

محاضرات في السياسة النقدية

تأليف

الدكتور عبدالرسول علي

الفصل الأول

ميزانية البنك المركزي المكونات والتحليل الإقتصادي

ميزانية البنك المركزي – الأهمية والمكونات :

تعد ميزانية البنك المركزي أداة مهمة في التحليل الإقتصادي ، لأنها :

1- تمكننا من معرفة الأهداف التي يسعى البنك المركزي لتحقيقها ، من حيث كونه مستهدفاً للتضخم أو لسعر الفائدة أو سعر الصرف أو مستجيباً لأزمة مالية.

2- ان التغير في ميزانية البنك المركزي بمرور الزمن ، يظهر مدى نجاح البنك في تحقيق أهدافه من جهة ، ومدى استمرارية البنك في السعي لتحقيق هذه الأهداف.

3- إن بعض مطلوبات البنك المركزي المتمثلة بالعملة والإحتياطيات المصرفية تمثل أحد أشكال التي تستخدم لإجراء مختلف المعاملات ، وهذا النوع من النقود يستمد الثقة من خلال جهة الإصدار المتمثلة بالبنك المركزي.

مكونات ميزانية البنك المركزي :

تتكون ميزانية البنك المركزي ، كغيرها من الميزانيات ، من جانبين ، هما الموجودات والمطلوبات ، وفيما يلي إنموذج مبسط لهذه الميزانية :

إنموذج مبسط لميزانية البنك المركزي

المطلوبات	الموجودات
العملة الإحتياطيات المصرفية	الموجودات الأجنبية : العملات الأجنبية، الذهب ، حقوق السحب الخاصة.
- الودائع الحكومية - ودائع البنوك المركزية	الموجودات المحلية : القروض للقطاع الحكومي. القروض للقطاع الخاص (المصارف)
رأس المال	الموجودات الأخرى

وفيما يلي شرح موجز لمكونات هذه الميزانية :

أولاً : الموجودات : تتكون موجودات ميزانية البنك المركزي من الفقرات الآتية :

1- الموجودات الأجنبية، التي تتكون من العملات الأجنبية والذهب وحقوق السحب الخاصة.

وهي الموجودات المقيمة بالعملة الأجنبية ، وأن أهم عنصر في هذه الموجودات يتمثل بالعملات الأجنبية كالدولار واليورو والباون... الخ. وتحفظ البنوك المركزية بهذه العملات لتحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل بـ :

أ- التدخل في سوق العملات. حيث أن البنك المركزي يستخدم هذه العملات للدفاع عن سعر صرف العملة المحلية. إذ يقوم بشراء هذه العملات في حالة إزدياد قيمة العملة المحلية، وبيعها في حالة إنخفاض قيمة العملة المحلية.

ب- تسديد الإلتزامات الخارجية للديون بالعملة الأجنبية (الديون العامة والخاصة).

ج- لتغطية العجز في الميزان التجاري.

إن المصادر التي يحصل من خلالها البنك المركزي على الإحتياطيات الأجنبية تتمثل بـ :

1- الصادرات السلعية والخدمات ، كالنفط والغاز والمعدات والسيارات والسياحة الخ.

2- القروض من الخارج.

ومن الملاحظ أن البنوك المركزية التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت تحتفظ بموجودات أجنبية أكبر من نظيرتها التي تتبع نظام سعر الصرف المرن ، لأن بحاجة مستمرة للتدخل في سوق العملات الأجنبية للدفاع عن العملة المحلية.

2- الموجودات المحلية ، وتتكون من القروض للقطاع الحكومي (القروض للحكومة ، الأوراق المالية الحكومية) والقروض للقطاع الخاص الذي تمثله المصارف.

3- الموجودات الأخرى ، كالموجودات الثابتة من أجهزة وبنائات ومعدات وغيرها.

ثانياً : المطلوبات : وتتكون من :

1- العملة : وهي تمثل العملات في التداول لدى الجمهور والمصارف ، سواء في خزائنها أو في أجهزة الصراف الآلي. وإن نسبة العملة في التداول تعتمد على جملة عوامل منها ،مدى تطور الجهاز المصرفي والعادات المصرفية ، وكذلك تكلفة الفرصة البديلة المتمثلة بسعر الفائدة على الموجودات الأخرى ، ومدى الثقة بالبنك المركزي ، حيث كلما إزدادت الثقة بالبنك المركزي ساعد ذلك على زيادة الاحتفاظ بالعملة.

2- الإحتياطيات : وهي تمثل الأرصدة التي تحتفظ بها المصارف التجارية في حسابات لدى البنك المركزي. وهذه الإحتياطيات تكون على أنواع ، يقع في مقدمتها الإحتياطيات القانونية التي يفرض البنك المركزي ، والإحتياطيات الطوعية التي تحتفظ بها المصارف بمحض إرادتها ، أي بدون تدخل البنك المركزي. وتستخدم الإحتياطيات لتنفيذ أهداف السياسة النقدية وتوفير السيولة للجهاز المصرفي ، وتحقي إيرادات للبنك المركزي ، كما هو الحال مع بنك إنكلترا ، الذي يفرض على المصارف التي يزيد حجمها عن حجم معين يحدده البنك ، على إيداع أرصدة نقدية لديه بدون فوائد ، ويقوم البنك بدوره في استثمار هذه الأموال في الموجودات التي تحقق إيرادات للبنك.

إن العملة والإحتياطيات المصرفية يمثلان الأساس النقدي ، ويطلق عليهما أيضاً المطلوبات النقدية. وهما أكثر الموجودات سيولة وخالية من المخاطر ويتم بواسطتها تسوية المدفوعات المختلفة.

3- الودائع الحكومية : حيث أن الحكومة في العادة لديها حساب لدى البنك المركزي ، والذي تستخدمه لأغراض إيداع أموالها والسحب منه لتغطية النفقات الحكومية. فحينما تقوم الحكومة بجمع الضرائب ، سيتم إيداع حصيلة الضرائب في هذا الحساب. أما إذا قامت بالإنفاق على الخدمات الصحية أو التعليمية أو دفع الرواتب ، فإنه سيتم السحب من هذا الحساب. ولعل من الضروري التأكيد على أن التغير في حساب الحكومة يقابله تغير في البنود الأخرى من

الميزانية ، سواء في جانب الموجودات او جانب المطلوبات. فقيام الحكومة بفرض الضريبة سيؤدي الى زيادة رصيد حساب الحكومة لدى البنك ، ولكنه في الوقت ذاته سيؤدي الى انخفاض العملة في التداول و/ او الإحتياطيات المصرفية ، نتيجة قيام الجمهور بتسديد هذه الضرائب بواسطة العملة أو عن طريق السحب من ودائعهم لدى المصارف.

4- ودائع البنوك المركزية: حيث تحتفظ البنوك المركزية بودائع لدى البنوك المركزية ، لغرض تسديد الإلتزامات الخارجية أو لأغراض إستثمارية. إذ أن البنوك المودعة ستحصل على فوائد على هذه الإيداعات.

5- رأس المال : وهو يمثل الفرق بين موجودات البنك المركزي ومطلوباته ، ويمثل المصد الذي يمتص من خلاله البنك المركزي الخسائر التي قد يتعرض لها.

إن البنوك المركزية لاتخضع لمتطلبات رأس المال التي تخضع لها المصارف التجارية والمؤسسات المالية (مقررات بازل) التي يتعين بموجبها على المصارف أن تحتفظ برأس مال يتلاءم مع حجم المخاطر في عملياتها الإقرضية.

إن الودائع الحكومية وودائع البنوك المركزية ورأس المال تشكل بمجملها ما يسمى بالمطلوبات غير النقدية. وبناءً على ذلك يمكن صياغة مكونات البنك المركزي على شكل معادلة وعلى النحو الآتي :

$$\begin{aligned} \text{الموجودات} &= \text{المطلوبات النقدية (العملة في التداول + الإحتياطيات المصرفية)} + \\ &\text{المطلوبات غير النقدية (الودائع الحكومية + ودائع البنوك المركزية + رأس المال)} \end{aligned}$$

.....(1).

