جامعة يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير
السنة ثانية ماستر، إدارة الميزانية

مطبوعة مقدمة من طرف:

الدكتور: جبارة مراد

بعنوان

محاضرات في النظريات والسياسات النقدية

مقدمة لطلبة السنة الثانية ماستر تخصص إدارة الميزانية

السنة الجامعية 2024/2023

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
فهرس الجداول	
فهرس الأشكال	
مقدمة	01
المحور الأول : مدخل حول السياسة النقدية	
أولا: مفهوم السياسة النقدية	2
ثانيا: أهداف السياسة النقدية	06
ثالثا: قنوات إبلاغ السياسة النقدية	12
رابعا: أدوات السياسة النقدية	21
خامسا: السياسة النقدية الحديثة	28
سادسا: السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية:	29
المحور الثاني: النظريات النقدية	
أولا: النظرية النقدية الكلاسيكية (التقليدية)	34
ثانيا: النظرية النقدية الكينزية	37
ثالثا: النظرية النقداوية المعاصرة (فريدمان)	44
رابعا: نظرية التوقعات الرشيدة	50
المحور الثالث : تحليل السياسات النقدية باستخدام منحنى (LM/IS)	
أولا: اشتقاق منحنى **IS** (التوازن في سوق الإنتاج) ومنحنى **LM** (التوازن في سوق النقد)	54
ثانيا: فعالية السياسة النقدية في ظل نموذج **(LM/IS)**	59
ثالثا: السياسة المالية والتوازن الاقتصادي	62
رابعا: دمج السياستين النقدية والمالية وفقا لنموذج" **IS–LM** "	64
المحور الرابع : السياسات النقدية واستهداف التضخم	
أولا: ماهية التضخم	67
ثانيا: سياسة استهداف التضخم	73
المحور الخامس : الأزمات المالية	
أولا: ماهية الأزمات المالية	75
ثانيا: أنواع الازمات المالية	79

ثالثا: أسباب الازمات المالية	92
خاتمة	99
قائمة المراجع	100

فهرس الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
3–1	ملخص تأثير السياسة النقدية على مستويات الدخل وسعر الفائدة	58

فهرس الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1–1	المربع السحري للأهداف النهائية (العامة) للسياسة النقدية.	07
1–2	إستراتيجية البنك المركزي في إبلاغ الهدف النهائي (العام) للسياسة النقدية.	09
2–1	عرض النقود	38
2–2	مصيدة السيولة	40
2–3	دور السياسة النقدية في النموذج الكينزي	41
2–4	تبعات نمو الصادرات في ظل سعر صرف ثابت	43
2–5	علاقة عرض النقد و الطلب عليها في المدرسة النقداوية	49
3–1	منحنى IS	54
2–3	منحنى LM	55
3–3	منحنى LM في الاوضاع المختلفة	56
3–4	فعالية السياسة النقدية في حالة كساد شديد	60
3–5	فعالية السياسة النقدية في حالة التوظف الكامل	61
3–6	أثر تطبيق سياسة مالية توسعية على التوازن الاقتصادي	62
3–7	أثر تطبيق سياسة مالية انكماشية على التوازن الاقتصادي	63
3–8	فعالية السياسة المالية وفقاً لنموذج " IS – LM "	63

3–9	أثر السياستين النقدية والمالية على سعر الفائدة	65
3–10	أثر السياستين النقدية والمالية على الدخل	66
5–1	الأزمة المصرفية كسبب مفجر لأزمة العملة وفقا لنموذج **Velasco** (1987)	86
5–2	أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج **Stoker** (1994)	87

مقدمة

تستند السياسة النقدية عادة إلى النظريات والأفكار الاقتصادية التي تأخذ بها الدولة وخاصة في مجال معالجة المشكلات الاقتصادية القائمة مثل التضخم أو الكساد الاقتصادي. أما فعالية السياسة النقدية فتنحصر عموما في مدى إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق الغرض الأساسي من هذا الاستخدام، وترتبط هذه الفعالية أيضا بمدى التوقف في اختيار الوقت الملائم لاستخدام هذه الأدوات (المباشرة وغير المباشرة) في معالجة الأوضاع الاقتصادية والنقدية غير المرغوب فيها خاصة في ظروف الأزمات المالية الحادة بكل أنواعها سواء الأزمات المصرفية أو أزمات سعر الصرف أو العملة...، كما ترتبط كذلك فعالية السياسة النقدية بمدى التنسيق والملائمة فيما بين استخدام أدوات السياسة النقدية من جهة واستخدام أدوات السياسة المالية من جهة أخرى، بغية تجنب آثار الإجراءات والتدابير المتعارضة التي يمكن أن تنجم في حالة عدم التنسيق والملائمة بين هاتين السياستين.

سوف نحاول توضيح ما سبق بتقسيم هذه المطبوعة إلى خمسة محاور متمثلة أولا في ماهية السياسة النقدية ، ثم عرض النظريات النقدية ثانيا، أما المحور الثالث فيناقش فعالية السياستين النقدية والمالية في ظل نموذج (IS-LM)، كما يعالج المحور الرابع إحدى البدائل الأساسية لإدارة السياسة النقدية للتحكم في معدلات التضخم وهي سياسة استهداف التضخم، وأخيرا تناولنا الأزمات المالية .

المحور الأول : مدخل إلى السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية Monetary Policy من بين السياسات الإقتصادية الفعالة في مواجهة ظاهرة التضخم باعتبارها جزء أساسيا ومهما من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، وتمارس السياسة النقدية في الدولة عملها من خلال التأثير في حجم العرض النقدي والائتمان بإحداث تغييرات عليه بما يتلاءم والظروف الاقتصادية السائدة بهدف امتصاص السيولة الزائدة أوحقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد.

أولا: مفهوم السياسة النقدية

السياسة النقدية هي إحدى مهام البنوك المركزية، وهي إحدى أهم مكونات السياسة الاقتصادية التي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها آخذة بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي من جهة، ولما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى.

1: تعريف السياسة النقدية وتطور مضمونها.

يعتبر مصطلح السياسة النقدية من المصطلحات الحديثة نسبيا حيث ظهر في الأدبيات الاقتصاد في القرن التاسع عشر فقط، ثم أخذ الاهتمام بها يتزايد خاصة أثناء الأزمات النقدية وعدم الاستقرار الاقتصادي الذي شهده القرن الماضي، كما أن تطور مفهوم السياسة النقدية إرتبط بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية خاصة النقدية منها عبر المراحل الزمنية السابقة، إذ يعد التضخم الذي صاحب حرب الاستقلال في أمريكا والثورة في فرنسا والمشاكل المتعلقة بالأوراق النقدية وبغيرها من أمور النقد في القرن التاسع عشر مجالا رحبا لدراسة السياسة النقدية وما يتعلق بها من مشاكل، أما في القرن الماضي فأصبحت السياسة النقدية تدرس كجزء لا يتجزأ من عناصر السياسة الاقتصادية الكلية للدولة.

1-1: تعريف السياسة النقدية

نجد عدة تعريفات قدمت للسياسة النقدية قد تختلف في معناها ومدى تركيزها لكنها تتفق في مضمونها، وتعني عند Einzig جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت

أهدافها نقدية أوغير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي، تشمل السياسة النقدية وفق هذا التعريف:

– جميع التدابير النقدية المتخذة لغرض التأثير في حجم وقيمة وكلفة ومدى توفر النقود بالإضافة إلى الأغراض غير النقدية.

– جميع التدابير غير النقدية التي تستهدف أغراض نقدية.

تعني كذلك التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية لإدارة النقود وتنظيم عملية إصدارها، بما يكفل سرعة وسهولة تداول وحدة النقد، وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق أهداف معينة. ركز هذا التعريف على وظائف السلطة النقدية بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية من تشغيل كامل والمحافظة على استقرار الأسعار.

كما تعرف:" هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في المجتمع بفرض الرقابة على الائتمان والتأثير عليه بما يتفق وتحقيق الأهداف "[1]

إذا كانت السياسة النقدية تعني تلك الإجراءات اللازمة التي تجعل السلطة النقدية تؤثر على حجم المعروض النقدي لتحقيق أهداف معينة، فإنه يمكن لهذه السياسة أن تكون تقييدية بمعنى أنها تسعى إلى تقليص عرض النقود، رفع معدلات الفائدة قصد كبح نموالناتج المحلي الخام وخفض التضخم أورفع سعر صرف العملة الوطنية، كما يمكن لهذه السياسة أن تكون توسعية (سياسة نقود السوق الجيد) تسعى إلى زيادة عرض النقود قصد تخفيض معدلات الفائدة تشجيعا لزيادة الاستثمار ومنه نموالناتج المحلي الخام.

إن الاعتقاد بوجود علاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية والتغيرات الحاصلة في عرض النقود من شأنه إحكام السيطرة على هذه المتغيرات من خلال التأثير على حجم الائتمان، بحيث توكل مهمة مراقبة الموجودات السائلة في الاقتصاد إلى البنوك المركزية التي تشرف وتترأس على قمة النظام المالي في الاقتصاد، لذا يمكن إعتبار البنك المركزي الهيئة التي تصيغ السياسة النقدية.

1-2: تطور مضمون السياسة النقدية

1-2-1: السياسة النقدية في الفكر النقدي الكلاسيكي والكينزي

[1] محمود حميدات، النظريات والسياسات النقدية، دار الملكية للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، ص43

لقد حدثت عدة تطورات لمحتوى السياسة النقدية خاصة بعد أزمة الكساد العالمي 1929، حيث كانت هناك صلاحيات واسعة للبنوك المركزية في تحديد الأهداف والوسائل قبل هذا التاريخ، لكن تغير الوضع تدريجيا بعد الأزمة – خاصة بعد الانتقال من قاعدة الذهب إلى قاعدة الإصدار الحر– فأصبحت السياسة النقدية لا تتمتع بصفة التلقائية أوالحرية في توجيه سعر الفائدة مثلا، إذ بدأ الأمر يتطلب تدخل الحكومة في عمل السلطة النقدية بفرض قواعد أملتها ظروف متعلقة بتصحيح ميزان المدفوعات المختل برفع أسعار الفائدة لتفادي خروج الذهب إلى خارج البلد، يحدث هذا الأمر على حساب التوازن الداخلي مقابل الحفاظ على التوازن الخارجي.

يتمثل الهدف الأساسي الذي تسعى إليه السلطة النقدية في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي (النظرية التقليدية لكمية النقود) المرتبط بكمية النقود المعروضة، والتي ستؤدي نتيجة تغيرها إلى تغير هذا المستوى في نفس الاتجاه بحكم افتراض العلاقة الطردية والتناسبية بين هذين المتغيرين، إذ أن التوسع النقدي سيقود إلى التضخم التراكمي باعتبار أن سلوك الوحدات الاقتصادية سيتكيف تلقائيا مع توقعات استقرار التضخم.

وفي ظل عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في زيادة الإنتاج كون هذا الأخير عند مستوى التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية يمكن للسلطة النقدية التحكم في المستوى العام للأسعار كهدف للسياسة النقدية وذلك بالسيطرة على كمية المعروض النقدي.

إستمر تطور السياسة النقدية بعد أزمة الكساد العالمي 1929 إذ جعل النظرية النقدية وبالتالي السياسة النقدية مع ظهور أفكار الانجليزي كينز جزء لا يتجزأ من نظرية الدخل القومي والسياسة الاقتصادية خاصة بعد عجز النظرية الكمية للنقود عن معالجة الأزمة، بحيث تم الإنتقال من البحث في المتغيرات النقدية إلى المتغيرات المتعلقة بتيار الدخل والإنفاق الكلي، وهكذا أصبحت للمتغيرات النقدية، الدخل الادخار، الاستهلاك والاستثمار الدور الرئيسي في التحليل الاقتصادي والنقدي.

انتقلت هذه الأهداف من هدف المحافظة على استقرار الأسعار إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية بالمحافظة على مستوى الإنفاق الكلي عند مستوى التشغيل التام، بما أن التوازن الاقتصادي يحدث عند تعادل الادخار والاستثمار في السوق الحقيقي وتعادل كمية النقود المعروضة والمحددة من قبل السلطة النقدية وبين الطلب على النقود،

فإنه يمكن لها أن تمارس مسؤوليتها في تحقيق الاستقرار النقدي ورفع معدلات النموالاقتصادي في إطار توازن السوقين المذكورين.

1-2-2: السياسة النقدية في الفكر النقدي المعاصر.

إن بروز النظرية العامة لكينز قد أحدث عدة تغيرات في مضمون السياسة النقدية ابتداء من الثلاثينات إلى مرحلة أوائل الخمسينات، أين بدأت تظهر أفكار المدرسة النقدية الحديثة التي يتزعمها الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان، تمثلت في:

- توسع مدى السياسة النقدية ليشمل إلى جانب الإجراءات النقدية، الإجراءات الحكومية التي لها تأثيرات نقدية في الاقتصاد بسبب عدم كفاية الوسائل التقليدية لبلوغ أهداف السياسة النقدية.
- يتضح أن العرض النقدي ليس وحده الكفيل بالتأثير على الطلب الكلي الفعال، نجد كذلك سرعة تداول النقود التي إعتبرها التقليديين ثابتة، كما أن التأثير لا ينحصر على مستوى الأسعار من قبل تغيير العرض النقدي بل لينصرف أيضا إلى الدخل القومي وتوزيعه بين القطاعات، مستوى الإنتاج، حجم الادخار والاستثمار وحجم العمالة.
- قد أصبح بعض العبء يقع على عاتق السياسة النقدية لتعويض النقص في الاستثمار الفردي باستثمار حكومي.
- يترتب على هذه التغيرات الحاصلة تغير فعالية وسائل السياسة النقدية من سعر الفائدة إلى وسائل أخرى كعمليات السوق المفتوحة وتغيير نسب الاحتياطي النقدي الإلزامي، تطلب تواجد وسائل أخرى أكثر فعالية منها باعتبار أن سعر الفائدة لم يصبح يمثل تكلفة كبيرة من وجهة نظر رجال الأعمال.

عادت السياسة النقدية بعد ظهور أفكار المدرسة النقدية المعاصرة لتحتل مركز الصدارة في مواجهة التقلبات الاقتصادية على المدى القصير والمدى الطويل، يأتي ذلك من افتراض ميلتون فريدمان أن عرض النقود ومعدل نموه له تأثير قوي على الدخل النقدي ويعتقد فريدمان بوجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية للنشاط.

يتضح أن السياسة النقدية المعاصرة حاولت الجمع بين أهداف السياسة النقدية التقليدية والكينزية من خلال التأثير على حجم النشاط الاقتصادي ككل بهدف تحقيق الاستقرار والنمو النقدي والاقتصادي، تكون سياسة فعالة إذا لم تتبع بسياسات إقتصادية أخرى تتعارض معها.

