

Ministry of High Education and Scientific Research
University of Karbala
Financial and Banking Sciences



Monetary Policy

محاضرة مقدمة الى :

الاستاذ الدكتور عباس كاظم الداعي

اعداد الطالبة

شيماء شاكر محمود

السياسة النقدية

الاقتصاد النقدي هو فرع من فروع علم الاقتصاد ويركز على المال والعلاقات النقدية في الاقتصاد. ويركز ايضا على الروابط بين المال والأسعار، والانتاج واليد العاملة ، وبذلك هو تنمية الاقتصاد الكلي. فقد كان خبراء الاقتصاد النقدي بقلق خاص نحو العلاقة بين معدل نمو عرض النقود ومعدل التضخم، على الرغم من أن الاقتصاد النقدي له مجالاً أوسع بكثير من هذه الدراسة . ولقد كان دراسة العلاقات النقدية لعدة قرون . وبذلك فهي تحتوي على موضوع به قدر كبير من الناحية النظرية. ومع ذلك يجب علينا دائما أن نتذكر أن الهدف من الاقتصاد النقدي يكمن في التوصل إلى فهم أفضل للسياسة النقدية: الحكومات و / أو البنوك المركزية و يمكن القيام به لتحسين طريقة أداء الاقتصادات من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية او على الأقل لتجنب اداء الاقتصاد الحقيقي. وان الاقتصاد هو فرع من فروع علم الاقتصاد تركز على المال والعلاقات النقدية في الاقتصاد. ويركز على الروابط بين المال والأسعار، والانتاج واليد العاملة وبذلك هو تنمية الاقتصاد الكلي. فقد كان خبراء الاقتصاد النقدي بقلق خاص مع العلاقة بين معدل نمو عرض النقود ومعدل التضخم على الرغم من أن الاقتصاد النقدي له مجالاً أوسع بكثير من هذه الدراسة . ببساطة تعتبر السياسة النقدية الآن كمركز لرفاهية الافراد وربحية الشركات. وان القرارات العادية من البنوك المركزية بشأن أسعار الفائدة هي العناوين الرئيسية. ولقد كانت التغييرات في أسعار الصرف هي جزء من الصحف والمجلات اليوم. وان المسألة ما إذا كانت المملكة المتحدة أن تتخلى عن العملة الحالية للانضمام إلى الاتحاد النقدي وان واحد من القرارات السياسية الرئيسية في أيامنا هذه. لقد أصبحت السياسة النقدية حساسة جدا على مدى اثني عشر عام الماضية وان العديد من البلدان قد اتخذ قرارات دستورية كبرى فيما يتعلق بتشغيل السياسة النقدية.. (Smith, 1776, IV, I)

تعد السياسة النقدية في الوقت المعاصر أداة رئيسية من الأدوات الاقتصادية العامة للدولة وقد طرأ على مفهوم السياسة النقدية العديد من التطورات من حيث الوظائف والأهداف بتطور النظريات النقدية وتعدد المشاكل الاقتصادية. ويرجع ظهور السياسة النقدية كمفهوم محدد في أواخر القرن التاسع عشر, إذ اقتصر دور السياسة النقدية بالمحافظة على عرض النقد عند درجة تكفل استقرار الأسعار داخل الاقتصاد الوطني واستمر الوضع على ما هو عليه حتى أزمة الكساد العالمي (1929-1933) وعجز السياسة النقدية عن وضع الحلول المناسبة وظهور الفكر الكنزي الذي دعا بضرورة تدخل الدولة من خلال زيادة الإنفاق الحكومي لتحفيز الطلب الكلي داخل الاقتصاد ومعالجة الركود الاقتصادي وتحقيق النمو الاقتصادي المطلوب. وبعد الحرب العالمية الثانية اتجهت بلدان العالم وخاصة النامية منها نحو برامج التنمية الاقتصادية واتجاه الحكومات نحو الاستدانة وظهور مشاكل التنمية الاقتصادية وحوث اختلالات داخلية وخارجية وما صاحب ذلك من مشاكل اقتصادية استوجبت القيام بالعديد من الإجراءات الاقتصادية وكانت اغلب تلك الإجراءات نقدية بجانب بعض الإجراءات المالية لتحقيق الأهداف الاقتصادية ومعالجة أي مشكلة اقتصادية يمكن أن تواجه الاقتصاد الوطني مما تطلب تطوير أساليب ووسائل وأهداف السياسة النقدية.