ويمكن إعادة صياغة المعادلة (1) على النحو الآتي :

$$\begin{aligned} \text{المطلوبات النقدية (الأساس النقدي)} &= \text{الموجودات (الموجودات الأجنبية + الموجودات المحلية + الموجودات الأخرى)} - \text{المطلوبات غير النقدية (الودائع الحكومية + ودائع البنوك المركزية + رأس المال)} \end{aligned}$$

.....(2).

أي أنه من خلال المعادلة (2) نحصل على الأساس النقدي الذي يمكن من خلاله التوصل الى عرض النقود ، في حالة توفر المضاعف النقدي ، كما مبين في المعادلة (3) أدناه :

$$\text{عرض النقود} = \text{الأساس النقدي} \times \text{المضاعف النقدي} \text{ (3).}$$

مثال : من خلال البيانات الآتية ، جد مقدار عرض النقود:

- البيانات : 1- الموجودات الأجنبية 5 مليار دينار. 2- الموجودات المحلية 10 مليار دينار.
3- رأس المال 2 مليار دينار. 4- ودائع الحكومة 3 مليار دينار. 5- الموجودات الأخرى
6 مليار دينار. 6- ودائع البنوك المركزية 4 مليار دينار.
7- المضاعف النقدي 5.

الجواب :

الأساس النقدي (المطلوبات النقدية) = الموجودات - المطلوبات غير النقدية

$$\text{الأساس النقدي} = (6 + 10 + 5) - (2 + 4 + 3)$$

$$= 21 - 9 = 12 \text{ مليار دينار.}$$

عرض النقود = الأساس النقدي × المضاعف النقدي

$$= 12 \times 5 = 60 \text{ مليار دينار.}$$

.....

- أسئلة الفصل -

س1: ما المقصود بالميزان التجاري؟

س2: ما هي مقررات بازل؟

س3: قارن بين مكونات المطلوبات النقدية ومكونات المطلوبات غير النقدية؟

س4: ما هي مصادر الإحتياطيات الأجنبية؟

س5: ما تأثير التغير الآتية على مكونات ميزانية البنك المركزي :

- 1- وجود فائض في ميزان المدفوعات . 2- قيام الحكومة بفرضة ضريبة على الوحدات الإقتصادية. 3- زيادة الوعي المصرفي. 4- قيام الحكومة بدفع رواتب الموظفين.
- 5- قيام البنك المركزي الأوراق المالية الحكومية. 6- قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية. 7- قيام البنك المركزي بمنح قروض للمصارف التجارية.

الفصل الثاني

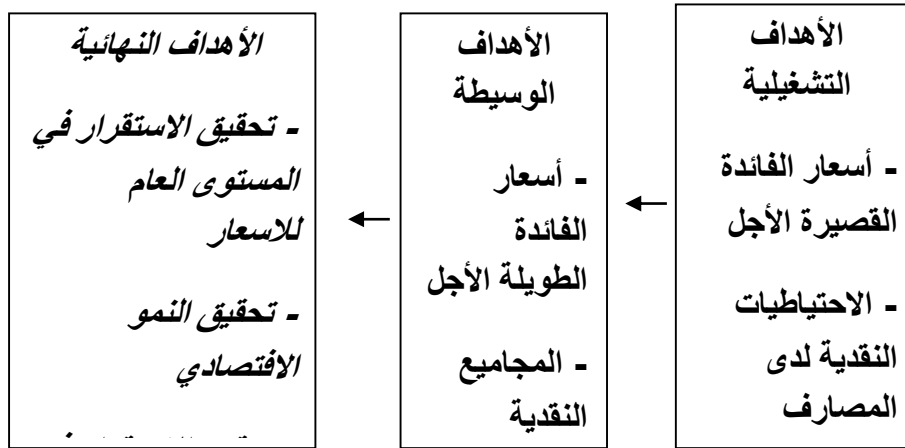
السياسة النقدية The Monetary Policy

ان السياسة النقدية تتمثل بالتغيرات التي يجريها البنك المركزي على عرض النقود او سعر الفائدة من أجل التأثير على النشاط الاقتصادي ممثلاً بالاستثمار والناتج والاستهلاكالخ.
ان السياسة النقدية تتضمن ثلاثة انواع من الأهداف هي:

- 1- الأهداف التشغيلية : وهي الأهداف التي تكون تحت تحكم أو سيطرة البنك المركزي وتتمثل بأسعار الفائدة القصيرة الأجل والاحتياطيات النقدية للمصارف التجارية وسعر الصرف.
- 2- الأهداف الوسيطة: وتتمثل بأسعار الفائدة الطويلة الأجل والمجاميع النقدية (M2, M1, M3)، ويكون تحكم البنك المركزي بهذه الأهداف أضعف مما هو عليه في الأهداف التشغيلية.
- 3- الأهداف النهائية: وتتكون هذه الأهداف من:

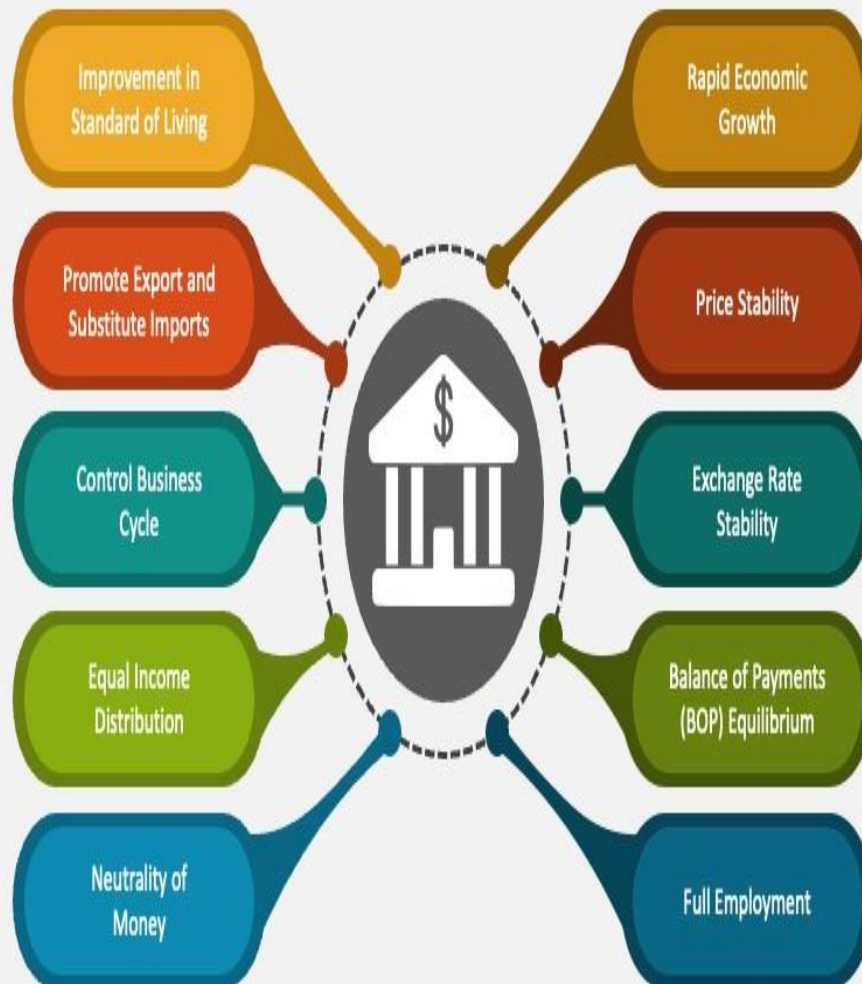
- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.
- تحقيق النمو الاقتصادي.
- تحقيق الاستقرار في سعر الصرف
- تحقيق الاستقرار في أسعار الفائدة.
- تخفيض معدل البطالة.