إن السياسة النقدية هي سياسة علاجية للتقلبات الدورية التي تصيب الاقتصاد الوطني سواء تضخما أو انكماشا، والتخفيف من حدة هذه التقلبات حتى لا تنعكس على مستوى النشاط الاقتصادي، يرى التحليل النقدي المعاصر أن السياسة النقدية الانكماشية أكثر فعالية في فترات التضخم من خلال التأثير على أسعار الفائدة مقارنة بفترات الكساد، إذ عن طريق رفع أسعار الفائدة يكف رجال الأعمال على الاستثمار فينخفض حجم السيولة لديهم مما يتطلب بيع السندات للتوقعات بانخفاضها مستقبلا نتيجة للزيادة في أسعار الفائدة.

ثانيا: أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية بإعتبارها وسيلة من وسائل السياسة الاقتصادية العامة إلى تحقيق نفس أهداف السياسة الاقتصادية، يتم التعبير على هذه الأهداف بالمربع السحري لكالدور le carré magique de KALDOR وهي: النموالاقتصادي، التشغيل التام، التوازن الخارجي واستقرار الأسعار(التحكم في التضخم).

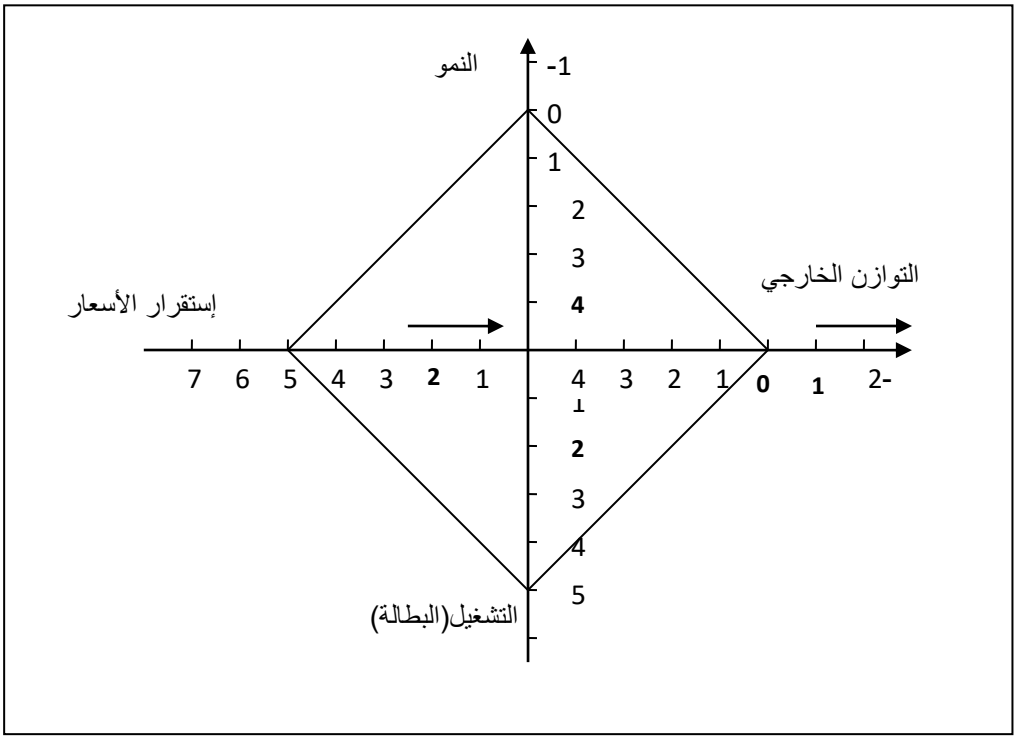
يصعب تحقيق هذه الأهداف في آن واحد من طرف السياسة الاقتصادية، ما دامت السياسة النقدية هي إحدى مظاهر السياسة الإقتصادية يجب أن لا نحملها تحقيق كل هذه الأهداف، تختص للسياسة النقدية بتحقيق هدف استقرار الأسعار كهدف نهائي لها، تسعى السياسة المالية إلى تحقيق هدف التشغيل التام، يكون هدف النموالاقتصادي هدفا للسياسات الهيكلية، كما تهدف سياسة الصرف إلى تحقيق التوازن الخارجي.

2-1: تعدد أهداف السياسة النقدية.

يجب أن تحدد السياسة الاقتصادية العامة بدقة الأهداف وفقا لأولويتها بشكل هرمي في ظل الظروف الاقتصادية والاجتماعية السائدة، فإذا كانت مواجهة التضخم هو الهدف الذي له الأولوية الأولى في السياسة النقدية فإن لها مكانة أكبر ضمن السياسات الاقتصادية الأخرى.

يظهر أن من بين تلك الأهداف ما هو ملقى على عاتق السلطة النقدية (البنك المركزي) المكلفة بصياغة سياسة نقدية تهدف إلى الحد من التضخم للحفاظ على قيمة النقد الداخلية والخارجية، فلا يمكن للسياسة النقدية أن تواجه أو أن تقضي على الأسباب غير النقدية المنشأة للتضخم، إذ يمكن عن طريق وسائل أخرى للسياسة الاقتصادية تحقيق ذلك (السياسة المالية أو السياسة الهيكلية...).

الشكل1-01: المربع السحري للأهداف النهائية (العامة) للسياسة النقدية.



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على المراجع المستعملة.

نلاحظ من الشكل أعلاه أن الوضعية الجيدة للاقتصاد هي الوصول إلى مركز هذا المربع، فلا يمكن تصورها بالسهولة الموجودة في الشكل لأن محاولة تحقيق أحد هذه الأهداف يقابل بالابتعاد عن تحقيق الأهداف الأخرى، إن تعارض هذه الأهداف فيما بينها يجعل من واضعي السياسة الاقتصادية ترتيب هذه الأهداف ترتيبا هرميا وفقا لأولوياتها مع مراعاة الأوضاع الاقتصادية التي تمر بها الدولة، إلى جانب درجة التقدم الاقتصادي وطبيعة النظام الاقتصادي ونظرته للأوليات.

2-2: إستقرار الأسعار كهدف وحيد للسياسة النقدية.

إن اعتقاد النقدويين بوجود علاقة وثيقة بين حجم العرض النقدي والمستوى العام للأسعار يجعل السياسة النقدية المعالجة للتضخم تعتمد كثيرا على ضبط معدل نمو الكتلة النقدية بما يتناسب واستقرار الأسعار، ما يجعل هذا الهدف من أولويات السياسة النقدية على الرغم من تعارضه مع الأهداف الأخرى هو حجم الآثار السلبية التي يتركها في الاقتصاد، من بينها:

- يؤدي التضخم إلى تشويه المؤشرات والمعطيات الاقتصادية المعتمدة في اتخاذ القرارات الاقتصادية خاصة ما يتعلق بالاستثمار والإنتاج.

- يؤدي إلى فقدان ثقة الأعوان الاقتصادية، مما يؤثر على مختلف قراراتهم.

- يؤدي إلى زيادة تكاليف الرفاهية بسبب ارتفاع الأسعار.

- انخفاض وتدهور القدرة الشرائية لذوي الدخول الثابتة والبسيطة.

- تغيرات في توزيع الدخول والثروات بين الأفراد.

- عدم إطمئنان المدخرين على مدخراتهم، مما يؤثر على حجم الادخار وبالتالي الاستثمار، ومنه على معدل النمو الاقتصادي والتشغيل.

- آثار سلبية على ميزان المدفوعات وبالتالي على شروط التبادل الدولي التجاري وبالتالي على القيمة الخارجية للعملة.

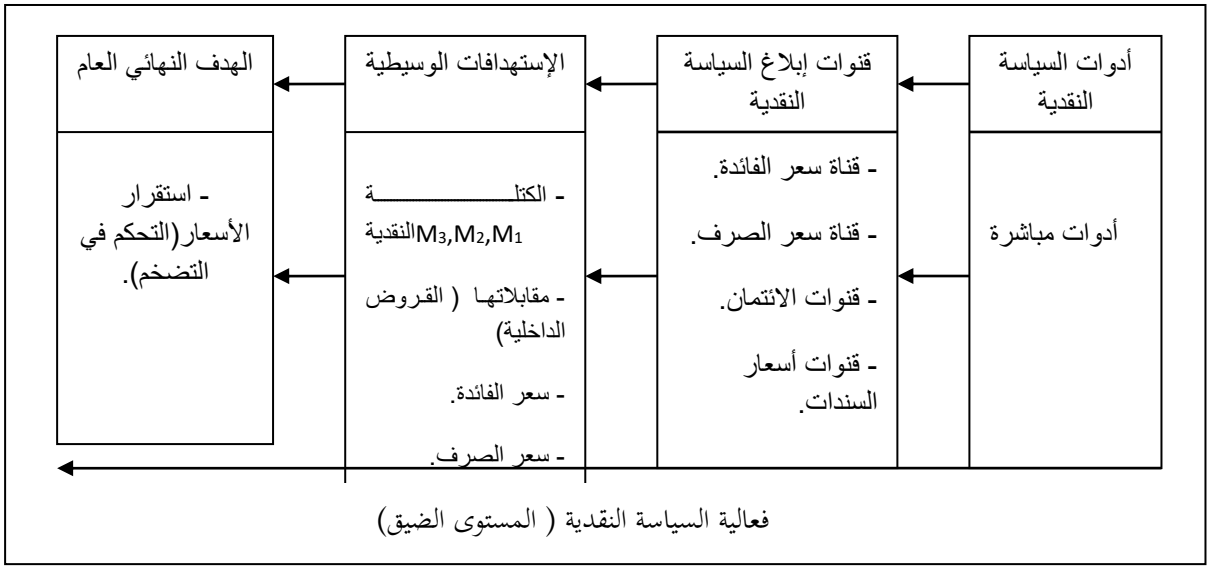
- يؤدي عدم الاستقرار النقدي إلى عدم تحقيق استقرار اقتصادي مما يسمح بحدوث أزمات نقدية واقتصادية تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي ككل.

2-3: إستراتيجية البنك المركزي في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

يستهدف البنك المركزي مجموعة من المتغيرات تقع بين أدواته وبين أهدافه تسمى هذه الأخيرة بالإستهدافات الوسيطية Intermediate Targets وهي نوعان: النوع الأول كمي ويشمل مختلف مستويات الكتلة النقديةM_1, M2, M3, M_4 ... أوالمقابلات لهذه المستويات من العرض النقدي (القروض الداخلية مثلا)، أما النوع الثاني فهي متغيرات سعرية تشمل أسعار الفائدة طويلة أو قصيرة الأجل أو أسعار الصرف، يكون لهذه المتغيرات لها أثر مباشر على هدف استقرار الأسعار.

لا يمكن لهذه الإستهدافات أن تتأثر مباشرة بأدوات السلطة النقدية لذا يتم اختيار مجموعة أخرى من المتغيرات تعرف بقنوات إبلاغ السياسة النقدية channels of monetary policy ، مثل قناة سعر الفائدة ، قناة سعر الصرف، قناة الائتمان...، وهي عبارة عن متغيرات سريعة الاستجابة لأدوات البنك المركزي، لا يمكن تصور هذه السيرورة من العمليات المتداخلة في نقل أو انتقال السياسة النقدية بأنها إجراءات بسيطة عمليا بل هي معقدة جدا، لذا فإدراك مدى فعالية السياسة النقدية ينطلق من فهم وإدراك واسع لمدى فعالية وسائل انتقال هذه السياسة (المفهوم الضيق) ثم الانتقال إلى مستويات أخرى من فعالية السياسة النقدية.

الشكل2–01:إستراتيجية البنك المركزي في إبلاغ الهدف النهائي (العام) للسياسة النقدية.



المصدر: من إعداد الباحث

تحاول السلطة النقدية تحقيق هدفها النهائي المتمثل في استقرار الأسعار (الحد من التضخم) من خلال التأثير على مجموعتين من التغيرات هما: الإستهدافات الوسطية وقنوات إبلاغ السياسة النقدية، يستعين البنك المركزي بهذه المتغيرات– لا يستطيع الوصول مباشرة إلى أهدافه عن طريق أدواته – لإحداث أثر عليها لما لها من علاقة وتأثير على الهدف النهائي تعرف بوسائل انتقال السياسة النقدية.

2– 4 فعالية الإستهدافات الوسيطية للسياسة النقدية في مواجهة التضخم.

يقصد بالإستهدافات الوسيطية Intermediate Targets تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها وتنظيمها بلوغ الأهداف النهائية، هذه الأخيرة يمكن أن تعتبر كمؤشرات يكون تغييرها عاكسا لتغيرات الهدف النهائي المتعلق باستقرار الأسعار، فهي تعبر أيضا عن مجموع تمثيلي لمجموعة من السلوكات التي تعتبر(السلطات النقدية) أن لها تأثيرا.

يستند تحديد الإستهدافات الوسيطية إلى الفرضيات التالية:

– يفترض أن تكون هناك علاقة أوارتباط متين بين الهدف النهائي والإستهدافات الوسيطية (الكتلة النقدية مثلا) يجب أن تكون سيرورة انتقال السياسة النقدية ثابتة وملاحظة حتى يتمكن البنك المركزي من التحكم في تحقيق هذه الإستهدافات بواسطة أدواته النقدية.

– يفترض أن تكون الإستهدافات محددة ومعلنة للجمهور من قبل البنك المركزي فيمكن أن يخلق الأعوان الاقتصاديين مرجعا لتقديراتهم وسلوكهم ووضع توقعاتهم على أساسها.

– يفترض أن تكون السياسة النقدية في تطبيقها أكثر سهولة عند تحديد هذه الإستهدافات مقارنة بالسياسات الأخرى، مما يجعلها مقبولة إلى حد كبير من قبل الجمهور.

يمكن استخلاص فائدتين من الإستهدافات الوسيطية هي:

– تتمثل الفائدة الأولى من هذه الإستهدافات الوسيطية في كونها متغيرات نقدية يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر عليها، بإمكان السياسة النقدية أن تؤثر فعلا على تقلبات المجمعات النقدية، على سعر الصرف وعلى معدلات الفائدة، في حين لا يمكن أن تؤثر مباشرة على مستوى الأسعار والإنتاج والأجور.

– تتمثل الفائدة الثانية من الإستهدافات الوسيطية في كونها بشكل أوبآخر إعلانا لإستراتيجية السياسة النقدية.

2– 4–1معايير فعالية الإستهداف الوسيط.

يتضح أن الاختيار السليم للاستهداف الوسيط من قبل البنك المركزي يعتبر مرحلة حساسة في سيرورة السياسة النقدية لبلوغ الهدف النهائي الذي لذا تترتب عليه فعالية السياسة النقدية، تكمن فعالية الإستهدافات الوسيطية إذا كان تغيرها يعكس بصفة جيدة الهدف النهائي، لذا يجب أن تتميز الإستهدافات التي يتم اختيارها بمعايير معينة حتى تكون مؤشرات يسمح ضبط تغيرها التحكم في الهدف النهائي.

