

Ministry of High Education and Scientific Research

Financial and Banking Sciences Department

University of Karbala

المحاضرة الثالثة سياسات نقدية ومالية

ورقة بحثية

مقدمة الى الدكتور عباس الداعي

اعداد الطالبة

زينه ضياء عبد علي

2017

CHANNELS OF TRANSMISSION OF MONETARY POLICY

2/ قنوات انتقال السياسة النقدية

نتقل آثار السياسة النقدية إلى عدد من القنوات اثر تطبيق إجراءات السلطة النقدية لسياساتها وصولاً للأهداف النهائية ويمكن تصور أربع **قنوات رئيسية** للانتقال وهي "سعر الفائدة - سعر الصرف - أسعار السندات المالية الأخرى - الائتمان المصرفي" وفيما يأتي عرض لتلك القنوات.

1. قناة سعر الفائدة:

تعتبر قناة سعر الفائدة القناة التقليدية لانتقال اثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، فعندما تتبع السلطة النقدية سياسة انكماشية يؤدي إلى "انخفاض عرض النقود" مما يؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة الاسمي في ظل الفرضية الكنزوية لجمود الأسعار في الفترة القصيرة، فان سعر الفائدة الحقيقي يرتفع مما يرفع تكلفة رأس المال وبالتالي يحد من الطلب على الاستثمار في قطاع الانتاج ويعيق النمو ويمكن أن نتخيل الحالة العكسية في حالة اتباع السلطة النقدية لسياسة توسعية. وفي هذا الشأن يشير تايلور "إلا أن مرونة إنفاق القطاع العائلي بالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي مرتفعة نسبياً ولهذا فان ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي يضعف من الطلب على كل من السلع المعمرة والاستثمار في العقارات وغيرها، وبالتالي يحد من الطلب الكلي والذي بدوره يحد من النمو وبالعكس".

2. قناة سعر الصرف:

يؤثر قناة سعر الصرف في الاقتصاد المحلي عن طريق تأثيرها على كل من حجم التجارة الخارجية والميزان الجاري في ميزان المدفوعات وكذلك من خلال تأثيرها على الاستثمار الخارجي وتدفق رؤوس الاموال بين الاقتصاديين المحلي والخارجي ويحظى سعر الصرف بأهمية خاصة من قبل العديد من البلدان ضمن سياستها النقدية، ففي البلدان النامية يستخدم عدد كبير منها سياسيات الصرف ضمن برامجهم الإصلاحية كوسيلة لتنشيط الصادرات وكذلك تستخدم البلدان المتقدمة وعدد من البلدان النامية تلك السياسات إلى جانب سعر الفائدة في محاولات لاستقطاب الاستثمار الأجنبي.

وتعمل قناة سعر الصرف في السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة، إذ يؤدي اتباع سياسة انكماشية إلى انخفاض عرض النقود وبالتالي ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي لقاء نظيره في الخارج مما سيستقطب رأس المال الأجنبي ويرفع الطلب على العملة المحلية ونتيجة لذلك ترتفع قيمة العملة المحلية مما يؤثر سلباً على الصادرات وبالتالي على وضع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات وتنعكس هذه التطورات بدورها على انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وركود الاقتصاد المحلي وبالتالي فان اتباع سياسة انكماشية من

طرف السلطة النقدية يكون له اثر غير مرغوب فيه على عملية النمو إذا لم تصاحبها سياسيات أخرى لمعالجة تلك الآثار.

وان الاستخدام المتزايد لسياسة سعر الصرف الذي تبنته العديد من البلدان النامية والمتقدمة, فكان الغرض منها اما الحد من التضخم وحجم الطلب الكلي "مثال على ذلك ما تقوم به تونس-مصر-المغرب" أو لغرض المحافظة على سعر صرف في حدود هامش ثابت "مثال ذلك ما تقوم به فرنسا- بريطانيا- ايطاليا"

3. قناة أسعار السندات المحلية الأخرى:

تمثل هذه القناة وجهة نظر المدرسة النقدية "Monetarism" في تحليل اثر السياسة النقدية على الاقتصاد. وتنتقل آثار هذه السياسة من خلال قناتين رئيسيتين, الأولى تمثل قناة توبن للاستثمار "Tobin's Q Theory of Investment" والتي تعتمد على ما يسمى بمؤشر توبن للاستثمار (" Q "), والثانية قناة اثر الثروة على الاستهلاك.