ويمكن وضع الأهداف الثلاث على شكل مخطط كما هو مبين أدناه :



MONETARY POLICY

Objectives of Monetary Policy



مخطط يوضح الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

وفيما يلي شرح موجز للأهداف النهائية للسياسة النقدية :

1 - تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار:

يُعد هذا الهدف من أهم أهداف السياسة النقدية الى درجة أن بعض البنوك المركزية تجعله الهدف الوحيد لسياساتها النقدية. وترجع أهمية هذا الهدف الى ارتباطه بالتكوين الرأسمالي. فالتكوين الرأسمالي يعتمد على حجم الادخارات التي تعتمد بدورها على مدى استقرار المستوى العام للأسعار. فالادخارات ترتبط بعلاقة عكسية بالمستوى العام للأسعار، إذ أنها تنخفض بارتفاع المستوى العام للأسعار، لأن الوحدات الاقتصادية تزيد من انفاقها في حالة ارتفاع المستوى العام للأسعار لتخوفها من انخفاض قيمة النقود. وهنا يأتي دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار الذي يهيئ الأجواء المناسبة لتحقيق التكوين الرأسمالي.

2 - تحقيق النمو الاقتصادي:

ان النمو الاقتصادي يمثل الزيادة السنوية في الناتج أو الدخل القومي، أو زيادة متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي، وهذا النمو يتحقق من خلال التناغم بين العرض الكلي والطلب الكلي. لأنه حينما يكون الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي سيقود ذلك الى زيادة معدل التضخم، أما اذا كان العرض الكلي أكبر من الطلب الكلي فان ذلك سيؤدي الى حدوث انكماش أو كساد وارتفاع معدل البطالة. ولتلافي حدوث هاتين الحالتين يقوم البنك المركزي بتخفيض عرض النقود عندما يكون الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي، فيما يقوم بزيادة عرض النقود عندما يتعرض الاقتصاد للانكماش أو الكساد .

3- تحقيق الاستقرار في سعر الصرف :

ان سعر الصرف يمثل عدد الوحدات النقدية من العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية، كما يمكن تعريفه على أنه عدد الوحدات من العملة الأجنبية مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية، أو عبارة عن نسبة التبادل بين عملتين.

ان سعر الصرف يرتبط بعلاقة طردية بسعر الفائدة، حيث أن زيادة سعر الفائدة سيؤدي الى زيادة سعر الصرف وبالعكس. فإذا قام البنك المركزي العراقي مثلاً بزيادة عرض النقود فان هذا سيؤدي الى انخفاض سعر الفائدة في العراق مقارنة بالدول الأخرى كالولايات المتحدة، مما يدفع العراقيين الى تحويل ايداعهم الى الولايات المتحدة، وهو أمر يؤدي الى زيادة عرض الدينار العراقي وزيادة الطلب على الدولار الأمريكي، مما يؤدي الى انخفاض سعر صرف الدينار تجاه الدولار الذي يؤدي بدوره عدم استقرار ميزان المدفوعات.

ان استقرار سعر الصرف اصبح هدفا تزداد اهميته يوما بعد آخر في ظل تزايد التبادل التجاري في السلع والخدمات ورأس المال. لأن ارتفاع سعر صرف العملة المحلية سيؤدي الى جعل الصادرات أقل قدرة على المنافسة في السوق الدولية، في حين أن انخفاض سعر الصرف سيؤدي الى زيادة معدل التضخم.

4- تحقيق الاستقرار في سعر الفائدة :

ان التقلبات في سعر الفائدة تقود الى عدم التأكد من المستقبل، وهذا ما يؤثر على القرارات الاستثمارية والاستهلاكية. فارتفاع اسعار الفائدة سيؤدي الى تقليل حجم الاستثمار وكذلك الى تقليل الطلب الاستهلاكي مما يؤدي الى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي حدوث انكماش اقتصادي. - تقليل معدل البطالة:-

ان زيادة عد العاطلين عن العمل يعني وجود موارد عاطلة وهو أمر يؤدي الى انخفاض حجم الدخل والانتاج والنمو الاقتصادي وقد يؤدي الى حدوث الاضطرابات الاجتماعية . ونتيجة لذلك تضع السلطات النقدية هذا الهدف ضمن أولوياتها.

وسائل السياسة النقدية:

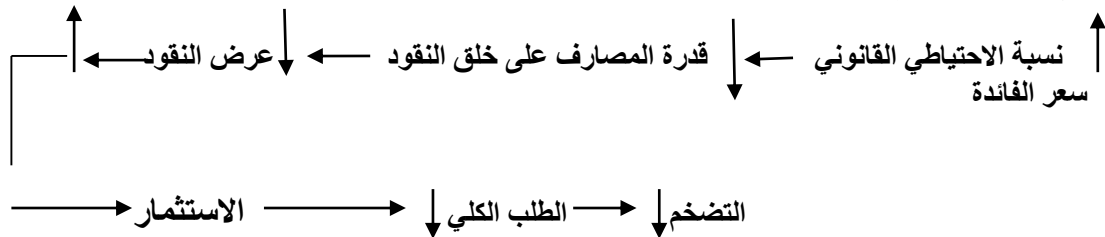
تنقسم وسائل السياسة النقدية الى نوعين هما الوسائل النوعية والوسائل الكمية، وسنكتفي بدراسة الوسائل الكمية التي تتكون من:

- 1- نسبة الاحتياطي القانوني
 - 2- عمليات السوق المفتوحة
 - 3- سعر اعادة الخصم
- وفيما يلي شرح لهذه الوسائل الثلاث.

1- نسبة الاحتياطي القانوني:

هي النسبة التي يفرضها البنك المركزي على الودائع المودعة لدى المصارف التجارية بغية مواجهة عمليات السحب من قبل الزبائن ولتحقيق اهداف السياسة النقدية. ومن المعلوم ان زيادة هذه النسب تؤدي الى تقليل الاحتياطيات الفائضة لدى المصارف التجارية مما يقلل قدرتها على خلق النقود بالتالي انخفاض عرض النقود. اما في حالة تخفيضها سيحدث العكس، أي سيزداد عرض النقود. وبناءً على ذلك يستخدم البنك المركزي هذه الاداة للتحكم في عرض النقود. فحينما يواجه الاقتصاد ضغوطاً تضخمية يقوم البنك المركزي بزيادة هذه النسبة من أجل تخفيض عرض النقود. ولكن حينما يواجه انكماشاً اقتصادياً سيقوم البنك المركزي بتخفيض هذه النسبة. ويمكن ذلك بالمخطط الآتي:

في حالة التضخم:

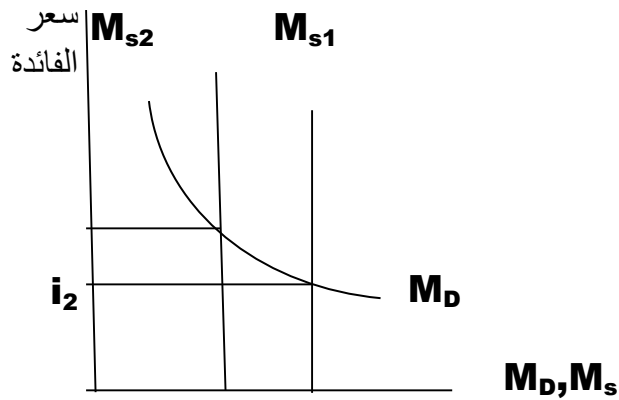




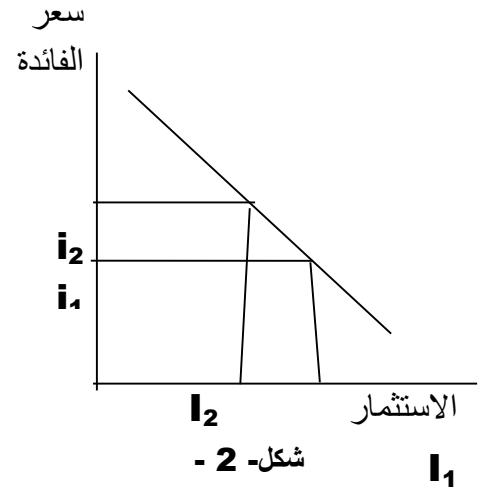
- التضخم يؤدي الى تآكل قيمة العملة أو إنخفاض قوتها الشرائية.

من المخطط أعلاه ، نلاحظ ان الاقتصاد حينما يواجه ضغوطاً تضخمية، يقوم البنك المركزي بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني مما يؤدي الى انخفاض قدرة المصارف على خلق النقود وبالتالي انخفاض عرض النقود الذي يؤدي بدوره الى ارتفاع سعر الفائدة، وان ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي الى انخفاض حجم الاستثمار ومن ثم الدخل الذي يؤدي الى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي انخفاض معدل التضخم.