أشار P.Alkinson إلى بعض المعايير التي يجب أن يتميز بها الاستهداف الوسيط حتى يكون أكثر فعالية في تحقيق هدف استقرار الأسعار ، نلخص هذه المعايير في النقاط التالية :

– يجب أن يكون الاستهداف الوسيط قابل للقياس Mesurable، لأنه يعطي إشارات واضحة عن اتجاهات السياسة النقدية.

– يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على مراقبة والسيطرة على هذا الاستهداف.

– يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة بين الهدف النهائي والاستهداف الوسيط، لأن قدرة التنبؤ بالأثر الذي يحدثه هذا الأخير على استقرار الأسعار يجعل منه أفضل مؤشر يعكس بصفة جيدة الهدف النهائي.

– يجب أن تكون الإستهدافات الوسيطية معلنة للجمهور، حتى تكون مرجعا لاتخاذ القرارات من قبل الأعوان الاقتصاديين، مما يساعد على زيادة فعالية ومصداقية السياسة النقدية.

– يجب أن يكون الطلب على النقد مستقرا بصفة كبيرة، حتى لا تؤثر على الإشارات التي يقدمها الاستهداف الوسيط.

– يجب أن يكون الاستهداف الوسيط المختار قليل الحساسية والحركة للصدمات النقدية للطلب على النقد.

– يجب مراعاة طبيعة الصدمات وآفاتها الزمنية عند اختيار استهداف الوسيط.

إذا كانت الإستهدافات الوسيطية المجموعة الأولى من المتغيرات التي تعكس الهدف النهائي للسياسة النقدية، فتعتبر قنوات السياسة النقدية المجموعة الثانية من المتغيرات المشكلة لوسائل انتقال السياسة النقدية التي يمكن للبنك المركزي من إحداث أثر عليها حتى تنتقل عبرها أثر أدوات السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية ومنه إلى هدف استقرار الأسعار.

ثالثا: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تعرف قناة إبلاغ السياسة النقدية بأنها الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية الهدف النهائي لاختيار (الهدف) الوسيط، كما تعرف كذلك بأنها الآليات التي من خلالها يحدث قرارا معينا للسياسة النقدية أثر على سلوكات الأعوان الاقتصاديين، ومنه على هدف النمو واستقرار الأسعار.

يتطلب ارتباط وتكامل الدائرة النقدية مع الدائرة الحقيقية تواجد ما يعرف بقنوات إبلاغ السياسة النقدية، التي من خلالها يصل تأثير التغيرات الحاصلة في الدائرة الأولى إلى متغيرات الدائرة الحقيقية (الاستثمار، الاستهلاك، الإنفاق الحكومي، الدخل...). تتعلق فعالية قنوات الإبلاغ بمدى أهمية وسرعة استجابة الاقتصاد لتوجهات السياسة النقدية.

يقسم Frederic.S.Mishkin قنوات الإبلاغ إلى ثلاث أنواع: القناة التقليدية لسعر الفائدة، قنوات أسعار الأصول الأخرى (قناة سعر الصرف وقنوات أسعار السندات) وقنوات الائتمان (قناة الإقراض البنكي، قنوات ميزانيات المؤسسات).

3-1: قنوات الإبلاغ السعرية

تشمل القنوات السعرية: قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف وقنوات أسعار السندات.

3-1-1: القناة التقليدية لسعر الفائدة.

تبدأ الكتابات الاقتصادية عند عرضها لقنوات إبلاغ السياسة النقدية بقناة سعر الفائدة باعتبارها القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي منذ أكثر من ستين سنة إلى جانب كونها الآلية الأساسية للانتقال في النموذج الكينزي IS-LM (آلية التوصيل الكينزي).

يمكن توضيح التصور الكينزي لقنوات إبلاغ السياسة النقدية وفقا لنموذج IS-LM من خلال إحداث انكماش نقدي كالتالي:

$$M\downarrow \Rightarrow \quad Y\downarrow \Rightarrow I\downarrow \Rightarrow i_r\uparrow$$

يتضح في أن تخفيض العرض النقدي M يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة الحقيقية i_r ، هذه الأخيرة بإمكانها إحداث أثر على متغيرات الدائرة الحقيقية المتمثلة أساسا في الاستثمار واستهلاك السلع المعمرة والدخل.

تتميز هذه القناة بميزة أساسية تتمثل في كون أسعار الفائدة الحقيقية- وليست أسعار الفائدة الاسمية- هي التي تؤثر على قرارات المستهلكين والمؤسسات، كما أن أسعار الفائدة الحقيقية في المدى الطويل- وليست أسعار الفائدة الحقيقية في المدى القصير- هي التي تؤثر بصفة كبيرة على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري للأعوان الاقتصاديين، يقوم البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة الرئيسية Les taux directeurs التي تمثل أول حلقة لسلسلة التأثيرات المتعلقة بقرارات السياسة

النقدية على مستوى الأسعار، إذا اعتبرنا أن مستوى العام للأسعار يبقى ثابت في المدى القصير فإن اعتماد البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية من خلال تقليص معدل نموالعرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية في المدى القصير مما يرفع كذلك معدل الفائدة الحقيقي.

تكون هذه السياسة مقبولة في إطار نظرية التوقعات الرشيدة أين يمثل سعر الفائدة الحقيقي في المدى الطويل متوسط أسعار الفائدة المتوقعة في المدى القصير، نستنتج أن ارتفاع أسعار الفائدة في المدى القصير يؤدي إلى ارتفاعها في المدى الطويل، يترتب على تغيرات الأسعار الأخيرة انخفاض الاستثمار والإنفاق على السلع المعمرة ومنه على الطلب الكلي والتضخم.

يمكن أن يكون لتغير توجهات السياسة النقدية عن طريق صدمات نقدية أثر على المتغيرات لحقيقية في المدى القصير، تؤثر تغيرات في العرض النقدي في المدى الطويل فقط على المستوى العام للأسعار وليس على المتغيرات الحقيقية باعتبار أن التضخم يعد ظاهرة نقدية، بمعنى أن الدخل الحقيقي مثلا يتحدد بعوامل مرتبطة بالعرض الكلي (التطورات التكنولوجية، النموالسكاني، مرونة الأسواق والبنية الاقتصادية)، لا يعني هذا أن السياسة النقدية يمكنها التأثير على النموالاقتصادي، بل يكون هذا صحيحا في ظروف استقرار الأسعار.

قدم Taylor (1995) تحليل ممتاز فيما يخص قناة سعر الفائدة حيث بين أهمية هيكل سعر الفائدة في إطار انتقال أثر السياسة النقدية من الدائرة النقدية إلى الحقيقية، أثبتت له التجارب بصفة أوسع أن أسعار الفائدة تحدث أثر معتبر على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري مما يجعلها القناة الأقوى في انتقال السياسة النقدية، مثل ما يوضحه المخطط الذي صاغه Frederic.S.Mishkin كالتالي:

$$M\downarrow \Rightarrow P^e\downarrow \Rightarrow \pi^e\downarrow \Rightarrow i_r\uparrow \Rightarrow I\downarrow \Rightarrow y\downarrow.$$

تعد أسعار الفائدة أهم قناة لانتقال السياسة النقدية في إطار فرضية الإحلال التام بين القروض وأسعار السندات في السوق المالي، لكن في حالة عدم صحة هذه الفرضية تتحول وجهة القناة القادرة على الربط بين الدائرتين إلى قنوات أخرى.

3-1-2: قنوات أسعار الأصول الأخرى (سعر الصرف وأسعار السندات).

ركز الكينزيون في تحليلهم لآثار السياسة النقدية على المتغيرات الإقتصادية انطلاقا من النموذج IS-LM على قناة واحدة هي سعر الفائدة دون أسعار الأصول الأخرى، أما النقدويون فيتصورون آلية أخرى لانتقال السياسة النقدية تتعلق بأسعار الأصول الأخرى.

يعتبر Franco Modigliani أن تأثير أسعار هذه الأصول مهم جدا لآليات انتقال السياسة النقدية إذ يوجد نوعين منها هما: قناة سعر الصرف وقنوات أسعار السندات.

3-1-2-1: قناة سعر الصرف:

حظيت هذه القناة بدراسات اقتصادية حديثة التي تجعلها تلعب دورا هاما في إحداث أثر على الاقتصاد، منها التي قام بها كل من Taylor (1993)، Bryant, Hooper et Mann (1993)، فإذا أخذنا بعين الاعتبار توجه الاقتصاديات نحوالعالمية وتطبيق نظام سعر الصرف المعوم يبدوأنه من الأفضل الاهتمام بقناة انتقال السياسة النقدية عن طريق تأثير سعر الصرف على الصادرات إلى جانب استخدام أسعار الفائدة في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، تنطلق تأثيرات هذه القناة عن طريق رفع أسعار الفائدة الحقيقية المحلية التي تؤدي إلى إرتفاع قيمة العملة الوطنية Eمقابل العملات الأجنبية، يترتب على هذا الإرتفاع إرتفاع أسعار السلع الوطنية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية، مما يترجم بحدوث عجز في الصادرات NX ومنه الإنتاج الكلي y، يبين لنا المخطط أثر انتقال السياسة النقدية عن طريق قناة سعر الصرف كالتالي:

$$M\downarrow \Rightarrow i_r\uparrow \Rightarrow E\uparrow \Rightarrow NX\downarrow \Rightarrow y\downarrow.$$

3-1-2-2: قنوات أسعار السندات:

توجد قناتين هامتين يمكن تطبيقهما على أسعار السندات لانتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد، يتعلق الأمر بنظرية الاستثمار لتوبين Tobin (1969) (المعامل q) وأثر الثروة على الاستهلاك.

3-1-2-2-1: نظرية معامل q لتوبين (قناة توبين للاستثمار):

تؤسس هذه النظرية آلية من خلالها يتم إحداث أثر على الاقتصاد بواسطة التأثير على قيم السندات المالية، ويعرّف "توبين" المعامل q (Le coefficient q) بأنه العلاقة بين القيمة السوقية للمؤسسات وتكلفة تجديد رأس المال، إذا كان المعامل q مرتفعا يعني أن القيمة السوقية للمؤسسات مرتفعة مقارنة بتكلفة تجديد رأس المال، إلى جانب ذلك تكون الاستثمارات الجديدة المنتجة أقل تكلفة مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسات.

يمكن لهذه الأخيرة طرح أسهم بأسعار مرتفعة آخذة بعين الاعتبار تكلفة الاستثمارات المنتجة المحصلة، لكن بالمقابل ترتفع تكاليف الاستثمار لدى المؤسسات نتيجة لحيازتها على تجهيزات أكبر مما يجعلها تطرح أسهم جديدة أقل، يتمثل تصور النقدويين للسياسة النقدية في إحداث أثر عن طريق أسعار الأوراق المالية، عندما يرتفع العرض النقدي فإن تقديرات الأعوان الاقتصاديين تفترض أن بحوزتهم سيولة كبيرة تفوق المستوى المطلوب مما يستوجب خفضها بزيادة نفقاتهم، يوفر السوق المالي لهم إمكانية إنفاق هذا الفائض من السيولة عن طريق زيادة الطلب على السندات مما يرفع أسعارها.

إن تخفيض العرض النقدي M أدى إلى إنخفاض أسعار السندات P_e مما تؤدي إلى إنخفاض معامل توبين q ومنه نفقات الاستثمار I والدخل y، والمخطط التالي يبين آلية انتقال أثر السياسة النقدية عن طريق قناة الاستثمار لتوبين:

$$M\downarrow \Rightarrow P_e\downarrow \Rightarrow q\downarrow \Rightarrow I\downarrow \Rightarrow y\downarrow.$$

3-1-2-2-2: قناة أثر الثروة على الاستهلاك:

تتمثل القناة الثانية لانتقال السياسة النقدية عن طريق أسعار الأوراق المالية في أثر الثروة على الاستهلاك، إذ يعد Franco Modigliani (1971) أول من وضع هذه القناة في نموذجه المعروف بدورة الحياة لـ Modigliani، يتضمن هذا النموذج أن نفقات الاستهلاك تتحدد بواسطة مصادر المستهلكين حسب مدة حياة كل مصدر. تتمثل هذه المصادر في ثلاث: رأس المال البشري، رأس المال المادي والثروات المالية (الذمم المالية)، تمثل الأسهم العادية الجزء الكبير في حجم الذمم المالية (محفظة الأوراق المالية)، عندما تنخفض أسعار هذه الأسهم فإن قيمة الثروة المالية تنخفض، وبالنتيجة فإن الموارد الإجمالية للمستهلكين طيلة حياتهم تنخفض بصفة إجمالية مما يجعل استهلاكهم ينقص ضمن المعلوم.

إن سياسة نقدية انكماشية تؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية P_e مما يؤدي إلى انخفاض الثروة لدى المستهلكين، يتبعها انخفاض في الاستهلاك والدخل.

3-2: قنوات الإبلاغ الكمية (قنوات الائتمان).

توجد عدة دراسات حديثة تولي الاهتمام أكثر إلى قنوات الائتمان باعتبارها قنوات مهمة لانتقال أثر السياسة على الإقتصاد، فقد تم إضافة هذه القناة إلى قنوات انتقال السياسة النقدية تبعا للأعمال التي قام بها(1988)Stiglitz et WEISS ثم تلتها عدة دراسات لكل من Habbard (Rosenwald(1995 ، أدى هذا إلى تصور جديد لآليات انتقال السياسة النقدية عبر هذه القنوات التي تتمثل أساسا في قناة الإقراض البنكي وقناة ميزانيات المؤسسات (القناة الواسعة للإقراض أو ما يعرف بنظرية المعجل المالي).

3-2-1: قناة الإقراض البنكي.

تعد مشكلة عدم تكافؤ (تماثل) المعلومات في السوق المالي من أهم مبررات لتواجد هذه القناة، تقوم البنوك بدور متميز كوسيط مالي قادر على توجيه الأموال من الدائرة النقدية إلى الدائرة الحقيقية مما يسمح لها بمعالجة مشكلة المعلومات في الأسواق المالية لما لها من قدرة على تصحيح ومعالجة المعلومات في هذه الأسواق كما بينته دراسة Stiglitz et WEISS .

تحدث السياسة النقدية أثر على القطاع الحقيقي حسب المقاربة التقليدية في نموذج IS-LM (يوجد مصدر واحد للتمويل يتمثل في السندات مع إفتراض الإحلال التام بين السندات والقروض) بإنتقال منحنى LM، بيّن Bernanke et Blinder (1998) أن السياسة النقدية من الناحية النظرية تؤثر على الدائرة الحقيقية ليس فقط عن طريق إنتقال منحنى LM ، أيضا بواسطة تغيرات شروط منح الإقراض التي تؤثر بدورها على مستوى الإنفاق والذي يترجم بانتقال منحنى IS.