فبالنسبة للقناة الأولى يؤدي إتباع سياسة نقدية انكماشية إلى انخفاض عرض النقود وبالتالي انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية لان انخفاض عرض النقود يزيد من نسبة الأوراق المالية ويقلل نسبة الأرصة النقدية في المحفظة الاستثمارية التي بحوزة الجمهور وكرد فعل لذلك يحاول المتعاملون بالأوراق المالية أن يتخلصوا من تلك الأوراق الزائدة ببيعها في السوق مما يدفع نحو هبوط أسعارها وتنخفض " Q " كنتيجة مباشرة, لذا يليها انخفاض في حجم الاستثمار ثم في نمو الناتج المحلي الإجمالي. أما بالنسبة للقناة الثانية فينتقل اثر السياسة النقدية من خلال أسعار الأوراق المالية أيضا, إذ يؤدي انخفاض تلك الأوراق "نتيجة انخفاض عرض النقود" إلى انخفاض قيمة الثروة التي بحوزة الجمهور وبما أن الاستهلاك الخاص يرتبط مباشرة بحجم الثروة فان هذا الانخفاض يؤدي إلى الحد من الاستهلاك ويؤدي هذا الأخير إلى انخفاض النمو في الإنتاج.

4. قناة الائتمان المصرفي:

تنتقل اثر هذه القناة من خلال قناتين رئيسيتين أيضا, الأولى قناة الإقراض المصرفي "Bank Lending Channel", والثانية قناة ميزانيات منشأة الأعمال "Balance Sheet Channel", ففي الأولى يؤدي الانخفاض في عرض النقود إلى انخفاض حجم الودائع في البنوك وبالتالي انخفاض حجم الائتمان المصرفي الممنوح وهذا من شأنه ان يقلل من الاستثمار ويحد من النمو خاصة إذا ما عرفنا أن عدداً من الشركات "لشركات الصغيرة" تعتمد على بنوك الودائع كمصدر أساسي للاقتراض. أما القناة الثانية فهي تعمل من خلال الزيادة في المخاطرة الأدبية والمعنوية وذلك إن انخفاض عرض النقود من شأنه ان يخفض صافي قيمة

الشركات والضمانات التي يقدمونها عند الاقتراض، بالإضافة إلى ارتفاع سعر الفائدة الذي يخفض التدفق النقدي لتلك الشركات، مما يزيد من مخاطر إقراضها، وبالتالي يدفع البنوك على عدم تقديم الائتمان المصرفي لها خاصة الصغيرة منها، مما يحد من استثمار القطاع الخاص ونمو الناتج فيه.

(تقويم السياسة النقدية في بلدان عربية مختارة، رسالة د. عباس الدعي)

The Monetary Policy Curve

1/ منحنى السياسة النقدية

لقد رأينا الآن كيف يمكن للبنك كندا يمكن السيطرة على أسعار الفائدة الحقيقية في المدى القصير. الخطوة التالية في تحليلنا هو دراسة كيفية تفاعل السياسة النقدية مع التضخم ويشير منحنى السياسة النقدية (MP) العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي التي يحددها البنك المركزي ومعدل التضخم. نستطيع كتابة هذا المنحنى على النحو التالي:

$$r = \bar{r} + \lambda \pi$$

حيث r هو العنصر الذاتي من معدل الفائدة الحقيقي المنصوص عليها من قبل السلطات السياسة النقدية، والتي لا علاقة لها على المستوى الحالي من معدل التضخم، في حين i هو استجابة معدل الفائدة الحقيقي لمعدل التضخم. لجعل مناقشتنا للمنحنى السياسة النقدية أكثر واقعية، ويبين الشكل 1-23 مثال على منحنى السياسة النقدية MP الذي $1.0 = \lambda$ و $0.5 = \lambda$:

