تكمن في استقرارا لمعدلات الحقيقية للفائدة في الأجل القصير حوالي 3 %، وهذه المعدلات المستقرة الإيجابية هي التي شجعت أفضل اختيارات الاستثمار والنمو المنتظم.

ويوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتطورة وأبرزها هي :

1. **المعدلات الرئيسية** : وهي معدلات النقد المركزي وهي المعدلات التي يقرض بها البنك المركزي البنوك التجارية، كما يستند إليها في تحديد معدلات الإقراض بين البنوك .
 2. **معدلات السوق النقدية** : وهي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل القابلة للتداول (سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع، أوراق خزينة ... إلخ)
 3. **معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل**، وهي التي على أساسها تصدر السندات .
 4. **معدلات التوظيف في الأجل القصير** (حسابات على الدفاتر، ادخار سكني ... إلخ) .
 5. **المعدلات المدينة** وهي المطبقة على القروض الممنوحة .
- وتتأثر هذه المعدلات كلها بمعدل الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على قروض النقد المركزي .

ثانيا : سعر صرف النقد مقابل العملات الأخرى Exchange rate against other currencies

إن سعر صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حتى يكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من اجل رفع معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهي تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب دورا مهما في معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن الاختيار المدرك أو غير المدرك لعدم تقدير سعر صرف ملائم له نتائج ثقيلة منها :

إن المحافظة على مستوى منخفض اكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية و يؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير تدفع بالمقابل في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبي لمستوى معيشة الأفراد .

إن البحث عن الحفاظ على مستوى مرتفع اكثر، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا وهو ما يحدث اختفاء بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم، وهو ما يبطئ النمو وفي الأخير يؤدي إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدي إلى الفشل .

لذلك فإن الاقتصاديات الواسعة والمتنوعة والتي تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتي ترتبط بشريك اقتصادي أساسي، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، ولذلك فإن الهدف الوسيط الداخلي يبدو ضروريا في هذه الحالة، لأنه في حالة المضاربة على نقد معين، إذا لم يكن ذلك لأسباب اقتصادية موضوعية يمكن للبنك المركزي أن يستنفد احتياطاته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محليا.

ثالثا : المجمعات النقدية : Cumulative cash (Metzler , 1951 : 37)

إن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريبا بمعدل نمو الاقتصاد الحقيقي يمثل بالنسبة للنقديين الهدف المركزي للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية في كل الدول المتقدمة حددت أهدافا في هذه المجمعات بالتدرج، بداية بشكل غير معن ثم معن، مثل النظام الفدرالي للاحتياطي الأمريكي ابتداء من 1972، بنك ألمانيا الفدرالي انطلاقا من 1974 بنك إنكلترا وبنك فرنسا انطلاقا من 1976. وتتص نظرية النقديين على الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت (من 3% إلى 5%) للنقد، ويعتقد النقديون بان كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي، ويبين فريد مان ثلاث مزايا لمنهج التثبيت هي :

- 1- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار .
 - 2- بزيادة عرض النقود بمعدل ثابت، فإن السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى .
 - 3- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتا أو مقتربا من ذلك . تركز هذه النظرة لاستعمال المجمعات النقدية على المبررات التالية :
- إن المجمعات النقدية تستقطب اهتمام البنوك المركزية، فهي التي تقوم بتحديد وحسابها ونشرها.

- يمكن التعرف على هذه المجمعات النقدية من قبل الجمهور ولذلك فإن الكتلة النقدية تمثل النقود المتداولة التي يستطيع الجميع التعرف عليها وتقديرها ولكن في السنوات الأخيرة برز مشكل رئيسي يتمثل في أن تحديد المجمع النقدي أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت في الماضي نظرا لتغير سرعة تداول النقد ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة ولهذا فإنه يبقى الإشكال مطروحا، ما

هي المجمعات النقدية التي يمكن ضبطها بسهولة وبدون غموض أو تعقيد، وهل يلجأ إلى المجمع النقدي الضيق M_1 أو M_2 أو المجمع النقدي الأوسع M_3 عند وجود ابتكارات مالية مستمرة .

وهناك مبررات لاستخدام المجمع الواسع والمجمع الضيق فالمجمع الضيق للنقود يسمح بالتركيز على وظيفة النقد وبينت التجارب الاقتصادية أن المجمع النقدي الضيق لم يكن بعيدا عن الابتكارات أو المشتقات المالية الحديثة لأن المجمع النقدي M_2 الذي يضم M_1 وتوظيفات في حسابات على الدفاتر يتأثر بشدة باجتذاب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على الدفاتر لدى البنوك.

