



المحاضرة الثانية سياسات نقدية ومالية
ورقة بحثية بعنوان السياسات النقدية
مقدمة الى الدكتور عباس الدعيمي

اعداد الطالبة
زينة ضياء عبد علي

2017

المقدمة INTRODUCTION

العرض الاسمي المال، ومعدل الفائدة الاسمي، أو حتى التضخم كمتغير تسيطر عليها مباشرة من قبل صانعي السياسة النقدية. يتجاهل هذا النهج المشاكل الفعلية المحيطة بتنفيذ السياسات. البنوك المركزية لا تسيطر مباشرة على العرض الاسمي المال، والتضخم، أو أسعار الفائدة طويلة الأجل من المرجح أن تكون الأكثر صلة الإنفاق الكلي. بدلا من ذلك، وحدات الاحتياط الضيقة، مثل القاعدة النقدية، أو غاية أسعار الفائدة على المدى القصير، مثل سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية في الولايات المتحدة، هي المتغيرات التي يكون للبنك المركزي يمكن أن تمارس مراقبة وثيقة. ومع ذلك لم تناقش الفصول السابقة العلاقة الخاصة بين أسعار الفائدة على المدى القصير، والاحتياطي التجمعات الأخرى مثل احتياطات غير المقترضة أو القاعدة النقدية، والمجاميع النقدية أوسع مثل M1 أو M2 وكان هناك نقاش من العوامل التي قد تفسر لماذا اختيار العديد من البنوك المركزية لاستخدام معدل الفائدة على المدى القصير بدلا من مجموع النقدية كأداة سياستهم. وتعالج هذه القضايا في هذا الفصل. ينطوي على التنفيذ الفعلي للسياسة النقدية مجموعة متنوعة من القواعد والتقاليد، والممارسات، وهذه مجتمعة تسمى إجراءات التشغيل. إجراءات التشغيل تختلف وفقا لأداة الفعلي يستخدم البنك المركزي في السلوك اليومي للسياسة ويتحقق هذا الهدف تعمل الذين السيطرة على آفاق قصيرة (على سبيل المثال، معدل الفائدة على المدى القصير مقابل مجموع احتياطي)،

والظروف والأدوات والأهداف التشغيلية وتعديلها تلقائيا في ضوء التطورات الاقتصادية، والمعلومات حول سياسة وأنواع الإعلانات السلطة النقدية قد جعل، خيارها من المتغيرات التي تقيمها الأهداف (على سبيل المثال، نمو المعروض النقدي أو معدل التضخم) وإذا كانت هذه الأهداف هي رسمية أو غير رسمية.

الهدف من دراسة إجراءات التشغيل السياسة النقدية هو أن نفهم ما هي الأدوات هي في الواقع تحت سيطرة السلطة النقدية، والعوامل التي تحدد اختيار أداة الأمثل، وكيفية اختيار طريقة التي تؤثر على معدلات الفائدة قصيرة الأجل، و مجاميع الاحتياطي ، أو قد تعكس مخزون من المال إجراءات السياسة والاضطرابات غير السياسة. وبعد مناقشة دور الأدوات

والأهداف، ويتناول الفصل العوامل التي تحدد الاختيار الأمثل لإجراءات التشغيل والعلاقة بين اختيار إجراءات التشغيل واستجابة السوق لاحتياجات البنوك لمختلف الاضطرابات الاقتصادية. ثم، يتم تقديم نموذج لنظام القناة لتحديد أسعار الفائدة

مفهوم السياسة النقدية: Monetary Policy Concept

إن مفهوم السياسة النقدية ومنذ نشأته كمفهوم محدد قد ارتبط بنشأة البنوك المركزية، ويمكن ملاحظه هذا الارتباط من التعريفات المختلفة لتلك السياسة. ولا بد من الإشارة إلى إن هناك معنيين معنى ضيق ومعنى واسع فالسياسة بالمفهوم الضيق تعني "الإجراءات التي تستخدمها السلطة النقدية لمراقبه عرض النقد تحقيق أهداف اقتصادية معينه كهدف الاستخدام الكامل". ويقصد بها التوسع والانكماش في النقد المتداول بغية بلوغ أهداف محددة.

أما السياسة النقدية بالمفهوم الواسع فإن خير تعريف لها هو ما أشار إليه **Einzig** ويشمل "جميع التنظيمات والإجراءات النقدية والمصرفية لما لها من دور مؤثر في مراقبة النقد المتيسر في النظام الاقتصادي". بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي وبهذا المعنى تصبح

(تقويم السياسة النقدية في بلدان عربية مختارة من اطروحة د. عباس كاظم جاسم الداعي)

Tools of Monetary Policy

أدوات السياسة النقدية

الآن أن نفهم كيف أن الأدوات الثلاثة من العمليات النقدية المفتوح سياسة السوق، والإقراض الخصم، واحتياطي متطلبات يمكن استخدامها من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي للتلاعب معدلات المعروض من النقود والفائدة، وسوف ندرس كل منهم بدوره لنرى كيف بنك الاحتياطي الفيدرالي اللحافات لهم في ممارسة وكيف نسبياً مفيدة لكل الأداة.