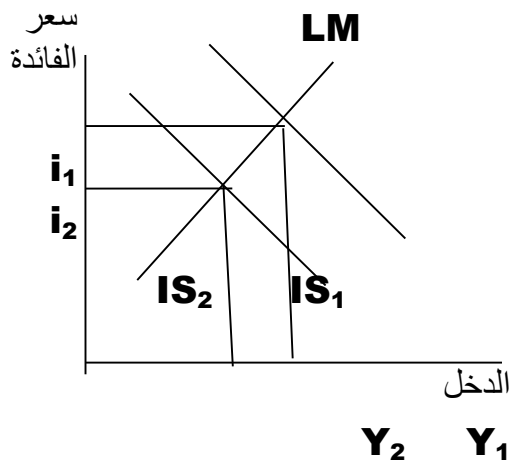
ويمكن توضيح ذلك بيانياً على النحو الآتي:



شكل - 1 -



شكل - 2 -



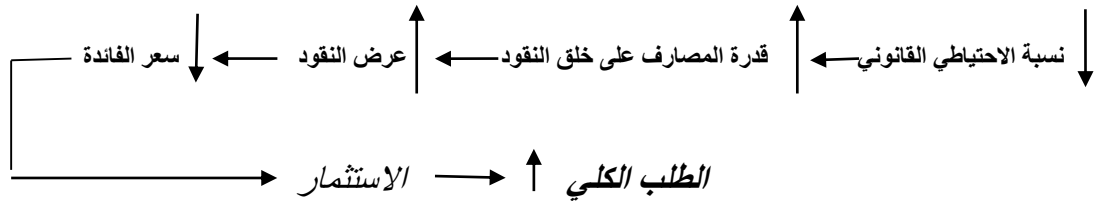
إذا قام البنك المركزي بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض عرض النقود من Ms_1 إلى Ms_2 ، وأن هذا الانخفاض سيؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة السوقي من i_1 إلى i_2 كما هو موضح في الشكل - 1 -، وأن هذا الارتفاع في سعر الفائدة قد أدى إلى انخفاض الاستثمار من I_1 إلى I_2 كما هو موضح في الشكل - 2 -.

أن الانخفاض في حجم الاستثمار في الشكل - 2 - يؤدي إلى انتقال منحنى IS من IS_1 إلى IS_2 كما هو موضح في الشكل - 3 -، وأن الانتقال في منحنى IS سيؤدي إلى الوصول إلى مستوى توازني جديد لكل من الدخل وسعر الفائدة السوقي والمتمثلان بـ (Y_2) و (i_2) . وأن الانخفاض في الاستثمار والدخل يعنinan انخفاضاً في الطلب الكلي مما يؤدي إلى تقليل معدل التضخم.



- تقوم السلطات النقدية بمكافحة التضخم من خلال إستخدام أدوات السياسة النقدية.

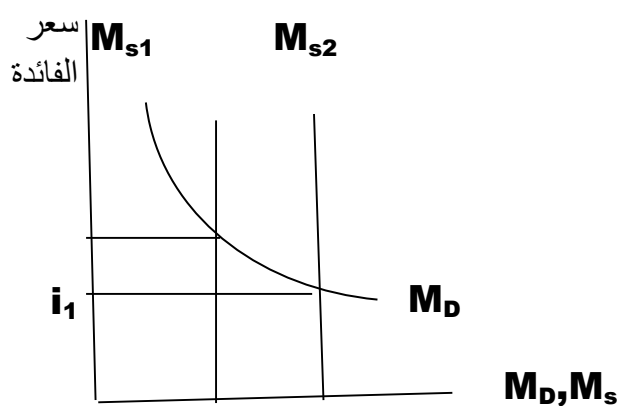
أما في حالة وجود حالة انكماش في الاقتصاد فإن البنك المركزي يستخدم نسبة الاحتياطي القانوني بصورة معاكسة، إذ أنه سيقوم بتخفيض هذه النسبة مما يؤدي الى ارتفاع قدرة المصارف على خلق النقود وبالتالي زيادة عرض النقود التي تؤدي بدورها الى انخفاض سعر الفائدة ومن ثم حجم الاستثمار والدخل، أي سيزداد الطلب الكلي وهو ما يؤدي الى الخروج من حالة الكساد، كما هو موضح في المخطط الآتي:



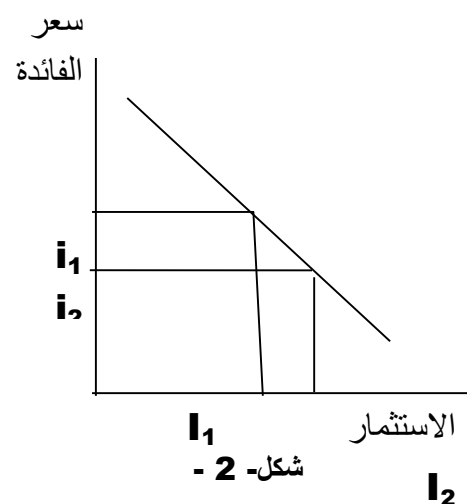
ويمكن توضيح ذلك بيانياً على النحو الآتي:

حينما يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني، فإن ذلك سيؤدي الى ارتفاع عرض النقود من Ms_1 الى Ms_2 ، وان هذا الارتفاع سيؤدي الى انخفاض سعر الفائدة السوقي من i_1 الى i_2 كما هو موضح في الشكل - 1 - ، وان هذا الانخفاض في سعر الفائدة قد ادى الى زيادة الاستثمار من I_1 الى I_2 كما هو موضح في الشكل - 2 - .

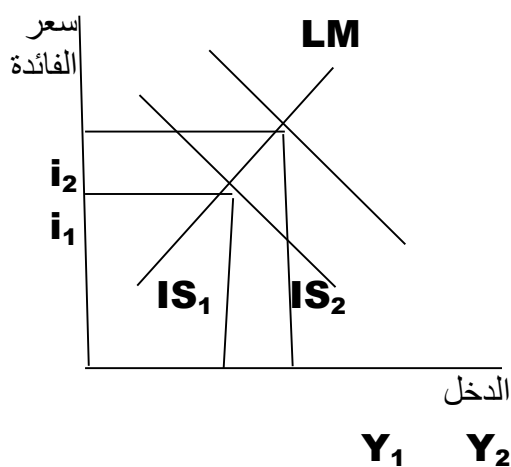
ان الزيادة في حجم الاستثمار في الشكل - 2 - ستؤدي الى انتقال منحنى IS_1 الى منحنى IS_2 كما هو موضح في الشكل - 3 - ، وان الانتقال في منحنى IS سيؤدي الى الوصول الى مستوى توازني جديد لكل من الدخل وسعر الفائدة السوقي والمتمثلان بـ (Y_2) و (i_2) . وان الارتفاع في الاستثمار والدخل يعنيان زيادة في الطلب الكلي مما يؤدي الى الخروج من حالة الكساد.



شكل - 1 -



شكل - 2 -



Y_1 Y_2



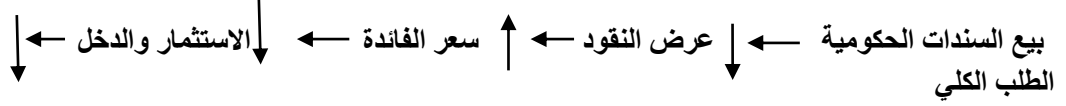
زيادة عرض النقود في حالة الكساد تشبه تزييت الآلة اتي يجعلها تعمل بكفاءة أكثر



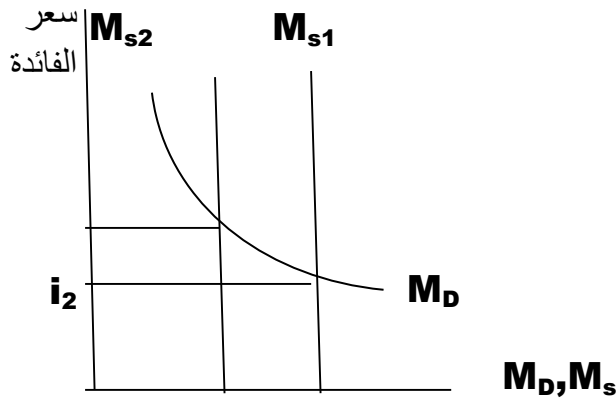
- زيادة عرض النقود تؤدي الى زيادة النشاط الإقتصادي في حالة الإنكماش وتجعل الجميع يشعر بالرضا والإرتياح.