مفهوم السياسة النقدية

يمكن تعريفها على انها (تلك الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بهدف التحكم بعرض النقد في

الاقتصاد الوطني ، بحيث يتناسب هذا العرض مع النمو في الإنتاج السلعي والخدمي) (1)

وبشكل آخر تعرف أيضاً بأنها (مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد

بهدف بلوغ نمو اقتصادي معين) (2)

وهناك تعريف أكثر تفصيلاً إذ تعرف بأنها (قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات نقدية معينة مثل

سعر الخصم والاحتياطي النقدي الإلزامي وعمليات السوق المفتوحة من أجل التأثير في الأهداف

النقدية الوسيطة " أسعار الفائدة ، عرض النقد ... " في سوق النقد ومن ثم التأثير في الأهداف

الاقتصادية النهائية للدولة مثل النمو الاقتصادي ومحاربة البطالة) (3)

ادوات السياسة النقدية

أدوات السياسة النقدية هي كثيرة ومتنوعة و تختلف آثار كل منهما على الاقتصاد أيضا من حيث

حيث طرق تطبيقها وانتقالها في بعض الأحيان، وبعض الأدوات لا تتوافق مع الآخرين أي في هذه

الحالة، فإن اعتماد مجموعة ادوات تنفي أو قد يكون هناك تعارض في اغراضها مع آثار أخرى .وهذا

هو السبب و عادة ما تعتبر السلطات النقدية الكفاءة التشغيلية، والميزات التقنية، والتخلف وغيرها من

الآثار من الأدوات معينة قبل أن تتمكن من استخدامها.

بغض النظر عن الاختلافات البسيطة على أساس ان مستوى التنمية الاقتصادية في كل بلد، والأدوات

المستخدمة لتحقيق الأهداف النقدية من مختلف دول العالم هي تقريبا نفس الشيء .في الوفاء بالتزاماتها

والبنك المركزي النيجيري لديها تحت تصرفها وايضا لديها عددا من آلية المراقبة التي يشار عادة إليها كأدوات للسياسة النقدية.

أدوات أو أدوات السياسة النقدية التي يمكن تصنيفها إلى قسمين: -

(أ) الادوات الكمية (التقليدية وغير التقليدية).

(ب) الادوات النوعية (Ranlett، 1977).

(أ) الادوات الكمية :-

هذه هي أدوات "حيادية أو غير شخصية" التي تعمل في المقام الأول من خلال التأثير على التكلفة والحجم، وتوافر احتياطات البنوك. لأنها تؤدي إلى تنظيم المعروض من الائتمان ولا يمكن استخدامها بشكل فعال لتنظيم استخدام الائتمان في مناطق أو قطاعات اسوق الائتمان . حيث تصنف الأدوات الكمية الى مزيد من الادوات التقليدية في السوق و الأدوات غير التقليدية أو مراقبة الائتمان من السيولة لدى البنوك.

الادوات الكمية التقليدية

وهي الادوات لأنها تعتمد على قوى السوق لنقل آثارها على الاقتصاد. على وجه التحديد، هذه الأدوات تشمل عمليات السوق المفتوحة ، سعر اعادة الخصم ، متطلبات الاحتياطي القانوني .

• عمليات السوق المفتوحة :- ويقصد بها شراء وبيع الأوراق المالية من قبل السلطات النقدية

في السوق المفتوحة. وتباع الأوراق المالية للحد من المعروض النقدي وشراءها لزيادة

المعروض من النقود.