Open Market Operations

عمليات السوق المفتوح

هناك نوعان من عمليات السوق المفتوحة؛ وتهدف عمليات السوق المفتوحة ديناميكية لتغيير مستوى الاحتياطيات، ومفتوحة دفاعي وتهدف عمليات السوق إلى "حركات تعويض في العوامل الأخرى التي تؤثر على الاحتياطيات، مثل التغيرات في ودائع الخزانة مع بنك الاحتياطي الفيدرالي. مجلس الاحتياطي الاتحادي تجري عمليات السوق المفتوحة في وزارة الخزانة الأمريكية والأوراق المالية وكالة حكومية، خاصة أذون الخزانة الأمريكية الاحتياطي الفيدرالي تجري معظم عمليات السوق المفتوحة في الخزانة - الأوراق المالية لأن السوق لهذه السندات هي الأكثر سيولة ولديها أكبر حجم التداول. لديها القدرة على استيعاب حجم الاحتياطي الفيدرالي كبير من المعاملات دون ان تشهد تقلبات الأسعار المفرطة التي من شأنها تعطيل السوق.

وسلطة صنع القرار لعمليات السوق المفتوحة هي لجنة السوق المفتوحة الاتحادية (FOMC)، الذي يحدد هدفا

سعر الفائدة على الأموال الاتحادية. التنفيذ الفعلي لهذه العمليات، إلا أن يجريه مكتب التداول في بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك. أفضل سلطة المياه "لنرى كيف يتم تنفيذ هذه المعاملات هو أن ننظر إلى يوم عادي في مكتب التجارية، وتقع في غرفة التداول التي بنيت حديثاً في الطابق التاسع من بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك.

A Day at the Trading Desk

يوم في مكتب التداول

رئيس عمليات السوق المفتوحة المحلية، حاليا ساندي كريجر، يشرف المحللين والتجار الذين ينفذون عمليات الشراء والبيع للأوراق المالية. للحصول على السيطرة على ما يمكن أن يحدث في سوق الأموال الاتحادية ذلك اليوم، ولها يوم العمل والموظفين التابعين لها ليبدأ استعراض التطورات في سوق الأموال الفيدرالية في اليوم السابق ومعلومات مستكملة عن المبلغ الفعلي للاحتياطيات في النظام المصرفي قبل يوم واحد. في وقت لاحق في الصباح، وقضايا الموظفين ساندي تجديد التقارير التي تحتوي على توقعات مفصلة لما سوف يحدث لبعض العوامل قصيرة الأجل التي تؤثر على العرض والطلب على الاحتياطيات.

وستساعد هذه المعلومات ساندي ويقرر موظفيها هو حجم التغيير في هناك حاجة إلى احتياطيات للحصول على المستوى المطلوب من سعر الفائدة على الأموال الاتحادية. إذا كان المبلغ من الاحتياطيات في النظام المصرفي كبيرة جدا، وكثير من البنوك لديها احتياطيات فائضة

Discount Policy

سياسة الخصم

ويطلق على منشأة الاحتياطي الاتحادي الذي يقدم قروضا مخفضة للبنوك نافذة الخصم. أسهل طريقة لفهم كيف يؤثر على الاحتياطي الفيدرالي حجم القروض الخصم هو من خلال النظر في كيفية عمل نافذة الخصم.

Operation of the Discount Window

تشغيل نافذة الخصم

قروض منخفضة الفائدة لمجلس الاحتياطي الفيدرالي للبنوك على ثلاثة أنواع: "الائتمانية الأساسية، والائتمان الثانوي، والائتمان الموسمي" الائتمان الأساسي هو الإقراض الخصم الذي يلعب أهم دور في السياسة النقدية. يسمح للبنوك صحية لاقتراض كل ما يريدونه من التسهيل الائتماني الأساسي، وبالتالي يشار إليها باعتبارها تسهيلات الإقراض واقفا. سعر الفائدة على هذه القروض هو سعر الخصم، وكما ذكرنا من قبل، يتم تعيينها أعلى من الأموال الفيدرالية

Frederic, Michkin. sand Stanley Eakins. G, Financial Markets and Institutions, 2006 p183

From Instruments to Goals

من الأدوات لتحقيق الأهداف

وتركز مناقشات تنفيذ السياسة النقدية على الأدوات والأهداف التشغيلية، الأهداف المرحلية، 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 الإلزامي التي تحدد مستوى الاحتياطات يتعين على البنوك الاحتفاظ ضد الخصوم ودائعهم، وتكوين الميزانية العمومية الخاصة بها البنك المركزي (حيازاتها من الأوراق المالية الحكومية، فمثلا). يتم التلاعب أدوات السياسة لتحقيق القيمة المحددة مسبقا من هدف التشغيل، وعادة قدرا من احتياطات البنك (إجمالي الاحتياطات، واحتياطات المقترضة، أو عدم احتياطات واقترضت الفرق بين إجمالي احتياطات واقترضت)، أو معدل جدا قصيرة الأجل من 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 تهتم صناع القرار. الأدوات هي المتغيرات الفعلية تحت سيطرتهم المباشرة. المتغيرات الهدف وسيطة تقع بين الأهداف والغايات التشغيل في سلسلة من الروابط التي يتم تشغيلها من أدوات السياسة العامة في النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم. لأن الملاحظات