$$r = 1.0 + 0.5\pi \quad (2)$$

في النقطة (A)، حيث التضخم 1٪، وبنك كندا يحدد معدل الفائدة الحقيقي بنسبة 1.5٪، بينما في النقطة (B)، حيث التضخم 2٪، ويحدد البنك سعر الفائدة الحقيقي على 2٪، وعند نقطة مئوية، حيث التضخم 3٪، وبنك كندا يحدد معدل الفائدة الحقيقي بنسبة 2.5٪. خط يمر بالنقاط A، B، و C هو منحنى السياسة النقدية MP، ومن التصاعدي المنحدرة، مشيراً إلى أن صناع السياسة النقدية رفع أسعار الفائدة الحقيقية عندما يرتفع معدل التضخم

لنرى لماذا منحنى MP لديه منحدر صاعد، ونحن بحاجة إلى الاعتراف بأن البنوك المركزية تسعى إلى الحفاظ على معدلات التضخم مستقرة لتحقيق الاستقرار في التضخم وواضعي السياسات النقدية تتبع مبدأ تايلور الذي سمي باسم جون تايلور من جامعة ستانفورد، حيث ترفع أسعار الفائدة الاسمية بأكثر من أي ارتفاع في

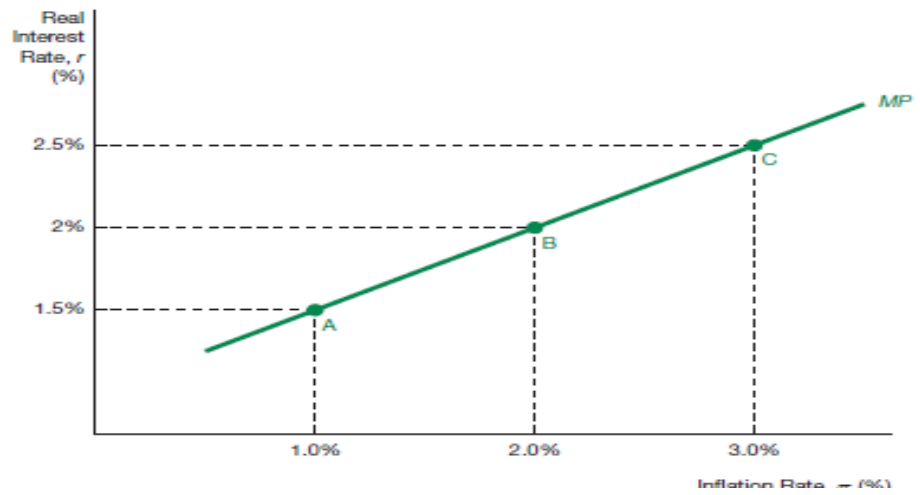
التضخم المتوقع لذلك أن أسعار الفائدة الحقيقية ترتفع عندما يكون هناك ارتفاع في معدل التضخم وMP ويشير المنحنى وقد وجد جون تايلور والعديد من الباحثين الآخرين أن صانعي السياسة النقدية تميل إلى اتباع مبدأ تايلور في الممارسة

الشكل 1-23 منحنى السياسة النقدية

المنحدر الصاعد من منحنى MP يشير إلى أن البنك المركزي يرفع أسعار الفائدة الحقيقية عندما يرتفع التضخم بسبب السياسة النقدية مبدأ تتبع تايلور.

FIGURE 23-1 The Monetary Policy Curve

The upward slope of the MP curve indicates that the central bank raises real interest rates when inflation rises because monetary policy follows the Taylor principle.