• سعر اعادة الخصم :- ان أسعار الخصم وأسعار الفائدة المدفوعة مقدما على أساس كمية

الائتمان المقدم عن طريق زيادة معدلات إعادة الخصم وبذلك سوف يزداد عبء البنوك

المركزية من الاقتراض للبنك المركزي ويجعل البنوك لزيادة أسعار الخصم وأسعار الفائدة

الخاصة بها. و هذا لا يشجع البنوك المقرضة ويقلل من المعروض النقدي. ان انخفاض في معدلات إعادة الخصم يزيد من المعروض من النقود. وان أسعار الفائدة هي تكلفة الأموال المقرضة. وان الزيادة في أسعار الفائدة لا تشجع الناس من الاقتراض من البنوك. وهذا يقلل من المعروض النقدي. اي تخفيض في سعر الفائدة لا العكس.

• متطلبات الاحتياطي القانوني :- لقد حددت السلطات النقدية على حد أدنى من الاحتياطيات التي سيتم تحتفظ بها البنوك. في نيجيريا، تحتفظ البنوك على نوعين من الاحتياطيات - نسبة النقدية، ونسب السيولة. زيادة الاحتياطيات البنك يقلل المعروض من النقود عن طريق الحد من الأموال المتاحة للإقراض البنوك، في حين أن الانخفاض في احتياطيات يزيد من المعروض من النقود.

الأدوات غير التقليدية هي التي تتحكم مباشرة بالسيولة المصرفية : هذه الأدوات هي أدوات تنفذ مباشرة بالسوق اي في سيولة البنوك. وتشمل متطلبات الاحتياطي الاضافية ونسب السيولة المتغيرة.

* متطلبات الاحتياطي الاضافية أو متطلبات او الودائع : البنك المركزي هنا يتطلب البنوك لأكثر من عقد وفوق احتياطيات نقدية كحد الأدنى وكنسبة مئوية محددة من ودائعها في الأوراق المالية الحكومية مثل السندات و ان استقرار الصادرة عن البنك المركزي، وبالتالي فإنه هو أيضا استعداد سياسة الودائع الخاصة. ان الهدف الرئيسي هو التأثير على الإقراض لدى البنوك من خلال تجميد نسبة معينة من أصولها.

* نسبة الأصول السائلة المتغيرة

هنا، يطلب من البنوك لتتبع محافظهم من إجراء الأصول السائلة. هذه يعني أن هناك حاجة البنوك إلى إعادة تكوين محافظ الأصول السائلة الخاصة بهم في أوقات مختلفة لتقليل أو زيادة قاعدة الائتمان الخاصة بهم.

(ب) الأدوات النوعية أو انتقائية

هذه تضيف على السلطات النقدية في سلطة تنظيم الشروط التي تمنح الائتمان في قطاعات محددة. وهذه القوى أو السيطرة تسعى عادة لتنظيم الطلب على الائتمان لاستخدامات محددة عن طريق تحديد الحد الأدنى للمدفوعات وتنظيم الفترة الزمنية التي القرض. وبعبارة أخرى، فإنها تنطوي على تدخل رسمي مع حجم واتجاه الائتمان في تلك القطاعات من الاقتصاد الذي يعتقد المخططون هي أهمية حاسمة في التنمية الاقتصادية. وتشمل هذه الأدوات الإقناع الأخلاقي وضوابط الائتمان الانتقائية أو المبادئ التوجيهية.

* (1) التعامل الاخلاقي

التعامل الاخلاقي هو نداء الإقناع من البنك المركزي للبنوك الأخرى على اتخاذ إجراءات معينة بما يتماشى مع أهداف الحكومة الاقتصادية. وخلافا للتوجيهات، ويرد أي عقوبة لعدم الامتثال للإقناع الأخلاقي. البنوك لديها حرية عدم الاستماع لها، ولكنها غالبا ما تلتزم حتى تكون لدينا علاقة جيدة مع البنك المركزي.