2- عمليات السوق المفتوحة : Open Market Operations

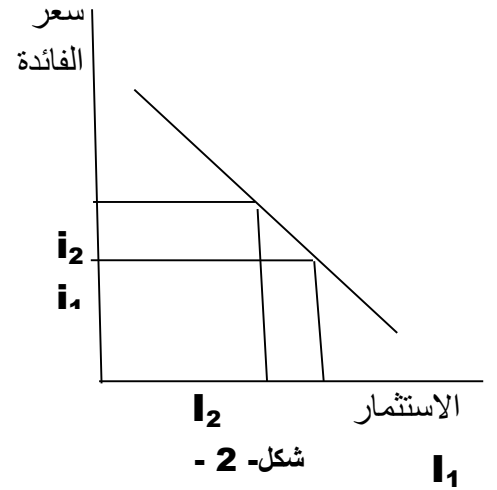
ويُرمز لها اختصاراً بـ OMO ، ويُقصد بها قيام البنك المركزي ببيع أو شراء السندات الحكومية من أجل التأثير على عرض النقود وبالتالي على النشاط الاقتصادي .
ففي حالة التضخم يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية مما يؤدي إلى انخفاض عرض النقود الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع سعر الفائدة، وإن الارتفاع في سعر الفائدة سيؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار والدخل، أي انخفاض الطلب الكلي مما يؤدي إلى الخروج أو تقليل معدل التضخم، كما هو موضح في المخطط الآتي:



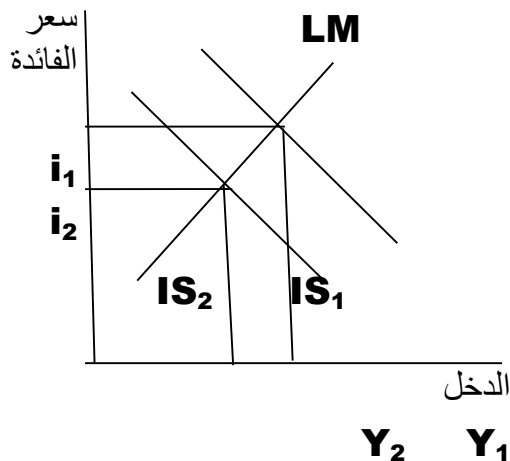
ويمكن توضيح ذلك بيانياً بالعودة إلى الأشكال البيانية التي استخدمت في حالة معالجة التضخم باستخدام نسبة الاحتياطي القانوني وكالاتي :-



شكل - 1 -



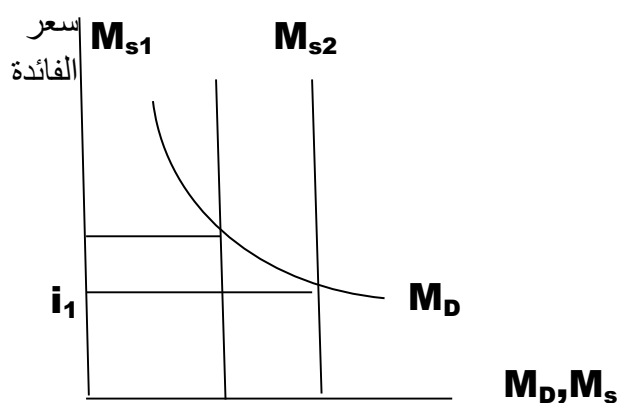
شكل - 2 -



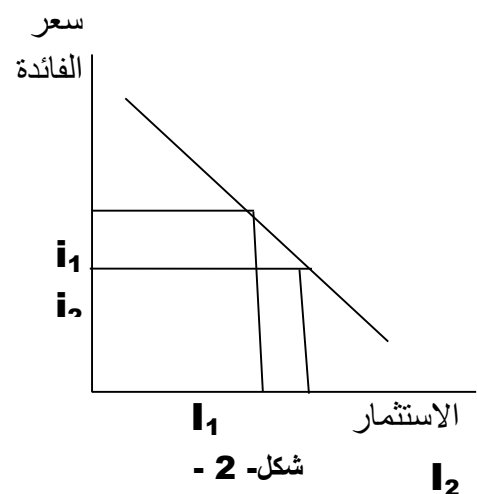
أما في حالة وقوع الاقتصاد في حالة الانكماش فإن البنك المركزي يقوم بشراء السندات الحكومية وهو ما يؤدي إلى زيادة عرض النقود وانخفاض سعر الفائدة الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمار والدخل، أي زيادة الطلب الكلي وبالتالي الخروج من حالة الكساد، ويمكن توضيح ذلك من خلال المخطط الآتي:



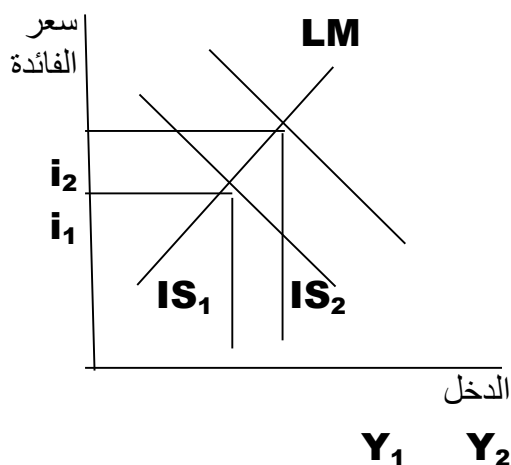
أما توضيح ذلك بيانياً فيتم بالعودة إلى الأشكال البيانية التي استخدمت فيها نسبة الاحتياطي القانوني في حالة الانكماش أو الكساد وكالآتي :



شكل - 1 -



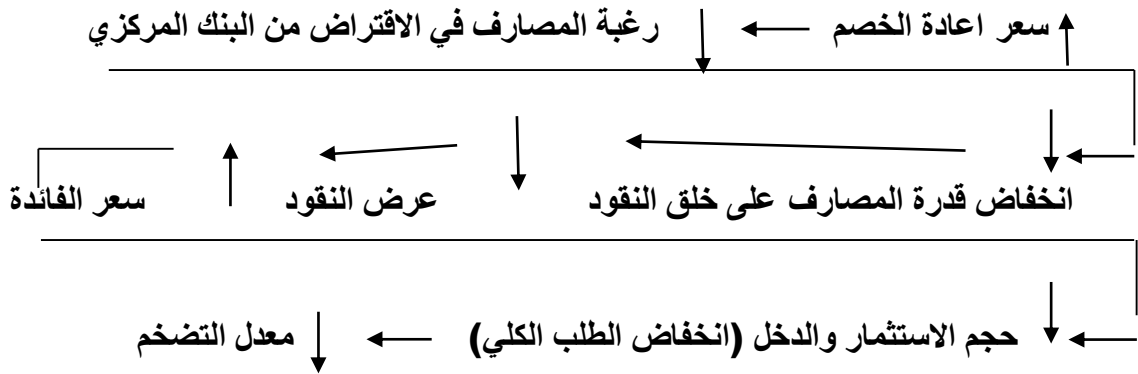
شكل - 2 -



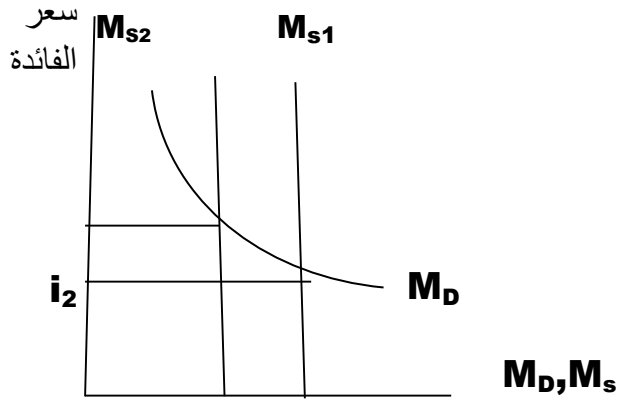
3- سعر اعادة الخصم :

ويسمى أيضاً نافذة الخصم، وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على القروض الممنوحة للمصارف التجارية .