لنرى لماذا صانعي السياسة النقدية تتبع مبدأ تايلور، الذي نتائج التضخم أعلى في ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية، والنظر في ما يمكن أن يحدث إذا بدلا من ذلك سمح صناع السياسة النقدية سعر الفائدة الحقيقي لتسقط عندما يرتفع التضخم. في هذه الحالة، فإن زيادة في التضخم يؤدي إلى انخفاض في معدل الفائدة الحقيقي، والذي من شأنه أن يزيد الناتج الكلي، بدوره يسبب التضخم لمزيد من الارتفاع، الأمر الذي ثم تسبب معدل الفائدة الحقيقي في الانخفاض أكثر، وزيادة الناتج الكلي. تخطيطي، يمكن أن نكتب هذا على النحو التالي:

$$\pi \uparrow \Rightarrow r \downarrow \Rightarrow Y \uparrow \Rightarrow \pi \uparrow \Rightarrow r \downarrow \Rightarrow Y \uparrow \Rightarrow \pi \uparrow$$

ونتيجة لذلك، فإن التضخم بقي باستمرار ارتفاع وتخرج عن نطاق السيطرة. في الواقع، وهذا هو بالضبط ما حدث في 1970s، عندما بنك كندا لم يرفع أسعار الفائدة الاسمية بنسبة تصل إلى ارتفاع معدل التضخم بحيث انخفضت معدلات الفائدة الحقيقية. تسارع التضخم إلى أكثر من 10%.

في لغة مشتركة، ويقال إن بنك كندا لتشديد السياسة النقدية عندما يرفع أسعار الفائدة الحقيقية، وتخفيف أنه عندما يخفض أسعار الفائدة الحقيقية. من المهم، مع ذلك، أن نميز بين التغيرات في السياسة النقدية التي تحول

منحنى السياسة النقدية، والتي نسميها التغييرات مستقلة، والتغيرات يحركها مبدأ تايلور التي تنعكس حركات على طول منحنى السياسة النقدية، والتي تسمى تعديلات تلقائية لاسعار الفائدة

البنوك المركزية قد إجراء تغييرات مستقلة للسياسة النقدية لأسباب مختلفة. قد ترغب في تغيير معدل التضخم من قيمته الحالية. على سبيل المثال، لخفض التضخم أنها يمكن أن تزيد ص بمقدار نقطة مئوية واحدة رفع سعر الفائدة الحقيقي في أي معدل التضخم معين، ما سنشير إليه على أنه تشديد الحكم الذاتي في السياسة النقدية. وهذا من شأنه تشديد السياسة النقدية مستقلة تحول منحنى السياسة النقدية صعودا بمقدار نقطة مئوية واحدة من MP 1 إلى MP 2 في الشكل 2-23، مما تسبب في انكماش الاقتصاد والتضخم في الانخفاض. أو قد يكون بنوك المعلومات وتتجاوز ما يحدث التضخم الذي يشير إلى أسعار الفائدة لا بد من تعديلها لتحقيق نتائج اقتصادية جيدة

على سبيل المثال، إذا كان الاقتصاد هو الذهاب الى الركود، فإن صانعي السياسة النقدية تريد خفض أسعار الفائدة الحقيقية في أي معدل التضخم نظرا، وتخفيف الحكم الذاتي في السياسة النقدية، وذلك لتحفيز الاقتصاد، وكذلك لمنع التضخم من السقوط. وهذا من شأنه تخفيف الحكم الذاتي في السياسة النقدية يؤدي إلى التحول النزولي في منحنى السياسة النقدية، ويقول، من خلال نقطة مئوية واحدة من MP 1 إلى MP 3 في الشكل 2-23.

نقارن هذه التغييرات مستقلة مع التغييرات يحركها مبدأ تايلور التلقائي، استجابة طبيعية للبنك المركزي (المعروف أيضا باسم استجابة الذاتية) من رفع أسعار الفائدة الحقيقية عندما يرتفع التضخم. هذه التغييرات إلى أسعار الفائدة لا تحول منحنى السياسة النقدية، وبالتالي لا يمكن اعتبارها تشديد الحكم الذاتي أو تخفيف السياسة النقدية. بدلا من ذلك، أنها تنعكس في حركات على طول منحنى السياسة النقدية.