وهذا ينطوي على تطبيق معتقداتهم و مذهبهم أو بيانات مقنعة ودية، وان التصريحات العلنية هي نداء صريح من جانب السلطات النقدية للبنوك يطلب منها أن تعمل في اتجاه معين لتحقيق أهداف الحكومة المحددة. على سبيل المثال، يمكن للبنك المركزي أو الحكومة نداء للبنوك لممارسة ضبط النفس في التوسع في الائتمان من خلال شرح لهم كيف توسع الفائض من الائتمان قد تنطوي على عواقب وخيمة على كل من النظام المصرفي والاقتصاد ككل. ومن المفترض الإقناع الأخلاقي للعمل، من خلال نداء والعمل التطوعي بدلا من التنظيم والسلطة.

* (2) مراقبة الائتمان النوعية والتوجيهية

هذه هي تعليمات محددة تعطى من قبل البنك المركزي للبنوك الأخرى التي يجب أن تتقيد. هذه التوجيهات تأتي في شكل السقوف الائتمانية والودائع الخاصة والمخصصات القطاعية الاعتمادات وغيرها. وهذا يمكن أن تستخدم لزيادة أو تقليل المعروض من النقود.

ان ضوابط الائتمان الانتقائية أو المبادئ التوجيهية تشمل أوامر إدارية حيث، وذلك باستخدام المبادئ التوجيهية، يرشد البنك المركزي البنوك على التكلفة وحجم الائتمان لقطاعات محددة اعتمادا على درجة من الأولوية في كل القطاعات. وهكذا، وضوابط الائتمان الانتقائية هي أمثلة على استخدام السياسة النقدية للتأثير مباشر على تخصيص الموارد مما يدل على عدم وجود نية في عمل السوق الحرة. وبغض النظر عن مراقبة الكمية التي ينظم كمية من المال في التداول، يمكن للبنك المركزي مراقبة الاقتصاد عن طريق إعطاء توجيهات للبنوك في جميع مناطق العمليات. ومراقبة انتقائية أو توجيهات يمكن أن تكون في شكل :

** سقف الائتمان: البنك المركزي يملئ معدل التوسع في الائتمان في الاقتصاد في كل عام .

** الاعتماد توزيع القطاعي: البنك المركزي تنقسم الأنشطة الاقتصادية في البلاد إلى المخصصات القطاعية. الانقسامات هي الزراعة وصيد الأسماك والتعدين والمحاجر والصناعة التحويلية والعقارات

**سقوف اسعار الفوائد : يمكن التحكم في سعر الفائدة لصالح قطاعات معينة.

**اعطاء قروض الى المقترضين في الريف : وذلك بهدف تحسين الاستثمار في المناطق الريفية

** المهلة على القروض: يجوز منح فترة أطول لبعض القطاعات الهامة مثل الزراعة.

اهداف السياسة النقدية Objectives Of Monetary Policy

عموماً، فإن أهداف السياسة النقدية في دول مختلفة هي نفس الأهداف الاقتصادية للحكومة. في نيجيريا، وأهداف السياسة النقدية كما هو موضح من قبل الحكومة من البنك المركزي النيجيري هي كما يلي

(1) تعزيز استقرار الأسعار

(2) تحفيز النمو الاقتصادي

(3) إنشاء فرص العمل

(4) الحد من الضغوط على القطاعات الخارجية

(5) استقرار سعر الصرف (3: 1997: ogwuma).

وسوف يتم تناولها كالاتي .:

1- تعزيز استقرار الأسعار

وهذا ينطوي على تجنب التقلبات الواسعة من الأسعار التي هي غير مرغوبة في الاقتصاد. ولا يقتصر الأمر على هذه الأسعار وانها واسعة التقلبات تنتج الأرباح والخسائر غير متوقعة، ولكنها أيضا إدخال الشكوك في السوق التي تجعل من الصعب على رجال الأعمال إلى التخطيط للمستقبل. ، وانخفاض المستوى الإجمالي للنشاط الاقتصادي. ان هذا الهدف لتجنب التضخم وهو أمر مرغوب فيه عند ارتفاع وانخفاض الأسعار على حد سواء ، وبذلك فان الخسائر لا داعي لها وان البعض تكون لديها مزايا غير مستحقة اللازمة للآخرين. استقرار الأسعار ضروري أيضا للحفاظ على القدرة التنافسية الدولية