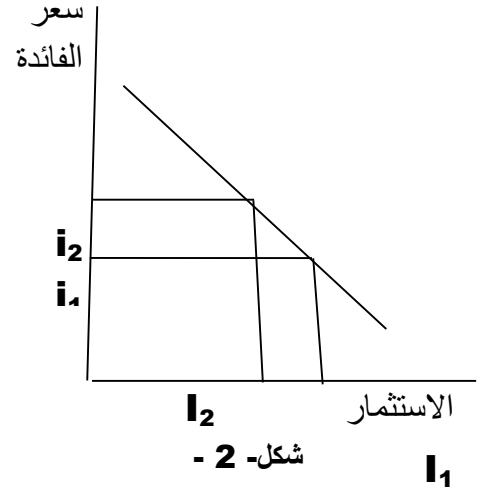
وفي حالة التضخم يقوم البنك المركزي بزيادة هذا السعر مما يؤدي الى تقليل رغبة المصارف التجارية في الاقتراض من البنك المركزي وبالتالي انخفاض احتياطياتها النقدية ومن ثم انخفاض قدرتها على خلق النقود وهذا بدوره يؤدي الى انخفاض عرض النقود، وان الانخفاض في عرض النقود سيؤدي الى ارتفاع سعر الفائدة وبالتالي انخفاض حجم الاستثمار والدخل، أي انخفاض الطلب الكلي وهو ما يؤدي الى الخروج او التقليل من حالة التضخم. ويمكن توضيح ذلك بالمخطط الآتي :



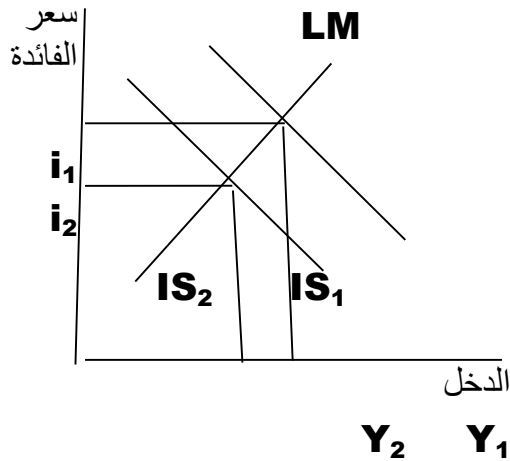
ويمكن توضيح ذلك بيانياً بالاشكال البيانية الآتية :-



شكل - 1 -

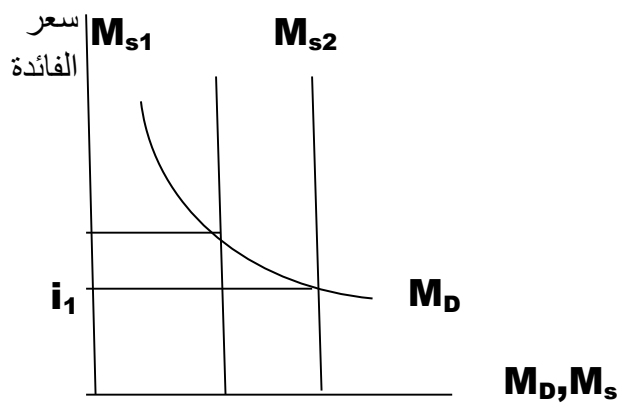


شكل - 2 -

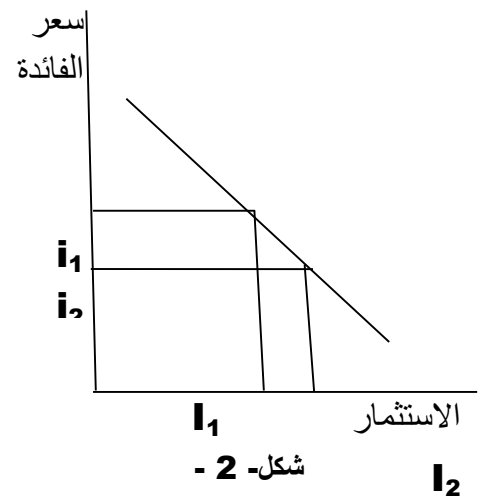


أما في حالة الانكماش او الكساد الاقتصادي فإن البنك المركزي يقوم بتخفيض سعر اعادة الخصم مما يؤدي الى زيادة رغبة المصارف في الاقتراض من البنك المركزي وبالتالي زيادة احتياطياتها وزيادة قدرتها على خلق النقود مما يؤدي الى زيادة عرض النقود ومن ثم انخفاض سعر الفائدة الذي يؤدي بدوره الى ارتفاع حجم الاستثمار والدخ، أي زيادة الطلب الكلي وبالتالي الخروج من حالة الكساد الاقتصادي.

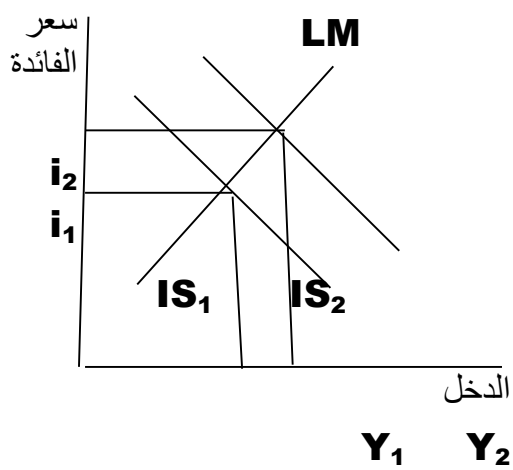
ويمكن توضيح ذلك بيانياً بالاشكال البيانية في حالة الانكماش الآتية :-



شكل - 1 -



شكل - 2 -



شكل 3

ويمكن تلخيص كيفية استخدام الوسائل الثلاث في معالجة حالتي التضخم والانكماش من خلال الجدول الآتي :

جدول يبين كيفية استخدام الوسائل الكمية من قبل البنك المركزي في معالجة حالتي التضخم والانكماش

الحالة	نسبة الاحتياطي القانوني	عمليات السوق المفتوحة	سعر اعادة الخصم
التضخم	يقوم البنك المركزي بزيادة نسبة الاحتياطي القانوني	يقوم البنك المركزي ببيع السندات الحكومية	يقوم البنك المركزي بزيادة سعر اعادة الخصم
الانكماش	يقوم البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني	يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية	يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر اعادة الخصم

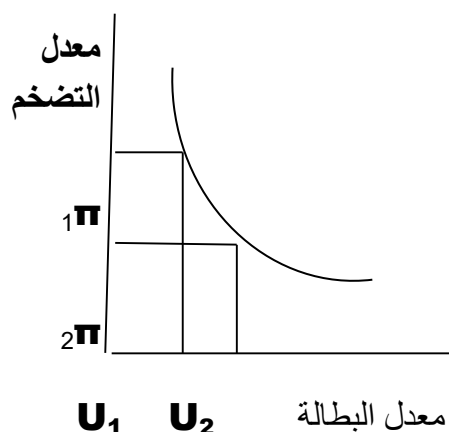
معوقات السياسة النقدية :

ان السلطات النقدية تواجه مجموعة من المعوقات التي تقف حائلاً بينها وبين تحقيق الأهداف التي تصبو الى تحقيقها، وفيما يلي استعراض لهذه المعوقات:

أولاً: التعارض أو التضارب بين أهداف السياسة النقدية:

ويُقصد بها عدم القدرة على تحقيق مجموعة من الأهداف في آنٍ واحد ، أو بتعبير آخر ان تحقيق هدف ما يتطلب التضحية باهدافٍ اخرى. فمثلاً ان تخفيض معدل البطالة الذي يمثل احد الاهداف المهمة للسياسة النقدية يتطلب التضحية بهدف آخر هو استقرار المستوى العام للأسعار، ولتوضيح ذلك يمكن الاستعانة بمنحى فيليبس الذي يوضح العلاقة التبادلية بين معدل البطالة ومعدل التضخم.

