

السياسة النقدية Monetary policy

أولاً. ماهية السياسة النقدية:

1. تعريف السياسة النقدية:

يعرفها كنت **kent** مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كالتشغيل الكامل" وعرفها **إينزينغ einzing** "بأنها مجموعة الإجراءات والأعمال النقدية وغير النقدية ذات الاهداف النقدية المؤثرة على الاهداف النقدية". كما عرفها **جونسون** بأنها الأداة التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على عرض النقد من خلال التحكم به لتحقيق الاهداف العامة للسياسة الاقتصادية" وعرفها الاقتصادي **Bach** "هي كل ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع الغير مصرفي سواء كانت عملة أو ودائع مصرفية" وبذلك نستنتج ما يلي:

- أن السياسة النقدية لا تضم فقط مراقبة عرض النقود وحجم الائتمان ونوعه ولكن تضم ايضا القروض الحكومية.
- السياسة النقدية تضم اجراءات نقدية وغير نقدية.
- السياسة النقدية ترتبط بكافة أشكال النقود وكافة المؤسسات النقدية سواء البنك المركزي أو المؤسسات المالية(النقدية تحديدا) المعنية.

2. أهداف السياسة النقدية:

تطورت أهداف السياسة الاقتصادية بتطور الفكر الاقتصادي، حيث يعتبر استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسات الاقتصادية في كل الدول والذي يعتبر هدفا رئيسيا حسب الفكر الكلاسيكي، ليضيف كينز هدف التشغيل الذي لم يكن موجودا في الفكرة الكلاسيكي(نظرا لاقناعه بأنه لا توجد مشكلة طالما هناك التشغيل الكامل) وهذا في ثلاثينات القرن الماضي، ومن ثم تعزيز معدلات النمو الاقتصادي الذي أعطيت له الأهمية الكبيرة في سنوات الستينات، إلا أن الاقتصاديين أضافوا هدفا آخر يتمثل في توازن ميزان المدفوعات.

ويمكن على العموم توضيح مستويات أهداف السياسة النقدية كما يلي:

الأدوات	الأهداف الأولية	الأهداف الوسيطة	الأهداف النهائية
الاحتياطي القانوني، سعر إعادة الخصم، السوق المفتوحة، نظام الأمانة، تسهيلات الودائع، امتصاص السيولة.... الخ	السيولة المصرفية. سعر الفائدة في سوق النقد. القاعدة القانونية.	حجم القروض. سعر الفائدة في السوق. سعر الصرف. نمو الكتلة النقدية.	نمو الناتج . كبح التضخم. التوظيف. توازن ميزان المدفوعات.

2.1. الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:

يعرفها البعض على أنها هي نفسها الأهداف الأولية، فهي مجموع المتغيرات النقدية التي تستطيع السلطة النقدية أن تؤثر عليها بغرض بلوغ تحقيق الأهداف النهائية، ويجب أن تكون الأهداف الوسيطة قابلة للقياس وتتوافر الاحصائيات لذلك، وأن تكون مرتبطة بشكل مباشر بالأهداف النهائية، وأن تكون تحت سيطرة السلطة النقدية،

ويتعلق اختيار الأهداف الوسيطة بالعوامل التالية:

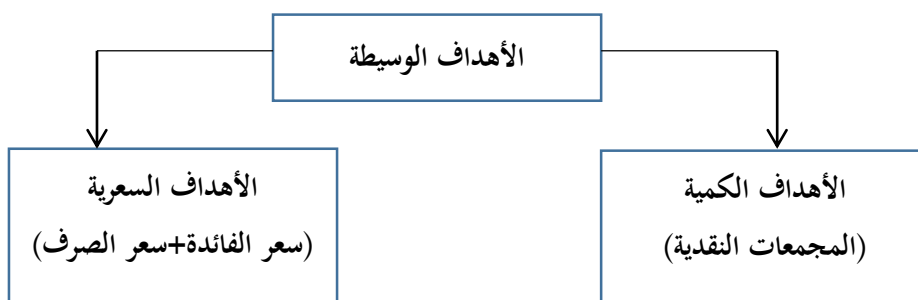
- **العامل الأول:** طبيعة النظام المالي وأهمية الوساطة، حيث أنه إذا كانت الوساطة البنكية هي المسيطرة تكون المجمعات النقدية هي الأهداف الأنسب للتأثير عليها والعكس صحيح.

