

## اولا / المقدمة: Introduction:

وتسعى الدراسة الحالية إلى تزويد القارئ لمحة عامة عن نظرية النقدية الحديثة. على مدى العقد الماضي، كان الاقتصاد النقدي بين المجالات البحثية الأكثر ثمرية في الاقتصاد الكلي. وقد أدت جهود العديد من الباحثين لفهم العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم ودورة الأعمال لتطوير إطار ما يسمى النموذج الجديد الذي الكينزية يستخدم على نطاق واسع لتحليل السياسة النقدية. تقدم الفصول التالية مقدمة إلى أن الإطار الأساسي ومناقشة تداعيات سياستها.

الحاجة إلى الإطار الذي يمكن أن تساعدنا على فهم الروابط بين السياسة النقدية والأداء الكلي للاقتصاد يبدو بديهي. من جهة والمواطنين من المجتمعات الحديثة لديها سبب وجيه أن نهتم التطورات في التضخم وفرص العمل، وغيرها من المتغيرات على مستوى الاقتصاد، لتلك التطورات تؤثر على الفرص على شعب درجة الأهمية للحفاظ على أو تحسين مستوى معيشتهم. من ناحية أخرى، والسياسة النقدية، والتي تقوم بها البنوك المركزية، دورا هاما في تشكيل تلك التطورات على صعيد الاقتصاد الكلي، على الصعيدين الوطني وفوق الوطني. التغيرات في أسعار الفائدة لديها تأثير مباشر على تقييم الأصول المالية والعوائد المتوقعة منها، وكذلك على قرارات الاستهلاك والاستثمار من الأسر والشركات. هذه القرارات يمكن بدوره له عواقب على النمو في الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، والعمالة، والتضخم. لذلك ليس من المستغرب أن قرارات أسعار الفائدة التي قدمها نظام الاحتياطي الاتحادي (البنك المركزي الأمريكي) وبنك البنك المركزي الأوروبي (ECB)، أو غيرها من البنوك المركزية البارزة في جميع أنحاء العالم الكثير من الاهتمام، ليس فقط من قبل المحللين في السوق والمالية الصحافة، ولكن أيضا من قبل الجمهور العام. وهكذا يبدو المهم أن نفهم كيف تنتهي تلك القرارات سعر الفائدة حتى تؤثر على مختلف التدابير لأداء الاقتصاد، سواء الاسمية والحقيقية. ويتمثل الهدف الرئيسي للنظرية النقدية هو تزويدنا حساب من الآليات التي تنشأ تلك الآثار، أي آلية انتقال السياسة النقدية. البنوك المركزية لا تتغير أسعار الفائدة بطريقة تعسفية أو غريب الأطوار. وتهدف قراراتهم أن تكون هادفة، أي أنها تسعى إلى تحقيق أهداف معينة، في حين أخذ على النحو الوارد القيود التي تفرضها طريقة عمل اقتصاد السوق الذي تتم الغالبية العظمى من القرارات الاقتصادية بطريقة لا مركزية من قبل عدد كبير من الأفراد والشركات. فهم ما ينبغي أن تكون أهداف السياسة النقدية، وكيف أن هذا الأخير ينبغي أن تتم من أجل تحقيق هذه الأهداف بشكل هدف آخر مهم من الناحية النظرية النقدية الحديثة في البعد المعياري لها

الفصول التالية تمثل الإطار الذي يساعدنا على فهم كل من آلية انتقال السياسة النقدية والعناصر التي تلعب دورها في تصميم قواعد أو مبادئ توجيهية لإدارة السياسة النقدية. الإطار هو، باعتراف الجميع، مبسطة للغاية وينبغي أن ينظر أكثر كأداة تربوية من نموذج كمي التي يمكن اتخاذها بسهولة إلى البيانات. ومع ذلك، وعلى الرغم من بساطته، أنه يحتوي على العناصر الأساسية (وإن لم يكن جميع أجراس

وصفارات) وجدت في النماذج النقدية المتوسطة الحجم التي يجري تطويرها من قبل فرق البحث من العديد من البنوك المركزية

الإطار النقدي الذي يشكل محور الدراسة الحالية لديها بنية الأساسية الذي يتوافق مع ريال مدريد دورة الأعمال (RBC) النموذج، الذي يتم فرضه على عدد من العناصر المميزة من النماذج الكينزية. وقد أدى هذا الملتقى من عناصر بعض الكتاب لتسمية نموذج جديد باسم الكلاسيكية الجديدة تراكيب جديدة. تصف المقاطع التالية لفترة وجيزة كل من تلك التأثيرات اثنين في المقابل، من أجل توفير بعض الخلفية التاريخية للإطار وضعت في الفصول اللاحقة.

## **ثانياً / اطار(نشأه ) ومراحل السياسة النقدية: Monetary Frameworks And Phases**

في المملكة المتحدة، كما هو الحال في العديد من البلدان الأخرى، أصبحت السياسة النقدية أكثر أهمية خلال 1970s، وبعد نظام بريتون وودز كان قد انهارت وكان معدل التضخم قد أصبحت مسألة أكثر إلحاحاً بالنسبة لوضع السياسات الاقتصادية. اضطرت السلطات البريطانية فيما يبدو أهداف داخلية للنمو النقود بمعناها الواسع من عام 1974: وقال Mais Lecture 1978، 'قبل [1976] السيطرة على نمو المجاميع النقدية] يشكل الهدف الداخلي: أعتقد أنه ليس لذلك من قبيل الصدفة تماماً على أنه خلال كل سنة من السنوات الثلاث 1974-1976 نمو الاسترليني كان M3 حوالي 10٪، أقل بكثير من معدل التوسع في الدخل القومي بالأسعار الجارية" (BEQB، 33: 1978a). الإعلان الرسمي الأول من هدف النقدية. (لمجموع الواسع M3) وجاء من المستشار في يوليو 1976 في محاولة على تهدئة أسواق صرف العملات الأجنبية خلال أزمة الاسترليني لفترة طويلة من تلك السنة. تم وضع المزيد من نطاقات هدف رسمية لـ 8/1977 و 9/1978. أنها تعايشت مع قيود على DCE المتفق عليه مع صندوق النقد الدولي في ديسمبر كانون الأول عام 1976، ولكن تلك الحدود بسرعة أصبح غير ملزم وانصب الاهتمام على أهداف مقابل المال واسع.

أعطيت الأهداف النقدية أكثر أهمية من قبل حكومة مارغريت تاتشر التي جاءت الى السلطة مايو 1979، والاستراتيجية المتوسطة الأجل المالية (MTFS) الذي أعلن في الميزانية مارس 1980 النسخة الأولى المحددة الأهداف لـ M3 £ لمدة أربع سنوات مالية متتالية (ثلاثة في الإصدارات الأحدث)، يرافقه التوقعات للاقتراض متطلبات القطاع العام (PSBR) كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي. ورافق هذا التركيز أكبر على السياسة النقدية التي تحول ميزان القوى على السياسة النقدية من بنك إنجلترا إلى وزارة الخزانة (Kynaston، 2-31: 1995، 37) بينما الكثير من الجدل الأكاديمية شهد مقدمة من الأهداف النقدية باعتبارها خطوة نحو تحقيق القواعد النقدية من النوع التي ينادي بها فريدمان (1960) أو كيدلاند وبريسكوت (1977)، كما نوقش في القسم 1.1 من الفصل 1 أعلاه، لين (1985) وقد أشار إلى أن بعض البنوك

المركزية (أو وزراء المالية) يعتقد في هذه الشروط. أنهم لم يروا الأهداف النقدية عن القواعد، أو حتى القواعد بدايته، وربما لا يرى ضرورة لقيود دستورية على أفعالهم؛ كان قبولها لهذا المفهوم والآثار المترتبة على التوقعات العقلانية بعيدا عن الصادق (الملخص). وفي اعتماد الأهداف النقدية أنهم لم "تعتبر نفسها ملزمة في مجموعة من الإجراءات التي لن تختار إلا أن يتبع. بدلا من ذلك، يبدو أنه كان هناك ثلاث حجج رئيسية لتحقيق الأهداف النقدية

أولا، معلنا الأهداف النقدية كان وسيلة لوضع زيادة التركيز على استقرار الأسعار، بدلا من الإنتاج والعمالة، حيث أن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية. ثانيا، أعلن أن تكون الأهداف تعطي معلومات أكثر وضوحا للقطاع الخاص على نوايا السلطات النقدية، وبالتالي تساعد القطاع الخاص على جعل أكثر دقة وأقل غموضا الاقتصادية تتوقع، وهذا بدوره من شأنه أن يجعل الاقتصاد أكثر استقرارا. وثالثا، أعلن الأهداف قد يكون لها تأثير مستقل على توقعات التضخم، مما يسبب لهم توقع بسرعة أكبر مما هو خلاف ذلك فعلت، وبالتالي خفض تكلفة البطالة من خفض التضخم. ويبدو أن السلطات النقدية في المملكة المتحدة إلى تقاسمت هذه الأفكار، في إطار التركيز العام على دور الأهداف في توفير ضمانات للاستقرار مماثلة لتلك التي عرضت في أوقات سابقة من "أسعار الصرف الثابتة أو مبادئ جلدستون، والميزانية. وبما أن المصرف إعادة نفسها في عام 1984،

((وقد رأى البنك باستمرار الحاجة إلى ربط المالية، سواء كان ذلك على سعر صرف ثابت أو الهدف النقدية، الذي يجب أن يكون على حد سواء الإعلان عنها ودافع بقوة، من أجل إعطاء أساس ثقة لصانعي القرار في القطاعين الخاص للتخطيط إلى الأمام. ولكنه لم يكن أبدا، من ناحية أخرى، ورأى أن العلاقات الاقتصادية كانت متوقعة بما فيه الكفاية، أو النظام المالي ثابت، لدرجة أن إدارة السياسة يمكن وضع بأمان على أساس شبه التلقائي مع اعتماد قواعد ثابتة. (بنك إنجلترا، 1984: 4))