يتطلب إحداث أثر عن طريق صدمات نقدية بواسطة قناة الائتمان توفر الشروط التالية:

– تحدث البنوك ردود فعل نتيجة إحداث تغييرات في اتجاهات السياسة النقدية، يترجم بتغيرات في شروط منحها للإقراض.

– لا تعتبر القروض البنكية أصول مالية تامة الإحلال مع مصادر التمويل الأخرى خاصة منها السندات عندما يتعلق الأمر بتمويل الاستثمارات.

– يجب أن لا يكون تعديل الأسعار مقترن مباشرة بتغير العرض النقدي مما يجعل أثر السياسة النقدية غير حقيقي عن طريق هذه القناة.

ترتكز قناة الإقراض البنكي على أن البنوك تلعب دورا خاصا في النظام المالي، مما يسمح لها بمعالجة مشكل تمايز المعلومات في السوق المالي الذي يساهم في تخفيض احتياطات الودائع البنكية الممكن تقديمها، باعتبار البنوك الوسيط الفعال في إقراض العديد من المؤسسات خاصة الصغيرة التي تعتمد بصفة خاصة على الإقراض المصرفي وتتأثر كثيرا بانخفاضه إذ يقود هذا الإنخفاض

في حجم القروض إلى انخفاض في الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي ومنه على الإنفاق الكلي والتضخم، وفقا للمخطط التالي:

$$M\downarrow \Rightarrow \text{dépôts}\downarrow \Rightarrow \text{prêts}\downarrow \Rightarrow I\downarrow \Rightarrow Y\downarrow$$

Bancaire Bancaires

3-2-2: قنوات ميزانيات المؤسسات.

بالنسبة للقناة الثانية من قنوات الإئتمان يكون تواجدها مرتبط كذلك بمشكل عدم تكافؤ المعلومات في سوق الإقراض – إن شهادات الإقراض البنكية تخضع إلى معدل الإحتياط الإجباري وإلى الحجم الأقصى للودائع، مما يجعل البنوك تحاول تعويض الودائع التي تستفيد منها بتخفيض إحتياطاتها والإقراض بأسعار السوق المرتفعة، كما يدل النشاط الإقراضي للبنوك على الدور غير الفعال لها في سوق الإقراض، مما يضعف فعالية قناة الإقراض البنكي – إلى جانب الوضعية السيئة للمؤسسات ومشكل الإنتقاء السلبي (إحتمال قبول المقترضين لأسعار فائدة عالية مع مخاطرة كبيرة للإقراض)، وهي مخاطرة التفريط وسوء إنتقاء المقترضين عند إنكماش السياسة النقدية.

إن تدهور وضعية صافي قيمة المؤسسات يجعل المقرضين يقدمون ضمانات أقل عند طلب الإقتراض، تقلل هذه الوضعية من حجم القروض المقدمة إليهم لتمويل إستثماراتهم، مما يصعّب من إمكانية تسديد القروض عندما يقبلون على مشاريع إستثمارية ذات مخاطرة عالية، كما يؤدي تدهور القيمة الصافية للمؤسسات إلى إنخفاض القروض الممنوحة ومنه على الإنفاق الإستثماري، ينطبق نفس الشيء على المستهلكين للسلع المعمرة وعلى إستثمار العائلات في المباني.

قدم F.S.Mishkin ثلاث طرق لإنتقال أثر السياسة النقدية عن طريق قناة ميزانيات المؤسسات:

$$Y \Rightarrow I \Rightarrow \text{Prêts} \Rightarrow \text{Sélection adverse et aléa de moralité} \Rightarrow Pe \Rightarrow M$$

تحدث السياسة النقدية الإنكماشية إنخفاضا في أسعار الأوراق المالية مما تؤثر سلبيا على وضعية ميزانياته لأن مشكلة إنتقاء القروض تصبح كبيرة إلى جانب المخاطر النفسية، فيتنج عن هذا إنخفاض في الإستثمارات وبالتالي الطلب الكلي.

Y ⇒ I ⇒ Prêts ⇒ Sélection adverse et aléa de moralité ⇒ Trésorerie ⇒ i ⇒ M

تؤدي السياسة النقدية الإنكماشية إلى إرتفاع أسعار الفائدة مما يؤثر سلبا على وضعية ميزانيات المؤسسات. تحدث نفس النتائج وفق الصيغة السابقة.

Y ⇒ I ⇒ Prêts ⇒ Sélection adverse et aléa de moralité ⇒ P non anticipée ⇒ M

يتمثل الطريق الثالث لإحداث السياسة النقدية الإنكماشية أثر على الإقتصاد بواسطة نفس القناة في التأثير على المستوى العام للأسعار غير المتوقع، فينخفض هذا المؤشر مما يجعل وضعية ميزانيات المؤسسات متدهورة، بالتالي لا يشجع على الإستثمار ومنه على الطلب الكلي فالتضخم.

تتميز قنوات إبلاغ السياسة النقدية بأنها الرابط بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية، لها طبيعة معقدة جدا بحيث لا يكون أثرها على المتغيرات الكلية دقيق ومؤكد بل ترتبط بوضعية الإقتصاد وتوقعات الأعوان الإقتصاديين، كما تحدث هذه القنوات أثر على الإقتصاد بعد فترة زمنية معتبرة ومتغيرة ويكون إنتقال أثرها إلى الدائرة الحقيقية في شكل سلسلة من التأثيرات المتتالية غالبا ما يكون عن طريق أسعار الفائدة (خاصة أسعار الفائدة الرئيسية التي تؤثر أسعار الفائدة على قصيرة وطويلة الأجل).

بعد التعرف على الإستهدافات الوسيطية وقنوات إبلاغ السياسة النقدية، تبقى سيرورة التأثير على الهدف النهائي ينقصها الأدوات التي من خلالها يؤثر البنك المركزي الكتلة النقدية مما تنعكس بصفة غير مباشرة على مستوى الأسعار.

رابعا: أدوات السياسة النقدية:

يتدخل البنك المركزي باعتباره المسؤول الأول عن إدارة الائتمان بمجموعة من الأدوات التي تمكنه من السيطرة عليها بهدف تحقيق استقرار الأسعار، فإذا كان الاقتصاد في حالة تضخم يستدعي منه الحد من التوسع النقدي وامتصاص الفائض من السيولة في الاقتصاد، والعكس صحيح.

تعبر أدوات السياسة النقدية عن تلك الأدوات المتاحة للبنك المركزي – تكون إما في شكل معدلات أو كميات تقع تحت تحكمه المباشر – التي يستخدمها للتأثير على حجم وسائل الدفع في إطار سياسة نقدية (ائتمانية) معينة بغرض تحقيق أهداف معينة، يتمكن البنك المركزي بواسطة هذه الأدوات من التأثير على سيولة البنوك التجارية من خلال الرقابة عليها في خلق الائتمان.

يوجد نوعين من الأدوات التي يمكن للبنك المركزي التأثير والرقابة على النشاط الائتماني هي أدوات مباشرة وأدوات غير مباشرة.

1–الأدوات غير المباشرة (الأدوات الكمية):

تعتمد الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية على استخدام السوق للتعديل النقدي، وذلك بهدف التأثير على العرض والطلب على النقود، ويسمح هذا الأسلوب لقوى السوق أن تعمل على تخصيص القروض، وتتمثل أهم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة أوالكمية فيما يلي:

1-1 معدل الاحتياطي الإجباري :

إن تدخل البنك المركزي بسياسة الاحتياطي النقدي الإجباري (القانوني)، يقضي بضرورة قيام البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع لديه، وهذا الاحتفاظ يختلف عن الرصيد السائل الذي تبقيه البنوك التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين، لذلك يعتبر هذا الاحتياطي بمثابة خط دفاع أول للبنك والمتعاملين.[1]

يمثل نسبة قانونية يفرضها البنك المركزي على ودائع البنوك التجارية، إذ تقوم هذه الأخيرة بالاحتفاظ بنسبة معينة من إجمالي ودائعها في شكل رصيد نقدي سائل لدى البنك المركزي، ويطلق على هذه النسبة اسم الاحتياطي القانوني أوالإجباري.

[1]- بلعزوز بن علي ، مرجع سبق ذكره، ص:127

وظهرت هذه الأداة الذي تسمى متطلبات الاحتياطي المتغير كأداة للسياسة النقدية لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة 1933 و1935، ولقد كان استخدام هذه الأداة بصورة عامة كوسيلة بديلة أوإضافية لممارسة الرقابة على عرض النقود، ولم يبق الهدف من هذه الأداة هوحماية المودعين من الأخطار التي تتعرض لها البنوك، ولكنها أصبحت وسيلة هامة تستعمل للتأثير على السيولة النقدية، وبالتالي على المقدرة الإقراضية للبنوك التجارية حسب أهداف السياسة النقدية.[1]

وتعتبر هذه الأداة ذات أهداف متعددة أهمها ما يلي:

-أداة لحماية المودعين، حيث تمكنهم من ضمان السحب عند الحاجة لودائعهم، أو ضمان لاسترداد أموالهم في حالة إفلاس البنك؛

- تسوية عمليات المقاصة بين البنوك التجارية؛

- أداة للتأثير على قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان، ففي أوقات الكساد يمكن للبنك المركزي أن يخفض من نسبة الاحتياطي الإجباري، فيزيد حجم الودائع لدى البنك التجاري، مما يساعد على زيادة قدرته على منح التسهيلات الائتمانية وتنشيط المعاملات وزيادة الطلب، مما يؤدي إلى زيادة التشغيل والدخل الوطني للمجتمع. وفي حالات التضخم يرفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي الإجباري للحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار ومعدلات التوظيف ومنه انخفاض الطلب، وبالتالي انخفاض الأسعار.

ويلجأ أحيانا إلى التمييز بين معدلات الاحتياطي الإجباري تبعا لأنواع الودائع، فتعرض معدلات مرتفعة على الودائع تحت الطلب، ومعدلات منخفضة على الودائع لأجل، لأن الودائع لأجل تتميز بالاستقرار بالمقارنة مع الودائع تحت الطلب.

1-1-1 فعالية نسبة الاحتياطي القانوني:

تستخدم هذه الأداة على نطاق واسع لأنها سهلة الإدارة نسبيا بالمقارنة بالأدوات الأخرى، وتكون هذه الأداة أكثر فاعلية ونجاعة في الحالات التالية:

-إذا كان وعاء الاحتياطات الإجبارية شاملا لجميع أنواع الودائع؛

[1]صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 152 .

– وكذا افتراض عدم وجود تسرب نقدي (اكتناز) وعدم وجود طرق أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على موارد نقدية خارج البنك المركزي؛

–مدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية للتغيرات المطبقة من قبل السلطات النقدية.

إن نسبة الاحتياطي القانوني تساعد البنك المركزي في التحكم في العرض النقدي، وأن فعاليتها تتلخص في النقاط التالية:[1]

–تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في أوقات التضخم حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع، أما في أوقات الكساد فإن تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض، وسبب ذلك يعود إلى أن قدرة البنوك على خلق الائتمان واستعدادها لزيادة حجم القروض وتقديمها قد لا يقابله طلب على هذه القروض من الأفراد والمؤسسات نظرا لانتشار حالة الكساد؛

–تعتبر هذه الأداة غير مرنة لأنها تعامل البنوك الكبيرة والصغيرة على حد سواء؛

–إن التغيرات المتكررة في نسبة الاحتياطي النقدي القانو: لها تأثير على وضع البنوك وقابليتها لمنح القروض واستثمار أموالها لأنه يجعل البنوك مرتبكة نتيجة لعدم التأكد من وجهة هذه التغيرات ودرجتها، ولذلك يرى فريدمان أنه يجب تثبيت الاحتياطي النقدي ثباتا دائما عند مستوى معين؛

–ورغم ما يقال على أداة تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني أوالإجباري من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلا أنها تتسم بأكثر فعالية وأقل كلفة من سياسة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقدية وخاصة في البلدان النامية نظرا لعدم توفر أسواق مالية ونقدية واسعة.

1-1-2 حدود فعالية نسبة الاحتياطي القانوني:

توجه لسياسة الاحتياطي الإجباري مجموعة من الانتقادات، تتمثل أهمها:

–توقع المصارف التجارية لمجريات التغير في السياسة النقدية، فإذا توقعت البنوك التجارية سياسة نقدية متشددة تقوم على أساس رفع نسبة الاحتياطي الإجباري، فإن هذه البنوك تستطيع الحد من هذه السياسة وذلك باحتفاظها بكميات إضافية وفائضة من الأرصدة النقدية، وبذلك فرفع نسبة الاحتياطي لن يكون لها تأثير يذكر على توازن البنوك التجارية؛

[1] المرجع سابق، ص 154.

-يتأثر حجم الائتمان في الواقع بالطرق الاقتصادية والمالية، ولذا فإن أي تغيير في الاحتياطي الإجباري لا يؤدي بالضرورة إلى تغيير حجم الائتمان؛

-قد يؤثر معدل الاحتياطي الإجباري على ربحية البنوك التجارية مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الإقراض؛

-قد يؤثر معدل الاحتياطي الإجباري على أسعار الأوراق المالية، خاصة السندات العمومية، فرفع هذا المعدل يؤثر على قدرة البنوك على الإقراض، مما يجعلها تسعى إلى تعويض السيولة من خلال بيعها للمنشآت الموجودة لديها، مما يعمل على انخفاض أسعارها.

1-2 سعر إعادة الخصم:

و هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية للبنوك التجارية والإقراض منه باعتباره الملاذ الأخير، وتعتبر إعادة الخصم شكلا من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة.[1]

ويعد سعر إعادة الخصم إحدى الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على زيادة وخفض كمية الائتمان، فإذا أراد البنك المركزي أن يحد من حجم الائتمان المصرفي لجأ إلى رفع سعر إعادة الخصم ، حيث يؤدي هذا إلى رفع سعر الفائدة الذي تقترض به البنوك التجارية، أما إذا قام البنك المركزي يخفض سعر إعادة الخصم فإنه بذلك يشجع البنوك التجارية بدورها إلى خفض سعر الخصم مما يشجع الأفراد مستهلكين كانوا أو مستثمرين على خصم أوراقهم التجارية، وبالتالي يمكنهم من التوسع في عمليات البيع بالأجل.

وفي حالات التضخم يرفع البنك معدل إعادة الخصم ليحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان فترفع تكلفة الائتمان، ومن تم تكلفة التمويل، فيدفع ذلك المستثمرين إلى الامتناع عن الاقتراض، وقد يلجئون إلى استثمار أموالهم في السوق المالية، وهكذا تخرج الأموال من فخ السيولة، فيتقلص حجم الكتلة النقدية وينكمش.