كما أن المجمع النقدي M_1 يتأثر هو الآخر بالابتكارات المالية عندما يكون يحتوي على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، فيستطيع أصحابها تحويلها بسهولة إلى أشكال أخرى تخرج عن المجمع M_1 لكونه يدر مردودية أفضل، أما المجمع الموسع فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقا ولا يمكن ضبطه بسبب إعادة تركيب جديد لمحفظات الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة تنبؤات حول معدل الفائدة .

وكخلاصة فإنه يلاحظ أن ضبط المجمع النقدي الموسع هو الذي أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية معا .

إن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالبا من بلد لآخر، فالسلطات النقدية لمختلف البلدان تستعمل معطيات ومجاميع معينة كأهداف وسيطة لسياستها النقدية ، فمثلا نجد القاعدة النقدية مع الارتباط بمعدل الفائدة تستعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تستعمل القاعدة النقدية وحدها في ألمانيا ، معدل الفائدة ومجموع القروض للاقتصاد في بلجيكا ، الكتلة النقدية في الأراضي المنخفضة وفرنسا .

كما يمكن أن نسجل بأن بعض البلدان تستعمل وتراقب بالموازاة هدف « القرض الداخلي » مع جمع المصدرين الداخليين لخلق النقود (الخزينة + قروض للاقتصاد)، هذا الهدف يكون مهما خاصة للبلدان التي لها عجز في مدفوعاتها الخارجية وترغب في إمكانية تحسين عملتها بمعزل عن التأثيرات الخارجية .

الاهداف النهائية : The final objectives

تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وعموما هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي :

1- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار .

2- العمالة الكاملة.

3- تحقيق معدل نمو عالي .

4- توازن ميزان المدفوعات.

جاءت هذه الأهداف الرئيسية لتطور معرفة دور السياسة النقدية، ففي البداية قبل الثورة الكينزية كانت السياسة الوحيدة الموجودة بيد السلطات النقدية هي السياسة النقدية، وكان هدفها الوحيد هو تحقيق استقرار الأسعار ومكافحة التضخم، وبعد أزمة 1929 جاءت الكينزية بسياسة أخرى بديلة هي السياسة المالية وظهر هدف آخر لها وهو تحقيق العمالة الكاملة .وفي منتصف الخمسينات أصبح هناك هدفاً آخر للسياسة النقدية هو تحقيق معدل عال من النمو، وفي السنوات الأخيرة ظهر هدف رابع للسياسة النقدية وهو توازن ميزان المدفوعات (Freidman , 1974 : 27 -28)

أولاً : استقرار المستوى العام للأسعار The stability of the general price level

يبرز هدف السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي بوضوح هدف استقرار الأسعار، فعدم الاستقرار في الأسعار يعرض البنيان الاقتصادي لهزات أو أزمات كبيرة بسبب تقلبات الرواج والكساد، فتتعرض العملة لتدهور قيمتها في حالة التضخم، كما تحدث البطالة في حالة الكساد، كما يخلف أضرارا وخيمة على عملية التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة اقتصاديا . ومن خلال استقراء التاريخ نجد أن معالجة استقرار الأسعار لم يتم حتى في الدول الرأسمالية إلا عن طريق تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية، وذلك بإصدار القوانين والتشريعات التي كونت سياسات عديدة منها السياسة النقدية، كما ثبت أن التضخم ظاهرة نقدية. يرى النقديون أن العلاقة بين الأسعار وعرض النقود هي علاقة خطية وطرديّة تماما، ذلك أن زيادة كمية النقود تظهر في ارتفاع الأسعار بنفس النسبة، بينما شبه كينز عمل السياسة النقدية خلال الخمسينيات بعمل الخيط، إذ يمكن للسياسة النقدية أن تشد الاقتصاد (تقيده) ومن ثم تسيطر على التضخم . (Freidman , 1973 : 95)

أما الاقتصادي فريد مان فيرجع أسباب التضخم إلى : (Domac,2004 : 3376)

1- زيادة الإصدار النقدي لتمويل الاتفاق الحكومي

2- التمسك بأسعار صرف ثابتة، وهو ما أدى إلى إنتشار التضخم المستورد كاستيراد بعض الدول للتضخم مثل ألمانيا الغربية واليابان من الولايات المتحدة .