- **العامل الثاني:** المرجعية النظرية، حيث كانت في الفكرة الكينزي أسعار الفائدة هي الطريق الأنسب لوصول السياسة النقدية لتحقيق أهدافها بينما حسب المدرسة النقدية (فريدمان) فسيكون العرض النقدي (المجمعات النقدية) هو الهدف الوسيط الأنسب والأفضل.

- **العامل الثالث:** مدى قدرة البنك على التحكم في الأهداف لأنه يختار الأهداف التي يستطيع التحكم فيها أكثر من غيرها.

- **العامل الرابع:** قوة العلاقة بين الهدف الوسيط الذي تم اختياره والأهداف (أو الهدف) النهائية المنشودة، فمن مصلحة السلطة النقدية أن تقوم باختيار الهدف الوسيط الذي يضمن لها الوصول للهدف النهائي في وقت أسرع وتكلفة أقل.

ويمكن تقسيم الأهداف الوسيطة إلى



2.1. المجمعات النقدية:

يجب أولاً تحديد أي مجمع نقدي هو المستعمل في الاقتصاد المعني، وهذا مرهون بثلاث عوامل: طبيعة النظام المالي ومدى توافر الابتكارات المالية من عدمه وكذلك الوعي المالي والمصرفي، المجمع النقدي الذي يرتبط ارتباطاً أكبر بالأهداف النهائية المنشودة والعامل الثالث هو كفاءة النظام الإحصائي في الدولة وهو ما قد يؤثر سلباً على اختيار المجمع واستعماله في حالة عدم قدرته على توفير الإحصائيات اللازمة، وقد تستهدف السلطة النقدية المجمع M_0 أو ما يسمى بالقاعدة النقدية H ، كما قد تستهدف المجمع M_1 من خلال رفع أسعار الفائدة مما يؤدي إلى لجوء الأفراد إلى البنوك والاحتفاظ بنقودهم في شكل ودائع آجلة... الخ

2.2. سعر الصرف:

يجب أن نفرق بين نوعين لأنظمة الصرف، نظام الصرف الحر حيث يتم تحديد أسعار الصرف وقيم العملات في السوق حسب قوانين العرض والطلب، وبالتالي لا يوجد أي مبرر أو طريقة لتدخل البنك المركزي هنا، ونظام الصرف الثابت حيث يتدخل البنك المركزي لإحداث التوازن المطلوب في سوق الصرف، فإذا حدث مثلاً وأن كانت واردات دولة ما أكثر من صادراتها فإن المتوقع هو زيادة الطلب على العملة الصعبة مقابل التنازل عن العملة الوطنية، مما يحدث تراجعاً في قيمة الوطنية، هنا قد يتدخل البنك المركزي للتخفيف من حدة الوضع بتقديم جزء من احتياطات الصرف لديه في السوق ليرفع من حجم المعروض من العملة الصعبة مقابل الوطنية، والعكس في حالة زيادة الصادرات عن الواردات.

2.3. سعر الفائدة:

هناك عدة أنواع لأسعار الفائدة: الإسمي أو الحقيقي، قصيرة الأجل وطويلة الأجل، وهناك أنواع أهم

هي:

- سعر الفائدة المرجعي (سعر فائدة البنك المركزي) وهو سعر الفائدة الذي يحدده البنك المركزي عند معاملاته بالنقود المركزية مع البنوك التجارية.
- سعر الفائدة في السوق النقدي الضيق: وهو سعر الفائدة بين البنوك التجارية.
- سعر الفائدة في سوق النقد بالمعنى الواسع: وهو سعر الفائدة على القروض والتوظيفات قصيرة الأجل.
- سعر الفائدة على القروض والسندات في الأجل الطويل.

أما عن شرح كيف يؤثر سعر الفائدة المرجعي (سعر البنك المركزي) على المعروض النقدي فيتضح في حالتين:

- عندما يرتفع سعر الفائدة المرجعي فإن هذا يعني ارتفاع تكلفة حصول البنوك على التمويل مما يدفعها إلى رفع أسعار الفائدة على القروض مما يقلل من حجم القروض الممنوحة في الاقتصاد، والعكس صحيح إلى حد ما.
- عندما يرتفع سعر الفائدة المرجعي ومن ثم ترتفع أسعار الفائدة داخل دولة ما فإن هذا سوق يجذب دخول رؤوس الأموال داخل الدولة للبحث عن العوائد الأعلى والنتيجة عن الفوائد الأعلى.