وفي حالة الانكماش يقوم البنك المركزي بخفض معدل إعادة الخصم حتى يمكن البنوك التجارية بخصم ما لديها من أوراق تجارية والتوسع في منح الائتمان.

[1] عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 87.

ويشكك العديد من الاقتصاديين في مدى نجاعة وفعالية هذه الأداة في تحقيق الأهداف الانكماشية أوالتوسعية، خاصة في ظل تنوع مصادر التمويل، والتخلي عن نظام قاعدة الذهب وحرية تدفق رؤوس الأموال من وإلى الدول، ومن تم لم تعد هذه الأداة سوى مؤشر أمام البنوك التجارية في اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان.

ويترتب عن استخدام سياسة سعر الخصم كأداة للتأثير في العرض النقدي بعض المشاكل منها:[1]

-مدى فعالية معدل الخصم كأحد أدوات السياسة النقدية على المدى الطويل، باعتبار معدل الخصم كسعر يتحدد في الأسواق لا يمكن تغييره بشكل دائم ما لم يكن هذا التغيير قد جاء نتيجة للتحولات في ظروف العرض والطلب النقدي، ولذا فإن التغيير الذي يجريه البنك المركزي على معدل الخصم كأسلوب للتحكم في العرض النقدي، ولا يمكن أن يكون ذو فعالية على المدى الطويل إلا إذا رافق ذلك تغير في النقد نفسه.

-تتعلق بتغيير معدل الخصم وبالتالي معدلات الفائدة، وماله من أثر على الاتفاق الاستثماري على المدى الطويل.

1-3 عمليات السوق المفتوحة:

تعني هذه السياسة دخول البنك المركزي للسوق النقدية والمالية من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية، وتعتبر هذه الوسيلة الأكثر شيوعا واستخداما خاصة في الدول المتقدمة، فقد اعتبرها فريدمان من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي، ومن ثم حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، فهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كاف ما لم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك الأدوات المتعلقة بالسياسة المالية، وأن تتمتع الدول بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة.[2] وكان أول من استخدم هذه السياسة هو بنك إنْكلترا كوسيلة إضافية بهدف جعل معدل إعادة الخصم فعالا سنة1931.[3]

---

[1]أنظر: أسامة بشير الدباغ، أثيل عبد الجبار الجورمد، مرجع سابق، ص ص 341-342.

[2]بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 190.

[3]صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 150.

وتسمح هذه العملية للسلطات النقدية بتوجيه تطور أسعار الفائدة في الاتجاه الذي يبدو لهم أكثر ملائمة. ويؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.[1]

وفي حالة معاناة الاقتصاد من ظاهرة التضخم يتدخل البنك المركزي عارضا ما بحوزته من أوراق مالية للبيع، ومن تم يقوم بامتصاص الفائض من الكتلة النقدية فيتقلص حجم السيولة وتنخفض قدرة البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان، وإذا كان الاقتصاد يعاني من ظاهرة الانكماش يتدخل البنك المركزي لتشجيع الائتمان وتوفير السيولة اللازمة للأداء الاقتصادي، وذلك بشراء الأوراق المالية.

ويعترض استخدام عمليات السوق المفتوحة بعض المشاكل منها:[2]

- مدى قدرة البنك المركزي على تسويق السندات في الأسواق المالية، حيث أن دخول البنك المركزي إلى الأسواق المالية عارضا بيع السندات يمثل أحد أساليب السياسة النقدية الانكماشية، والتي تهدف إلى تخفيض السيولة النقدية لدى الجهاز المصرفي، وبالتالي تخفيض الكمية المعروضة من النقود، والسؤال هنا هولوامتنع الجمهور ومنشآت الأعمال والبنوك عن شراء هذه السندات.

وباعتبار الأسواق المالية (السوق النقدية) هي نهاية تفاعل قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار المناسبة التوازنية، وهنا قد يترتب على البنك المركزي تخفيض الثمن الذي يعرض به السندات إلى المستوى الذي تضمن تسويقها بالكامل، وعليه أن يتحمل النتائج المترتبة على هذه السياسة والمتمثلة بارتفاع معدل الفائدة، وما لها من أثر سلبي على الاستثمار؛

- طبيعة الطريقة التي يتصرف بها البنك المركزي في الأرصدة النقدية المتراكمة لديه نتيجة بيع السندات في الأسواق المالية؛
- ضرورة تكرار عمليات السوق المفتوحة وذلك لتحقيق الاستمرارية في مفعول السياسة النقدية الانكماشية؛
- الآثار السلبية المترتبة على التدخل في آلية السوق الحرة.

ويتوقف نجاح البنك المركزي في تحقيق أهدافه باستخدام هذه الأداة على ما يلي:[1]

---

[1] عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 90.

[2] أسامة بشير الدباغ وأثيل عبد الجبار الجورمد، مرجع سابق، ص ص 334-335.

- مدى تطور سوق السندات الحكومية وأذون الخزانة؛
- مدى تطور سوق الأوراق المالية وحجمها؛
- مدى تنظيم وتطور الجهاز المصرفي.

2-الأدوات المباشرة للسياسة النقدية:

تستخدم الأدوات المباشرة قصد التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أولقطاعات ما، وتعمل على الحد من حرية ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كما ونوعا، ومن أهمها ما يلي:

2-1 تأطير الائتمان

وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية يتحدد سقوف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أوالتي تتطلب موارد مالية كبيرة.

ولكن استخدام هذه الأداة قد يقود إلى تشوهات قطاعية وذلك ما دفع إلى الاستغناء عنها في كثير من الدول.

2-2 النسبة الدنيا للسيولة:

ويقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم. وهذا حتى لا تفرط البنوك التجارية في الإقراض.

2-3 الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:

ويستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، ومن شأن ذلك، التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها إلى الاقتصاد، ويؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات.

2-4 التأثير والإقناع الأدبي:

---

[1]بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 190.

وهي وسيلة تستخدمها البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على كطبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي.

إن اعتماد الأسلوب المباشر للسياسة النقدية والرقابة على الائتمان ما فتئ التخلي عنه يتزايد من سنة إلى أخرى خاصة في العشريتين الأخيرتين من القرن العشرين لصالح الأساليب غير المباشرة سواء في الدول المتقدمة أوالدول النامية، وذلك لعدة أسباب أهمها:

-تعمل الأساليب المباشرة على خفض المنافسة المصرفية بين البنوك التجارية نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف والمؤثرات الواجب احترامها، وهذا من شأنه معاقبة البنوك التي تتسم بالحيوية والفعالية؛

-تعمل هذه الأساليب على الأضرار بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر من الشركات الكبرى، كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى مؤسسات أخرى بفوائد أعلى؛

-تؤدي هذه الأساليب إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات؛

-انعدام الضمانات الكفيلة بكون التسهيلات الائتمانية المقدمة لبعض القطاعات سوف تستخدم للأغراض المحددة لها؛

-يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات.

خامسا: السياسة النقدية الحديثة

في ظل التطور الذي شهدته المعاملات المالية وأدوات التمويل في الأسواق المالية في الدول المتقدمة ظهرت أوضاع اقتصادية جديدة لم يسبق للبنوك المركزية التعامل معها، وعجزت أدوات السياسة النقدية التقليدية عن علاج الأزمات المالية التي مست أغلب اقتصاديات الدول المتقدمة، مما دفع ببعض البنوك المركزية باستخدام أدوات وإجراءات جديدة للتعامل مع الأوضاع الجديدة من خلال ما يعرف بالسياسة النقدية غير التقليدية.

تعرف السياسة النقدية غير التقليدية على أنها مجموعة الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية التي تتخذها السلطة النقدية لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، وعادة ما تستخدم زمن

الأزمات من خلال تنفيذ دعم ائتماني، تسهيلات ائتمانية، تيسيرات كمية، تدخلات في العملة وفي أسواق الأوراق المالية بهدف دعم القطاع المالي وحماية الاقتصاد الحقيقي من الأزمات المالية.[1]

وتتمثل أهم أدوات السياسة النقدية الحديثة في ما يلي:

1- سياسة التيسير الكمي: وتعني قيام البنوك المركزية بضخ الأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية وسندات الشركات، حتى تخفف عليها من الأعباء المالية المترتبة على جداولها الائتمانية، ثم يقوم البنك المركزي لاحقا ببيع السندات بعد حدوث التحسن الاقتصادي.[2]

2- أسعار الفائدة الصفرية: وتتبع البنوك المركزية هذه الأداة في حالة الأزمات من اجل تسهيل حصول الأفراد على الائتمان، حيث أن انخفاض أسعار الفائدة على الإقراض يرفع من الطلب على القروض، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.[3]

سادسا: السياسة النقدية واستقلالية البنوك المركزية

1-مفهوم استقلالية البنك المركزي

يتفق الاقتصاديين على أن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية إذا نفذت من قبل بنك مركزي يتمتع بالاستقلال عن الحكومة، كما يتفقون على أن استقلالية البنك المركزي شرط ضروري للوصول إلى الأهداف المتعلقة باستقرار الأسعار في الأجل الطويل وإلى معدل تضخم منخفض، ولذلك اقترنت الاستقلالية ذات الدرجات المرتفعة بقيام البنك المركزي بمعالجة التضخم وكبح جماحه أي أنه أداة مؤسسية لتثبيت الأسعار واستقرارها .

تعني استقلالية البنك المركزي في مفهومها القانوني حجم السلطات الممنوحة للبنك المركزي في صياغة السياسة النقدية وإدارتها، ومن ثم مدى إمكانية مسائلة البنك المركزي عن تحقيق والإبقاء على استقرار الأسعار. وتعني منح البنك المركزي الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن

[1] صاري علي: البنوك المركزية في الدول النامية وقدرتها على الممارسات غير التقليدية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 2 العدد 1، جامعة الشلف، الجزائر، 2016، ص 4.

[2] مطاي عبد القادر، راشدي فتيحة: التيسير الكمي كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية في ظل الأزمات، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الوادي، الجزائر، 2016، ص12.

[3] صاري علي: مرجع سابق، ص4.

أية ضغوط سياسة من قبل السلطات التنفيذية من جهة، ومن خلال منحه حرية التصرف كاملة في وضع وتنفيذ سياسة نقدية.[1]

ولا تعني استقلالية البنك المركزي استقلاله عن الحكومة بشكل تام وانفصاله الكامل عنها فهو مؤسسة حكومة إلا أن الاستقلالية تعني حريته في اتخاذ قراراته خاصة فيما يتعلق منها بالسياسة النقدية، بالإضافة إلى الحرية التي يتمتع بها المسئولون في البنك المركزي ودورها في اتخاذ قراراته.

وبدأ ظهور أهمية استقلالية البنوك المركزية بسبب التطورات الاقتصادية والمالية التي عرفتها بعض البلدان في عقد السبعينات والثمانينات من القرن الماضي، ولعل السبب الرئيسي للمناداة بهذه الاستقلالية هو عدم فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم في بعض الدول. والهدف من منح هذه الاستقلالية هو زيادة قدرة البنك المركزي على إدارة السياسة النقدية لتكون أكثر فعالية في تحقيق هدفها الأساسي والمتمثل في المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.[2]

2-مؤشرات استقلالية البنك المركزي

يمكننا أن نميز بين مفهومين لاستقلالية البنوك المركزية في السياسة النقدية. 1

- المفهوم الأول: ويتمثل في عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي اليومي المستمر وذلك من خلال وسيلة بسيطة نسبيا تتمثل في تعيين نوع من القواعد للسياسة النقدية التي ينبغي إتباعها والتي تضمن عدم وجود أي تدخل من طرف السلطة السياسية وتضمن له استقلاليته عنها.

- المفهوم الثاني: تعني استقلالية البنك المركزي استقلاليته في إدارة السياسة النقدية بعيدا عن تدخل السلطة التنفيذية، وبما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية كأداة لتمويل العجز في الميزانية العامة وهو ما يؤدي إلى ارتفاع التضخم. أي أن الاستقلال الذي تسعى إليه البنوك المركزية الآن يرتكز أساسا في اختيار الأدوات المناسبة واللازمة لتحقيق أهدافها كتحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة، إن الاستقلالية لا تلغي الحاجة لضرورة أن يكون البنك المركزي مسئولا تجاه جهة معينة، سواء كانت هذه الجهة سلطة تنفيذية أو تشريعية أو قضائية، وتستلزم فكرة المساءلة في حدها الأدنى ضرورة قيام البنك المركزي بشرح وتبرير تصرفاته وسياساته، وذلك من خلال التقارير المنشورة أو المثول أمام المؤسسات البرلمانية من خلال التقارير السنوية أمام البرلمان، أو المثول أمام لجانها المتخصصة..

---

[1] زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي ،بيروت، 2003،ص 284.

[2] حسينة شملول، مرجع سابق، ص ص 94-97.

وعليه.يمكن قياس هذه الاستقلالية بالاعتماد على مؤشرين مختلفين هما:الاستقلالية العضوية والاستقلالية الوظيفية للبنك المركزي.

-الاستقلالية العضوية: تتعلق بشروط تعيين المسئولين في البنك المركزي وكذا شروط ممارستهم لوظائفهم.

-الاستقلالية الوظيفية: تتحدد بالنظر إلى مسؤوليات ومهام وأهداف البنك المركزي وكذا بالنظر إلى مدى استقلاليتها المالية، فكلما كانت السياسة النقدية غير واضحة وعديدة أو غير موجودة كلما قلت درجة استقلالية البنك المركزي.

هناك مجموعة من المعايير أو المؤشرات التي يمكن من خلالها قياس استقلالية البنوك المركزية، وأن هناك خلاف في ترتيبها والوزن النسبي لكل منها، ويمكن حصر أهم هذه المؤشرات فيما يلي:[1]

-مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، ومدى حدود التدخل الحكومي في ذلك ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة وجود خلاف بين البنك المركزي والحكومة بشان هذه السياسة؛

-المكانة الخاصة بهدف المحافظة على استقرار وقيمة العملة كهدف للسياسة النقدية، وما إذا كان هو الهدف الوحيد، أم هو الهدف الأول والرئيسي مع أهداف أخرى؛

-مدى سلطة الحكومة في تعين وعزل محافظ البنك المركزي وأعضاء مجلس الإدارة، ومدة ولايتهم ومعدل استقرارهم في وظائفهم، ومدى إمكانية ممارسة المحافظ لمهام أخرى والجهة المخول لها إصدار الإذن بذلك ومدى تمثيل الحكومة في هذه المجالس؛

-مدى إمكانية منح القروض للخزينة العامة(الحكومة) وطبيعة القروض الممكن منحها وشروط وحدود الإقراض الممكن منحه، إضافة إلى مدى خضوع البنك المركزي للمحاسبة والمساءلة، فكلما تقلصت أو انعدمت الجهات المسؤولة عن محاسبته كلما كان أكثر استقلالية؛

-مدى مساهمة البنك المركزي في إعداد الموازنة العامة.