3- التوسع في الدور الحكومي مع تفضيل الحكومات للضرائب غير المباشرة في وقت التضخم .

4- اعتماد الحكومات سياسة العمالة، وهو ما جعلها تستعمل مقاييس لتقدير فترات البطالة الموسمية وهذه المقاييس أدت إلى زيادة معدل النمو النقدي .

وحسب فريد مان فإن التضخم هو دائما ظاهرة نقدية، ودليله في ذلك أن أي بلد مر بتضخم عجز الموازنة إثر التوقعات الخاصة، والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغييرات أسعار مستمر مر أيضا بمعدل نمو مرتفع للعرض النقدي .

ولكن الآراء تتباين حول ما إذا كانت السياسة النقدية تهدف إلى الاستقرار الكامل للأسعار أم تهدف إلى تحقيق معدل تضخم معقول أو معتدل يكون مرغوبا فيه، ويبقى على السلطات النقدية أن تعمل على استقرار مستويات الأسعار .

إن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم واستقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود والأسعار، لأن وجهات نظر الكينزيين والنقديين لعملية التضخم ليست مختلفة كثيرا، إذ يعتقد كلاهما أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي مرتفعا، ولهذا يعتقد معظم المفكرين الاقتصاديين بوجود هذه العلاقة، ومن هنا يبرز أثر النقود على مستويات الأسعار لأن التضخم لم يظهر في اقتصاد المقايضة بالإضافة إلى أسباب أخرى غير نقدية مثل :

- الاحتكارات في ميدان الأعمال، و الاتحادات العمالية.

- زيادة الضرائب والقواعد التنظيمية الحكومية تولد آثار تضخمية، وخاصة إذا كانت سببا في انخفاض معدل نمو الناتج الحقيقي، كما أن القواعد التنظيمية إذا أدت إلى زيادة نفقات الإنتاج أو تدعيم الاحتكارات فإنها تخفض أيضا الناتج المتوقع للاقتصاد.

برامج الرفاهية مثل التأمين ضد البطالة ومعاشات الضمان الاجتماعي تشجع الأفراد على الخروج من العمل، وبالتالي تخفض القدرة الإنتاجية للاقتصاد.

- عجز الموازنة إثر التوقعات الخاطئة والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغييرات أسعار الصرف ودور الحكومات في الرقابة على الأسعار، وانتشار عوامل المضاربة في الاقتصاديات التي تعاني من التضخم ... إلى غير ذلك من الأسباب العديدة، كل هذه الأسباب بالنسبة للنقدويين تزيد من حدة التضخم، ولكنها ليست السبب الرئيسي له وإنما هو زيادة معدل النمو النقدي، لكون أن الصدمات غير النقدية لا تستطيع أن تغير معدل التضخم بشكل دائم إذا لم تكن صدمات متتالية ومستمرة أو تكون عاملا محفزا ومدعما للسلطات النقدية لترفع باستمرار معدل نمو العرض النقدي.

ثانيا : العمالة الكاملة Full employment

تهدف معظم دول العالم المتقدم والنامي إلى الوصول على العمالة الكاملة حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة ومازالت تمثل هدفا للسياسة الاقتصادية بصفة عامة والسياسة النقدية بصفة خاصة ولكن ما هو المقصود بالعمالة الكاملة ؟

وتتحقق العمالة الكاملة عندما يكون لكل شخص لديه مهارة ويرغب في العمل منصب عمل، وتظهر أهمية العمالة الكاملة في أنها وسيلة وليست غاية، لأن الوصول إلى تحقيق العمالة هو الوصول إلى إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع ويطلبها، ولذلك تبقى العمالة الكاملة هدفا طويلا الأجل ترسمه الحكومات تسعى جاهدة للوصول إليه نظرا لما للبطالة من مزار على الاقتصاد فهي تعبر عن هدر في طاقات المجتمع الإنتاجية وضياع في موارد الإنتاج، وكلما زاد انتشارها كلما قلت فرصة تعظيم النمو الاقتصادي، كما أنها لها سلبيات اجتماعية أخرى كالإحباط والفشل لدى الأفراد العاطلين عن العمل، ولمحاربة البطالة وتحقيق هدف العمالة الكاملة يجب أن تلمس إجراءات السياسة النقدية تنشيط الحياة الاقتصادية، لزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة العمالة. (-494 : 1979 Hornito , 495)