2- تحفيز النمو الاقتصادي

ان تحقيق النمو الاقتصادي عالي سريع ومستدام: هذا يعني أقصى مستوى عال للإنتاج المستدام ، وهذا هو، والإنتاج يكون أكبر قدر ممكن مع جميع الموارد المستخدمة إلى أقصى حد ممكن، وبالنظر إلى المجتمع العام والهيكل التنظيمي للمجتمع في أي الوقت المعطى. ويعني هذا النمو الاقتصادي المرغوب فيه للغاية رفع مستوى معيشة الشعب. وان نمو الاقتصاد هي رغبة كل الجهات الحكومية والنقدية. لذلك، عندما يتحقق النمو، فإنه يجب أن يستمر.

3- إنشاء فرص العمل

ايجاد فرص العمل و بلوغ معدل مرتفع أو التوظيف الكامل: هذا لا يعني ان البطالة صفر لأن هناك دائما قدر معين من البطالة الاختيارية أو الموسمية (Acklay، 1978). وهكذا، ما وتهدف معظم صانعي السياسة هو في الواقع الحد الأدنى البطالة والنسبة المئوية التي تختلف بين البلدان. السياسة النقدية ينبغي أن تهدف دائما إلى الحد من مستوى البطالة في الاقتصاد. البطالة هي العلة الاجتماعية التي لا ينبغي أن يسمح لهم وجود في الاقتصاد. من آثار البطالة للأفراد فضلا عن المجتمع ككل هائلة بحيث إذا تركت لحالها فسوف توضح الهلاك لكل من الأفراد والمجتمع.

4- الحد من الضغوط على القطاعات الخارجية

اي هو المحافظة على توازن ميزان المدفوعات وان هذا ينطوي على ابقاء المدفوعات الدولية من المبالغ المستلمة في حالة التوازن وهذا هو، وتجنب الخلل الأساسي أو مستمر في ميزان المدفوعات. عادة، ومع ذلك، فإن الدول تفرق بشأن توازن مستمر في ميزان المدفوعات. وان السعي لتحقيق هذا الهدف، ينبع من إدراك أن العجز في ميزان المدفوعات في اعاقة تحقيق هدف آخر من الأهداف الأخرى، وخاصة الهدف من النمو الاقتصادي السريع. و عجز ميزان المدفوعات ليست طبيعيا، وبالتالي فإن السلطات النقدية يجب ان تحاول تحقيق توازن مدفوعات طبيعي .

5- استقرار سعر الصرف

وهذا ينطوي على تجنب تقلبات واسعة (التقلبات الغير مبرر لها والتقلبات غير الضرورية) في سعر صرف العملة. هذا هو المقصود للمساعدة في حماية التجارة الخارجية.

عدم الاستقرار في الاقتصاد يخلق جوا من عدم اليقين بالنسبة للمستثمرين ويثني عليها من الاستثمار في حين يشجع الاستقرار الاستثمار. وتهدف السياسة النقدية، وبالتالي، تسعى إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك لتشجيع المستثمرين المحليين والأجانب للاستثمار في الاقتصاد.

ويتم تحقيق الأهداف المذكورة أعلاه من السياسة النقدية من خلال التلاعب في أدوات السياسة النقدية من قبل البنك المركزي النيجيري.