وعلى هذا الأساس يمكن تحديد ثلاثة أنظمة السياسة النقدية منفصلة عن الجزء الأول من هذه الفترة. بين يناير 1975 ومارس 1977 كانت هناك أهداف النقدية من نوع (M3L)، ولكنهم كانوا في البداية الداخليين للبنك بدلا من نشرها ومن ثم عندما نشرت وضعهم غير واضح. يبدو "الأهداف النقدية غير رسمية" ليكون أفضل تحديد خصائص. بين أبريل 1977 ومايو 1979 وكانت الأهداف النقدية (£ M3L) أكثر رسمية، وأعلنت، ولكن ليس هناك شك في أن السلطات شعرت أنها احتفظت تقدير كبير في تنفيذها. من يونيو 1979 في ظل حكومة تاتشر كانت تعني الأهداف النقدية ليكون هناك التزام أكثر جدية، وكان ينظر إليها على أنها أساسية لدفع كامل من السياسات؛ كان المقصود من دور السلطة التقديرية لتكون أصغر. وعلاوة على ذلك، كان في شكل استراتيجية مالية متوسطة الأجل (MTFS) (النسخة الأولى منها صدر في ميزانية عام 1980)، وقد تم تحديد الأهداف النقدية لمدة أربعة (بعد ثلاث) سنوات بدلا من مجرد العام الحالي، وكانت مصحوبة "التوقعات" للاقتراض متطلبات القطاع

العام (PSBR) لكن، وكما سبقت الإشارة، في السنتين الأوليين من MTFS شهدت كبيرة على برامج الأهداف £ M3، والتي كانت تسمح بها السلطات إلى حد كبير على أساس أن الضغوط الانكماشية على الاقتصاد كان بالفعل شديد للغاية وتفسير واضح من مزيج من الانكماش والتجاوز النقدية هو أن سرعة وانخفاض، وكان الاتجاه النزولي في (عرض النقد بمعناه الواسع) سرعة لتصبح راسخة ومعترف بها بوصفها إتجهت بعيدا عن خلال العقد . وردا على هذه في وقت مبكر خلال برامج تم تعديل النطاقات المستهدفة وأضيفت أهداف للمجاميع الأخرى (أضيق وأوسع نطاقا)، ولكن تكرر أكثر من الفروع واستمر الاستهداف النقدي لتظهر غير مرضية.

نقطة تحول يمكن أن يكون موجودا في الميزانية من مارس 1981: تم بذل جهود للحد من العجز المالي (على الرغم من شدة الركود) مع أن القصد هو هذا من شأنه أن يسمح أسعار الفائدة أن تنخفض بسرعة أكبر (وهذا قد تساعد بدورها في للحد من المغالاة الجنيه الاسترليني)؛ علاوة على ذلك سمحت الحكومة عنصرا رئيسيا من "الانجراف القاعدة"، بمعنى أن الهدف النقدية 2/1981 أعلنت لأول مرة في MTFS 1980 كان الآن لتطبيق من مستوى £ M3 وصلت فعلا في فبراير 1981 (بدلا من المستوى الذي من شأنه تم التوصل إليها إذا لم يكن هناك أي التجاوز خلال 1980-1981)، وFSBR المشار إليها مؤشرات أخرى من ضيق النقدية وكذلك £ M3 . وسمح لمزيد من قاعدة العائمة الكبيرة في ميزانية 1982، وبعد مزيد من التجاوز، ولكن بالإضافة أثرت سلاسل الهدف بنسبة 3٪ وتطبيقها على M1and PSL2، وأعلن FSBR أن تفسير الشروط النقدية من شأنه أن "الاستمرار في مراعاة جميع الأدلة المتاحة، بما في ذلك سلوك سعر الصرف. وقال إن ميزانية 1983 لا تتضمن أي الابتكارات الكبرى، ولكن FSBR يتراوح 1984-85 الواردة هدفا لل£ M3 وM0 بدلا من M1 أو PSL2. من أبريل 1981، وبالتالي، تضمن النظام النقدية عنصر أعلى بكثير من تقدير

ليس هناك شك في أن الاستهداف النقدي كان أكثر صعوبة نتيجة للتغير في السرعة، في حد ذاته ويرجع ذلك أساسا إلى الابتكار المالي وتحرير وعدم وضوح الفرق بين الودائع المصرفية وبناء المجتمع، أثار شكوكا حول استخدام مجموع £ M3 (التي شملت فقط الودائع المصرفية)، وأسفرت عن النمو القوي للائتمان. والواقع أن هذا التفسير أكد من قبل السلطات النقدية نفسها. ومع ذلك، فإنه يمكن أيضا أن تكون قال (انظر الفصل 3) أن الفروع المتكررة على الأهداف وكان من المقرر جزئيا إلى الطريقة التي السلطات اختارت سلاسل الهدف، والتي شددت آثار إعلان على المدى القصير وأنتجت نطاقات التي كانت لا تتفق دائما إما مع توقعات السلطات نمو الدخل الاسمي وسرعة أو مع توقعاتهم لنمو نظرائهم الائتمان التي كانت عاملا أساسيا التفكير الرسمي حول السياسة النقدية في هذه فترة.

أيا كان السبب، تعني ان overshoots المتكررة بأن الأهداف النقدية كانت غير قادرة على الوفاء بكثير من دورها المقصود: قدرتها على توفير المعلومات للقطاع الخاص

ولا يمكن أن يستمر في التأثير توقعات التضخم إذا بالحصيلة العامة للنمو النقدية ليس لها أي علاقة بما يتفق مع النوايا المعلنة للسلطات. وبالإضافة إلى ذلك، "القدرة على التحكم في النقود واسع النطاق من جانب العرض، وخاصة عن طريق تقنية" السلطات على التمويل، كان قد تواجه صعوبات (التي نوقشت في القسم 2.4 أدناه).

وهناك أدلة (انظر الفصل 3) تشير إلى أنه حتى في ذلك الوقت من ميزانية عام 1985، والسلطات ربما لم يعتقد أن الهدف £ M3 التي أعلنوا كان ممكناً. في أي حال من الهدف كان يجري قريبا على النار، وفي أكتوبر 1985 علقت المستشارة الهدف وأعلن أن أكثر من التمويل الذي لم يعد من الممكن اتخاذها؛ هذه القرارات تعني أن السياسة النقدية فقدت كل من إطارها العام واحدة من الأدوات الرئيسية. وقد أعلن هدفا جديدا ل£ M3 في ميزانية 1986 ولكن ذلك أيضا كان فأخطأ، وهجرت أهداف النقود واسعة رسميا في ميزانية عام 1987. ظلت أهدافا لM0، تعريف القاعدة النقدية، لكنه لم يكن واضحا كم السلطات تعامل فعلا M0 كهدف (بدلا من متغيرا المعلومات). وبالتالي من أبريل 1985 يمكن وصف النظام النقدية واحدة التي لم تكن هناك أهداف ملزمة.

وكانت السلطات النقدية لا شك تدرك جيدا عدم وجود إطار للسياسة النقدية في هذا الوقت. وكان رد الرئيسية للضغط من اجل دخول المملكة المتحدة في ERM: قيل إن عضوية إدارة مخاطر المؤسسات من شأنه أن يوفر إطارا أكثر مصداقية للسياسة من تلك التي يوفرها الأهداف النقدية التي تم تفويتها في كثير من الأحيان، جنبا إلى جنب مع الانضباط الاسمي بديل لإبقاء التضخم تحت السيطرة. ومع ذلك، فإن محاولة للتحرك في هذا الاتجاه التي أدلى بها المستشار لوسون، بدعم من محافظ بنك إنجلترا ومجموعة من الوزراء والمسؤولين الآخرين، وقد اعترض عليه رئيس الوزراء تاتشر في نوفمبر تشرين الثاني 1985 (بعد فترة وجيزة كانت قد علقت الهدف £ M3 رسميا).

ومع ذلك، على تطوير التنسيق بين السياسات الدولية من خلال الاجتماع بلازا سبتمبر 1985 وفبراير 1987 اللوفر اتفاق يبدو أنه قد شجعت لوسون للانضمام إلى إدارة مخاطر المؤسسات غير رسمية، كما انها كانت، وذلك بهدف محاولة لإثبات أن تاتشر مزايا شماعة ل المارك الألماني، وبدأ الظل DM مارس 1987. هذا واستمرت سياسة، من خلال التغييرات في أسعار الفائدة متكررة وتدخل الكثير من سوق الصرف الأجنبي، فقط حتى مارس عام 1988، في الوقت الذي المتكررة الضغوط السعودية على سعر الصرف، جنبا إلى جنب مع تزايد التوترات بين رئيس الوزراء والمستشارة، أدت إلى قرار السماح الجنيه الاسترليني الى تعويم صعودا. لمدة شهر أو اثنين السلطات قد يأمل في إعادة الاستقرار الاسترليني على مستوى أعلى، ولكن هذا قد طغت جدا حول مايو بسبب الحاجة الملحة لمعالجة ارتفاع التضخم. وهكذا نجح DM-التظليل من مارس 1987 إلى مارس 1988 من قبل فترة أخرى حيث لم تكن

هناك أهداف واضحة ولكن تركزت السياسة على محاربة التضخم دون، ويفضل أن يكون، ويزعزع استقرار سعر الصرف.

دخلت المملكة المتحدة أخيرا ERM تحت المستشارية آخر، جون ميغور، في أكتوبر 1990. ومن حيث المبدأ كان قد عليه الآن بمعدل الهدف الصرف، ولكن هناك بعض الشكوك حول مدى هذا كان من المفهوم حقا من قبل جميع صناع القرار ذات الصلة، وأنه من الممكن القول بأن

Table 2.3 Monetary policy regimes

Phase in months	Monetary policy framework
January 1975 to March 1977	informal monetary targets
April 1977 to May 1979	monetary targets (with discretion)
June 1979 to March 1981	monetary targets (MTFS) with less discretion
April 1981 to March 1985	monetary targets (MTFS) with more discretion
April 1985 to February 1987	no binding targets
March 1987 to March 1988	DM-shadowing
April 1988 to September 1990	no explicit target
October 1990 to September 1992	fixed exchange rate (ERM)
October 1992 to April 1997	inflation target, Bank advising Chancellor
May 1997–(December 2000)	inflation target, decisions by MPC

وكانت السلطات نفسها مسؤولة جزئيا عن خسارة الأسواق المالية على الثقة في التعادل استرليني (انظر الفصل 5). كان 'أوقفت مؤقتا' الاسترليني من إدارة مخاطر المؤسسات في سبتمبر 1992، في سياق أزمة المضاربة الكبرى.