ثانيا. تطور السياسة النقدية في ظل النظريات النقدية:

سنتعرض فيما يلي إلى أهم ما ورد في النظريات الاقتصادية حول أدوات السياسة النقدية وطرق تأثيرها

على المتغيرات الاقتصادية:

1. النظرية الكلاسيكية:

النقود في الفكر الكلاسيكي محايدة في النشاط الاقتصادي ما عدا تأثيرها على المستوى العام للأسعار، فهي مجرد وسيط للمبادلات ومقياس للقيمة ولا يتم الاحتفاظ بها لفترات زمنية طويلة (إهمال وظيفة مخزن للقيمة) وفي ظل كامل شروط النظرية الكلاسيكية وخاصة التشغيل الكامل يكون تأثير السياسة النقدية الانكماشية على سبيل المثال كما يلي:

عند انخفاض المعروض النقدي فإن مستوى الطلب سوف ينخفض، وينتقل منحنى الطلب الكلي إلى اليسار، وذلك عند نفس مستوى السعر الأول، وبذلك يصبح الطلب أقل من العرض، وبسبب انخفاض مستوى الطلب الكلي فإن الأسعار سوف تنخفض ويعود من جديد مستوى الطلب إلى المستوى التوازني، ولكن عند مستوى عام للأسعار أقل من المستوى الأول.

ويفترض أنه في حالة زيادة المعروض النقدي سوف يحدث العكس، أي أنه عند زيادة العرض النقدي سوف يرتفع الطلب الكلي مما ينقل منحنى الطلب إلى اليمين عند مستوى طلب أعلى والعرض نفسه والأسعار نفسها، ولكن فائض الطلب على العرض سوف يضغط على الأسعار للارتفاع لمستوى أعلى حيث يحدث التوازن من جديد، مستوى العرض والطلب نفسه ولكن مستوى العام للأسعار أعلى.

1. النظرية الكينزية:

كما هو معروف فإن كينز انتقد غالب مبادئ المدرسة الكينزية واهمها على الإطلاق خاصة: قانون ساي، الاستخدام الكامل والتوازن التلقائي، حيث اعتبر كينز أن الطلب الكلي هو المحدد المباشر للإنتاج الذي لا يشتر أن يتساوى مع الدخل الكلي فقد أعلى أو أقل ويخلق إما مشكلة البطالة وإما مشكلة التضخم، كما أن التقلبات في الأسعار في الفكر الكلاسيكي والتي قاموا بتفسيرها بالعلاقة النسبية والمباشرة بالعرض النقدي هي بسبب إهمال وظيفة مخزن للقيمة، لأنه إذا زاد معروض النقد قد لا تذهب الزيادة مباشرة للطلب بل قد يحتفظ الأفراد بجزء من نقودهم لأغراض مختلفة، فحسب كينز الأفراد قد يحتفظون

بالنقود بغرض المعاملات، كما قد يحتفظون بها فترة أطول لمواجهة حالة الالايقين في المستقبل(الاحتياط) كما قد يحتفظون بها بغرض المضاربة واستغلال التوقعات في سوق السندات.

إذا حسب كينز أسعار الفائدة تتحدد حسب العرض والطلب في سوق النقد، فإذا افترضنا أن عرض النقود زاد وبالتالي أسعار الفائدة انخفضت وبالتالي يرتفع حجم الاستثمار لأن له علاقة عكسية مع اسعار الفائدة، وبالتالي يرتفع حجم الطلب الفعال ويزيد الانتاج والتوظيف، وبالعكس إذا ما انخفض حجم المعروض النقدي، وبذلك قدم كينز الربط بين سوق النقد وسوق السلع والخدمات أي ربط بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي للاقتصاد، ولكن كينز يؤكد أنه في حالة خاصة مثل مصيدة السيولة **liquidity trap** عندما تنخفض أسعار الفائدة عند أدنى مستوى لها ويكون تفضيل السيولة لا نهائيا وحجم الاستثمار لن يتغير بسبب ثبات مستوى أسعار الفائدة، فإن الدولة عليها ان تتدخل بتخفيض مستوى سعر الفائدة من أجل تحريك عجلة الاستثمار، ولا تكفي زيادة المعروض النقدي، في نفس السياق أشار **james tobin** إلى أن تدخل البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة من شأنه أن يؤثر على مردود السندات وبالتالي وبشكل غير مباشر على قدرة أصحاب الثروة على الاحتفاظ برأس المال الحقيقي.