Carl E. Walsh, Monetary Theory and Policy, Third Edition, 2010

Massachusetts Institute of Technology

على بعض أو كل المتغيرات الهدف وعادة ما تكون على أقل كثيرا من تتوافر بيانات عن معدلات الفائدة وأسعار الصرف، أو المجاميع النقدية، وسلوك هذه المتغيرات الأخيرة كثيرا ما يمكن أن يقدم البنك المركزي بمعلومات حول التطورات الاقتصادية التي من شأنها أن تؤثر على المتغيرات الهدف. على سبيل المثال، أسرع من نمو النقود المتوقع قد إشارة إلى أن الناتج الحقيقي يتوسع بسرعة أكبر مما كان يعتقد سابقا. البنك المركزي قد تغير الهدف التشغيلي (على سبيل المثال، رفع سعر الفائدة بين البنوك أو احتياطات العقد) للحفاظ على معدل نمو المال على مسار يعتقد أن تكون متنسقة مع تحقيق أهداف سياستها. في هذه الحالة، يخدم نمو النقود كمتغير الهدف المتوسط. في إطار سياسات استهداف التضخم وتوقعات التضخم يلعب دور الوسيط هدفا (سفينسون وودفورد 2005).

وقد وصفت الأدوات والأهداف التشغيلية، الأهداف المرحلية، 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

The Instrument Choice Problem

مشكلة اختيار الأداة

من أهداف السياسة، لقيم الأهداف الوسيطة بما يتفق مع الأهداف، لقيم الأهداف التشغيلية اللازمة لتحقيق أهداف وسيطة، وأخيرا إلى إعدادات الأداة التي تعطي القيم المرجوة من أهداف التشغيل (تتبرجن 1956). 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 الاحتياط وعلاج متغير الهدف التشغيل، مثل سعر الفائدة بين البنوك لليلة واحدة 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, Third Edition, 2010
Massachusetts Institute of Technology

The Instrument Choice Problem

لاختيار مشكلة الأداة

إذا كانت سلطة السياسة النقدية يمكن أن تختار بين استخدام سعر الفائدة أو مجموع النقدية كأداة في سياستها، والتي ينبغي أن تختار؟ ومن المقرر أن بول (1970) التحليل الكلاسيكي في هذه المسألة. وقال انه تبين كيف يمكن للهيكل العشوائي للاقتصاد طبيعة والأهمية النسبية لأنواع مختلفة من الاضطرابات التي سيحدد الاختيار الأمثل للأداة.

Poole's Analysis

تحليل Poole's

نفترض أن البنك المركزي يجب أن تحدد السياسة قبل مراقبة الاضطرابات الحالية للسلع وأسواق المال، ويفترض أن المعلومات بشأن أسعار الفائدة، ولكن ليس الانتاج، وهو متاح على الفور. ويعكس هذا الافتراض المعلوماتي وضعا يكون فيه البنك المركزي يمكن مراقبة معدلات الفائدة في السوق أساسا باستمرار، ولكن بيانات التضخم والانتاج ربما يكون متاحا فقط شهريا أو كل ثلاثة أشهر.

في مثل هذه البيئة، فإن البنك المركزي لن يكون قادرة على تحديد من حركة في أسعار الفائدة في السوق الطبيعة الدقيقة لأي اضطرابات اقتصادية. لجعل مواز بسيط مع نموذج العرض والطلب، ومراقبة ارتفاع الأسعار لا تشير إلى ما إذا كان هناك صدمة إيجابية في منحى الطلب أو صدمة سلبية على منحى العرض. فقط من خلال مراقبة كل من السعر والكمية يمكن أن هذين البديلين تكون متميزة بسبب تحول الطلب من شأنه أن تترافق مع ارتفاع في كل من السعر والكمية، في حين أن تترافق تحول العرض مع ارتفاع في الأسعار وانخفاض في كمية. على مستوى الاقتصاد الكلي، يمكن أن تكون هناك زيادة في أسعار الفائدة بسبب زيادة الطلب الكلي (التي قد تدعو للسياسة النقدية الانكماشية لتحقيق الاستقرار في

Carl E. Walsh, Monetary Theory and Policy, Third Edition, 2010
Massachusetts Institute of Technology

الانتاج) أو تحول خارجي في الطلب على النقود (التي قد تدعو للسماح المعروض من النقود توسيع). مع معلومات ناقصة حول التطورات الاقتصادية، فإنه سيكون من المستحيل تحديد مصدر الصدمات التي تسببت أسعار الفائدة للتحرك.