3- استقلالية البنك المركزي بين المعارضة والتأييد

من أهم الأسباب الرئيسية المنادية باستقلالية البنوك المركزية ما يلي:[2]

[1]أسامة محمد الفولي ومجدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 234.

[2]ستار جبار خليل البياتي، مشتاق لطيف سعيد، استقلالية البنوك المركزية مع إشارة خاصة إلى قياس مدى استقلالية البنك المركزي العراقي، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد 116،2018، ص 5.

-انهيار نظام بروتن وودز، وما أعقبه من ظهور ظاهرة التضخم في الدول الرأسمالية كنتاج للسياسة النقدية المطبقة من قبل البنوك المركزية؛

-تسمح الاستقلالية بعدم خضوع البنوك المركزية للحكومة خاصة في حالة طلب إصدار النقدي الفائض إذ من شأن هذا الأخير أن يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ومن ثمة زيادة التضخم في البلد .

-سعي الحكومات للسيطرة على البنوك المركزية لتوجيه السياسة النقدية بما يخدم سياستها المالية والاقتصادية من خلال تطبيق بعض السياسات النقدية التي تخدم الميزانية العامة كالإصدار النقدي بدون مقابل.

-عدم فعالية وكفاءة والسياسة النقدية في مكافحة التضخم في الدول التي شهدت تدخل الحكومة في رسم السياسة النقدية.

ومن جهة أخرى يرى أنصار معارضي الاستقلالية عدم الحاجة إلى الاستقلالية، ويؤكدون على أنها شكلية فقط، حيث يختصرون وظائف البنك المركزي في القيام بتنفيذ سياسات الحكومة ومساعدتها على مواجهة الظروف الاقتصادية المتغيرة ، ومن أهم الحجج والمبررات التي يستند عليها أنصار هذا الرأي ما يلي:[1]

-عدم واقعية أن البنوك غير المستقلة لا تقوم بتحسين كفاءة أدائها في مكافحة التضخم في الأجل الطويل على الرغم من أنها تعلن ذلك، والواقع يؤكد ذلك ويشير إلى وجود بنوك مركزية غير مستقلة حققت أداء أفضل في مجال التحكم بالتضخم ومثال ذلك التجربة الفرنسية.

-يستند الرافضون لفكرة الاستقلالية وجود تعارض بين المؤيدين لها، فمنهم من يلخص دور الاستقلالية في تحقيق أهداف السياسة النقدية، ومنهم من يخلص دور الاستقلالية في استخدام الأدوات النقدية فقط من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية .

-يدعم فريدمان معارضته لوجود بنك مركزي مستقل، حيث يرى أن النقود موضوع مهم لدرجة أننا لا نستطيع أن نتركه للقائمين على البنوك المركزية .

-للحكومة الحق بالتدخل في سياسات البنك المركزي نتيجة مشاركتها في رأس ماله .

4-أهمية استقلالية البنوك المركزية

تنبع أهمية استقلالية البنك المركزي فيما يلي:[2]

[1] المرجع السابق، ص 5.

[2] ستار جبار خليل البياتي، مشتاق لطيف سعيد، مرجع سابق، ص6.

-يرى بعض الاقتصاديين أن الاستقلالية ضرورة لوضع السياسات بناءا على اعتبارات اقتصادية بحتة في حين تحدد الحكومة سياستها المالية لتحقيق أهداف متعددة اقتصادية ، سياسية، واجتماعية.
-تساعد الاستقلالية على تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار، حيث يتفق كل من السياسيين والاقتصاديين على ضرورة تحقيق هذا الهدف لما لذلك من آثار ايجابية على الاقتصاد .

5- الواقع العملي للاستقلالية وعلاقته بالحكومة

- في كثير من الأحيان لا يجدي التمسك بالاستقلالية في مواجهة القضايا الوطنية، بل لابد من التنازل عن الاستقلالية لصالح الحكومة، مثال ذلك عندما حدث خلاف بين المستشار الألماني "هلموت كول" وبين محافظ البنك المركزي الألماني حول كيفية تمويل عملية التوحيد بين شطري ألمانيا، أضطر المحافظ للاستقالة وذلك لاضطراره للاستجابة لرغبة الحكومة.

- قد يبلغ حرص البنك المركزي على استقلاليته أن يدفعه إلى مهادنة السلطتين التشريعية والتنفيذية والتماشي مع رغباتهما تجنبا لمعاداتهما ومحاولة التقليص من مظهره المستقل، مثال ذلك البنك الاحتياطي الفيدرالي المشهور باستقلاليته، حيث يستجيب للضغوط السياسية، لأنه يقدر استقلاليته الرسمية ويريد حمايتها من خلال تجنب عداء كل من الكونغرس و المؤسسة الرئاسية.

- في حالة ارتفاع معدلات التضخم تضعف استقلالية البنك المركزي من الناحية الفعلية، ومهما كانت درجة استقلاليته من الناحية القانونية، وذلك بسبب تراجع قدرته على مقاومة ضغط الحكومة بهدف رفع حجم الائتمان.

-هناك دول تتمسك بتبعية بنوكها المركزية للحكومة ولا تميل إلى منحها الاستقلالية، وهي الدول التي يكون فيها حجم الدين العام كبيرا، ولا توجد بها أسواق مالية متسعة ومتطورة، وتتميز بعدم مرونة عرض الأموال فيها، فوجود بعض أو كل هذه الظروف تحد بشكل بالغ من الاتجاه نحو الاستقلالية .
5

- يعتبر البنك المركزي الياباني أقل استقلالا قانونا من الاحتياطي الفيدرالي المشهور باستقلاليته ومع ذلك تمكنت اليابان من تخفيض معدلات التضخم فيها عند مستويات أقل بكثير من معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية، ونفس المقارنة بين بنك فرنسا وبنك ألمانيا....

إن المتابع لاستقلالية البنوك المركزية في الواقع العملي يتضح له أنه لا توجد استقلالية مطلقة عن الحكومة، وإنما هناك حد معين تنجح فيه الحكومة في فرض كلمتها بطريق مباشر أو غير مباشر، ومهما كانت درجة الاستقلالية التي يمنحها القانون للبنك المركزي، كذلك فإن هناك العديد من العوامل الواقعية التي تحد من مفعول الاستقلالية القانونية بل وتكاد تلغيها في الواقع، وهذه العوامل غالبا ما تتجمع في الدول النامية.

المحور الثاني: النظريات النقدية

في هذا المحور سوف نحاول طرح أهم النظريات المفسرة للسياسة النقدية، حيث قمنا أولا بذكر و طرح أفكار النظرية الكلاسكية (النظرية التقليدية)، من ثم النظرية الكنزية، و ثالثا النظرية النقداوية وأخيرا نظرية التوقعات الرشيدة.

أولا: النظرية النقدية الكلاسكية (النظرية التقليدية) [1]

1- أسس وافتراضات النظرية الكلاسيكية

قامت النظرية الكلاسكية على الأسس التالية:

- يدرس الاقتصاد الكلاسيكي الاقتصاد الساكن.
- اعتماد قانون السوق" قانون ساي للأسواق".
- الملكية الخاصة أساس النظام الرأسمالي وأساس الفكر الكلاسيكي.
- عدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.
- معدل الفائدة متغير حقيقي يرتبط بدالتي الادخار والاستثمار.

كما انطلق تحليلها من الفرضيات التالية::

- ثبات حجم المعاملات.
- ثبات سرعة دوران النقود.
- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود:

2- معادلة التبادل" لفيشر"

إن النظرية الكمية للنقد تلخص بمعادلة ارفنج فيشر التالية:

---

[1]- للتوسع انظر:

- عبد القادر خليل ، مرجع سابق، ص ص 225 -232
- ناظم نوري الشمري ، النقود والمصارف ، ط5،دار الكتب ، العراق ،1995 ،ص 176-192
- بلعزوز بن علي، مرجع سابق ، ص ص 13 -34.

[1]

$$MV = PT \ldots\ldots (01)$$

حيث:

M : كمية النقد المعروضة.

V : سرعة دوران النقد وتعبر عنها ب $\frac{PT}{M}$

P : المستوى العام للأسعار.

T : حجم المعاملات المنجزة خلال فترة زمنية معينة.

إن معادلة التبادل توضح أن كمية الأموال المتداولة تطابق القيمة النقدية للسلع المتداولة. و بما أن معادلة التبادل ليست بنظرية بل هي عبارة عن علاقة مساواة توضح أن كمية النقود المعروضة من اجل المبادلة هي نفسها الكمية المستلمة، فانه للحصول على نظرية يجب أن تكون هنالك علاقة سببية ما بين المتغيرات، و هذه العلاقة سوف توضح إذا ثبات كل من V و T، بالتالي تصبح عندنا العلاقة التالية:

$$M = KPT \text{ حيث } K = \frac{1}{V}$$

$$M / P = KT \ldots\ldots\ldots\ldots (02)$$

حيث : K : التفضيل النقدي .

و بالتالي أي تغير في كمية المعروض النقدي يؤثر مباشرة في الأسعار و تفسر العلاقة السابقة بما يلي: أي زيادة في الأرصدة النقدية تؤدي إلى الزيادات في الإنفاق مع ثبات المعروض من السلع و

الخدمات (جهاز إنتاجي غير مرن) بسبب زيادة الطلب و عدم استجابة الإنتاج لهذه الزيادة ينعكس ذلك مباشرة على ارتفاع في المستوى العام للأسعار[1].

3– نتائج النظرية الكمية للنقد: نستنتج عدة نقاط أهمها :

– التضخم هو ظاهرة نقدية: حسب النظرية الكمية أي زيادة في المعروض النقدي يؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار، و لمعالجة التضخم يجب التحكم في المعروض النقدي و هذا يفسر أن التضخم ظاهرة نقدية.

لكن يوجد عوامل غير نقدية تستطيع أن تكون مصدر لارتفاع الأسعار، و ذلك إذا كان يؤثر مباشرة على التضخم (أي إذا كان يؤدي إلى ارتفاع المعروض النقدي)، فمثلا يكون تمويل العجز الموازني تضخمي إذا كان ممول بالإصدار النقدي بدلا من القروض.

–كمية النقود المعروضة تحدد خارج النموذج: تفترض النظرية الكمية أن كمية النقد المعروضة تحدد بقوى من خارج النموذج: حيث أن M مستقلة عن V و T و P. تستطيع السلطة النقدية التحكم مباشرة في كمية النقد المعروضة، و ذلك بشكل مستقل عن تطور بقية المتغيرات الاقتصادية، و ما يوضحه النموذج النظري هو أن السلطة النقدية الممثلة بالبنك المركزي هي وحدها تستطيع معالجة التضخم بوسائلها الخاصة، حيث أن أي تفسير لأسباب حدوث التضخم، يعتبر نتيجة مباشرة لتصرف السلطة النقدية.

– حيادية النقد: لا يوجد أي رابطة بين الدائرة الحقيقية و الدائرة النقدية. إذ أن الكمية الاسمية للنقد لا تؤثر إلا في المستوى العام للأسعار و ليس لها أي تأثير على الإنتاج، أو الأجر الحقيقي، أو البطالة. إن هذه المتغيرات محددة بواسطة العوامل الحقيقية مثل الوسائل التقنية للموارد. و منه النقد ما هو إلا وسيلة للتبادل، يسهل عملية الشراء و البيع للسلع الحقيقية.

[1] **Jean-PaulPollin,Macroéconomie,** àl'Universitéd'Orléans,le17décembre1998,www.univ-orleani.fr/deg/leo/cre/macro/sesson1.htm1(27/03/2005) p5.

ثانيا: النظرية النقدية الكنزية:

لقد اختلف كينز على عكس الكلاسيكيين[1] ، في اعتقاده أن ميكانيزمات السوق لا تتم بصفة آلية لتحقيق الأغراض المسطرة مثل التشغيل الكامل، عدم وجود الأزمة، النمو الاقتصادي يتحقق بالاستخدام الكامل للمواد المتوفرة، و هكذا تقدم كينز بفكرة ضرورة تدخل الحكومة لتصحيح الأزمات. و اعتبر أن النقود تلعب دورا جوهريا في العملية الاقتصادية، بينما التقنيات النقدية الدقيقة لا تؤثر إلا بصفة ثانوية. بالنسبة لكينز، الاقتصاد النقدي هو الاقتصاد الذي يكون فيه لتقلبات الرؤى المستقبلية أثر على الحجم الحالي للتشغيل، بالإضافة إلى تطوره في المستقبل، و لدراسة النقود عند كينز يتوجب علينا استعراض عرض النقود و الطلب عليها.

1- عرض النقود: نعني بعرض النقود كمية النقود المتداولة في الاقتصاد (الأفراد، العائلات و المشروعات ، المصارف و ما يحوزه البنك المركزي) لدى كينز يعتبر عرض النقود متغيرا خارجيا[2]، و السبب في ذلك هو أن إصدار النقود مراقب من قبل الدولة عن طريق السلطات النقدية، و هذه المراقبة تتم بواسطة وسائل مختلفة كالتدخل المباشر من طرف السلطات النقدية لتحديد معدل نمو، حجم الودائع أو بطريقة غير مباشرة كمعدل الاحتياطي الإجباري و يتكون عرض النقود من:

$$(01).....M_s = M_b + M_0$$

حيث أن:

M_s: عرض النقود.

M_b: النقود القاعدية.

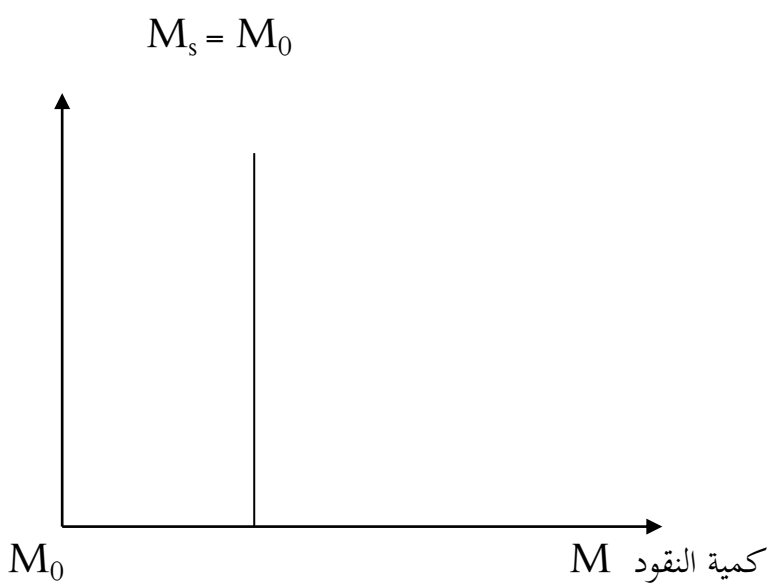
M_0: نقود الودائع.