2. السياسة النقدية في الفكر النقدي:

بينما قدمت المدرسة النقدية أو مدرسة شيكاغو شكلا آخر للتحليل التقليدي المطور، فالنقود لا تؤثر على الاقتصاد من خلال النطاق الكينزي الضيق: النقود-سعر الفائدة- الاستثمار، ولكنها تؤثر من عدة قنوات أخرى أهمها الإنفاق.

فالاستهلاك يتغير عكسيا مع سعر الفائدة، فعند تراجع سعر الفائدة مثلا كنتيجة لزيادة المعروض النقدي، فإن الأفراد سوف يفضلون إنفاق نقودهم بدلا من توظيفها بأسعار فائدة منخفضة، فالاستهلاك كجزء من الطلب الكلي سوف يتزايد إلى جانب زيادة الجزء الآخر المتمثل في الاستثمار.

وبالتالي فإنه وحسب الفكر النقدي المعاصر تكون السياسة النقدية أكثر فعالية كلما تضاءلت مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة من جهة، وكلما زادت مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة، وكلما زادت مرونة الاستهلاك بالنسبة لسعر الفائدة.

ملاحظة هامة:

حسب الفكر الكينزي فإنه في منطقة مصيدة السيولة أين يكون سعر الفائدة في أدنى قيمة له، وتصبح أي زيادة في كمية النقود لا تؤثر على سعر الفائدة وبالتالي لا تؤثر على الاستثمار، فإنه ضمن أفكار النقديين يمكن أن تكون السياسة النقدية فعالة بسبب علاقة الاستهلاك بسعر الفائدة.

4. السياسة النقدية في إطار فرضية التوقعات الرشيدة:

ظهرت في مطلع الستينات من القرن الماضي كتحدٍ للنماذج الكينزية والتقليدية وأول من صاغها هو الاقتصادي **Muth** وملخص هذه الفرضية هو أن الأفراد يستطيعون بناء توقعاتهم لتأثيرات السياسة النقدية، وخاصة ما يتعلق بالأسعار، وذلك بناءً على ما حدث في الماضي لمثل هذه السياسات.¹ ولذلك فإن توقعات الأفراد قد تعيق فعالية تأثير السياسة النقدية المتبعة، ولذلك على السياسة النقدية أن تضع كل هذا بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار.

5. في إطار اقتصاديات جانب العرض:

ظهرت هذه المدرسة أيضاً في أواخر السبعينات من القرن الماضي، أهم اقتصاديينها: آرثر لافر، كريج روبرتسون، نورمان تيور، أهم ما جاء في هذه النظرية هو انتقادها لتركيز النظريات على جانب الطلب دائماً سواء في حل مشكلة وتحفيز الطلب الكلي كما جاء به كينز، سواء في تفسير المشكلة الاقتصادية كما جاء به الفكر الكلاسيكي والنيوكلاسيكي، لذلك يرى أصحاب هذا الفكر بأن السياسة التي ترغب التصدي للتضخم مثلاً يجب أن تكون توسعية وليست انكماشية، ولكن توسعية تنصب مباشرة على جانب العرض وليس الطلب.

ثالثاً. أدوات السياسة النقدية:

تنقسم أدوات السياسة النقدية إلى أدوات كمية وأدوات نوعية، ويمكن تقسيمها كذلك إلى أدوات تركز على أسعار الفائدة وأدوات تركز على كمية النقود المعروضة.