طلب Poole's ، في هذه البيئة، ما اذا كان البنك المركزي أن يحاول أن يعقد أسعار الفائدة في السوق ثابت أو عقد ثابت كمية النقدي مع السماح

أسعار الفائدة للتحرك. وكان يفترض أن الهدف من السياسة هو تحقيق الاستقرار الناتج الحقيقي، لذلك أجاب على السؤال من خلال مقارنة الفرق الناتج ضمنية بسبب سياسات بديلة اثنين

تعامل بول مستوى الأسعار كما الثابتة. لتسليط الضوء على النتائج الأساسية له، وفعلت الشيء نفسه هنا. وبما أن مشكلة اختيار أداة يتعلق في المقام الأول إلى اتخاذ قرار الاستمرار على أي سعر السوق أو كمية النقدية ثابتة على مدى فترة قصيرة نسبيا من الزمن (مثلا، في وقت ما بين اجتماعات مجلس السياسة)، وتجاهل الآثار مستوى الأسعار ليس من غير المعقول كنقطة انطلاق للتحليل. نتيجة بوول يمكن استخلاصها في نموذج بسيط بالنظر من حيث السجل من قبل

$$y_t = -\alpha i_t + u_t \quad (11.1)$$

$$m_t = y_t - c i_t + v_t. \quad (11.2)$$

المعادلة (11.1) يمثل العلاقة الطلب الكلي الذي الإخراج هو وظيفة خفض سعر الفائدة. يعتمد الطلب أيضا على التحرير اضطراب خارجي مع S2 التباين المعادلة (11.2) يعطي الطلب على النقود بوصفها وظيفة خفض سعر الفائدة وظيفة زيادة الانتاج

Carl E. Walsh, Monetary Theory and Policy, Third Edition, 2010 Massachusetts
Institute of Technology

A Simple Model of a Channel System

نموذج بسيط من نظام القناة

العديد من البنوك المركزية (على سبيل المثال، أستراليا، كندا، نيوزيلندا، السويد، وسويسرا، وجميعهم، باستثناء سويسرا، هي targeters التضخم) تستخدم نظام الممر أو القناة للسيطرة على سعر الفائدة. في نظام القناة، والبنك المركزي يحدد الحدود الدنيا والعليا لسعر الفائدة. يتم توفير الحد الأعلى من معدل عقوبة على الاقتراض الاحتياطي لأنه لا يوجد بنك سوف

يفترض في سوق القطاع الخاص إذا تجاوز سعر الفائدة المعدل الذي يمكن الحصول على احتياطات من البنك المركزي. يتم توفير الأدنى من معدل الفائدة المدفوعة على احتياطات لأنه لا يوجد بنك أن تقرض في سوق القطاع الخاص إذا كان سعر الفائدة أقل من معدل حصل على الاحتياطات. في ظل نظام القناة، والفائدة المستهدف للبنك المركزي

قد لا توفر معدل وصفا كاملا للسياسة لأنه، على شرط المعدل المستهدف، الفارق بين سعر الفائدة المدفوعة على الاحتياطات ومعدل الاقتراض عقوبة يمكن أن تؤثر على سلوك البنوك. نظام القناة ويمكن أيضا أن يسمح للبنك المركزي لتغيير معدل الفائدة في السوق دون تغيير مستوى الاحتياطات (انظر ودفورد 2001c).

أبسط شكل من أشكال نظام قناة واحدة التي لا توجد متطلبات الاحتياطي. يدفع البنك المركزي سعر الفائدة

Carl E. Walsh, Monetary Theory and Policy, Third Edition, 2010 Massachusetts
Institute of Technology

Monetary Policy Analysis in New Keynesian Models

تحليل السياسة النقدية في نماذج الكينزية الجديدة

خلال السنوات العشر بعد عرضه، وأصبح النموذج الكينزي جديد إطار موحد لتحليل السياسة النقدية. Galí، Clarida، و'Galí، وغيرتالر (1999)، وودفورد (2003)، مكلوم ونيلسون (1999)، وسفينسون وودفورد (1999؛ 2005)، من بين أمور أخرى، شاع هذا نموذج بسيط لاستخدامها في تحليل السياسة النقدية. (2002) Galí و'Galí وغيرتالر (2007) ناقش بعض الآثار نموذج للسياسة النقدية، و(2008) Galí قدم علاج ممتاز للنموذج وآثارها على السياسة. كما لوحظ في القسم 8.3، يأخذ النموذج الكينزي الجديد الأساسي شكل

$$x_t = E_t x_{t+1} - \left(\frac{1}{\sigma} \right) (i_t - E_t \pi_{t+1}) + u_t \quad (8.40)$$

and

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + \kappa x_t + e_t \quad (8.41)$$

حيث أن فجوة الناتج، حددت x كإخراج بالنسبة لمستوى توازن الإنتاج في ظل أسعار مرنة، i هو سعر الفائدة الاسمي، و p هو معدل التضخم. يتم التعبير عن المتغيرات كما الانحرافات مئوية حول القيم المستقرة دولتهم. اضطراب الطلب u يمكن أن تنشأ من الصدمات طعم التفضيلات وتقلبات في مستوى الإنتاج التوازن مرونة السعر، أو صدمات للمشتريات الحكومية من السلع والخدمات. صدمة الإلكترونية هي صدمة التكلفة. في هذا القسم، (8.40) و (8.41) وتستخدم لمعالجة قضايا تصميم السياسة النقدية.