فشل إدارة مخاطر المؤسسات كإطار للسياسة النقدية، لأي سبب من الأسباب، وفقدان الثقة المرتبطة زواله، فإن من المحتم على السلطات لبناء بعض إطار بديل. في غضون بضعة أسابيع من الأربعاء الأسود بدأت السلطات هذه العملية، معلنا إدخال معدل التضخم المستهدف وعلاقة جديدة بين بنك إنجلترا والخزانة، والتي بموجبها السابق نشر تقرير منتظم على وتوقعات التضخم وسيجعل توصيات رسمية بشأن أسعار الفائدة التي هذا الأخير (أي، المستشار، ثم نورمان لامونت) يمكن أن يقبل أو يرفض. في أبريل 1994 تقرر (عن طريق المستشار الجديد كينيث كلارك) أن محاضر اجتماعات النقدية الشهرية بينه وبين محافظ البنك سينشر (مع تأخير من حوالي ستة أسابيع). يبدو أن هناك من شك في أن هذا النظام الجديد يقدم الكثير تحسين المساءلة والشفافية في السياسة النقدية، لكنها لم تمنع العوامل السياسية التي تدخل في عملية صنع القرار (انظر الفصل 6).

الرأي السائد أن المستشارية كلارك قد انخفض إلى رفع أسعار الفائدة عندما كان من المناسب في فترة ما قبل الانتخابات من مايو 1997 يمكن افتراض أن ساهمت في

القرار الذي اتخذته الحكومة العمالية الواردة إلى جهة أسعار الفائدة على اتخاذ قرار لجنة السياسة النقدية الجديدة في بنك إنجلترا. واصل البنك، أو بالأحرى لجنة السياسة النقدية، لنشر تقرير التضخم وتوقعات التضخم، ومحاضر اجتماعات لجنة السياسة النقدية نشرت. هذه الدقائق هي إلى حد كبير أكثر إفصاحا من تلك الاجتماعات الشهرية النقدية بين 1994 ومايو 1997. هذا، في الفترة الأخيرة المشمولة في هذا الكتاب، ويمكن وصفها بأنها استهداف التضخم تحت استقلال أداة

يتيح الجدول 2.3 التواريخ وخصائص مختلف الأنظمة النقدية التي تعمل في المملكة المتحدة خلال تلك الفترة. وتشمل المراحل 1004 التي كانت هناك نوعا من الأهداف النقدية، وإن كان في ثلاثة، إن لم يكن كل، هذه كان هناك أكثر من ذلك بكثير التقديرية في الطريقة التي تم تنفيذها مما ورد في الكتابات الأكاديمية على الأهداف التي نوقشت في الفصل 1. كانت هناك مرحلتين حيث كان هناك نوعا من هدف لسعر الصرف. في الأول من هذه السياسة كانت موجهة بشكل كبير في الحفاظ على الهدف ولكن في الشوط الثاني. طور، على الرغم من أن ثمة التزام عام إلى التكافؤ معين، وكانت السياسة ربما أكثر قلقا مع المتغيرات المحلية (انظر الفصلين 5 و 8 و 9). كما كانت هناك مرحلتين من استهداف التضخم، واحد دون واحد مع الاستقلال أداة.

في أي حال كان النظام السياسة النقدية بصورة مرضية يلقي جانباً، على الرغم من أنه من الممكن القول أنه إذا كانت السلطات قد عملت واحد أو نظام آخر مختلف فإنه سيتعين كان أكثر نجاحاً. حقيقة أن السلطات منحت أخيراً الاستقلال أداة لبنك إنجلترا قد يوحي بأن الحل هدف وسيط لمشكلة الوقت التناقض غير كاف، ولكن مرة أخرى قد يكون بسبب الطريقة التي اتبعت الأهداف المتوسطة. في أي حال، فإنه لا ينبغي أن يفترض أن هذا النظام الأخير هو مرض تماماً، لسعر الصرف كان مشكلة مستمرة وخطيرة (انظر الفصل 9).

: The Making of Monetary Policy in the UK, 1975–2000 : 20\_15 (ص)  
(David Cobham)

### ثالثاً / مفهوم السياسة النقدية: The concept of monetary policy:

السياسة النقدية هي فن إدارة الأموال. ويجب إدارة الأموال لاستخدامها في حد ذاته بتقديم تهديدا محتملا لاستقرار النظام الاقتصادي. لاستخدام المال يمكنها المواضيع الاقتصادية لخلق فارق زمني بين أعمالهم لتوريد السلع والخدمات إلى السوق وشراء السلع والخدمات من السوق أعمالهم.

ينبغي أن يكون الهدف النهائي للسياسة النقدية ليُلغى هذه الاضطرابات إذا وعند حدوثها، وبالتالي ضمان تدفق مستمر من إجمالي الطلب من شأنها أن تمتص باستمرار تدفق مستمر من إجمالي المعروض. في ظل ظروف المنافسة الكاملة، وهذا لا بد أن يكون مصحوبا الاستفادة الكاملة من الموارد الإنتاجية المتاحة.

((ص 9 : Monetary Policy In An Open Economy: Its Objectives  
(Instruments, Limitations And Dilemmas: MARIUS W. HOLTROP))

اما رأي حول مفهوم السياسة النقدية فهو :

السياسة النقدية :هي الاجراءات التي يتخذها البنك المركزي للتأثير على عرض النقد من خلال مجموعه من الوسائل وهي الاحتياط النقدي واسعار الفائدة ..واتباع سياسة انكماشية او توسعية حيث ان السياسة التوسعية تقوم بزيادة المعروض من النقود في الاقتصاد بسرعه اكبر من المعتاد بينما في السياسة الانكماشية تقوم بعرض النقد ببطء اكثر من المعتاد اي تقوم بتقليص عرض النقد , وان التوسعية تستخدم لمعالجة البطالة في الركود عن طريق تخفيض اسعار الفائدة على امل ان سهولة الحصول على القروض سوف تجعل الشركات تتوسع في مشاريعها بينما السياسة الانكماشية تعالج التضخم .

#### رابعاً/ الادوات التي تحقق اهداف السياسة النقدية : From Instruments to

#### Goals

وتركز مناقشات تنفيذ السياسة النقدية على الأدوات والأهداف التشغيلية، أهداف وسيطة، وأهداف السياسة. الأدوات هي المتغيرات التي تسيطر عليها مباشرة من قبل البنك المركزي. وتشمل هذه عادة معدل الفائدة المفروضة على احتياطات اقترضت من البنك المركزي، ونسب الاحتياطي القانوني للبنوك التي تحدد مستوى الاحتياطات يتعين على البنوك الاحتفاظ ضد الإلتزامات ودائعهم، وتكوين الميزانية العمومية الخاصة بها البنك المركزي (حيازاتها من الأوراق المالية الحكومية، فمثلاً). يتم التلاعب أدوات السياسة لتحقيق القيمة المحددة مسبقاً من هدف العمليات، وعادة بعض إجراءات احتياطات البنك (إجمالي الاحتياطات، واحتياطات المقترضة، أو احتياطات من غير الاقتراض الفرق بين إجمالي احتياطات والاقتراض)، أو معدل للغاية على المدى القصير ل الفائدة، وعادة ما يكون سعر الفائدة بين البنوك لليلة واحدة (سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية في حالة الولايات المتحدة).

أهداف مثل التضخم أو انحرافات البطالة من المعدل الطبيعي هي المتغيرات النهائية التي تهم صناع القرار. الأدوات هي المتغيرات الفعلية تحت سيطرتهم المباشرة. المتغيرات المستهدفة المتوسطة تقع بين أهداف وأغراض العمليات في سلسلة من الروابط التي يتم تشغيلها من أدوات السياسة العامة في النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم. لأن الملاحظات على بعض أو كل المتغيرات الهدف وعادة ما يتم الحصول عليها في كثير من الأحيان أقل من تتوافر بيانات عن معدلات الفائدة وأسعار الصرف، أو التجمعات النقدية، وسلوك هذه المتغيرات الأخيرة كثيراً ما يمكن أن يوفر البنك



المركزي بمعلومات حول التطورات الاقتصادية التي من شأنها أن تؤثر على المتغيرات الهدف. على سبيل المثال، بشكل أسرع من نمو النقود المتوقع قد يشير أن ريال مدريد الناتج يتوسع بسرعة أكبر مما كان يعتقد سابقا. البنك المركزي قد تغير المستهدفة التشغيلي (على سبيل المثال، رفع سعر الفائدة بين البنوك أو احتياطات العقد) للحفاظ على معدل نمو المال على مسار يعتقد لتكون متوافقة مع تحقيق أهداف سياستها. في هذه الحالة، يخدم نمو النقود كمتغير الهدف المتوسط. تحت استهداف التضخم السياسات وتوقعات التضخم يلعب دور الوسيط هدفا .

وقد وصفت الأدوات والأهداف العمليات، الأهداف المتوسطة، والأهداف في سلسلة تمتد من أدوات السيطرة عليها مباشرة من قبل البنك المركزي في تحقيق الأهداف، والأهداف النهائية للسياسة. في الواقع، تصميم السياسات يعمل في الاتجاه المعاكس .

من أهداف السياسة، لمباديء الأهداف الوسيطة بما يتفق مع الأهداف، بقيم الأهداف العمليات اللازمة لتحقيق الأهداف المتوسطة، وأخيرا إلى إعدادات الأداة التي تعطي القيم المرجوة من أهداف العمليات في الفصول السابقة، تم علاج التضخم والمعروض النقدي أحيانا على أنها أدوات السياسة، وتجاهل الروابط من الأسواق الاحتياطي لأسعار الفائدة على سلوك القطاع المصرفي لتجميع الطلب. وبالمثل، فإنه غالبا ما يكون من المفيد أن تجاهل سلوك السوق الاحتياطي والتعامل متغيرا هدفا تشغيليا، كما أن معدل ليلية وضحاها بين البنوك الفائدة أو مجموع الاحتياطي، حيث أن أدوات السياسة. منذ هذين المتغيرين يمكن السيطرة عليها عن كثب على آفاق زمنية قصيرة، وغالبا ما توصف أيضا على أنها أدوات السياسة.