حيث نلاحظ في الشكل البياني ادناه أنه عندما يكون معدل التضخم عند π_1 فإن معدل البطالة يكون عند المستوى u_1 ، وإذا ما رغبت السلطات النقدية بتخفيض معدل التضخم الى المستوى π_2 فإنها ستواجه بارتفاع معدل البطالة الى المستوى u_2 ، وهذا يعني ان تحقيق الانخفاض في معدل التضخم قابله التضحية بهدف آخر هو تخفيض معدل البطالة.



العلاقة بين معدل التضخم ومعدل البطالة

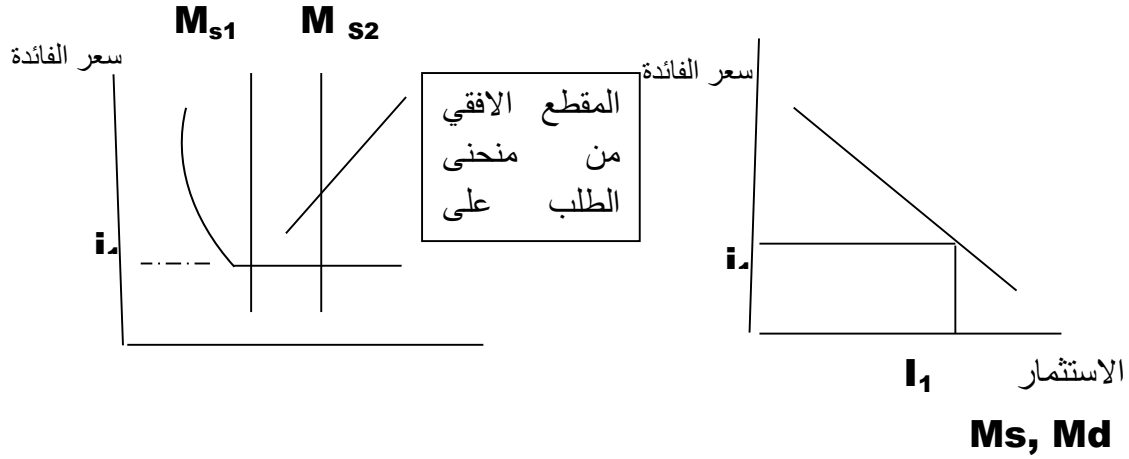
ثانياً: وقوع الاقتصاد في منطقة فخ السيولة:

أشرنا في دراستنا لنظرية تفضيل السيولة الى أن السياسة النقدية تفقد فاعليتها في التأثير على النشاط الاقتصادي عندما يقع الاقتصاد في منطقة فخ السيولة ، أي أنها تصبح غير قادرة على تحقيق أهدافها النهائية. أي أن السياسة النقدية تفقد فاعليتها في التأثير على النشاط الاقتصادي عندما يقع الاقتصاد في منطقة فخ السيولة. ويمكن توضيح هذه الحالة على النحو الآتي:

من خلال الشكل (1) الذي يمثل حالة فخ السيولة، نلاحظ ان قيام السلطات النقدية بزيادة عرض النقود لن يؤثر على سعر الفائدة، أي أن سعر الفائدة يبقى ثابتاً، وأن بقاء سعر الفائدة على وضعه السابق سيؤدي الى عدم تغير حجم الاستثمار الموضح في الشكل (2) ، ونتيجة لذلك سيبقى منحنى IS عند مستواه السابق وبالتالي عدم حدوث تغير في الدخل التوازني.

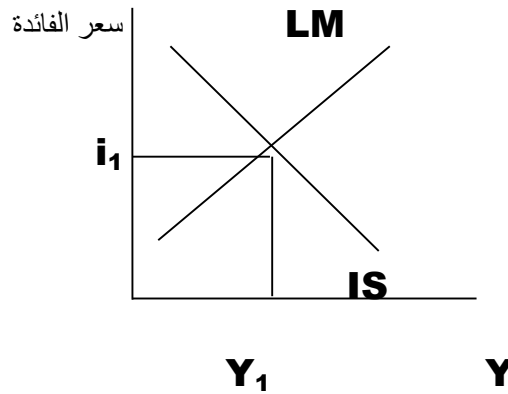
مما تقدم يتبين أن قيام السلطات النقدية بزيادة عرض النقود بهدف التأثير على النشاط الاقتصادي (الاستثمار والنتاج) لم يحقق الهدف المنشود بسبب وقوع الاقتصاد في منطقة فخ السيولة، أي أن السياسة النقدية تفقد فاعليتها في التأثير على النشاط الاقتصادي عندما يقع الاقتصاد في منطقة فخ

السيولة. وان هذه الحالة تتطابق مع ما اشار اليه الاقتصاديون الكلاسيك من عدم وجود علاقة بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي.



شكل - 1 -

شكل - 2 -

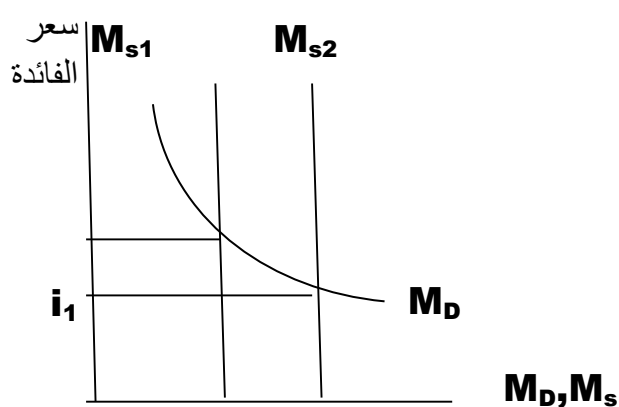


شكل - 3 -

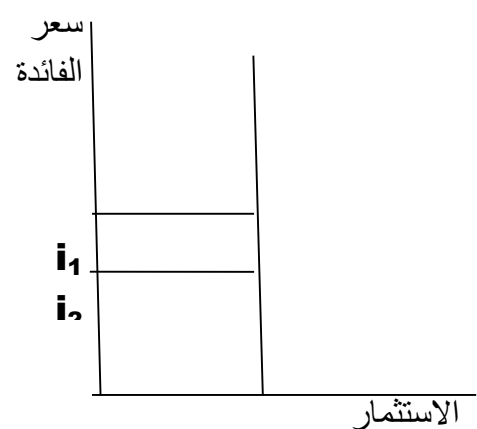
ثالثاً: عدم مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة:
ان الاستثمار يعتمد على مجموعة عوامل منها سعر الفائدة والاضاع الامنية والسياسية ومدى توفر القوانين التي تحمي الاستثمارات. لذلك نلاحظ أن الاستثمار قد رات التي لا يستجيب للتغيرات التي تحدث في سعر الفائدة نتيجة عدم توفر الظروف الأمنية الملائمة، وهنا نلاحظ أن عدم مرونة الاستثمار للتغيرات التي تحدث في سعر الفائدة سيعيق السلطات النقدية من تحقيق أهدافها، ويمكن توضيح ذلك بيانياً على النحو الآتي:

في الشكل - 1 - نلاحظ ان قيام السلطات النقدية بزيادة عرض النقود من Ms_1 الى Ms_2 من أجل زيادة النشاط الاقتصادي قد أدى الى انخفاض سعر الفائدة من i_1 الى i_2 ، ولكن الانخفاض في سعر الفائدة لم يؤثر على حجم الاستثمار لأن الاستثمار يعتمد على عوامل أخرى والتي قد تكون غير مواتية للشروع في الاستثمار مما يبقى الاستثمار عند المستوى I_1 كما هو موضح في الشكل - 2 - .

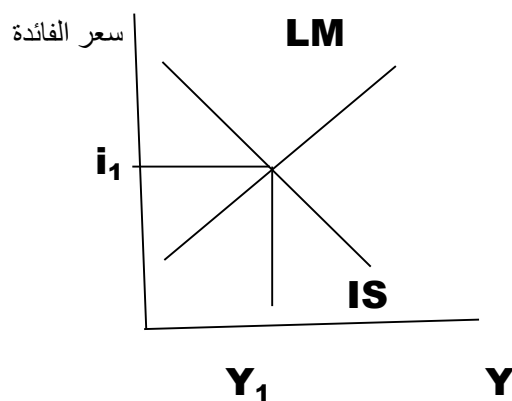
ان عدم التغير في الاستثمار سيبقي الناتج أو الدخل عند المستوى Y_1 كما هو موضح في الشكل - 3 - ، مما يعني عدم قدرة السلطات النقدية على تحقيق أهدافها المتمثلة بزيادة النشاط الاقتصادي.