Carl E. Walsh, Monetary Theory and Policy, Third Edition, 2010 Massachusetts Institute of Technology, p352

The Monetary policy Of Keynesian Analysis

السياسة النقدية في التحليل الكينزي

بدأ كينز تحليله النقدي بنقد الفصل بين نظرية القيمة ونظرية النقود والأسعار التي أشار إليها الكلاسيك, فلقد كان ظهور كتاب النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقود (The General Theory of Employment, Interest Rate and Money) سنة 1936 والمشهورة باسم النظرية العامة حدثاً بارزاً في تاريخ الاقتصاد خاصة بعد أن مر النظام الاقتصادي العالمي بأعنف أزمة اقتصادية عرفت تاريخياً الأزمة الكبرى وعجز التحليل الكلاسيكي عن معالجة هذه الأزمة, لتعد النظرية الكينزية بمنزلة ثورة حقيقية في النظامين النقدي والاقتصادي, ففي الوقت الذي يؤمن فيه النظرية الكلاسيكية بحيادية النقود, تقوم النظرية الكينزية على أساس أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه النقود على مستوى الاقتصاد القومي, بمعنى إن تغير كمية النقود يؤثر بالتبعية في المتغيرات الاقتصادية سواء العمالة والإنتاج والاستهلاك والادخار والاستثمار وبالتالي يؤثر في الوضع الاقتصادي ككل, وبهذا فإن وجهة النظر النقدية عند كينيز قد قامت على فروض تخالف فيه فروض نظرية كمية النقود عند الكلاسيك

وفي هذا الصدد لا بد من الإشارة إلى أهمية المعالم الأساسية لأفكار الاقتصادي السويدي وفكسل Wickzell, إذ قام بشرح أفكاره الاقتصادية في سلسلة من المؤلفات صدرت باللغة الألمانية سنة (1898) والتي ظلت غير معروفة حتى ترجمت إلى اللغة الإنكليزية وكان ذلك سنة (1936) وتحت عنوان (الفائدة والأسعار), وقد شهدت سنة 1936 ظهور كتاب (النظرية العامة) لكينز, إذ يوجد تشابه كبير بين كتاب النظرية العامة والتطورات الفكرية التي أحدثها فكسل, فقد قيل إن كينز قد قام بنقل ونسخ أفكار Wickzell, وإن كل مجدٍ وفخرٍ منسوب لكينز ينبغي أن يكون لفكسل, إذ جاء التحليل النقدي لفكسل مناهضاً للتحليل النقدي الكلاسيكي عند كل من هيوم وريكادور وميل وفيشر, من خلال تركيزه على معدل

الفائدة والأسعار وعلاقات (اطروحة الدكتور عباس الدعي ,
التركيب البنوي للسياسات النقدية والمالية)

- السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي والنيوكلاسيكي

The Monetary Policy in Classic Analysis and Neoclassic

يرتبط موقف الاقتصاديين الكلاسيك من السياسة النقدية بنظرتهم إلى النقود ووظائفها، إذ جاءت النظرة الكلاسيكية للنقود على أنها مجرد وسيط في عملية التبادل وهي بمنزلة ستار Neil يخفي وراءه العمليات الحقيقية في الاقتصاد القومي، واسقطوا تماماً من حساباتهم وظيفتها بوصفها أداة للادخار أو للاكتناز، فالنقود مجرد عربة تحمل عليها القيم التبادلية في الأسواق(2).

لقد جاءت الفروض الكلاسيكية حول دور النقود في الاقتصاد إيماناً منهم بأن هناك نظاماً اقتصادياً يسوده التوافق بين العلاقات الحقيقية في الاقتصاد إذا ما تركت دون تدخل من لدن السلطات العامة (قانون ساي- say's law)، فإن النقود تظل محايدة لا أثر لها في الظواهر الاقتصادية الحقيقية، إذ إن التحليل الكلاسيكي قائم على أساس الفصل (Dichotomy) ما بين العوامل الحقيقية والعوامل النقدية أو التقسيم ما بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي، ففي القطاع الحقيقي تتحدد العوامل الحقيقية كالدخل والاستخدام والإنتاج بمعزل عن العوامل النقدية، أما القطاع النقدي فيتحدد فيه كمية النقود، وهذا ما تذهب إليه نظرية كمية النقود (Quantity Theory of Money) التي تشير إلى إن تغير كمية عرض النقود تؤدي إلى تغيرات متناسبة طردياً في المستوى العام للأسعار، ومن ثم تغيرات متناسبة عكسياً في قيمة النقود وبالتالي فإنه بالإمكان استنباط السياسة النقدية من التحليل الكلاسيكي لنظرية كمية النقود(3).