(( Carl E. Walsh: Monetary Theory and Policy: 513 ص ))

#### خامسا / أنواع هدف السياسة النقدية: Types Of Monetary Policy Target

هناك أربعة أنواع مختلفة من الهدف للنظر هنا: هدف السياسة النقدية، فيها السلطات النقدية تعلن مقدا هدفا لنمو بعض مجموع النقدية معين على مدى فترة معينة؛ هدف الدخل الاسمي، حيث يعلن هدفا للنمو الدخل الاسمي. هدف التضخم، حيث يعلنون هدفا لبعض مقياس لمعدل التضخم. وتحديد هدف لسعر الصرف، حيث يعلنون هدفا لسعر الصرف، محددة وعادة ما تعادل مركزي مع هامش التذبذب المسموح إما جانب من ذلك. في تحليل أهداف داخلية بحتة (النقدي والدخل الاسمي والتضخم) وسوف يفترض أنها تجري متابعتها في نظام من المرونة في سعر الصرف.

وأدخلت الأهداف النقدية في معظم الدول المتقدمة الرئيسية (بما في ذلك المملكة المتحدة) في منتصف 1970s. في بعض استتمروا في استخدامها بشكل جيد في في 1990s، ولكن في كثير (بما في ذلك المملكة المتحدة) التي تم التخلي عنها في وقت مبكر أو منتصف 1980s. وقد نوقشت أهداف الدخل الاسمية، ولكن لم تنفذ. واستخدمت أهداف سعر الصرف على نطاق واسع في أوروبا في 1980s و 1990s، في شكل تعادلات ثابتة داخل آلية أسعار الصرف (ERM) من النظام النقدي

الأوروبي. وأدخلت أهداف التضخم في عدد من الدول (بما في ذلك المملكة المتحدة)، الاقتصادات الصغيرة أساسا ومفتوحة نسبيا، في 1990s في وقت مبكر.

لكل نوع من الهدف هناك بعض الخيارات التشغيلية الهامة التي يتعين القيام بها. كان على السلطات أن تقرر التعريف الدقيق للمتغير إلى أن مجموع النقدية التي استهدفت؟ الذي مؤشر السعر؟ التي مرساة العملة؟ عليهم أن يقرروا ما ينبغي أن يغطي فترة واحدة هدفا الإعلان عنها السنة؟ العديد؟ عليهم أن يقرروا ما إذا كان ينبغي التعبير عن الهدف إلى مجموعة أو كرقم واحد. وعليهم أن يقرروا ما إذا كان ينبغي أن يكون هناك أي استثناءات، وهذا هو الظروف الخاصة التي بموجبها لا تشعر بأنها مضطرة لمحاولة ضرب الهدف (والتي سيعلن في وقت مبكر.

فروع اثنين من أدبيات التي نوقشت في القسم السابق يمكن أن تستخدم لتوفير إطار لتقييم أنواع مختلفة ممكنة من الهدف السياسة النقدية. مع الإشارة إلى الأهداف والأدوات الأدب، هدفا الفعال ستعمل تلقائيا للحد من قلب الدخل في مواجهة الهزات إلى النفقات والنقود الطلب: سوف يكون جيد خصائص الاستقرار على المدى القصير. على وجهة نظر أوسع من وبولي، وفي اقتصاد مفتوح  $AD / AS$  النموذج، ينبغي أن يشمل تحليل العرض وكذلك صدمات الطلب. كما سيكون من المفيد التمييز الأجنبية من صدمات الطلب المحلي، والنظر الصدمات محفظة التي تؤثر على سعر الصرف. في تحليل أداء الأهداف البديلة في ظل الصدمات ولذلك فمن الضروري لنفكر في كيف يجب على السلطات الاستجابة على المدى القصير إذا انهم مصممون للحفاظ على هدف دون تغيير، بدلا من المدى المتوسط حيث أنها قد ترد من قبل تغيير هدفهم.

ينبغي أن الهدف الفعال نقل المعلومات واضحة للقطاع الخاص حول نوايا السلطات، وأنها ينبغي أن تفعل ذلك في مثل هذه الطريقة التي يمكن للقطاع الخاص الاختيار بسهولة ما إذا كانت السلطات يلتزمون المعلنة في النوايا. هذا يعتمد جزئيا على توافر الإحصاءات ذات نوعية جيدة. حيث أن البنك المركزي غير مستقل، أن عملية التحقق أمر ضروري في حل مشكلة وقت التضارب وبالتالي في تحقيق معدلات تضخم منخفضة. ولكن أين البنك مستقل، فإن التركيز سيكون على توفير معلومات واضحة ودقيقة لتغذي توقعات القطاع الخاص من التضخم.

في حين أن هذه نوعي التحليل تكشف عن بعض الخصائص المثيرة للاهتمام في أهداف مختلفة، فمن المهم أيضا ألا نغفل عن مسألة الرقابة: كيف بالضبط وأكثر من أي أفق زمني يمكن التحكم في مجموع المباراتين مستهدفة من قبل السلطات؟ ومن الواضح أن أفضل الخصائص استقرار افتراضية والآثار المحتملة أقوى على توقعات لا قيمة لها في نهاية المطاف ما إذا كان الهدف غير ممكن عمليا.

ويمكن اعتبار خصائص الاستقرار من الأهداف البديلة بشكل غير رسمي من حيث وجود  $AD / AS$  النموذج الذي يتم اشتقاق منحنى م من التفاعل من أبرز ومنحنى LM، منحنى AS في الوضع الرأسي على المدى التوقعات العقلانية طويلة ولكن

upwardsloping ل الصدمات القصيرة المدى غير متوقعة، وسوق العملات الأجنبية ينطوي على التكافؤ الفائدة بعلاوة مخاطر الصرف الأجنبي. السعي وراء الهدف النقدي ينطوي على الحفاظ على المعروض من النقود، مع مساهمته في LM و AD المنحنيات، دون تغيير في مواجهة الصدمات. هدف الدخل الاسمي يعني أن السلطات تسعى للحفاظ على الدخل الاسمي دون تغيير، أي أنها تحول منحني م بحيث يتقاطع القصيرة الأجل AS منحني (سواء كان هذا الأخير قد تحول أو لا) في النقاط التي تصف قطع زائد مستطيلة. لا بد يعتبر معدل التضخم المستهدف في هذا الإطار كهدف مستوى الأسعار: السلطات تحول AD لجعلها تتقاطع على المدى القصير AS عند مستوى السعر الأصلي. وأخيراً، تحت هدف لسعر الصرف كان على السلطات أن استخدام سعر الفائدة والاحتياطات من العملات الأجنبية وذلك للحفاظ على سعر الصرف دون تغيير. في التحليل التالي يفترض أنه، في ظل ظروف حركة رأس المال عالية، وفعالية التدخل المعزول محدودة، بحيث يتم التركيز على التغيرات في أسعار الفائدة بدلاً من مبيعات العملة الأجنبية أو شراء.

لهزات الإنفاق قد بولي أظهر بالفعل (في نموذج اقتصاد مغلق) أن هدف السياسة النقدية والاستقرار في مواجهة صدمة النفقات المحلية، وهذا هو، والحفاظ على الكتلة النقدية على مستوى ثابت يقلل من التقلبات في الدخل بالمقارنة مع ما يمكن أن يحدث إذا ظل سعر الفائدة ثابتاً. في AS / AD حيث منحني AD يتحرك أقل استجابة لصدمة النفقات في إطار الهدف النقدي من إذا كان معدل الفائدة ثابتة.

وهذا الواقع لتحقيق الاستقرار يكون أقوى لاثنتين من أنواع أخرى من الهدف المحلي: إذا كانت السلطات تستهدف نمو الدخل الاسمي سيردون زيادة غير متوقعة في، مثلاً، الاستثمار

النفقات من خلال رفع سعر الفائدة بأكثر من ذلك وإلا قد ارتفعت، من أجل تخفيف التأثير على الدخل؛ وإذا كانت استهداف التضخم أنها ستتخذ إجراء مماثلاً للحيلولة دون ارتفاع في الدخل الذي من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع التضخم في وقت لاحق.

في اقتصاد مفتوح مع مرونة سعر الصرف قد يكون هناك ارتفاع أقل في أسعار الفائدة يرافقه ارتفاع سعر الصرف؛ في هذه الحالة التوزيع القطاعي للتأثير سيكون مختلفاً مع قطاع السلع المتداولة أكثر، وقطاع السلع غير المتداولة أقل، تتأثر ولكن ليس بشدة نتيجة الشاملة. تحت هدف لسعر الصرف، من ناحية أخرى، إذا تستجيب السلطات للضغوط التصاعدي على سعر الصرف عن طريق منع ارتفاع سعر الفائدة، فلن يتم ثبط الدخل المحلي كما يلي الأهداف الأخرى، وسوف تختلف على نطاق واسع من فإنه قد فعلت خلاف ذلك.

في حالة صدمة الطلب على النقود وأظهر تحليل بولي أن الدخل سوف تختلف أكثر دون المستهدف النقدي من مع معدل فائدة ثابت، وهذا سيكون أيضاً صالحة للاقتصاد مفتوح (على الرغم من تغيير في سعر الفائدة يمكن استبدال جزئياً تغيير في سعر

الصرف). ومع ذلك، إذا كانت السلطات تستهدف الدخل الاسمي أو التضخم أنها سترد على زيادة في الطلب على النقود (التي من شأنها رفع وإلا فإن الفائدة معدل وتثبيط الإنفاق) من خلال تخفيف السياسة: ولذلك هذه الأهداف الاستقرار في مواجهة الهزات الطلب على النقود. وأيضا هدف لسعر الصرف أن يستقر هنا، مع ثبات العوامل الأخرى، شريطة أن السلطات الاسترخاء سياسة لمنع التقدير

صدمة الإنفاق الأجنبي، أي تغيير في الطلب على الصادرات، وسوف يعامل بطريقة مماثلة لصدمة النفقات المحلية تحت النقدي والدخل الاسمي وأهداف التضخم (له تأثير مماثل على منحنى مؤشر من حيث تحليل بولي). تحت سعر صرف الهدف زيادة في الطلب على الصادرات قد تقدر سعر الصرف مباشرة وكذلك من خلال ارتفاع أسعار الفائدة. إذا وجدت السلطات نفسها في الواقع خفض سعر الفائدة للحفاظ على الدخل التكافؤ سيرتفع بأكثر مما قد فعلت خلاف ذلك.