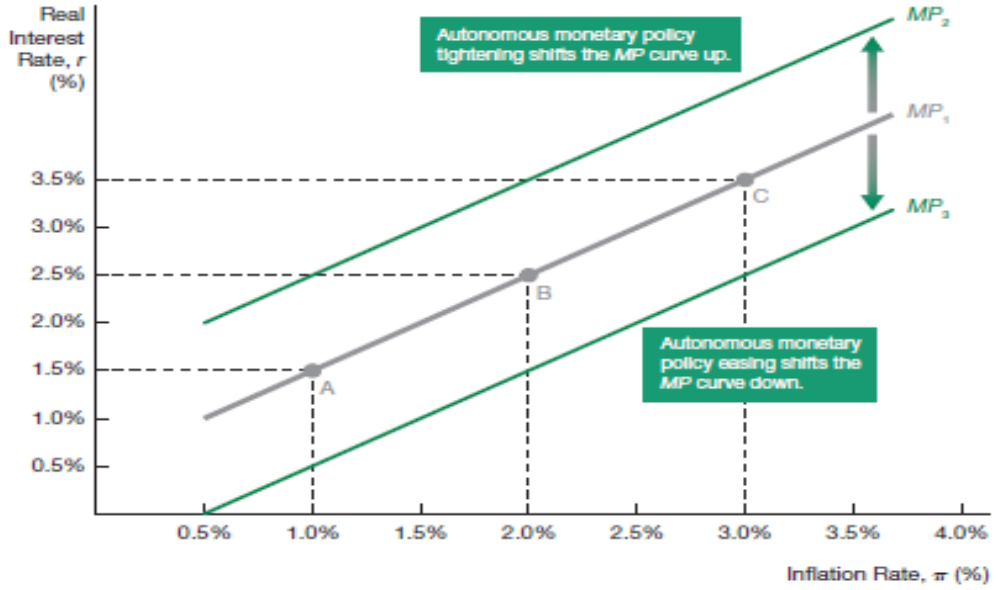
ويتضح التمييز بين التغييرات السياسة النقدية ذاتية الحكم وحركات على طول منحنى السياسة النقدية إجراءات السياسة النقدية تولى بنك كندا في بداية الأزمة المالية 2007-2009 في خريف عام 2007.

الشكل 2-23 التحولات في منحنى السياسة النقدية

التغييرات مستقلة في السياسة النقدية، مثل عندما يغير البنك المركزي سعر الفائدة الحقيقي في أي معدل التضخم معينة، تحول منحنى الMP. وتشديد الحكم الذاتي في السياسة النقدية التي تزيد من معدل الفائدة الحقيقي ينتقل منحنى النائب تصل إلى MP2، في حين أن تخفيف الحكم الذاتي للسياسة النقدية أن يخفض سعر الفائدة الحقيقي ينتقل منحنى النائب صولا إلى MP3

FIGURE 23-2 Shifts in the Monetary Policy Curve

Autonomous changes in monetary policy, such as when a central bank changes the real interest rate at any given inflation rate, shift the *MP* curve. An autonomous tightening of monetary policy that increases the real interest rate shifts the *MP* curve up to MP_2 , whereas an autonomous easing of monetary policy that lowers the real interest rate shifts the *MP* curve down to MP_3 .



The Central Banks Balance Sheet

المطلوبات النقدية للبنك المركزي ويسمى القاعدة النقدية، وتتألف B من احتياطات البنك عملة والتجارية أو ودائع في البنك المركزي. ويمكن تصنيف موجودات؟؟ البنك المركزي الصورة إلى فئتين رئيسيتين. والائتمان المحلي، D . في الولايات المتحدة، تم تمديد أول الائتمان المحلي للخرينة عندما يمارس البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة وشراء سندات الخزينة الأميركية والنظام المصرفي التجاري من خلال الإقراض الخصم فئة الأصول الثانية هي حيازات البنك المركزي؟ في صافي الموجودات الأجنبية، NFA^{cb} . هذه هي أساسا احتياطات النقد الأجنبي لدى البنك المركزي ناقص المطلوبات بالعملة المحلية التي عقدت من قبل البنوك المركزية الأجنبية. وتشمل احتياطات النقد الأجنبي العملات الأجنبية وسندات الخزينة الحكومية الأجنبية والذهب. نقول البنك المركزي؟؟ هوية الميزانية العمومية كما

$$B = D + NFA^{cb}. \quad (1.22)$$

منذ يختلف عرض النقود بما يتناسب مع التغييرات في القاعدة النقدية، ترى من (1.22) إلى أنه في اقتصاد مفتوح هناك نوعان من محددات المعروض من النقود. البنك المركزي يمكن أن يغير المعروض من النقود إما من خلال التغيير في الإقراض