وأن جدلاً قد دار بين الاقتصاديين الكلاسيك يمثلهم فيشر (Fisher) والفريد مارشال (Afred Marshall)، وبيجو (Pigon) وروبنسون وغيرهم، على هناك علاقة إيجابية بين كمية النقود المتوفرة في التداول وبين المستوى العام للأسعار، كذلك أكدوا إن تغيرات عرض النقود ليست قادرة على

إحداث تغييرات في المستويات الحقيقية للمتغيرات الاقتصادية الرئيسية كالإنتاج، والدخل، وسعر الفائدة، وهذا يعني إن زيادة الكمية المعروضة من النقود بمقدار 5%. على سبيل المثال تسبب في ارتفاع الأسعار المحلية بنفس النسبة من العرض النقدي، مما يؤدي تغيير القيمة الاسمية وليست الحقيقية للنتاج القومي الاسمي، وإذا كان هذا المسار مقبولاً حول العلاقة ما بين عرض النقود والمستوى العام للأسعار فإنه يمكن القول إنه ليس بالإمكان الاعتماد على عرض النقود لتحفيز أو تغيير مسار الاقتصاد، لأن ما يحدث للقيمة النقدية للنشاط الاقتصادي هو نتاج التغييرات في المستوى العام للأسعار وليس في مستوى الإنتاج وهذا ما خلصت إليه النظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك.

وسعيّاً منهم لتوضيح هذا الموقف النظري اعتمد الكلاسيك على ما يسمى بمعادلة التبادل أو التعامل ليفشر والتي صيغت على النحو الآتي:-

$$MV=PT$$

إذ إن M /كمية النقود في التداول (عملة نقود مصرفية).

V /سرعة دوران النقود.

P /المستوى العام للأسعار.

T /حجم التبادل الذي يجري في زمن ما (هذه المعاملات تشمل سلعاً قد لا يتضمنها تعريف الناتج المحلي الإجمالي، ألا إنه تم تبادلها مثل شراء السلع المستعملة).

ولربط كمية النقود بمستوى الإنتاج فقط استبدلت (T) بالمتغير (Y) والذي يمثل كمية السلع والخدمات النهائية المنتجة خلال مدة زمنية معينة فأصبحت المعادلة كالآتي:- (2)

$$MV=PY$$

ولقد أعيد صياغة هذه النظرية فيما بعد من لدن الاقتصادي البريطاني الفريد مارشال، إذ قدم صياغة أخرى للطلب على النقود وتستند أيضاً إلى نظرية كمية النقود التي أطلق عليها بمعادلة كامبرج أو نظرية الأرصدة النقدية وصيغت على النحو الآتي:-

سياسات نقدية ومالية د. عباس الدعي زينة ضياء

الارصدة النقدية وصيغت على النحو الاتي:-

$$M=KPY$$

إن تختلف هذه المعادلة عن سابقتها فقط بمفهوم (K) والذي هو في الحقيقة يساوي $(\frac{1}{V})$ ويمكن توضيح ذلك:-

$$MV=PY \quad \text{معادلة فيشر}$$

$$V = \frac{PY}{M}$$

$$K = \frac{M}{PY} \quad \text{معادلة كامبرج}$$

$$\therefore V = \frac{1}{k} \quad k = \frac{1}{V}$$

ويمثل (V) في معادلة فيشر الرغبة في إنفاق النقود مثلما أشرنا إليه سابقاً (أي عدد مرات إنفاق الوحدة النقدية خلال السنة، وهذا يعتمد على الرغبة في الإنفاق)، في حين إن $(k = \frac{1}{V})$ يمثل الوحدة النقدية الواحدة التي يحتفظ بها الفرد خلال السنة.

وخلال المدة التي طور بها الكلاسيك نظريتهم وجدوا أن الناتج الإجمالي الحقيقي (Y) لا يتغير طالما

إن الموارد الاقتصادية محددة وإن الاقتصاد يتسم بالتوظيف الكامل للموارد، بمعنى أن حجم الإنتاج لا يمكن تغييره خلال المدى القصير، مما يجعل مستوى الأسعار عرضة للتغير نتيجة التغيرات التي تطرأ على كمية النقود، ثم أنهم افترضوا ثبات (V) لأنها تعتمد على عوامل لا تتغير كثيراً مثل أنماط الإنفاق وأساليب الدفع وثروة الفرد وأسعار الفائدة والتضخم المتوقع والمستوى العام للأسعار ودورة الأعمال والاتجاه السياسي والاقتصادي للبلد، وهي متغيرات مستقرة في المدى القصير أي من منظور السياسة النقدية إن البنك المركزي لن يستطيع من خلال قيامه بزيادة عرض النقود التأثير في معدل النمو في الاقتصاد، ومن هنا يتضح ان السياسة النقدية لدى الكلاسيك هي سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود بقصد تنفيذ المعاملات أي حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توفرها، وهذا ما استطاعوا الوصول إليه لأن النقود لحد هذه الحقة من الزمن لا تزال تعد وسيلة لتسهيل الحياة الاقتصادية وتتمتع بالحيادية، وبالتالي حيادية السياسة النقدية خلال مدة الكلاسيك والنيوكلاسيك فعلاقة النقود موجودة فقط مع المستوى العام للأسعار لا غيرها ((اطروحة الدكتور عباس الدعي، التركيب البنوي للسياسات النقدية والمالية)).