قنوات انتقال السياسة النقدية

انتقال آليات السياسة النقدية Transmission Mechanisms of Monetary Policy

نظرة عامة Preview

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

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

كان النمو اللاحق في الاقتصاد متباطئ في البداية ولكن أصبح أسرع في نهاية المطاف، وخفض معدل البطالة إلى أقل من 5% في أواخر 1990s. في مارس 2001 تراجع الاقتصاد إلى الركود وارتفع معدل البطالة إلى حوالي 6%. بحلول عام 2007 و انتعش معدل البطالة أقل من 5% ولكن مع بداية الأزمة المالية العالمية دخل الاقتصاد حالة من الركود في ديسمبر كانون الأول عام 2007 مع ارتفاع معدل البطالة إلى 10%. في شهر يوليو من عام 2009 و يبدأ الاقتصاد للتعافي، مما يجعل فترة الركود في 2007-2009 أطول ركود منذ الحرب العالمية الثانية. في ضوء التقلبات الكبيرة في الناتج الكلي (يتجلى في معدل البطالة) والتضخم، وعدم الاستقرار الاقتصادي المصاحب له، وواضعي السياسات يواجهون المشاكل التالية: السياسات إن وجدت، يجب أن تتفد للحد من التقلبات في الناتج والتضخم في المستقبل؟ للإجابة على هذا السؤال، يجب أن يكون صانعي السياسة النقدية يجرون تقييم دقيق لتوقيت وتأثير سياساتها على الاقتصاد.

لاجراء هذا التقييم فإنها تحتاج إلى فهم الآليات التي من خلالها السياسة النقدية تؤثر على الاقتصاد. في هذا الفصل ندرس آليات انتقال السياسة النقدية وتقييم الأدلة التجريبية عليها لفهم أفضل للدور الذي تلعبه السياسة النقدية في الاقتصاد. و سوف نرى أن الآليات نقل النقدية تؤكد الصلة بين النظام المالي (الذي درسنا في الأجزاء الثلاثة الأولى من هذا الكتاب) والنظرية النقدية، موضوع هذا الجزء.

آليات انتقال السياسة النقدية TRANSMISSION MECHANISMS OF MONETARY POLICY

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

قنوات اسعار الفائدة التقليدية Traditional Interest-Rate Channels

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

$$r \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow Y^{ad} \uparrow$$

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

على الرغم من أن كينز أكد أصلا هذه القناة على أنها تعمل من خلال شركات "القرارات حول الإنفاق الاستثماري، اعترف البحث عن آليات انتقال السياسة النقدية الجديدة ان قرارات المستهلكين حول السكن والإنفاق (الإنفاق من قبل المستهلكين على البنود المعمرة مثل السيارات والثلاجات) أيضا مثل استثمار القرارات وهكذا قناة أسعار الفائدة من انتقال النقدي المبين في المعادلة 1 "ينطبق على الإنفاق الاستهلاكي، والذي أود أيضا أن يمثل السكنية والنفقات الاستهلاكية المعمرة. وهناك سمة هامة من سمات آلية انتقال أسعار الفائدة هي تركيزه على السعر الحقيقي (وليس الاسمي) ، حيث وصل السعر الذي يؤثر على المستهلكين وشركات القرارات. بالإضافة إلى ذلك، غالبا ما يكون سعر الفائدة على المدى الطويل الحقيقي (وليس معدل الفائدة الحقيقي على المدى القصير) والتي ينظر إليها على أنها ذات تأثير كبير على الإنفاق.

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

فرضية فترة التوقعات للهيكل تم توضيحها في الفصل 6، التي تنص على أن سعر الفائدة على المدى الطويل هو المتوسط المتوقع المستقبلي أسعار الفائدة على المدى القصير، ويشير إلى انخفاض سعر

الفائدة الحقيقي، على المدى القصير، طالما أنه لا يزال قائما ، ويؤدي إلى انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي على المدى الطويل.

هذه الانخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى ارتفاع في مجال الأعمال التجارية ثابتة الاستثمار، والاستثمارات السكنية، واستثمارات المخزون، والنفقات الاستهلاكية المعمرة، والتي تنتج عن الزيادة في الطلب الكلي. أن سعر الفائدة الحقيقي بدلا من المعدل الاسمي يؤثر في الإنفاق و يوفر آلية هامة لكيفية السياسة النقدية و يمكن أن تحفز الاقتصاد، حتى لو بلغت أسعار الفائدة الاسمية أرضية الصفر خلال حلقة الانكماشية. مع أسعار الفائدة الصفرية، تلتزم السياسة النقدية التوسعية المستقبلية يمكن أن ترفع التضخم المتوقع وبالتالي تخفيض سعر الفائدة الحقيقي حتى عندما يتم إصلاح سعر الفائدة الاسمي الصفري، وتحفيز الإنفاق من خلال قناة سعر الفائدة

$$\pi^e \uparrow \Rightarrow r \downarrow \Rightarrow I \Rightarrow Y^{ad} \uparrow$$