1. الأدوات الكمية:

تختلف الأدوات الكمية للسياسة النقدية من دولة إلى دولة أخرى وهذا حسب متطلبات سوق النقد وسوق ما بين البنوك، وحسب الإطار العام القانوني للنظام النقدي، ولكن هناك مجموعة من الأدوات المعروفة والمتفق عليها، والتي قد تستعمل وقد يختفي استخدامها حسب الحاجة لذلك:

- الاحتياطي القانوني **reserve requirement**:

هو نسبة من الودائع يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية عند استلامها لهذه الودائع، ويتم الاحتفاظ بها في حساب مفتوح باسم هذه البنوك، وقد يمنح مقابلها فوائد كما قد لا يفعل ذلك وهذا حسب القانون المعمول به في الدولة

ويستطيع البنك المركزي التأثير على المعروض النقدي من خلال رفع النسبة إذا كان هدفه تخفيض حدم المعروض النقدي وتخفيض النسبة إذا كان هدفه هو العكس،

وتعمل هذه الأداة ضمن السياسة النقدية في التأثير على حجم المعروض النقدي وأسعار الفائدة كما يلي:

● عند زيادة نسبة الاحتياطي فإن السيولة لدى البنوك التجارية سوف ترتفع وبالتالي قدرتها على منح القروض سوف ترتفع، وبالتالي زيادة حجم المعروض النقدي، والعكس صحيح في حالة تخفيض النسبة.

● عند زيادة نسبة الاحتياطي القانوني وانخفاض السيولة المتاحة للاقراض لدى البنوك سوف يرتفع سعر الفائدة وبالتالي ينخفض الطلب على القروض وبالتالي ينخفض حجم المعروض النقدي في التداول.

وتختلف هذه الاداة عن الأدوات الموائتين في كونها اجبارية بينما تعتبران اختيارية في استعمالها من قبل البنوك التجارية.

- السوق المفتوحة **open market** :

هي عملية يقوم البنك المركزي من خلالها بشراء وبيع السندات قصيرة الأجل في السوق النقدية، وهذا حسب هدف السياسة النقدية، فإذا تدخل البنك المركزي مشتريا للسندات فإنه يعمل على سحب السندات من السوق وتقديم النقود القانونية مقابل ذلك وبالتالي زيادة المعروض النقدي، وإذا تدخل بائعا للسندات

فإنه يطرح السندات في السوق ويسحب السيولة منه فينخفض حجم المعروض النقدي، وبذلك تلعب أداة السوق المفتوحة دورين في السوق من خلال أثريين:

- **أثر الحجم:** كما سبق وشرحنا التدخل كبائع يخفض من حجم المعروض النقدي والتدخل كمشتري يرفع من حجم المعروض النقدي.
- **أثر السعر:** عند تدخل البنك المركزي مشتريا في السوق فإنه يزيد الطلب على السندات وبالتالي يرتفع سعرها وبما أن هناك علاقة عكسية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة فإن سعر الفائدة سوف ينخفض والعكس صحيح.

ومع ذلك تتوقف فعالية اداة السوق المفتوحة على ما يلي:

- أن يكون لجميع الأطراف مصلحة في اتمام عمليات الشراء والبيع.
- اتساع هيكل السوق مما يجعله أكثر نشاطا وديناميكية.
- توافر السندات المناسبة للعملية.
- تتطلب هذه العملية نوعية جيدة من السندات مما يجعل اللجوء الى هذه السوق غير متاح لجميع البنوك

- معدل اعادة الخصم **discount rate** :

عملية إعادة الخصم هي قيام البنك المركزي بتقديم سيولة للبنك التجاري مقابل ورقة تجارية قبل تاريخ استحقاقها وبأقل من قيمتها، وهي تعتبر عملية إعادة تمويل للبنوك التجارية من طرف البنك المركزي، لأن الورقة التي يقوم البنك التجاري بخصمها لدى البنك المركزي يكون هو قد قام سابقا بخصمها لصالح زبائنه. تحقق هذه الأداة أهداف البنك المركزي بالتأثير على حجم المعروض النقدي وأسعار الفائدة من خلال:

- التأثير على كلفة الحصول على الأموال، فعندما يحصل البنك التجاري على الأموال من البنك المركزي بتكلفة أعلى سوف يرفع من أسعار الفائدة لزيائنه والعكس صحيح، وبهذا استطاع البنك المركزي التأثير على حجم السيولة واسعار الفائدة في السوق من خلال المرور عبر البنك التجاري.
- التأثير على حجم السيولة في الاقتصاد من خلال التأثير على السيولة المتاحة للإقراض لدى البنوك التجارية، فكلما تحصل البنك التجاري على سيولة أكثر فإنه سوف يحولها للاقتصاد في شكل

قروض، كما يمكن لمعدل عملية اعادة الخصم في حد ذاته أن يخلق أثرا على حجم السيولة، فعند قيام البنك المركزي برفع المعدل فإن هذا يؤدي إلى انخفاض طلب البنوك التجارية لاعادة الخصم وبالتالي انخفاض السيولة المتاحة للاقراض والعكس صحيح.