النظرية الكلاسيكية فقد عالجت ظاهرة البطالة في المجتمع الرأسمالي من خلال تخفيض الأجور النقدية، وهذا التخفيض سوف يعمل على تخفيض معدل الأجور الحقيقية، وبالتالي تنخفض تكلفة الإنتاج، ويزداد الطلب على الإنتاج، ثم تعود حالة العمالة إلى التوازن الأولي، وهذا التحليل كان يوافق

مرحلة القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين عندما كان الرأسمالي يستطيع أن يخفض الأجور، أما بعد ظهور النقابات والاتحادات العمالية فإنه لا يمكن تصور تخفيض الأجور لأن ذلك سيواجه بمعارضة شديدة من جانبها .

أما النظرية الكينزية فإنها ترى المحافظة على ارتفاع مستوى الأجور النقدية لأن تلك الزيادة تمثل دخولا تدفع بالطلب الكلي إلى الزيادة، وهذا يؤدي إلى زيادة التشغيل وتناقص البطالة وأن البطالة تنشأ لنقص الطلب الكلي الفعال ويتطلب الأمر من السياسة النقدية تنشيط الطلب الفعال وزيادة الاستثمار للاقترب من مرحلة العمالة الكاملة .

نرى أن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخفف البطالة، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل .

ثالثا : تحقيق معدل عالي من النمو للاقتصاد الوطني: Achieve a high rate of growth of the national economy (Meek Paul , 1971: 80)

كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى أن تحقيق هدف النمو الاقتصادي هو متضمنا في تحقيق هدف العمالة الكاملة، وهو أمر دفعهم لعدم وضع سياسات اقتصادية (مالية كانت أم نقدية) للوصول إلى ذلك . إن تحقيق هدف العمالة الكاملة بصفة مستمرة يستلزم نموا مستمرا في الاقتصاد الوطني بحيث يكون كافيا لتشغيل الإضافات السنوية في الأيدي العاملة الجديدة والعاطلة سابقا .بينما يرى فريد مان أن وضع معدل عال للنمو الاقتصادي كههدف محدد أو مرغوب فيه ليس أمرا محققا، وذلك في قوله : (ليست هناك طريقة في المجتمعات الحرة للقول مقدما أن هناك معدلا محدد للنمو ترغبه أو تحتاج إليه , أو القول أن هناك معدل عال وآخر منخفض، ولكن معدل النمو هو الناتج الكلي لكل مجهودات الأفراد الذين نجحوا في تحقيق طموحاتهم بالمعدل السليم) هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توافرها لتحقيق هذا المعدل العالي، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفوة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، و كذلك مع سياسة مالية ملائمة غير مناقضة لدور السياسة النقدية . (126 Alexander et al,1995:

رابعاً : تحقيق توازن ميزان المدفوعات To balance the balance of payments

يعرف ميزان المدفوعات بأنه سجل يدون فيه كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين مقيمين في بلد معين وبلاد أخرى خلال فترة زمنية معينة وعادة ما تكون سنة .

ينتج على هذه المعاملات في حالة الاستيراد أن ندفع ثمن السلع والخدمات المستوردة من الخارج، أو أنها تحصل على ثمن سلعها وخدماتها في حالة التصدير للخارج . وتسجل في جانب المدفوعات دفع أثمان السلع أو الخدمات التي يتم استيرادها من الخارج، بينما ما يتحصل عليه من خلال عملية صادرات الدولة من السلع أو الخدمات فيسجل ضمن المتحصلات من ميزان المدفوعات ، وتعمل الدول على توازن الجانبين في جميع الأحوال حتى يتساوى طرف الدائنية مع طرف المديونية.

دور السياسة النقدية في تقليل العجز في ميزان المدفوعات يبرز من خلال قيام البنوك المركزية باستخدام أداة من أدوات السياسة النقدية وهي رفع سعر الخصم، لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة وإذا ارتفعت فإن الإقبال على الائتمان أو طلبه سينخفض، وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الانخفاض أيضاً، لأن الطلب قد قل على السلع المعروضة، وإذا انخفضت الأسعار محلياً فإن هذا الإجراء سيؤدي إلى تشجيع الصادرات، وإلى تخفيض الطلب على السلع الخارجية طالما أن الأسعار المحلية منخفضة، وكما أن ارتفاع أسعار الفائدة محلياً سيغري الأفراد الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالي تدفق أموال أجنبية إلى داخل الدولة، وهذا ما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، ومع انخفاض الأسعار المحلية ينخفض معدل التضخم وهو ما يجعل السلع المحلية أكثر قدرة على منافسة السلع الأجنبية، كما أنه يشجع زيادة الصادرات، ويخفض العجز في ميزان المدفوعات . وذلك ما حدث في أعقاب انتخابات عام 1980 في الولايات المتحدة عندما كان الاهتمام بمعدل التضخم المرتفع، وارتفعت قيمة الدولار بالنسبة للعملة الرئيسية خلال نفس السنة