صدمة أسعار الأصول الأجنبية التي تؤثر على سعر الصرف، في شكل زيادة في أسعار الفائدة الأجنبية مما تسبب في الطلب على الأصول للتبديل بعيدا عن المحلية نحو أصول بلد أجنبي، سوف تميل إلى رفع أسعار الفائدة المحلية والخفض في سعر الصرف. وتحدث الآثار نفسها لصدمة محفظة تؤثر على سعر الصرف، في شكل ارتفاع علاوة مخاطر الصرف الأجنبي (نتيجة، على سبيل المثال، من فقدان الثقة في العملة). تحت الهدف النقدي ليس هناك من سبب لسياسة للرد على أي من هذه الصدمات، وسوف توازن جديد يكون أعلى سعر الفائدة والدخل العالي. في إطار سياسة الهدف استهداف الدخل الاسمي أو التضخم ستشدد لمنع الاستهلاك وما يترتب عليه من ارتفاع في الطلب الكلي مما يؤدي إلى ارتفاع في الأسعار والدخل، وهذا هو ومعدل الفائدة سترتفع أكثر وسعر الصرف تنخفض بنسبة أقل من تحت الهدف النقدي: إن سياسة "تميل إلى" صدمة. في ظل سعر الصرف سياسة الهدف سوف تميل إلى مزيد من التحرك في الاتجاه نفسه: سوف يتعين على السلطات لرفع أسعار الفائدة المحلية لمنع أي انخفاض مقابل العملة الأجنبية، وبالتالي ستنخفض هذا الدخل، وإذا كان صدمة (الهزه) تؤدي إلى انخفاض قيمة سعر صرف التوازن على المدى الطويل المتوقع قد يكون هذا التأثير أكبر من ذلك.

تؤدي الصدمات العرض السلبية (مثل الضغط التصاعدي في المدى القصير على مستوى الأجور) التحولات على المدى القصير AS منحنى إلى اليسار، مع أقل الإنتاج التي يتم إنتاجها بسعر معين. جميع أنواع استهداف للدراسة هنا هي سياسات جانب الطلب، لذلك لا أحد منهم يستطيع التعامل مع صدمات العرض بسهولة. ومع ذلك، هناك بعض الاختلافات الهامة. تحت استهداف النقدي السلطات ليس لديها سبب للرد على العرض صدمة، بحيث سينخفض إنتاجها وارتفاع الأسعار. تحت هدف التضخم، إلا أن السلطات ملتزمة الحفاظ على مستوى الأسعار. لذا يجب أن نعمل على تخفيض الطلب الكلي، وفي هذه الحالة تراجع الإنتاج سيكون أكبر. تحت استهداف الدخل الاسمي قد يتعين على السلطات لتخفيف أو تشديد السياسة. تبعا لانحدار منحنى AD، ولكن منذ يسمح الأسعار في الارتفاع والانخفاض في الناتج يجب أن يكون أقل من

تحت هدف التضخم. وأخيراً، تحت هدف لسعر الصرف يبدو أن هناك اثنين من الآثار مع وجود علامات المعاكس. من ناحية، وصدمة العرض السلبية التي ترفع أسعار ترفع سعر الفائدة. إذا الاسترخاء السلطات سياسة لمنع هذا مما يؤدي إلى ارتفاع ثم انخفاض الانتاج وسيعوض جزئياً. من ناحية أخرى، فإن الارتفاع في أسعار يؤثر سلبي على ميزان الحساب الجاري، وهذا قد تميل إلى خفض قيمة (متوقع) المدى الطويل التوازن، وبالتالي فإن القيمة الحالية من سعر الصرف. لو شددت السلطات على منع هذا، فإن الانخفاض في الانتاج ستكون أكبر. وليس من الواضح بشكل مسبق أي من هذه الآثار ستهيمن. لآثار أهداف مختلفة في توقعات التضخم ما هو مهم هو أن الأهداف يجب أن تكون واضحة وقابلة للتحقق: يجب أن تكون عوامل قادرة على القبض بسهولة على المعلومات تحتوي على الأهداف، وللتحقق بسهولة ما إذا كانت السلطات في الانضمام إلى أهدافهم. الأهداف النقدية هي بسهولة ما يكفي من يفهمها وكلاء اطلاع جيد، ولكن قد يكون شككت فيما إذا كان وكلاء اقتصادي آخر يمكن بسهولة اغتنام الآثار المترتبة على أعلن التضخم بعينه النطاق المستهدف أو رقم. أهداف للقاعدة النقدية والتدابير أضيق أخرى يمكن التحقق منها نسبياً، بمعنى أن يتم نشر الإحصاءات النقدية في عالية (شهري أو حتى أسبوعية) تردد، دون تأخير كبير ودون الكثير من التعديل. ولكن إحصاءات وحدات لأوسع لا تتوفر على أساس أسبوعي وتخضع لمزيد من التأخير والمزيد من المراجعة.

أهداف الدخل الاسمية هي أكثر التأويل إليها بسهولة (وكلاء في حاجة إلى فهم شيء من الانقسام بين الدخل والأسعار، ولكن لا حاجة للتفكير في السرعة). ومع ذلك، فهي أقل التحقق منها الكثير، لأنه يتم نشر البيانات فقط مع تأخيرات كبيرة وفي التردد المنخفض (أي كل ثلاثة أشهر بدلاً من شهر)، وتكون عرضة للمراجعة بكميات كبيرة في تواريخ لاحقة. ومن الواضح أن أهداف التضخم ينقل أوضح المعلومات حول الحكومة أهداف التضخم، وبهذا المعنى ينبغي أن تؤثر على توقعات معظم بقوة. وتنتشر إحصاءات التضخم مع (شهرياً) تكرار معتدلة ولكنها ليست عرضة للمراجعة في وقت لاحق كبير، بحيث أهداف التضخم يكون التحقق جيدة، فضلاً عن الرؤية. وربما تفسر أهداف سعر الصرف بسهولة أكبر من النقد ولكن أقل من أهداف التضخم: وكلاء بحاجة إلى معرفة شيء عن معدل التضخم في البلاد مرساة لتفسير معنى هدفاً سعر الصرف للتضخم المحلي. من ناحية أخرى فهي قابلة للتحقق إلى حد كبير، مع بيانات جيدة، غير المعدلة التي نشرت على ذلك، يومياً، أو التردد العالي.

تختلف عدة أهداف ممكنة أيضاً في قدرة السلطات على السيطرة عليها بدقة وبسرعة. للأهداف النقدية هو مرة أخرى من الضروري التمييز بين التدابير المختلفة. في حين أن بعض الاقتصاديين أن القاعدة النقدية هي، أو يمكن أن تكون، في ظل ظروف مناسبة، عرضة لمراقبة دقيقة وعلى المدى القصير، وقد اتخذت معظم البنوك المركزية رأياً مخالفاً أن القاعدة (التي في المملكة المتحدة تتكون إلى حد كبير من الملاحظات والعملية في التداول مع الجمهور) يمكن التحكم فيها مباشرة فقط في خطر خلق التوترات غير مقبولة في النظام المالي (جودهارت، 1994). ولكن على أي حال

فمن الواضح أنه خلال الفترة التي تعنى هذا الكتاب كانت الشروط المطلوبة للسيطرة على القاعدة النقدية للعمل ليس في الوجود. اتخاذ تدابير الضيقة أخرى من المال مثل M1 (أساسا ودائع الحساب الجاري) مفتوحة للسيطرة بشكل غير مباشر، عن طريق التأثير على الحجج في وظائف الطلب (الدخل الاسمي وأسعار الفائدة). تدابير النقود بمعناها الواسع مثل M3 £ أو M4 (أساسا الودائع الجارية والوقت في البنوك أو في البنوك وجمعيات البناء)، من ناحية أخرى، من حيث المبدأ المفتوح للسيطرة من جانب العرض في حال قبول إطار نظرائهم الائتمان (انظر أقسام 2.3 و 2.4 من الفصل 2). ولكن على الرغم من ذلك سيطرة بعيدة عن الدقة، وهناك تأخيرات كبيرة، من أجل من 12 شهرا أو أكثر، بين التغييرات في السياسات والتغيرات في النظرير القطاع الخاص الرئيسي، والإقراض المصرفي للقطاع الخاص.

لا دخل الاسمي ولا التضخم عرضة لمراقبة دقيقة أو فورية من قبل السلطات، ولكن التخلف وعدم الدقة أكبر للتضخم. بعبارات عامة فجوة بين التغييرات في السياسة والدخل الاسمي هو على الأرجح نحو 12 شهرا، وذلك بين التغييرات في السياسة والتضخم حول 18-24 شهرا. في كل هذه الحالات تدل على التخلف التي تستهدف لن تكون ناجحة ما لم تتمكن السلطات يتوقع بدقة كل من طريقة المتغير المستهدفة من المرجح أن يتطور إذا لم تتغير السياسات والطريقة التي سترد إلى تغييرات في السياسة، حتى يتمكنوا من تنفيذ المطلوب التغييرات بوقت كاف.

