

## -السياسة النقدية-

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 الأهداف النقدية المؤثرة على الأهداف النقدية". كما عرفها **جونسون** بأنها الأداة التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على عرض النقد من خلال التحكم به لتحقيق الأهداف 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"<sup>1</sup> وبذلك نستنتج ما يلي:

- أن السياسة النقدية لا تضم فقط مراقبة عرض النقود وحجم الائتمان ونوعه ولكن تضم ايضا القروض الحكومية.<sup>2</sup>
- السياسة النقدية تضم اجراءات نقدية وغير نقدية.<sup>3</sup>
- السياسة النقدية ترتبط بكافة أشكال النقود وكافة المؤسسات النقدية سواء البنك المركزي أو المؤسسات المالية(النقدية تحديدا) المعنية.<sup>4</sup>

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.<sup>5</sup> ويمكن على العموم توضيح مستويات أهداف السياسة النقدية كما يلي:

الأدوات	الأهداف الأولية	الأهداف الوسيطة	الأهداف النهائية
الاحتياطي القانوني،	السيولة المصرفية.	حجم القروض. سعر الفائدة في	نمو الناتج . كبح التضخم.

<sup>1</sup>نزار كاظم الخيزاني، حيدر يونس الموسوي، السياسات الاقتصادية، دار اليازوري، الأردن، 2013، ص:13.

<sup>2</sup>نزار كاظم الخيزاني، حيدر يونس الموسوي، مرجع سابق، ص:13.

<sup>3</sup>المرجع نفسه، ص:14.

<sup>4</sup>المرجع نفسه، ص:14.

<sup>5</sup>المرجع نفسه، ص:14.

التوظيف.	السوق.	سعر الفائدة في	سعر إعادة
موازن	سعر الصرف.	سوق النقد.	الخصم،
المدفوعات.	الكتلة	القاعدة القانونية.	السوق
	النقدية.		المفتوحة،
			نظاماً للأمانة،
			تسهيلات
			الودائع،
			امتصاص
			السيولة.... الخ

## 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.

### 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<sup>6</sup>

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:

<sup>6</sup>الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص:157.

- 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 أثرين:

- **أثر الحجم:** كما سبق وشرحنا التدخل كبائع يخفض من حجم المعروض النقدي والتدخل كمشتري يرفع من حجم المعروض النقدي.<sup>7</sup>
  - **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:<sup>8</sup>
- 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

<sup>7</sup>الظاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 155.

<sup>8</sup>المرجع نفسه، ص: 156.

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 لزبائنه 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 للإقراض والعكس صحيح.<sup>9</sup>

إلا أن هذه العملية لها حدود فهي قد لا تنجح دائما بسبب:<sup>10</sup>

- 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.<sup>11</sup>

<sup>9</sup>الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص:153.

<sup>10</sup>المرجع نفسه، ص: 154.

<sup>11</sup>المرجع نفسه، ص: 162.

• **التسهيل الهامشي 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.<sup>12</sup>

## 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 المصادقية، ليستطيع معرفة وبدقة حاجة الاقتصاد للتمويل، ودور وقدرة كل بنك على القيام بهذا التمويل. كما يمكن أن يتم تطبيقها من خلال عملية اعادة الخصم، حيث يتم وضع سقف للمبالغ المسموح بها في عملية اعادة الخصم وقد تكون لمجموع النظام البنكي أو سقف خاص لكل بنك على حدى حسب وضعية كل بنك وقدرته وتأثيره على حجم السيولة في الاقتصاد،<sup>13</sup> 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.<sup>14</sup>

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.<sup>15</sup>

### - 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 لربائنها.

### - 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:

<sup>12</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 163.

<sup>13</sup> المرجع نفسه، ص: 159-160.

<sup>14</sup> زكريا الدوري، يسرا السامرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار البازوري، الأردن، 2018، ص: 55.

<sup>15</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 161.

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