وعليه فإن هذه الإجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهماً في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، وخاصة عندما يعاني الاقتصاد من معدل مرتفع للتضخم، بالإضافة إلى عوامل أخرى تؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي مثل : (Park ,1972 : 340)

- تزايد الصادرات أو انخفاض الواردات.

- معدل التضخم في الداخل يكون منخفضا بالنسبة للدول المتعامل معها.
- أسعار الفائدة الحقيقية الأعلى في الداخل.
- أسعار الفائدة الحقيقية الأقل في الخارج.

إن الأدوات النوعية هي أدوات تعتمد على التأثير الجزئي في بعض القطاعات وليس التأثير الشامل فيها, فإذا رغب البنك المركزي في تشجيع بعض القطاعات فإنه يقدم تسهيلات تمويلية إلى هذه القطاعات ويأمر البنوك التجارية بذلك, وإذا أراد أن يحد من التمويل الموجه إلى قطاعات معينة نتيجة ظهور بعض التيارات التضخمية فيها, فيستعمل سياسة تأطير القرض والسياسة الانتقائية للقرض. كما ان هناك أدوات مباشرة للسياسة النقدية تتمثل في تقديم التوجيهات والنصائح للمؤسسات المصرفية والمالية, تفصل فيها أنواع القروض المفضلة لدى البنك المركزي, كما يسعى البنك المركزي إلى التأثير على البنوك التجارية من خلال الإقناع الأدبي والمقالات في الصحف والمجلات لتغيير اتجاه هذه المؤسسات نحو الاتجاه المرغوب فيه لتنفيذ السياسة النقدية المرسومة .

(Jonson , 2002 :305)

1. Domac, I. and E.M. Yucel: "What Triggers Inflation in Emerging Market Economies", *Policy Research Working Paper*, No. 3376, The World Bank.
2. Freidman , Milton, The optimum quantity of money and other essays , london , macmillan , 1973 p 95
- 3.
4. Freidman , Milton , Essays on inflation and Indéxation , Winchington 1974 , pp . 27 , 28 .
5. Philippe Jaffré , Monnaie et Politiques monétaires , 4 éd , Economica 1996 , P 102 .
6. W.G Boumol, AS, Blinder, Economics, 1998 , pp. 247 , 249
7. Jonson , Hany . G, Essays in monetary economics . 2nd ed op cit , P , 279 .

8. Khan, Mohsin S , and Mirakhor Abbas , The Financial System and Monetary Policy in an Islamic Economy, In Mohsn Khan and Abbas Mirakhor Editors, Theoretical Studies in Banking and Finance The Institute for Research am Islamic Studies, Texas, U S A 1987 .
9. Lindgren, Carl Johan, "The Transition from Direct to Indirect Instruments of Monetary Policy" In Downes Patrick and Vaey Reza eds , "The Evolving Role of Central Banks IMF Publications, 1991
10. Meek Paul, and Thunberg, Rudolf, Monetary Aggregates and Federal Reserve Open Market Operations , The Federal Reserve Bank of New York, Monthly Review April 1971, pp 80 .
11. Metzler, Lloyd A , Wealth, Saving, and the Rate of Interest, Journal of Political Economy, Vol 59 April 1951
12. Modigliani, Franco, and Papa demos Lucas , Money, Credit and the Monetary Mechanism, In Marcello de Cecco , and Paul Fitoussi, Editors, Monetary Theory and Economic Institutions, Macmillan Press, 1987
13. Park, Yung Chul, Some Current Issues on the Transmission Process of Monetary Policy, IMF Staff Papers, March 1972, p 142.
14. William E. Alexander et al , The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy, IMF Occasional Paper No. 126- June 1995 .
15. hornito W . paul . M , Monetary Policy and Financial System ,4 th ed , new jessey Prentice hall , 1979 , pp , 494 , 495 .