إلا أن هذه العملية لها حدود فهي قد لا تنجح دائما بسبب:

- توافر مصادر أخرى للبنوك التجارية للحصول على السيولة تجعلها لا تتجه للبنك المركزي وبالتالي تحرمه من استخدام هذه الأداة
- ارتفاع اسعار الفائدة نتيجة لرفع معدل اعادة الخصم (بهدف تخفيض المعروض النقدي) يؤدي إلى زيادة دخول رؤوس الاموال داخل الدولة (بافتراض حرية حركة رؤوس الأموال) مما يؤدي إلى إصدار ما يعادلها بالعملة الوطنية وبالتالي زيادة المعروض النقدي الذي استهدف البنك المركزي تخفيضه في بداية العملية.

- التسهيلات الدائمة: **Permanent facilities**

وتنقسم بدورها إلى نوعين:

- **التسهيل الهامشية للتسليف: Loan marginal facility** ويمكن للبنوك وفق هذه العملية اللجوء للبنك المركزي للاقتراض مدة 24 ساعة، مقابل سعر فائدة يتم تحديده مسبقا من طرف البنك المركزي، وبذلك فهي تعني البنوك التي لديها مشكل مؤقت في عجز السيولة، مقابل سندات عمومية أو خاصة على سبيل الضمان، وغالبا لا يتم وضع سقف للمبالغ التي يتم اقراضها وفق هذه العملية.

- **التسهيل الهامشية للودائع Deposits marginal facility** وهي عكس التسهيل السابقة حيث تخص مشكلة فائض مؤقت في السيولة، فالبنك المركزي يعطي فرصة للبنوك التي تعاني من فائض في سيولتها ان تحتفظ لديه بودائع لمدة 24 ساعة مقابل سعر فائدة يحدده البنك المركزي أيضا، ولكن بدون ضمانات لأن البنك المركزي هو أكبر ضمان في العملية.

2. الأدوات الكيفية (النوعية):

وهي الأدوات المباشرة للتأثير على القروض وتضم:

- تأطير القروض:

وتعني قيام البنك المركزي بوضع حد أقصى لحجم القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية، وقد يكون التسقيف شاملا لكل البنوك وقد يكون خاصا بكل بنك على حدا، ولكن البنك المركزي يحتاج إلى نظام جيد للإحصائيات ذات المصدقية، ليستطيع معرفة وبدقة حاجة الاقتصاد للتمويل، ودور وقدرة كل بنك على القيام بهذا التمويل. كما يمكن أن يتم تطبيقها من خلال عملية إعادة الخصم، حيث يتم وضع سقف للمبالغ المسموح بها في عملية إعادة الخصم وقد تكون لمجموع النظام البنكي أو سقف خاص لكل بنك على حدى حسب وضعية كل بنك وقدرته وتأثيره على حجم السيولة في الاقتصاد، كما يقوم البنك المركزي بتحديد رؤوس أموال البنوك والحد الأقصى للقروض التي يمكن للبنوك أن تمنحها كنسبة من رأس المال المدفوع، كذلك قد يقوم البنك المركزي بتحديد الحدود العليا للتسهيلات الائتمانية غير المضمونة.

إلا أن هذه الأداة تكتنفها سلبيات أهمها إفساد نظام المنافسة بين البنوك، لأن نظام الحصص سوف يعيق البنوك الجيدة ويغطي على البنوك السيئة، ويؤدي إلى عدم تخصيص أمثل للموارد المالية.