سعر الصرف، من ناحية أخرى، يشكل مجموعة مختلفة من المشاكل. في المدى القصير جدا قد يكون سعر الصرف يمكن السيطرة عليها من خلال التدخل في سوق العملات الأجنبية، ولكن على مدى فترة أطول وهذا هو أكثر صعوبة. تحتاج السياسة إلى أن توجه نحو "التوجيهي" في سوق الصرف الأجنبي نحو سعر الصرف المطلوب (جزئيا تدابير تعزيز الثقة تستهدف التأثير على توازن على المدى الطويل هو متوقع) وتحديد سعر الفائدة

	Targets			
	Monetary	Nominal income	Inflation	Exchange rate
Short-run stabilisation				
properties for shocks to:				
domestic expenditure	good	good	good	poor
money demand	poor	good	good	good
foreign expenditure	good	good	good	poor
foreign asset prices or foreign exchange risk premium	poor	good	good	very poor
supply	poor	poor	very poor	??
Influence on inflation				
expectations:				
interpretability	poor	less poor	very good	good
verifiability	good to less good*	poor	good	very good
Control:				
precision	poor	poorer	very poor	good to very poor**
lags	poor	poorer	very poor	good

في المستوى المطلوب لإحداث التوازن في سوق الصرف الأجنبي في تحقيق الغاية، وهذه الإجراءات قد لا تكون واضحة. وعلاوة على ذلك، قد يكون معدل صرف مستقر لفترة طويلة ولكن بعد ذلك يتحرك بشكل كبير وغير متوقع في اتجاه ليس المقصود أو المطلوب من قبل السلطات. كما جعلت الأدب على أزمات في موازين المدفوعات واضح، يمكن أن الأزمات تؤثر على العملات التي الأساسيات هي 'السليمة'، فضلا عن أولئك الذين الأسس غير السليمة.

ولخص المناقشة الواردة أعلاه من مختلف أهداف السياسة النقدية المحتملة في الجدول 1.1، والذي يعطي التصنيف العالمي الخام تحت مختلف العناوين النظر فيها. كما يمكن مشاهدتها هناك، الأهداف النقدية أداء جيدا للالهزات النفقات المحلية والأجنبية، ولكن سيئة للصدمات السوق الأصول المحلية والأجنبية وصدمات العرض. فهي علامة سيئة على تفسيرها ولكن أفضل على التحقق. والتجمعات النقدية يصعب مراقبة. أهداف الدخل الاسمية أداء جيدا بالمقارنة- a تجاه جميع من صدمات الطلب، ولكن لا تزود الهزات. فهي علامة أفضل من الأهداف النقدية على تفسيرها ولكن ما هو أسوأ من ذلك بكثير على التحقق. والدخل الاسمي هو أكثر صعوبة من النقود للسيطرة على أهداف التضخم تقوم بعمل جيد على صدمات الطلب ولكن بشكل سيء للغاية على صدمات العرض. فهي علامة جيدة على تفسيرها والتحقق. لكن التضخم هو أصعب الأهداف داخلية بحتة السيطرة عليها. وأخيرا، أهداف سعر الصرف وسادة تأثير الهزات الطلب على النقود، وربما توريد الهزات، لكنها تؤدي بشكل سيء للإنفاق المحلي والأجنبي ومخاطر الصرف الأجنبي الصدمات اشتراك متميزة. هم يمكن التحقق منها بسهولة ولكن أقل للتفسير. والسيطرة على سعر الصرف تختلف على نطاق واسع بين فترات الهدوء والأزمات.

( ص 3-8 : The Making of Monetary Policy in the UK 1975–2000 )  
(David Cobham)

### سادسا / اهداف السياسة النقدية: Objectives of monetary policy:

تناول المشكلة من بشكل عملي بدلا من الناحية النظرية، وأنا أميل إلى القول بأن الهدف الرئيسي لي يمكن أن يكون أفضل وضعت السياسة النقدية كما ان من الحفاظ، في ظل ظروف العمالة الكاملة معقول، والقيمة الداخلية والخارجية للوحدة النقدية، أو، بعبارة أخرى، استقرار مستوى الأسعار واستقرار سعر الصرف:

الهدف المزدوج، مما ذكر، يعني واحدة من المعضلات الهامة للسياسة النقدية: إمكانية السلطات الحاجة إلى الاختيار بين إعطاء الأولوية إما جزء من الهدف.

في الواقع، تحقيق المتزامن لاستقرار الأسعار واستقرار أسعار الصرف غير ممكن إلا 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 لمواجهة التضخم أو الضغوط الانكماشية القادمة من الخارج، والسلطات النقدية لا يمكن، على المدى الطويل، وتجنب الاختيار بين الاستقرار الداخلي والخارجي. ليس هناك قاعدة بدهاء على النحو الذي من اثنين يجب أن تسود. معضلة أخرى محتملة للسياسة النقدية تكمن خفية في افتراض وجود العمالة الكاملة معقول.

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 استعادة التشغيل الكامل للعمالة دون المساس هدفها الأساسي. ومن الممكن أيضا، مع ذلك، أن حالة البطالة المقنعة نتيجة لأسباب خارجية، أو إلى التطورات الداخلية في غير مجال السياسات النقدية. في مثل هذه الحالة، وذلك باستخدام السياسة النقدية في محاولة لاستعادة العمالة الكاملة قد يؤدي بشكل جيد للغاية في اشتباك مع الهدف الأساسي من الأسعار واستقرار سعر الصرف. ولهذا السبب لا أعتقد ينبغي أن تدرج في تحقيق وصيانة العمالة الكاملة بين الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية، على الرغم من أنها يجب بطبيعة الحال، تعتبر من بين أهم أهداف السياسة الاقتصادية بشكل عام. 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 تسبب البطالة المقنعة التي كتبها انخفاض عام في الطلب، أو تخلف الطلب بما يتناسب مع الموارد المتزايدة، يمكن محاربتها بنجاح مع التدابير النقدية.

### سابعا / ادوات السياسة النقدية والجهات التي تسيطر عليها : Instruments Of

#### Monetary Policy And The Authorities Who Control Them

التقنيات المتاحة للسياسة النقدية في اتجاه الحفاظ على شروط التوازن الداخلي والخارجي الكامل المذكورة أعلاه تتكون في:



- (a) تنظم كميًا خلق النقود، وإلى حد ما أيضا من شبه النقود، بهدف التأثير بشكل مباشر على حجم الإنفاق الكلي
- (b) التلاعب في مستوى أسعار الفائدة، أو العلاقة بين أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل، لا سيما من خلال العمل على السعر على المدى القصير، وذلك بهدف
1. التأثير على الرأي العام والميل مجتمع الأعمال للإنفاق، بهدف بالتالي التأثير بشكل غير مباشر على حجم الإنفاق الكلي.
  2. التأثير على طرق التمويل، سواء الإيجابية والسلبية، وهذا هو، والخيارات بين الاقتراض على المدى الطويل أو القصير، وبين الإقراض، على التوالي الاستثمار، على المدى الطويل أو القصير بهدف بالتالي التأثير على حجم الثروة السائلة التي عقدت في شكل من المال وشبه النقود.
  3. التأثير على صافي واردات أو صادرات صافي رأس المال، وذلك للتخفيف من عواقب ميزان المدفوعات للتغيرات في القابلية على استيراد و / أو التغيرات في الطلب على الصادرات.

في تنظيم خلق النقود وشبه النقود هدف السياسة النقدية ما لم اعتبارات التوازن الخارجي يجب أن تتدخل-يجب أن يكون للسماح بإنشاء وحدة تخزين ما يكفي من المال وبالقرب من المال لتعويض خسارة صافية بلغت النفقات التي من شأنها أن تؤدي من التأثير مشترك.

- (a) الإضافات التلقائية، الذي عقد ظهر من التدفق الحالي للدخل، إلى متوسط المخزون من المال وشبه النقود، الذي عقد من قبل الجمهور ومجتمع الأعمال، التي من شأنها أن تصاحب بالضرورة أي نمو الدخل الحقيقي؛
- (b) الإضافات التلقائية إلى الحيازات السائلة من الجمهور ومجتمع الأعمال من شأنها أن تنتج عن أي انخفاض في الميل للاقتصاد على قضاء.
- (c) الانسحابات التلقائية من حيازات السائلة من الجمهور ومجتمع الأعمال، لتمويل النفقات الإضافية، التي ستنتج عن أي زيادة في ميل الاقتصاد للإنفاق.

على الرغم من واحد قد وبالتالي، من الناحية النظرية، بشكل جيد تحديد الكيفية السياسة النقدية يجب أن يعوض تقلبات بالضبط في الطلب الفعال الذي من المقرر أن إمكانية اكتناز النقود وغير الاكتناز ، فإنه من المستحيل فعليا لمراقبة هذه التقلبات بشكل وثيق. لذا يجب أن تعتمد السياسة النقدية على مؤشرات غير مباشرة للحكم على كفاية خلق النقود الحالي. فإنه بالتالي يمكن، في أحسن الأحوال جدا، فقط ينجح تقريبا في الحفاظ على تدفق من إجمالي الإنفاق على مستواها الأمثل. تقلبات الناجمة عن الاستثمار، وهذا هو، في المخزونات، في احتياطي النقد الأجنبي والفعلي الإنتاج سوف المخزن المؤقت تأثير التقلبات في إجمالي النفقات التي لم تتمكن من منع السياسة النقدية.

وبصرف النظر عن خلق النقود التي كتبها أسباب خارجية من خلال موازين المدفوعات فائضا أو إلغاء من خلال خلق الداخلي العجز الفعلي للأموال وشبه النقود و، عموما، أن يتحقق من خلال النظام المصرفي الخاص، وربما من قبل مؤسسات تلقي الودائع الأخرى ،

عن طريق تمويل جزء من النفقات من القطاع الخاص أو القطاع العام من الودائع مع النقود أو حرف القريب المال.

خلق النقود ومع ذلك، قد أيضا أن تأخذ شكل اللجوء مباشرة من قبل الحكومة للبنك المركزي أو إلى سوق النقود. فإن اللجوء إلى البنك المركزي، وبطبيعة الحال، يعني خلق الفعلي من المال. اللجوء إلى سوق النقود قد يعني خلق النقود إذا استغرق النظام المصرفي ورقة. ذلك يعني خلق شبه المال إذا أخذت ورقة من قبل الجمهور

إن قوة السلطات النقدية لتنظيم خلق النقود وشبه النقود يعتمد إلى حد كبير على سلطتهم في السيطرة عليها، عن طريق مباشر أو غير مباشر، والائتمان والسياسات الاستثمارية للنقود إنشاء مؤسسات. تناط هذه السلطة من السيطرة بشكل عام في البنك المركزي.