الخصم، عمليات السوق المفتوحة، أو عن طريق التدخل النقدي الأجنبي. في ظل نظام أسعار الصرف المرنة تماما، $\Delta NFACb = 0$ ، مما يعني أن البنك المركزي يسيطر على المعروض من النقود تماما كما هو الحال في حالة الاقتصاد مغلقة.

The Six Determinants of Demand

ستة محددات للطلب

محددات الطلب هي العوامل التي تغير الطلب. ونحن نعلم بالفعل أن يتم تغيير الكمية المطلوبة أو تتأثر الأسعار. الطلب، من ناحية أخرى، يتم تغيير من قبل هذه العوامل الستة: الأذواق أو التفضيلات، والدخل، وأثر الإحلال، وأسعار السلع المكملة، والسكان، وتوقعات المستهلكين.

Taste or Preference

1/ ذوق أو تفضيل

عندما ذهب Polena الى المتجر واكتشفت أن السجائر انخفضت 50 في المئة في السعر، وقالت انها لا يشعرون بأنهم مجبرون على بدء التدخين بسبب تغير الأسعار. لم لهم من ذوق أو تفضيل لا تشجع لها للاستفادة من انخفاض في الأسعار.

Income

2/ دخل

عند النظر في المحدد الثاني، الدخل، يجب علينا النظر في هذين النوعين من السلع:

■ **البضائع العادية Normal good** — هذا النوع من البضائع أن يشتري المستهلكون أكثر من حيث زيادة دخلهم. أمثلة: السيارات الفاخرة وجبات الطعام.

■ **البضائع اقل شانا Inferior good** هذا النوع من البضائع أن يشتري المستهلكون أقل من حيث زيادة دخلهم. الأمثلة: المواد الغذائية المعلبة بتأثير الدخل يتغير الطلب من خلال السماح للمستهلكين لشراء السلع انهم عادة بسبب عدم القدرة على تحمل التكاليف.

The Substitution Effect

3/ تأثير البديل

عندما ذهبت لورين إلى البقالة، وقالت انها تشتري عادة الحبوب اسم العلامة التجارية. ومع ذلك، وهذه المرة لورين تضطر لشراء العلامة التجارية عامة لأسعار الحبوب اسم العلامة التجارية مرتفعة جدا بالنسبة لها في الميزانية. هذا مثال لورين استبدال اسم العلامة التجارية للعلامة التجارية العامة. يحدث تأثير الاستبدال لأن سعر العنصر المطلوب مكلفة للغاية، لذلك المستهلكين ايجاد بديل قريب من البند الأولي.

The Price of Complementary Goods

4/ ثمن السلع التكميلية

البضائع التكميلية هي السلع التي تستخدم جنباً إلى جنب مع غيرها من السلع. لا يمكنك تشغيل فيلم DVD من دون لاعب دي في دي، لذلك هذه هي سلع مكملة. والإطارات والسيارات والمزيد من الأمثلة للسلع التكميلية. إذا كان سعر ارتفاعات واحدة (مشغل دي في دي، على سبيل المثال)، ثم الطلب على تكميلية (أفلام دي في دي) ستسقط. من المهم أن نركز أولاً على سعر هذا البند، وبعد ذلك على الطلب في هذا البند التكميلي.

Population

5/ السكان

إذا كانت زيادة الهجرة أن يحدث في بلد ما، ثم الطلب على أي سلعة أو خدمة من شأنه أن يزيد. إذا حدث انخفاض في عدد السكان (بسبب المرض أو الأشخاص الذين يغادرون البلاد)، ثم الطلب على أي سلعة أو خدمة من شأنه أن يقل.