- الإقناع الأدبي:

ويقصد بها عملية تحسيس البنوك التجارية بدون إلزامها قانونا بتوجه سياسة البنك المركزي، فعندما يشعر البنك التجاري بأن البنك المركزي يحارب التضخم من خلال التحكم في المعروض النقدي فإن البنوك التجارية قد تستشعر خطورة ذلك وتتبعه بتقييد في حجم القروض الممنوحة لزمائها.

- السياسة الانتقائية للقروض:

ويقصد بها أن يختار البنك المركزي قطاع أو مجال معين ليتعامل معه بطريقة مختلفة، قد تكون بغرض تشجيعه أو العكس، وقد تأخذ أحد الأشكال التالية:

- وقف منح القروض الاستهلاكية.
- تخفيض معدل إعادة الخصم على الأوراق في قطاع معين.
- تخفيض أسعار الفائدة على القروض في قطاع الزراعة مثلا.
- اشتراط البنك المركزي الحصول على موافقته عند منح قروض تفوق مبلغا معيناً.

5. فعالية السياسة النقدية:

يقصد بفعالية السياسة النقدية "مدى قدرة السياسة النقدية على التأثير في مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، ومن تلك الأهداف تحقيق معدلات نمو عالية في الاقتصاد الوطني و قدر مناسب من الاستقرار.

الاقتصادي و استقرار مناسب أيضا في قيمة العملة و تسريع عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية خاصة في البلدان النامية، و لأجل ذلك لابد من وجود أدوات ملازمة للسياسة النقدية بغية تحقيق تلك الأهداف"

رابعا. مستويات فعالية السياسة النقدية:

هي أربع مستويات للفعالية:

- **المستوى الأول "فعالية السياسة النقدية"**: يعني مدى قدرة السياسة النقدية على التأثير في مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السلطة النقدية، ودرجة هذا التأثير، فمثلا إذا كان هدف السياسة النقدية هو الحد من التضخم فإن الفعالية تنصب على الكيفية التي تمكن البنك المركزي من تحقيق هذا الهدف.
- **المستوى الثاني "فعالية وسائل انتقال السياسة النقدية"**: يقصد بوسائل انتقال السياسة النقدية الأدوات والمتغيرات التي تقع بين يدي البنك المركزي ويمكنه التأثير عليها لتحقيق الهدف المبتغى، أما فعالية وسائل انتقال السياسة النقدية فتعني مدى إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق الأهداف المرجوة من استعمال هذه الأدوات في معالجة الأوضاع الاقتصادية والنقدية غير المرغوب فيها، وترتبط أيضا بمدى إمكانية تحقيق النتائج المتوقعة من هذا الاستخدام.
- **المستوى الثالث "فعالية السياسة النقدية في إطار السياسات الاقتصادية الأخرى"**: يدل مفهوم فعالية السياسة النقدية في هذا المستوى على مدى التنسيق والملائمة بين استخدام وسائل انتقال السياسة النقدية من جهة وبين استخدام أدوات ووسائل السياسات الاقتصادية الأخرى من جهة ثانية بهدف تجنب الآثار الناتجة عن عدم التنسيق بين السياسات فيما بينها، فتعارض الأهداف من شأنه أن يؤدي إلى تعارض الوصول إلى تلك الأهداف، وتعتبر السياسة المالية أهم

السياسات التي يمكن إجراء التنسيق بينها وبين السياسة النقدية باعتبارهما تهدفان إلى تحقيق أهداف قد تتعارض أحيانا وهما: هدف استقرار الأسعار وهدف التشغيل التام للموارد الاقتصادية.

- **المستوى الرابع "فعالية السياسة النقدية في إطار البيئة التي تعمل فيها السلطة النقدية":**

ونقصد بها مدى تجاوب المؤسسات المالية، خاصة البنوك التجارية مع البنك المركزي في تحقيق هدف استقرار الأسعار إلى جانب مدى استقلالية البنك المركزي و أثارها على فعالية السياسة النقدية وتدل أيضا على توفر المعلومات الكافية عن الوحدات الاقتصادية و النقدية الرئيسية (القطاع الإنتاجي، القطاع المالي، القطاع الخارجي) حتى تتمكن السلطة النقدية من اتخاذ قرارات سليمة تؤدي إلى بلوغ الأهداف المسطرة بالإضافة إلى مدى تواجد أسواق نقدية ومالية وجهاز مصرفي قوي و متكامل.