بالتالي هذه الآلية تشير إلى أن السياسة النقدية يمكن أن تكون لا تزال فعالة حتى عندما عمليات طرد لأسعار الفائدة الاسمية بالفعل تذهب الى الصفر من قبل السلطات النقدية. في الواقع، توضح هذه الآلية لماذا لجأ مجلس الاحتياطي الاتحادي للسياسة النقدية غير التقليدية في ديسمبر 2008 بالحفاظ على سعر الفائدة على الأموال الاتحادية عند مستوى الصفر لفترة ممتدة من الزمن. وبذلك، فإن بنك الاحتياطي الفيدرالي كان يحاول إبقاء توقعات التضخم من الوقوع في أجل التأكد من أن أسعار الفائدة الحقيقية لا تزال منخفضة لتحفيز الاقتصاد. وبالإضافة إلى ذلك، فإن الالتزام بالحفاظ على أسعار الفائدة منخفضة لفترة ممتدة من الوقت من شأنه أن يساعد في انخفاض أسعار الفائدة على المدى الطويل، والذي من شأنه أيضا أن يحفز المزيد من الإنفاق.

بعض الاقتصاديين مثل جون تايلور من جامعة ستانفورد، وجد أدلة تجريبية قوية تدل على وجود آثار كبيرة لأسعار الفائدة على المستهلكين والإنفاق الاستثماري من خلال التكلفة الحقيقية للاقتراض مما يجعل سعر الفائدة وحدة من اليات الانتقال النقدي القوية. موقف تايلور كان مثيرا للجدل وكثير من الباحثين، ومنهم بن برنانكي رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي ومارك جيرتلر من جامعة نيويورك، يعتقدون أن الأدلة التجريبية لا تدعم تأثيرات أسعار الفائدة القوية والتي تعمل من خلال التكلفة الحقيقية

للاقتراض. في الواقع هؤلاء الباحثين يرون فشل آليات انتقال السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة التقليدية وبالتالي فأنها وفرت حافزا للبحث عن آليات نقل أخرى للسياسة النقدية .

آليات النقل الأخرى تقع ضمن فئتين أساسيتين: تلك التي تعمل من خلال أسعار الأصول الأخرى وأسعار الفائدة وتلك التي تعمل من خلال آثار المعلومات الغير متماثلة في أسواق الائتمان (وجهة نظر الائتمان). (تم تلخيص هذه الآليات في الرسم التخطيطي في الشكل 1.1)

قنوات اسعار الاصول الاخرى Other Asset Price Channels

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


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

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

وتشمل هذه القناة أيضا آثار أسعار الفائدة لأنه كما رأينا في الفصل 18 عندما تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية الأصول الدولارية المحلية تصبح أقل جاذبية بالنسبة إلى الأصول المقومة بالعملات الأجنبية. ونتيجة لذلك فإن قيمة الأصول الدولارية النسبية سوف تنخفض، وتنخفض قيمة الدولار (E). انخفاض قيمة العملة المحلية يجعل السلع المحلية أرخص من السلع الأجنبية مما ينجم عنه ارتفاع في صافي الصادرات (NX) وبالتالي ارتفاع في الطلب الكلي (Y). المخطط ادناه يوضح الية انتقال السياسة النقدية من خلال سعر الصرف

$$r \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow Y^{ad} \uparrow$$

(4)

- 
- 1- L . Ritter , W . Sliber , Money , basic books , London , 1973 , p 3
 - 2- Raymond P .Kent K , Money and Banking , Fourth edition , Holt
Rinehart and awinston , Inc , New york ,1971 , p 472.
 - 3- David R . Kamerschen and Eugene S . Klise , Money and Banking ,
op.cit , p 278 .
 - 4- Frederic,Michkin.s and Stanley Eakins.G ,Financial Markets and
Institutions, 2006