Consumer Expectations

6/ توقعات المستهلك

توقعات أحداث مستقبلية تؤثر على الطلب الحالي لسلعة أو خدمة. إذا كان من المتوقع أن يرتفع في المستقبل القريب ثمن السلعة، ثم الطلب على السلعة سيزيد الآن. إذا كان من المتوقع أن ينخفض في المستقبل القريب ثمن السلعة ثم الطلب على السلعة ستنخفض الآن.

(CliffsAP® Economics Micro & Macro, p16-20, 2004)

The Six Determinants of Supply

ستة محددات للعرض

العوامل الستة التالية تحول منحنى العرض (وبعبارة أخرى، كان عرض التغيير) إما إلى اليمين (زيادة) أو إلى اليسار (النقص): أسعار المدخلات، توقعات المنتجين، والتكنولوجيا، والتغير في أسعار السلع الأخرى، و عدد من الموردين، والحكومة.

Input Prices

1/ أسعار المدخلات

تكاليف الإنتاج إذا كانت الشركة تنتج أقلام الرصاص وسيرتفع سعر الخشب، ثم الشركة ليس لديها خيار سوى إما تقليص إنتاجها من أقلام الرصاص أو رفع سعر الأقلام لها يتغير إما خيار منحني العرض للشركة إذا كانت تكلفة الأرض واليد العاملة أو زيادة رأس المال أو النقصان ومنحني العرض للشركة وفقا لذلك التحول

Producers' Expectations

2/ توقعات المنتجين

في بعض الأحيان يمكن للمنتجين توقع تغيير في أسعار المواد الخام. عندما يحدث هذا، منحني العرض المنتجين التحولات وفقا لذلك. إذا كان منتج البرتقال يتوقع شتاء سيئا، فإنه قد يحاول حصد الكثير من البرتقال للتعويض عن النقص في المستقبل. فإن منحني العرض للمنتج (كل الأشياء الأخرى ثابتة) تحول إلى اليمين.

Technology

3/ تقنية

أي تغيير في التكنولوجيا يجعل تكاليف الإنتاج أقل تكلفة. إذا تم اختراع نوع جديد من النفط القابلة لإعادة التدوير، كيف كنت أعتقد أنه سيؤثر على إمدادات النفط؟ فإن منحني العرض على النفط تحول إلى الحق، وسيكون النفط أرخص بسبب وجود فائض. التكنولوجيا تحسن الكفاءة، والكفاءة تسمح المنتجين لاستخدام موادها الخام مع انخفاض تكلفة الفرصة البديلة.

A Change in the Price of Other Goods

4/ تغيير في سعر السلع الأخرى

إذا قدم المورد المشروبات الساخنة والكعك وارتفعت أسعار المشروبات الساخنة نتيجة لزيادة في الطلب، ويمكن أن للمورد ان يختار لجعل عدد أقل من الكعك و أكثر المشروبات الساخنة.

(CliffsAP® Economics Micro & Macro,p16-20,2004)

The Number of Suppliers

5/ عدد الموردين

عندما يدخل المزيد من الموردين في السوق، والعرض لهذه الزيادات (اعتمادا على كم هو سهل لدخول السوق). عندما يزيد العرض، ومنحنى العرض ينتقل إلى اليمين.

Government

6/ الحكومة

أي تغيير في الضرائب والرسوم يمكن أن تجعل الأمر أكثر سهولة أو أكثر صعوبة بالنسبة للمنتجين لجعل منتجاتها. إذا كانت الشركة تنتج المنتجات التي تعطي التكلفة الاجتماعية العالية، فإن الحكومة يمكن أن تختار للحد من المعروض في الشركة عن طريق زيادة الضرائب. على العكس يمكن أن يحدث إذا كانت الشركة تنتج منتج مع فائدة اجتماعية عالية: يمكن للحكومة إما أقل الضرائب والرسوم الزيادة للشركة، وبالتالي زيادة إمدادات الشركة

(CliffsAP® Economics Micro & Macro,p16-20,20)