Policy Objectives

اهداف السياسة

وبالنظر إلى البيئة الاقتصادية التي تؤدي إلى (8.40) و (8.41)، ما هي أهداف المناسبة للبنك المركزي؟ وهناك تاريخ طويل في تحليل السياسة النقدية من افتراض أن البنك المركزي يعنى التقليل من خسارة من الدرجة الثانية ووظيفة التي تعتمد على الإنتاج والتضخم. وتمت مناقشة النماذج التي تحمل هذه في الفصل 7. على الرغم من أن مثل هذا الافتراض غير معقول، فإنه في النهاية إعلان

في النموذج الكينزي الجديد، ويستند وصف الاقتصاد على تقريب إلى نموذج التوازن العام المحدد تماما. وبالتالي، يمكن للمرء ان يضع وظيفة هدف السياسة التي يمكن أن تفسر على أنها تقريب للفائدة الأسرة التمثيلية؟ بعبارة أخرى، يمكن للمرء استخلاص رؤى من أسس التوازن العام (8.40) و (8.41) لتحديد الأهداف الأساسية على البنوك المركزية أن تسعى؟

Carl E. Walsh, Monetary Theory and Policy, Third Edition, 2010 Massachusetts Institute of Technology

Proposals for a new monetary policy

مقترحات لسياسة نقدية جديدة

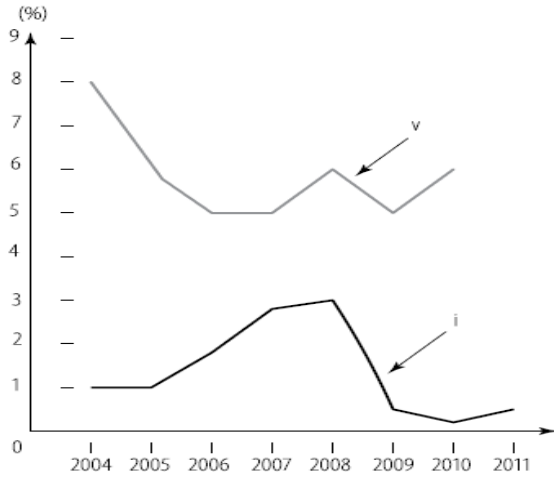
هل هناك مثل هذا الجمع من أدوات السياسة الاقتصادية التي يمكن أن تبقي على سرعة من المال تحت السيطرة؟ ليس من السهل الإجابة على هذا السؤال لأن هناك هو عدم وجود خبرة في هذا النوع من التعامل مع السياسة النقدية. التغيير آلية اقتصادية لخلق النقود يعني تغييرا جذريا في عمل المصرفية الحديثة وفقدان العديد من الامتيازات البنوك الحديثة الحصول على من آلية الضرب الائتمان. ويظهر التحليل السابق أن هناك علاقة طردية بين حركة أسعار الفائدة و سرعة من المال. ويمكن توضيح ذلك من خلال مقارنة السلاسل الزمنية لهذه قيمتين في الرسم البياني التالي:

Journal of Central Banking Theory and Practice, 2013, 1, pp. 111-138

.Received: 23 November 2012; accepted: 17 December 2012

الشكل 7: الاتجاهات في سرعة معدلات المال والفائدة في ألمانيا

Figure 7: Trends in velocity of money and interest rates in Germany



Source: Authors' calculations based on www.oecd.org

ويبين الشكل التغييرات في السرعة من المال وسعر الفائدة (التي أعرب عنها في النسب المئوية)، في ألمانيا (حيث قام البنك المركزي الألماني استهدفت سابقا في عرض النقود ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي) التي هي جزء من الاتحاد النقدي الأوروبي. ومن المثير للاهتمام أنه لا يوجد أي ارتباط حتى ظهور الأزمة المالية العالمية لأن البنك المركزي الأوروبي التي أجريت سياسة نقدية توسعية للغاية خلال التزامن الاقتصادي. من بداية عام 2008

تغيرت البيئة الاقتصادية والسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي. في هذه الفترة، العلاقة بين السلاسل الزمنية سعر الفائدة وسرعة من المال يمكن لاحظت لأن السلطات النقدية انتهج سياسة نقدية حكيمة. ال الرسم البياني اعلاه يوضح العلاقة المقابلة لتوقعاتنا، على الرغم من سوف تكون هناك حاجة بحث مفصل في المستقبل، على حد سواء التجريبية والإحصائية، في اختبار هذه الفرضية، وربما تثبت ذلك.