من خلال اللجوء مباشرة إلى الأسواق المالية في الحكومة ومع ذلك، يمكن أيضا ممارسة تأثير مباشر على عملية خلق النقود وشبه النقود. من المهم أيضا هي قوة من الحكومة لممارسة تأثير مخالف، وهو أن إلغاء النقود. ويمكن أن تفعل ذلك عن طريق تراكم فائض من الدخل الحالي واستخدام هذا الفائض لسداد الديون للبنك المركزي أو النظام المصرفي. ويمكن أن تفعل الشيء نفسه عن طريق الاقتراض في سوق رأس المال تتجاوز متطلبات التمويل.

ويترتب على ذلك لا تتكون السياسة النقدية فقط لسياسة البنك المركزي. ويشمل هذا الجزء من سياسة الميزانية التي تعنى الاختيار بين تمويل الإنفاق الحكومي، في زيادة الإيرادات من الضرائب، من سوق رأس المال أو من موارد أسواق المال. ويشمل أيضا أن جزءا من سياسة إدارة الديون التي تشعر بالقلق مع الاختيار بين التوحيد أو deconsolidation من الديون المستحقة.

وبالتالي فإن مسؤولية السياسة النقدية لا يمكن أن تعتبر مسؤولية البنك المركزي فقط. وسوف يكون دائما ينطوي على مسؤولية الحكومة، وأيضا في الحالات التي لا يشارك الحكومة في المسؤولية النهائية عن سياسة مصرف مركزي المناسبة.

ويستند إمكانية أن السلطات النقدية التلاعب في سعر الفائدة إلى حد ما على:

- قوة البنك المركزي لإصلاح المعدل الذي هو على استعداد لتقديم الائتمان الخاصة به متوفرة في السوق.
- تأثير البنك المركزي قد تمارس على ظروف السوق من سياساتها السوق المفتوحة.
- تأثير الحكومة قد تمارس على ظروف السوق واحدا من المقترضين الرئيسية.

يمكن أن يتوقع التلاعب في سعر الفائدة للتأثير على حجم الحاضر أو المستقبل من إجمالي الإنفاق بقدر ما:

- ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل سوف تميل إلى تقليل الطلب على القروض المصرفية.

- (b) قد يسبب ارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل مشاريع استثمارية معينة لتصبح غير جذابة.
- (c) وارتفاع أسعار الفائدة طويلة الأجل كساد القيمة رأس المال ويجوز لهذا السبب ولأسباب أخرى يقلل من القابلية على قضاء.
- من المتوقع أن يكون لها تأثير معاكس معدلات أقل. من ناحية أخرى لابد أن يؤخذ في الاعتبار أن:
- (d) ارتفاع أسعار الفائدة قصيرة الأجل سوف يسبب التحولات من الحيازات المال للحيازات القريب المال، والتي قد تزيد فرص لتمويل نفقات إضافية.
- (e) ارتفاع معدلات عموماً، سوف تميل إلى جذب الأجانب قصيرة الأجل وطويلة الأجل لرأس المال، الأمر الذي سيزيد فرص في حين أن نفقات التمويل، في الوقت نفسه، وتحسين ميزان المدفوعات.
- Countereffects (d) و (e) يقلل من فائدة سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية، إلا أن الجمع بين الآثار (a) إلى (c) مع ميزان المدفوعات تأثير (e) قد بالضبط هو مرغوب فيه .

حقيقة أن تأثير تقييدي على الإنفاق الكلي للزيادة في سعر الفائدة قد يكون المشكوك فيه لا يعني أنه في حالة وجود اتجاه للتجاوز في الإنفاق بزيادة أسعار الفائدة يمكن تجنبها. إذا كانت السلطات النقدية من خلال التدابير الكمية وضع حد لإمكانيات التمويل التضخمي، لا بد من الطلب المفرط للائتمان أن تؤدي إلى ارتفاع في أسعار الفائدة. مثل هذا الارتفاع، والتي يمكن تجنبها إلا عن طريق تلبية الطلب المفرط للحصول على الائتمان من خلال مزيد من التوسع في الائتمان، لا ينبغي أن مرتبك مع صعود سعر الفائدة الناجمة عن تدابير السياسة العامة. فإنه سيكون مجرد نتيجة لا مفر منها لظروف السوق.

( (ص 14 – 19 : Monetary Policy In An Open Economy: Its Objectives Instruments, Limitations And Dilemmas: MARIUS W. HOLTROP))

### **ثامنا / قنوات نقل السياسة النقدية والاستقرار المالي : Monetary Policy**

#### **Transmission and Financial Stability**

يستعرض هذا القسم الدراسات التجريبية والنظرية حول الروابط بين السياسة النقدية، والظروف المالية، والاستقرار المالي. كما يتضح من الجدول 1، ونحن يمكن تلخيص قنوات انتقال السياسة النقدية إما عن طريق أربعة قطاعات النظام المالي أو نقاط الضعف. اخترنا السابق لأن الدراسات الحالية هي أكثر تركيزاً على القطاعات. في كلتا الحالتين، ومع ذلك، فإنه هو مزيج من نقاط الضعف في مختلف القطاعات التي تزيد من احتمال المخاطر النظامية، بدلاً من أي فئة فردية من تلقاء نفسها. قنوات انتقال السياسة النقدية في القطاعات الأربعة للظروف المالية والضعف بسبب الخلافات المالية يمكن تلخيصها على النحو التالي (انظر الجدول 2)

- A. القطاع غير المالية: أسهل سياسة نقدية تخفف القيود الاقتراض ويعزز نمو الائتمان، ولكن الذاتية المخاطرة من المقرضين يمكن أن تقلل من جودة الائتتاب وزيادة أعباء ديون المقترضين الذين لا يعتبرون الخارجية التخلص من الروافع المالية.
- B. أسواق الأصول: سياسة نقدية أكثر تساهلاً تحسن الظروف المالية عن طريق خفض هيكل المدى خالية من المخاطر وزيادة أسعار الأصول المحفوفة بالمخاطر، ولكن المشاكل كالة وصول المستثمرين لسلوك العائد يمكن أن يؤدي إلى علاوات المخاطر مضغوطة وخطر أكبر من انعكاس السعر.
- C. القطاع المصرفي: سياسة نقدية أكثر تساهلاً يزيد الإقراض، ولكن الذاتية المخاطرة والتحول خطر يمكن أن يؤدي إلى ضغط أعلى من البنوك والسماسة والمتعاملين، وزيادة المعروض القروض
- D. بواسطة المصرفي: أسهل السياسة النقدية يزيد الوساطة المالية خارج القطاع المصرفي، ولكن الذاتية المخاطرة ويمكن زيادة أسعار الأصول تؤدي إلى ارتفاع ضغط والنضج التحول لا تدعمها التأمين على الودائع.

الجدول 2. نقل السياسة النقدية في الظروف المالية والاستقرار المالي في قطاعات مختلفة

	Financial conditions	Financial stability
Nonfinancial sector	Borrowing conditions Balance sheet channel Credit growth (credit/GDP)	Deterioration in underwriting standards Excess leverage <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fire sale externalities</li> <li>• Negative demand externalities</li> </ul>
Asset markets	Risk free term structure Higher asset prices Lower risk premiums	Compressed risk premiums <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reach for yield because of nominal targets</li> <li>• Supported by leverage from an external finance premium, asymmetric information</li> <li>• Asset managers that prefer yield income or are evaluated based on relative performance</li> </ul> Low volatility and low risk premiums <ul style="list-style-type: none"> <li>• Procyclical risk management practices</li> <li>• Mismeasurement of risk</li> </ul>

3) Banking sector	Credit channel	Pro-cyclical leverage of banks and dealers <ul style="list-style-type: none"> <li>• Procyclical risk management practices and inflated collateral values</li> </ul> Risk-shifting channel reduces the quality of credit <ul style="list-style-type: none"> <li>• Low bank capital</li> </ul>
4) Shadow banking	Securitization  Liquidity creation  Maturity transformation by nonbank intermediaries	Pro-cyclical dealer intermediated leverage <ul style="list-style-type: none"> <li>• Procyclical risk management practices and inflated</li> </ul> Excessive maturity transformation <ul style="list-style-type: none"> <li>• Short-term funding fragilities</li> </ul> Regulatory arbitrage

(( ص 8 : Monetary Policy, Financial Conditions, and Financial Stability :  
(Tobias Adrian Nellie Liang :Stability))

### تاسعا/ قواعد السياسة النقدية: Monetary Policy Rules:

قواعد السياسة النقدية ليست أطر العمل المتوسطة التي تستهدف ولكن قواعد المستوى الأدنى أو قواعد أداة " (سفينسون، 1999)، والتي تحدد كيف ينبغي تعديل الأداة (s) للسياسة السياسية النقدية في استجابة للتطورات في الاقتصاد. واحدة من هذه القاعدة، التي سيتم تغطيتها هنا فقط لفترة وجيزة، هي التي طرحها ماك كالوم (1988)، والتي بموجبها يتم ضبط النمو في القاعدة النقدية (M0) وذلك لتقديم بعض المستوى المستهدف من الدخل الاسمي >

$$\dot{m} = k^* - \dot{v} + \lambda(x^* - x)$$

حيث m هو نمو ربع سنوي لل MO، K\* غير ثابت، والخامس هو تغيير الاتجاه في سرعة، X و X\* هي المستويات الفعلية والهدف من (تسجيل) الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، و λ هو الوزن على الانحراف من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي الفعلي من الهدف. هذا هو مماثل لحكم السياسة النقدية فريدمان المحددة للقاعدة السياسة النقدية، إلا أنه يتضمن تعديلا للتغيرات سرعتها وتأثير أكبر لمواجهة التقلبات الدورية في الفترة الأخيرة. المشكلة الأساسية لهذه القاعدة، والسبب لم تناقش أكثر من ذلك هنا، هو أنه يتطلب السيطرة على القاعدة النقدية. هذا، وكما ذكر آنفا، لم أجريت في المملكة المتحدة (ونادرا في مكان آخر)، ويمكن القول أن يكون نهج محفوف بالمخاطر إلى تبني (جودهارت، 1994) غير ثابت، والخامس هو تغيير الاتجاه في سرعة، X و X\* هي المستويات الفعلية والهدف من (تسجيل) الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، و λ هو الوزن على الانحراف من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي الفعلي من الهدف.