[1] ينم تناول النظرية النقدية التقليدية في المبحث الرابع .

[2] مصطفى رشدي شيحة، **الاقتصاد النقدي و المصرفي**، الدار الجامعية للطباعة و النشر،بيروت، 1981 .ص 304 .

للتعبير عن عرض النقود كمتغير خارجي عادة ما نصوغ المعادلة : $M_s = M_0$ و بيانيا، يعبر عنه بخط رأسي موازي للمحور العمودي الذي يمثل سعر الفائدة[1].

الشكل رقم 1 – 2: عرض النقود



2– الطلب على النقود: يرى كينز، أن النقود تعد سلعة تطلب لذاتها، أضاف لها وظيفة جديدة عبر عنها بكونها مخزن للثروة و القيمة، بعدما كانت النقود تعد وسيطا لتسهيل المبادلات، و قد حدد في تحليله ثلاثة دوافع للطلب على النقود:

– دافع الاحتياط يعني الاحتفاظ بجزء سائل احتياطي لمواجهة المدفوعات المستقبلية و غير المتوقعة في نفس الوقت نفقات العلاج .

– دافع المعاملات، هذا الدافع يفسر رغبة العائلات في الاحتفاظ بموارد متاحة لضمان مدفوعاتهم (مأكل– ملبس...)، يتوقف هذا الدافع على حجم دخول الأفراد. أما المشروعات يكون هذا دافع

[1] – محمد الشريف المان، **محاضرات في التحليل الاقتصادي و الكلي" نظريات و نماذج التوازن و اللاتوازن"**، منشورات برتي، الجزائر، ص:231–234.

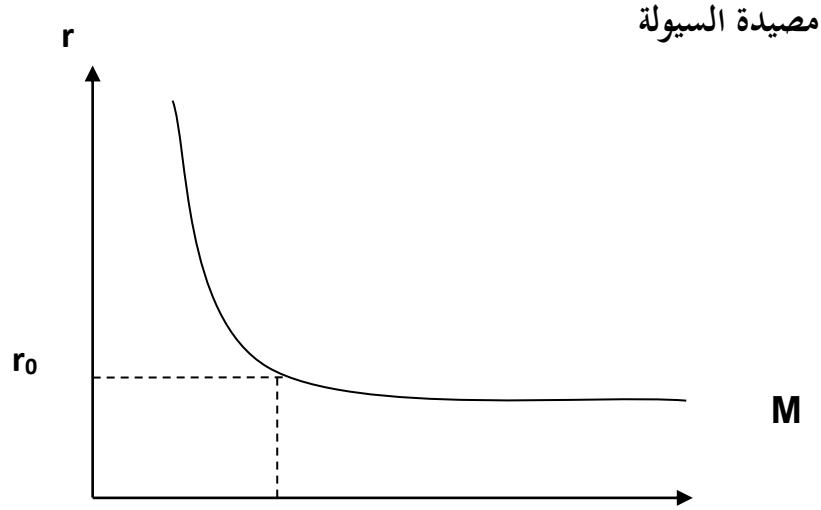
لمواجهة نفقات الإنتاج (أجور– إصلاحات.....) و هذا يعتمد على حجم الإنتاج و على طول فترة العمليات الإنتاجية.

– دافع المضاربة، يقصد بالمضاربة شراء و بيع الأوراق المالية من أسهم وسندات في السوق المالية للحصول على الربح. أما دافع المضاربة فهو الاحتفاظ بجزء سائل نقدي للمضاربة و الاستفادة من تقلبات قيمة النقود و من جهة أخرى البحث عن الاستثمارات ذات عائد مرتفع، وهذا يتوقف على درجة النشاط الاقتصادي و الظروف النقدية و المالية و سعر الفائدة .

يتحدث كينز عن مصيدة السيولة، حيث سعر الفائدة المنخفض يؤدي بالأعوان الاقتصاديين إلى رفع الأرصدة النقدية لديهم و هذا ما يزيد إلى ميل السيولة، بما أن الاحتفاظ بالسندات ليس مربحا و بالتالي كل زيادة في الكتلة النقدية تكون ممتصة بعملية الاكتناز وهذا له اثر سلبي على النشاط الاقتصادي أطلق تعبير مصيدة السيولة لان أي حقن جديد في السوق النقدية سوف يتحول إلى نقود سائلة. و قد أجريت دراسات تجريبية كثيرة لتحديد هذا المستوى وقد اتفقت اغلب الدراسات على أنه محدد بـ 02 % [1] هذه الأمور تفسر على أن الهيئات المؤسسية تقدر بان سعر الفائدة يقع في معادلات متدنية مثل ما يوضحه الرسم البياني أدناه.

[1] مصطفى رشدي شيحة، **الاقتصاد النقدي و المصرفي**، مرجع سبق ذكره ، ص:302.

الشكل رقم 2 – 2 : مصيدة السيولة



المصدر: من إعداد الباحث

حيث:

r : سعر الفائدة.

M : الطلب على النقود.

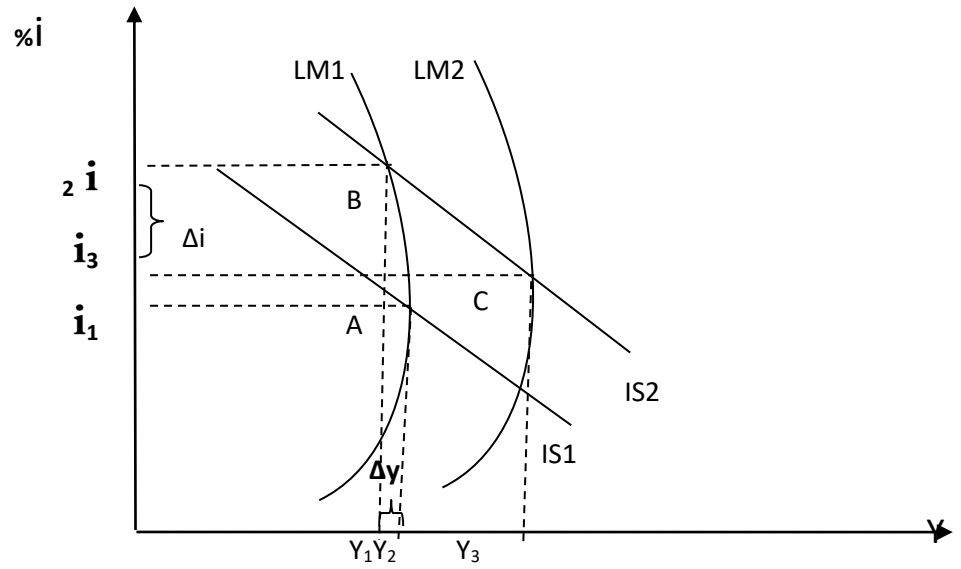
قد يحدث تغير في سعر الفائدة إلى مستوى معين، مما يؤدي إلى التحول إلى تفضيل السيولة كون عامة الناس يفضلون الإبقاء على رصيد من السيولة بدلا من إقراض دين لا يجلب سوى سعر فائدة زهيد.

في تحليل كينز لسوق السلع (IS) و سوق النقود (LM) و مثله مثل أي تحليل اقتصادي كلي، فان التوازن يتحقق عند تساوي العرض مع الطلب و يعبر عنه كينز بنقطة تقاطع منحنى (IS) مع منحنى، عندها السؤال الذي طرح هو: ماهي تبعات إقدام السلطات النقدية على زيادة حجم الكتلة النقدية باستعمال إحدى وسائل السياسة النقدية بحيث أن أي زيادة في كمية النقود لا يمكن استيعابها إلا بزيادة الدخل؟.

هذا الجدال يقتضي دراسة سوق النقود وسوق السلع و الخدمات في آن واحد وبيان كيف أن كلاهما يحدد الدخل الوطني وسعر الفائدة، و لهذا سيتم البحث عن آثرهما في الاقتصاد الوطني.

3– نموذج IS – LM في إطار اقتصاد مغلق[1]: إن تفسير هذا النموذج يعتمد على دراسة السياسة المالية و السياسة النقدية، لا سيما نتائج طرق التمويل الإنفاق العام بفضل الجباية، الاقتراض أو خلق النقود يجدر بنا تناول هذه التبعات بدراسة إجراءات تحليل لنموذج IS – LM في اقتصاد مغلق .

الشكل رقم 3 – 2: دور السياسة النقدية في النموذج الكينزي



المصدر:بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 84

يبين الرسم أعلاه أن: الانتقال من IS_1 إلى IS_2 لا يؤدي إلى تغير في مستوى سعر الفائدة المنتقل من i_1 إلى i_2 غير أن الزيادة في الدخل الذي ينتقل من Y_1 إلى Y_2 هي زيادة كبيرة من جهة أخرى، فان الوضع المعبر عنه بالمنحنيين LM_1 و IS_1 و الذي بتحوله إلى الوضع IS_2 و LM_2 يحدث انخفاض ظاهرا في سعر الفائدة i_2 إلى i_3 تبقى الزيادة في الدخل من Y_2 إلى Y_3 غير ذات أهمية.

يعزي الانتقال (IS_1 إلى IS_2) إلى الصدمات العشوائية التي تحدث في هذا القطاع، و عند حدوثها، تلجأ السلطات النقدية، إما إلى تثبيت سعر الفائدة أو تثبيت عرض النقود[1].

[1] مصطفى رشدي شيحة، **الاقتصاد النقدي و المصرفي**، مرجع سبق ذكره ، ص:303.

و نتيجة لذلك، يتغير الناتج بين الحدود المشار إليها في الشكل السابق رقم (1 – 4) أما في الحالة الثانية (تثبيت عرض النقود)، تستخدم السلطات النقدية إحدى المتغيرات النقدية كمثبت للتضخم بمعنى آخر تثبت عرض النقود و تتجاهل التغيرات في الطلب عليها بحيث يتفاعل سعر الفائدة و تطورات الطلب، (سعر الفائدة مرتفع يؤدي إلى ارتفاع الناتج و تزايد الطلب على النقود و ينخفض في الحالة المعاكسة) مما يحد من التقلبات في القطاع الحقيقي.

و يشير انتقال منحنى (LM) بين الحدود (LM_2 - LM_1) إلى التقلبات في السوق النقدية. و في هذه الحالة، تجد السلطات النقدية نفسها أمام حالتين، إما استخدام سعر الفائدة أو إحدى متغيرات الكتلة النقدية كفرض وسيط، إذ أن تثبيت سعر الفائدة من طرف السلطات النقدية (سعر الفائدة ليس ثابتا و لكن محدد حسب السيولة المطلوبة) يثبت الناتج عند منطقة ($Y_3 \rightarrow Y_1$) و يمنع تماما أثر الصدمات النقدية على الاقتصاد.

و السياسة النقدية الفعالة هي التي يكون فيها منحنى LM أكثر انحدارا و منحنى IS قليل الانحدار.

و تشير النظرية الكنزية إلى أن الطلب على النقود شديد التأثير بسعر الفائدة و يتبع الأول الثاني بنفس مقدار المرونة لما يكون الاقتصاد في موقع مصيدة السيولة بحيث يصبح منحنى LM منحنى أفقيا.

و لتدعيم التحليل أكثر سوف نتناول التوازن في حالة الاقتصاد المفتوح[2].

4- نموذج IS – LM في حالة اقتصاد مفتوح: لابد أن نشير في البداية إلى أن الاقتصاد المفتوح يتمتع بوجود ميزان المدفوعات، حيث يتحدد منحنى ميزان المدفوعات بما يأتي:

[1] ففي الحالة الأولى (تثبيت سعر الفائدة)، تعدل الحكومة عرض النقود باستثمار بحيث يساوي الطلب على النقود (توازن سوق النقود).

[2] محمد الشريف المان، **محاضرات في التحليل الاقتصادي و الكلي" نظريات و نماذج التوازن و اللاتوازن"**، مرجع سبق ذكره ، ص:236.

في بداية الأمر، يتعين إبراز المحددات التي تحدد منحنى ميزان المدفوعات و هي:

- مستوى الأسعار ومستوى النشاط الاقتصادي في الخارج و في البلد محل الدراسة.

- معدل سعر الصرف.

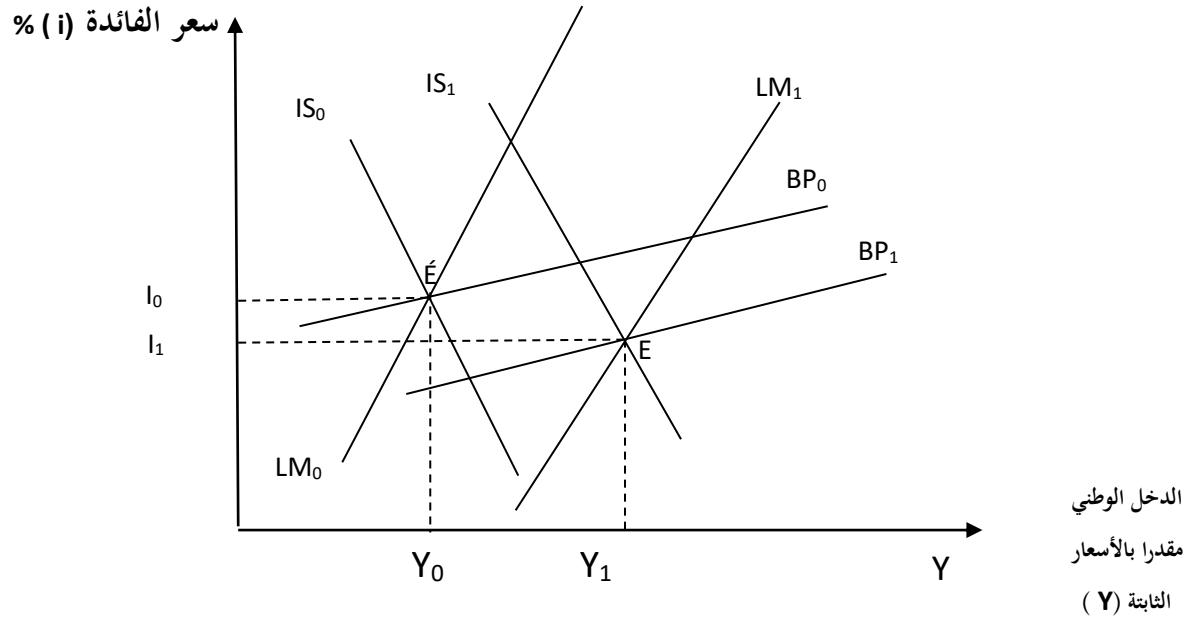
- مستويات أسعار الفائدة في الخارج.

- حركة رؤوس الأموال المستقلة عن مستوى سعر الفائدة .