شكل - 1 -



شكل - 2 - I_1



شكل - 3 -

رابعاً: التباطؤات الزمنية: Time Lags

ان السلطات النقدية تواجه ما يسمى بالتباطؤات الزمنية، التي تعني أن تحقيق الاهداف النهائية لا يتم الا بعد مرور فترة زمنية ليست بالقصيرة يقدرها بعضهم بأنها تتراوح بين (18 - 20)

شهرًا تقريباً. بمعنى آخر، تمثل التباطؤات الزمنية الممتدة بين إتخاذ الإجراءات من قبل السلطات النقدية من جهة ، وتحقيق الأهداف النهائية من جهة أخرى. ومن الطبيعي أن تحدث خلال هذه المدة بعض التغيرات التي تتطلب إتخاذ إجراءات جديدة قد تكون معاكسة لما اتخذته سابقاً ، وهو أمر سيعقد من مهمة السلطات النقدية.



- السلطات النقدية تحتاج الى مدة زمنية للوصول الى اهدافها النهائية كالسلفاة التي تحتاج وقتاً ليس بالقصير لبلوغ الشاطئ.

إن التباطؤات الزمنية تنقسم الى خمسة أنواع ، تتمثل بـ :

1- التباطؤات المتعلقة بجمع البيانات: Data Lag

فحدوث ظاهرة أو أزمة إقتصادية كزيادة معدل التضخم أو تعرض الإقتصاد الى حالة إنكماش إقتصادي ، يتطلب جمع البيانات عن هذه الظاهرة ، وهي عملية تستغرق زمناً قد يطول أو يقصر بحسب طبيعة البلد.

2- التباطؤات المتعلقة بتشخيص المشكلة : Recognition Lag

بعد أن يتم جمع البيانات المتعلقة بالظاهرة ، يتم الإنتقال الى مرحلة تحليل البيانات للوقوف على الأسباب الكامنة خلف حدوث هذه الظاهرة ، وهي عملية تتطلب المزيد من الوقت.

3- التباطؤات المتعلقة بإتخاذ الإجراءات : Legislative Lag

بعد تشخيص المشكلة ، تنتقل السلطات النقدية الى مرحلة المعالجة ، من خلال ، مثلاً، قيام البنك المركزي ببيع السندات الحكومية في حالة أن المشكلة قيد الدرس هي التضخم، أو شراء هذه السندات فيما لو كانت الظاهرة أو الأزمة تمثل إنكماشاً إقتصادياً. ومن الجدير بالذكر ان

هذا النوع من التباطؤات يكون أقصر من نظيرتها في السياسة المالية. لأن الإجراءات التي تتبناها وزارة المالية التي تشرف على إدارة السياسة المالية تتطلب موافقة الجهات التشريعية وهو ما يطيل من أمد الإستجابة للأزمة الى حد كبير.

4- التباطؤات المتعلقة بالانتقال : The transmission Lag

وهي الفترة الممتدة بين إتخاذ الإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية والتغيرات الحاصلة في الأهداف التشغيلية. فقيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية سيؤدي بشكل فوري الى حدوث تغير في أسعار الفائدة القصيرة الأجل.

5- التباطؤات المتعلقة بفاعلية الإجراءات : Effectiveness Lag

وهي الفترة الزمنية اللازمة لظهور تأثير الإجراءات التي إتخذها البنك المركزي على المتغيرات الحقيقية كالناتج والاستثمار وعلى معدل التضخم. وهناك جدل حول طول مدة هذه التباطؤات ، فملتون فريدمان يرى أن هذه التباطؤات تتميز بكونها طويلة الأمد ومتغيرة. ويمكن تلخيص الفترات الزمنية المقدرة التي تتطلبها هذه التباطؤات من خلال الجدول الآتي :

جدول يبين نوع التباطؤات الزمنية التي تواجه السياسة النقدية ومددها المقدرة بالأشهر

ت	نوع التباطؤ	طول لمدة المقدرة/ بالأشهر
1	تباطؤ جمع البيانات.	1.5
2	تباطؤ التشخيص.	2.0
3	تباطؤ الإجراءات.	0.5
4	تباطؤ الانتقال.	0.0
5	تباطؤ الفاعلية.	16.0
مج		20.0

خامساً: الضغوط السياسية: Political Pressures

قد ترى السلطات النقدية أن الواقع الاقتصادي كوجود حالة التضخم مثلاً يتطلب منها اتباع سياسة انكماشية، أي سياسة نقدية تقوم على تخفيض عرض النقود وهو ما يترتب عليه زيادة معدل البطالة، ولكن هذا الاجراء قد يواجه بالرفض او المقاومة من قبل الحكومة خصوصاً في أوقات الانتخابات. لأن زيادة معدل البطالة قد يولد اضطرابات اجتماعية ، كما أنه قد يعرض الحزب الحاكم الى فقدان جمهوره. ولتلافي امكانية حدوث ذلك ، تقوم الحكومة بالضغط على البنك المركزي من اجل اتباع سياسة نقدية توسعية، أي سياسة تقوم على زيادة عرض النقود وهو ما يؤدي الى زيادة معدل التضخم الذي تعمل السلطات النقدية على تخفيضه، أي أن وجو الضغوط السياسية قد تمنع البنك المركزي من تحقيق أهدافه.

سادساً: العامل الدولي : International Factor

إن البنك المركزي العراقي قد يعمل على تخفيض سعر صرف الدينار من أجل زيادة القدرة التنافسية للسلع العراقية في السوق الدولية، لأن تخفيض سعر صرف الدينار تجاه العملات الأجنبية سيجعل السلع العراقية أرخص ثمناً بالنسبة للأجنبي، في حين أن السلع الأجنبية تصبح غالية الثمن بالنسبة للعراقيين وهذا ما يؤدي الى زيادة الصادرات وتقليل الاستيرادات العراقية، ولكن هذه الحالة قد تدفع البنوك المركزية في الدول الأخرى على اتباع سياسة مماثلة مما يحرم البنك المركزي العراقي من تحقيق هدفه في تشجيع الصادرات العراقية، وهو هدف لو تحقق سيؤدي الى تقليل معدل البطالة وزيادة النمو الاقتصادي.

إن سياسة سعر الصرف المنخفض قد أتبع من قبل الصين التي عمل فيها البنك المركزي الصيني على تخفيض قيمة العملة الصينية (اليوان Yuan) ، وهي سياسة مكنت الصين من الاستحواذ على جزء كبير من السوق العالمية مما ألحق الضرر بالكثير من الدول وعلى رأسها الولايات المتحدة ودول الاتحاد الأوروبي، الأمر الذي دفع هذه الدول الى ممارسة الضغوط على الصين من أجل التخلي عن هذه السياسة. وهذا يعني ان وجود العامل الدولي أو الضغوط الدولية قد يمثل عائقاً أمام السلطات النقدية في تحقيق أهدافها.

- أسئلة الفصل -

س1: وضح بيانياً ولفظياً الكيفية التي يتم بها استخدام سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي من أجل الخروج من حالتي التضخم والانكماش؟

س2: ارسم مخططاً توضح فيه الاهداف التشغيلية والوسيطه والنهائية للسياسة النقدية؟

س3: يُعد فخ السيولة أحد معوقات السياسة النقدية، وضح ذلك بيانياً ولفظياً؟

س4: ما المقصود بالتباطؤات الزمنية وما هو تأثيرها على عمل السلطات النقدية؟

س5: ما الفرق بين السياسة النقدية التوسعية والسياسة النقدية الانكماشية، وأياً منهما يستخدم في حالة التضخم أو الانكماش ؟

س6: ما المقصود بالتباطؤات الزمنية ، وما هي أنواعها؟

س7: ناقش العبارة الآتية : (إن السلطة النقدية في محاولتها الوصول الى الأهداف النهائية تشبه الى حد ما ، السلحفاة التي تبغي الوصول الى الشاطئ؟)