هذا هو مماثل لحكم السياسة النقدية فريدمان المحددة للقاعدة السياسة النقدية، إلا أنه يتضمن تعديلا للتغيرات سرعتها وتأثير أكبر لمواجهة التقلبات الدورية في الفترة الأخيرة. المشكلة الأساسية لهذه القاعدة، والسبب لم تناقش أكثر من ذلك هنا، هو أنه يتطلب السيطرة على القاعدة النقدية. هذا، وكما ذكر آنفا، لم أجريت في المملكة المتحدة (ونادرا في مكان آخر)، ويمكن القول أن يكون نهج محفوف بالمخاطر إلى تبني (جودهارت، 1994).

وهناك قاعدة السياسة النقدية أكثر أهمية هو أن طرحها تايلور (1993)، والتي بموجبها يتم تعديل سعر الفائدة استجابة لانحرافات التضخم عن الهدف والنتائج من الاتجاه:

$$i = \pi + w_1(y - y^*) + w_2(\pi - \pi^*) + r^*$$

حيث  $i$  هو معدل الفائدة الاسمي،  $\pi$  و  $\pi^*$  والتضخم الفعلي والمطلوب،  $y$  و  $y^*$  هم (سجلات) الانتاج الفعلي والاتجاه بحيث  $y - y^*$  هو فجوة الناتج،  $R$  هي فائدة التوازن الحقيقي معدل،  $w_1$  و  $w_2$  والأوزان على الانحرافات من التضخم والنتائج عن الهدف / الاتجاه. في الواقع كان الحكم تايلور الأصلية للولايات المتحدة.

$$i = \pi + \frac{y - y^*}{2} + \frac{\pi - \pi^*}{2} + 2$$

حيث كان  $\pi^*$  و  $R^*$  كل يفترض أن تكون 2، والأوزان على التضخم وكان انتاج في كل 0.5 كانت القاعدة تايلور تأثير ملحوظ على الأدب السياسة النقدية في العقد الماضي. تايلور قدمت أصلا على حد سواء باعتبارها التبسيط للسلوك الذي الاحتياطي الفيدرالي ويبدو أنه بعد عدة سنوات ونتيجة لاقتراح كيف ينبغي أن تعمل السياسة النقدية. وليس المقصود بها أن تطبق بطريقة ميكانيكية، بدلا من ذلك يجب أن ينظر إليه على أنه مقياسا مفيدا تجاه أي إجراءات السياسات البديلة يمكن تقييمها. في الوقت نفسه لديه بعض من نفس المزايا كأهداف وسيطة، كشكل من أشكال ما قبل الالتزام وكوسيلة لتوفير الحماية ضد الضغوط السياسية (تايلور، 1998). تم استكشاف خصائصه في مجموعة متنوعة من إعدادات التحليلية والتجريبية، وقواعد هذا النموذج، ولكن ليس بالضرورة مع الأوزان تايلور الأصلية، وقد وجد أن تكون الأمثل في ظل ظروف معينة.

كما تم استخدام قواعد تايلور على نطاق واسع في الأعمال التجريبية: الاقتصاديين مثل Gal'i، Clarida، وغيرت (1998) وقدرة وظائف التفاعل في شكل قواعد تايلور من نوع، باعتباره وسيلة لتمييز سلوك السلطات النقدية في مختلف بلدان على مدى فترات مختلفة. وقد تعلق اهتماما خاصا في هذا العمل إلى استجابة من معدل الفائدة إلى التضخم: فقد تبين بالتحليل أن التضخم لتكون مستقرة في المدى البعيد على  $w_2$  معامل يحتاج أن تكون إيجابية، لذلك تفاعل تلك السياسة إلى ارتفاع في معدلات التضخم من خلال رفع السعر الحقيقي للفائدة.

كما تم دفع بعض الانتباه إلى دور محتمل لسعر الصرف في إطار Taylorrule في سياق الاقتصاد المفتوح. بول (b1999) تمديد له الرجعي (a1999) نموذج للاقتصاد مفتوح، وقدم قاعدة الأمتل في شكل معادلة ل 'مؤشر الأوضاع النقدية' على المتوسط المرجح لسعر الفائدة ومعدل عن تبادل ل وظيفة من التضخم، وفجوة الناتج وسعر الصرف تخلقت. ناقش سفينسون (2000) قضايا الاقتصاد المفتوحة في نموذج تطلي، وله قواعد المثلى هي لسعر الفائدة بوصفها وظيفة من سعر الصرف الحقيقي، وسعر الفائدة الأجنبي وعلاوة مخاطر الصرف الأجنبي، فضلا عن التضخم و فجوة الناتج. التقديرات التجريبية من وظائف رد فعل في المملكة المتحدة يمكن العثور عليها في Gal'i، Clarida، وغيرتالر (1998) ونيلسون (2000)، وكلاهما من التي لها بعدا الاقتصاد المفتوح في بعض الفترات على الأقل، في حين يمكن العثور على معاملة اقتصاد مفتوحة أكثر شمولا في آدم، كوبهام وجيراردين (2001).

The Making of Monetary Policy in the UK 1975–2000: (ص 9-10): (David Cobham)

((David Cobham))

### عاشرا / استقلال البنك المركزي: Central Bank Independence

الجداول 1،7 حتى 3،7 تقدم تحليلا لمدى درجة استقلال البنك المركزي (CBI) قد تغيرت، لأول مرة من التغييرات 1993 ثم في عام 1997. ويبين الجدول 7.1 (1992) مؤشر كوكيرمان من البنك المركزي العراقي كما حساب للفترة السابقة ثم يحسب لفترات لاحقة من قبل في Cobham، Cosci، Mattesini، وسيري (2000) (CCMS). بين 1992-1971 و 1993- 97 الشامل غير المرجح مؤشر LVAU كوكيرمان ليرتفع، 31 حتى 57،0 (كان سيكون المستوى المبدأي أيضا 0.31 في حساب كوكيرمان ل1980s، وبالمقارنة مع 0.68 لسويسرا، 0.66 لألمانيا الغربية و 0.51 بالنسبة للولايات المتحدة)،

ولكن الاختلافات الرئيسية بين فترات هي من القيود المفروضة على أكبر على بنك الإقراض انجلترا للحكومة (من الصفوف (9)، (10) و (16)) نتيجة لأحكام البروتوكول المملكة المتحدة على معاهدة في ماستريخت، التي تساهم 0.24 من التحسن، وليس من الزيادة في بنك انجلترا التأثير على سياسة (من الصفوف (5) و (6)) والتي تساهم 0.02 من هذه الزيادة. منذ عام 1997، ومع ذلك، هناك زيادة أخرى في LVAU 0، 57،0-70، وهذه المرة الاختلافات تقع كليا في تأثير البنك على سياسة (من الصفوف (5) و (6)) وفي أهداف البنك (الصف (8)).

Table 7.1 Cukierman's (1992) index of CBI for the UK

Criterion	1971-92	1993-97	1997-	
<i>Chief executive officer</i>				
1 Term of office	0.5	0.5	0.5	
2 Who appoints Governor?	0	0	0	
3 Provisions for dismissal	0.83	0.83	0.83	
4 Is the Governor allowed to hold another office?	1	1	1	
<i>Policy formulation</i>				
5 Who formulates monetary policy?	0	0.33	0.83	
6 Government directives and resolution of conflicts	0	0.2	0.4	
7 Is CB given active role in formulation of Government budget?	0	0	0	
<i>CB objectives</i>				
8 Price stability?	0	0	0.8	
<i>Limitations on lending</i>				
9 Limitations on advances	0	0.67	0.67	
10 Limitations on securitised lending	0	1	1	
11 Who decides control of terms of lending ?	0.33	0.33	0.33	
12 How wide is the circle of potential borrowers from CB?	1	1	1	
13 Type of limit when such limit exists	1	1	1	
14 Maturity of loans	1	1	1	
15 Restrictions on interest rates		0.25	0.25	0.25
16 Prohibition on lending in primary market		0	1	1
<i>Indices of legal independence</i>				
17 LVAU (unweighted)		0.31	0.57	0.70
18 LVAW (weighted)		0.26	0.51	0.66

Source: CCMS (2000).

Activate  
Go to Settings

Table 7.2 Grilli *et al.*'s (1991) index of political independence for the UK

	Appointments				Relations with government		Constitution		Index
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	
1971-93					*				1
1993-97					*				1
1997-					1/2	1/2	1/2		1 1/2

*Key:* (1) Governor of central bank not appointed by government;  
 (2) Governor appointed for more than 5 years;  
 (3) none of Board of central bank appointed by government;  
 (4) Board appointed for more than 5 years;  
 (5) no mandatory government representative in Board;  
 (6) no government approval of monetary policy needed;  
 (7) statutory requirement that central bank pursues monetary stability;  
 (8) legal provisions protect central bank against government;  
 (9) overall index = sum of columns (1) to (8).

Source: CCMS (2000).



Table 7.3 Grilli *et al.*'s (1991) index of economic independence for the UK

	Monetary financing of deficits					Monetary instruments		Index (8)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	
1971-93	*	*	*	*				4
1993-97	*	*	*	*	*			5
1997-	*	*	*	*	*	*	**	8

*Key:* (1) direct credit facility: not automatic;  
 (2) direct credit facility: at market interest rate;  
 (3) direct credit facility: temporary;  
 (4) direct credit facility: limited amount;  
 (5) central bank does not participate in primary market for public debt;  
 (6) discount rate set by central bank;  
 (7) banking supervision not (\*\*) or only partly (\*) entrusted to central bank;  
 (8) overall index = sum of columns (1) to (7).

*Source:* CCMS (2000).