Journal of Central Banking Theory and Practice, 2013, 1, pp. 111-138

Received: 23 November 2012; accepted: 17 December 2012

الشرط الأول لتحقيق الاستقرار في سرعة المال هي أن أسعار الفائدة طويلة الأجل مستقرة ومنخفضة. انخفاض سعر الفائدة يعني الكون أقل من

الاقتصادية النظام وذلك له تأثير على تحفيز نمو الاستثمارات والنتائج المحلي الإجمالي. هذا هو بالضبط ما دعا كينز في كتابه "النظرية العامة للتوظيف والفائدة والمال" ولكن أيضا في أعماله الأخرى التي تتعامل مع السياسة الاقتصادية، وكذلك في ظهوره العلني (كينز، 1936). أسعار الفائدة منخفضة ومستقرة تقلل التقلبات وتستقر سرعة من المال على المدى الطويل، ولكن بعض التصحيحات نمو الناتج المحلي الإجمالي ضرورية لأنه يزيد أيضا من سرعة من المال. ومن المثير للاهتمام أن في الولايات المتحدة، خلال الحرب العالمية الثانية، كما هو مبين من قبل ميشكين، وكان المعروض النقدي أي عواقب تضخمية على الرغم من أنها ساهمت في نمو الإنتاج. وكان هذا ممكنا نظرا لانخفاض سعر الفائدة.

أما الشرط الثاني لمراقبة السرعة هي أن عملية خلق النقود يجب أن تكون ذات صلة القاعدة: $m + v = y + w$, (كما حدث من قبل البنك المركزي الألماني في أعقاب الحرب العالمية الثانية). ثم سيعقب عرض النقود ومعدل النمو للمخزون من المال من خلال تحقيق نمو في الحجم المادي للإنتاج (مع تصحيح في حالة السرعة المتغيرة)، التي من شأنها القضاء على الضغط على ارتفاع الأسعار وتساهم أكبر استقرار سرعة الدورة الدموية. تغيير آلية خلق النقود يعني الحد من عملية الضرب الائتمان إلى المستوى المطلوب. وسيتم توفير قروض الشركات مع وجود آلية من النوافذ الخصم في البنوك التي تقدم القروض التجارية على أساس من الأوراق المالية، والبنك المركزي يشتري بها مع رأس المال الأساسي، وبالتالي يخلق بشكل غير مباشر على مخزون من المال وفقا للنمو حجم المادي للإنتاج.

Journal of Central Banking Theory and Practice, 2013, 1, pp. 111-138

Received: 23 November 2012; accepted: 17 December 2012

الشرط الثالث من ثنائية واحدة، وهذا يعني العوائد إلى آلية خصم كوسيلة أساسية للسياسة النقدية، والحد من أهمية عمليات السوق المفتوحة باعتبارها السبيل لخلق النقود قاعدة. المعنى الضمني المهم من هذه القاعدة هو الحد

من تكاثر الائتمان وخلق المعروض من النقود يستند في المقام الأول على الودائع المصرفية والقروض الخصم. وهذا يعني أن نسبة متطلبات الاحتياطي للبنوك من المحتمل أن يكون أعلى من 50٪، والفرق بين القاعدة النقدية وعرض النقود سوف تكون صغيرة نسبيا (م أقل من 2). وهذا يسمح للبنك المركزي لإدارة المعروض من النقود مع أكثر سهولة، ويمنع ما يسمى المصرفية الاحتكاك، مما أدى إلى زعر المصرفية دورية، والإفلاس البنوك ودورات الأعمال. وهناك جزء من الودائع المصرفية لا تزال لأنشطة الائتمان مع الأفراد، لكنها بالتأكيد جزء صغير من إمكانية إيداع لأنه يتم استخدام جزء مهيم من احتمالات القروض التجارية. لا قروض البنك سوف تخلق الطلب الصناعي، كما حتى الآن، ولا يجب أن يتم تعقيمها الزيادة في عرض النقود عن طريق الأوراق المالية (التي أدت في بعض الأحيان إلى فقاعات المضاربة في الأسواق المالية كما في السوق العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2007، والتي كانت مجرد شكل مقنع من أشكال التضخم الناجم عن مسألة المال الزائد بالنسبة لاحتياجات الإنتاج الفعلي). هذه الآلية بالتأكيد يقلل من التصنع والمصرفي المتضخم والقطاع المالي ويعيد أهمية الاقتصاد الحقيقي. خطر اندلاع دورات اقتصادية خفض لأن المجال النقدي يتبع القطاع الحقيقي، دون إنتاج فائض الأموال، والطلب الزائد وخلق أزمت فيض الإنتاج، أو فقدان الثقة في الاستثمار.

Journal of Central Banking Theory and Practice, 2013, 1, pp. 111-138

Received: 23 November 2012; accepted: 17 December 2012