- كمية العناصر الاجتماعية و السياسية التي تؤثر في نظرة العملاء الاقتصاديين وتقديراتهم.

لنتفحص الأن منحنى $IS - LM$ مع منحنى ميزان المدفوعات.

الشكل رقم 4 – 2: تبعات نمو الصادرات في ظل سعر صرف ثابت



LM_0 و LM_1 : السيولة و النقد.

IS_0 و IS_1 : معادلتي التوازن في سوق السلع و الخدمات.

É و E : نقطة توازن.

i : سعر الفائدة.

Y : الدخل.

BP : ميزان المدفوعات.

يتحقق التوازن في النقطة E عند تقاطع منحنى النموذج IS – LM – BP مع اعتبار التركيبة (Y ، i).

لنفرض أنه حدثت زيادة في النشاط الاقتصادي تبعتها زيادة في قيمة الصادرات مع تحسن في الميزان التجاري و هو الأمر الذي يجعل منحنى BP ينزلق إلى الأسفل في الوقت الذي يميل فيه المنحنى IS إلى جهة اليمين[1]، لان الزيادة في الدخل الوطني تدفع أيضا قيمة الواردات إلى الارتفاع.

ينجم عن ظهور فائض في ميزان المدفوعات انحرف منحنى (LM) من جهة اليمين إلى غاية النقطة È التي توافق التركيبة (i_1،Y_1)، و عليه فان النمو الاقتصادي الذي يتحقق عن زيادة في قيمة الصادرات يؤدي إلى ارتفاع مستوى الدخل الوطني و انخفاض سعر الفائدة.

هذه الآليات التي تحكم تطور المبادلات الخارجية و علاقتها بالعناصر الاقتصادية الكبرى من دخل و سعر الفائدة تتباين من نظام اقتصادي لأخر حسب نموذج سعر الصرف، الجاري به العمل سواء تعلق الأمر بسعر صرف ثابت أو المتغير[2].

ثالثا: النظرية النقداوية المعاصرة(فريدمان):

[1] لأن مستوى النفقات في الاقتصاد قد ارتفع و لكن ليس بنفس مقدار الزيادة في BP.

[2] Françoise RENVERSEZ, **CIRCUIT D'ANALYSE MONÉTAIRE**, ÉDITION DALLOZ, 1991, P : 152.

النظرية النقداوية لا تعد ترديدا مجددا لنظرية كمية النقود الكلاسيكية وإنما تمثل محاولة لاستيعاب الانتقادات التي تعرضت لها الأفكار النقدية الكلاسيكية.

نظرية (فريدمان) هي تحليل لجانب الطلب على النقود بطريقة أكثر اتساعا من التحليل الكلاسيكي و كذلك التحليل الكينزي لهذا الجانب، حيث يضيف إلى الطلب على النقود متغيرات جديدة يمكن بواسطتها تفسير الطلب على النقود نفسه و البحث عن هذه المتغيرات يستوجب دراسة وتحليل فكرة الثروة و التي تمثل مجموع الأصول التي يمكن أن تحقق دخلا أو عائدا معينا، وهذه الأصول هي:

– **النقود:** هي أصل من أصول الثروة يعطي عائدا يتمثل في الراحة و السهولة و الأمان و يحقق عائد عن إيداعها في المصارف.

– **السندات:** هي أصل من أصول الثروة تحقق عائدا لصاحبها يتمثل في سعر الفائدة الممنوح على السندات (VP) و يتوقف مقدار هذا العائد على المستوى العام للأسعار و معدل التغير في سعر الفائدة.

– **الأسهم:** و هو أصل من أصول الثروة تتحدد عوائده على أساس الأرباح و المستوى العام للأسعار.

– **الأصول الطبيعية:** تمثل رأس المال المادي و يتوقف عائدها على المستوى العام للأسعار و معدل تغيرها.

– **رأس المال البشري:** من الصعوبة تحديد العائد من رأس المال البشري إلا إن هناك علاقة نسبية بين رأس المال البشري ورأس المال المادي.

حسب هذه النظرية فإن الطلب على النقود يعتمد على:

– الثروة الكلية الموجودة لدى الأفراد.

– عوائد وأثمان مكونات الثروة.

- أذواق و ترتيب الأولويات.

- ترتبط الثروة بالدخل بواسطة سعر الفائدة و يمكن التعبير عن هذه العلاقة بالصيغة التالية:

$$W = \frac{Y}{i} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (01)$$

حيث:

W : الثروة.

Y : تيار الدخل المتدفق من الرصيد (الثروة).

i : سعر الفائدة.

ويمكن التعبير عن الطلب على النقود بالدالة التالية:

$$M = F\left(P_0 \ , \ i_b \ , \ \ldots \ , \ \frac{1}{p} \ . \ \frac{\partial p}{\partial E} \ , \ W \ . \ Y \ . \ U\right) \ldots\ldots\ldots (02)$$

حيث أن:

P_0: المستوى العام للأسعار

r_b : سعر الفائدة على السندات.

∂E : أرباح الأسهم

$\frac{1}{p} \ . \ \frac{\partial p}{\partial E}$: يمثل التغيرات المتوقعة في المستوى العام للأسعار.

W : نسبة الدخل من الثروة المادية إلى الثروة البشرية.

[1] Aftalion et Poncet , **Le Monétarisme** , Edition PUF, Paris, 1981 , P14.

U: الأذواق و الأفضليات الخاصة بالمستهلكين.

Y: الدخل النقدي الإجمالي.

حيث توضح هذه المعادلة أن الطلب الحقيقي على الأرصدة النقدية عبارة عن دالة للتغيرات الحقيقية المستقلة عن القيم الاسمية (أو النقدية) و إذا وضعنا:

$$\lambda = \frac{1}{y}$$

فإن المعادلة يمكن إعادة عرضها بالصيغة الآتية:

$$\frac{M}{y} = F(ib, ie, \frac{1}{p}\frac{\partial p}{\partial t}w, \frac{p}{y}u)$$

حيث أن:

$\frac{1}{v} = \frac{M}{y}$، (V) تمثل سرعة دوران النقود، إذا الدالة يمكن كتابتها بالشكل التالي:

$$\frac{M}{y} = \frac{1}{v\left(ib, ie, \frac{1}{p}\frac{\partial p}{\partial t}W, \frac{Y}{p}, u\right)}$$

أي أن:

$$y = v\left(ib, ie, \frac{1}{p}\frac{\partial p}{\partial t}W, u, M\right) \ldots\ldots\ldots(03)$$

و هذه الصورة الأخيرة تقترب من معادلة التبادل لـ (ارفنج فيشر) بوصفها صيغة من صيغ نظرية كمية النقود الكلاسيكية : (Mv = PT)[1]

[1] Bernard Landais , **Le Monétarisme** , Ed . ECONOMICA , Paris ,1987, PP :7-8.

إلا أنه هناك فارق أساسي بين نظرية (فريدمان) المعروضة بصيغتها المذكورة معادلة التبادل و يتمثل هذا الفارق في أن سرعة تداول النقود (V) عند فيشر تعبر عن العلاقة الميكانيكية بين قيمة المبادلات أو سرعة دوران أو تبادل النقود و حجمها (MV = PT)، أما الدالة (V) عند (فريدمان) فإنها تعبر عن سلوك الأفراد و اختياراتهم لفترة سابقة على المبادلات. حتى يحققوا الوضع الأفضل لتوزيع أصول ثرواتهم و بالتالي فريدمان لا يستخدم سرعة دوران النقود و إنما سرعة دوران الدخل، و صياغة فريدمان هذه تقترب من صياغة معادلة الأرصدة (معادلة كمبردج) لـ (الفريد مارشال) و التي تقرر أن[1]:

$$M = KY \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (05)$$

K: تمثل نسبة من الدخل.

إن تحليل (فريدمان) للعلاقة بين الثروة و بين مكوناتها في تحديد الطلب على النقود ليس كما فقط ،بل أن هناك الجانب النوعي المرتبط بتوزيع مكونات الثروة بصورة أصول مختلفة و تقديم هذه الأنواع على غيرها.

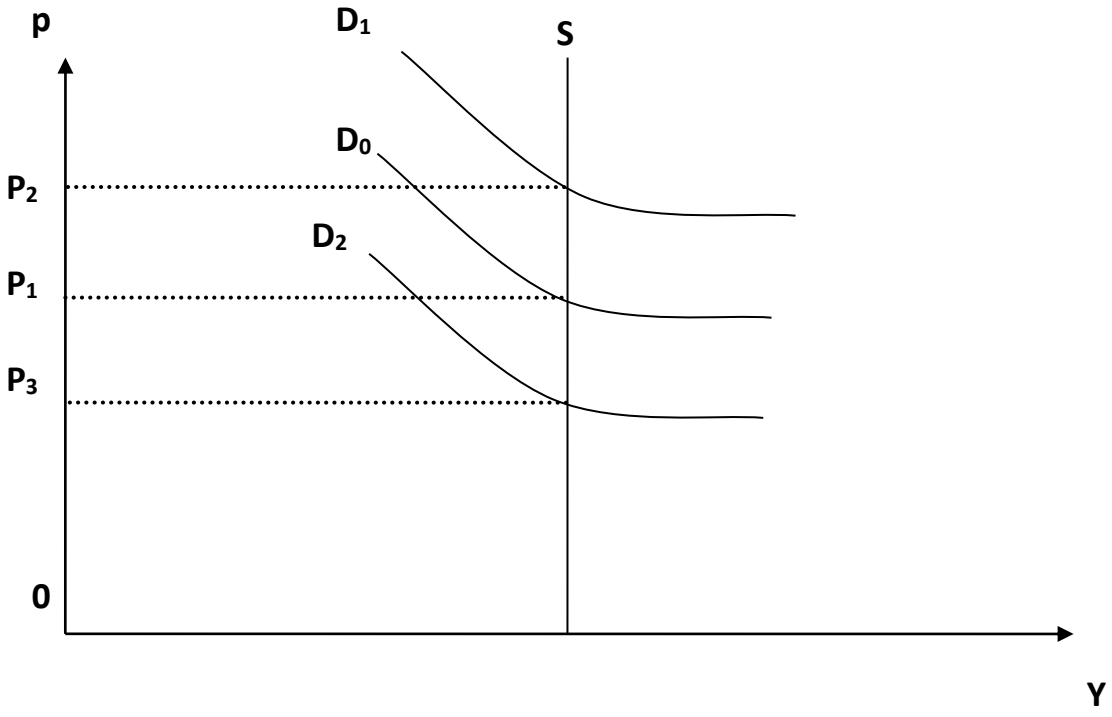
و تفضيل احدها من حيث الاستثمار على غيره من بقية الأصول لا يرتبط بعوائد الأصول فقط إنما يرجع أيضا لاعتبارات في مقدمتها أذواق وعادات أصحاب الثروة التي تحكم توزيعهم لمكونات الثروة بصورة أنواع معينة من الأصول المختلفة و إذا كانت من الاعتبارات الثابتة في بعض الأحيان إلا أن هناك اعتبارات أخرى ترتبط بالزمان و المكان لا يمكن تجاهلها و تغاضي النظر عن أثارها في طريقة ونوعية توزيع مكونات الثروة ومن هذه الاعتبارات الأزمات الاقتصادية الحادة و الحروب.

لهذا يمكن أن يكون توزيع الثروة على الأصول المختلفة متباينا في الأحوال و الأوضاع الطبيعية عن الظروف و الأحوال الاقتصادية غير الطبيعية.

[1] بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات و السياسات النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص:14 – 18 .

كما يؤكد (فريدمان) إن المحافظة على الاستقرار الاقتصادي و النقدي يتطلب نمو الكمية النقدية المعروضة بمعدلات متناسبة مع نمو حجم الناتج القومي وزيادة عدد السكان وهذا التحليل في أساسه لا يختلف عن التحليل الكلاسيكي فيما يخص تغير الأسعار العامة بسبب تغير كمية النقد المطلوبة وبثبات كمية النقود المعروضة و يمكن توضيح العلاقة الأخيرة بالشكل التوضيحي الآتي

الشكل رقم 5– 2: علاقة عرض النقد و الطلب عليها في المدرسة النقداوية



و من الشكل أعلاه يتضح أن الاختلال في الوضع الاقتصادي ينشأ عن التغيرات فيما بين كمية النقود المتداولة من جهة و حجم المتاح من السلع و الخدمات من جهة أخرى. إذ أن المستوى العام للأسعار يتغير بتغير الطلب على النقود وفي ظل ثبات عرض النقود (كما يظهر على المحور الأفقي)، و تغير المستوى العام للأسعار على المحور العمودي، فزيادة الطلب على النقود (انتقال دالة الطلب

على النقود من (D_0) إلى (D_1) ترتب عليه زيادة المستوى العام للأسعار من (P_1) إلى (P_2) في ظل ثبات عرض النقود كذلك ترتب على انخفاض كمية النقود المطلوبة من (D_0) إلى (D_2) انخفض المستوى العام للأسعار من (P_1) إلى (P_3) في ظل ثبات كمية النقود المعروضة[1].

رابعا: نظرية التوقعات الرشيدة:

يعتبر أول من سلط الضوء على هذه النظرية بشكل جدي (و التي تنسب إلى الكلاسيكيين الجدد)، هو" لوكاس" (R. LUCAS) سنة ، 1972 عندما قام بتحرير مقال بعنوان "التوقعات و حيادية النقود"، حيث قام في هذا المقال بتبرير مبدأ حيادية النقود، و ذلك باستعمال فرضيات التوقعات الرشيدة. "إضافة إلى "LUCAS " يوجد الاقتصاديين" T.Sargent" و " Walas " ،إذ يعتبرون من أهم مؤسسي هذه المدرسة[2].

1- فرضيات النظرية: ترتكز نظرية التوقعات الرشيدة على مجموعة من الفرضيات:

- تعتبر الأسعار بمثابة متغيرات التصحيح الاقتصادي: في حالة استيعاب الأعوان الاقتصاديين، المعلومات المتعلقة بالمستوى العام للأسعار بشكل صحيح، فانه يتحقق التوازن التلقائي في السوق.

- يعتبر تحديد الأسعار بمثابة موجه للمنتجين: حيث أن المنتج يقوم بتحديد الكمية الواجب إنتاجها من السلع على أساس الأسعار المرتقبة. بيد أن هذه الأسعار يصعب تحديدها، و لكن المنتج يعتمد على الاتجاه العام لهذه الأسعار في اتخاذ قراراته.

- يبحث الأعوان الاقتصادية على تعظيم منفعتهم و ذلك باحترام القيود الموجودة.

---

[1] ناظم محمد نوري الشمري، **النقود و المصارف**، مرجع سبق ذكره، ص:213-250.

[2]محمد إبراهيم طه السقا، **التطبيقات الحديثة لفرضية التوقعات الرشيدة**، (1990-1995)، جامعة حلوان.
(11/05/2004).11 www.cba.edu.kw/elsakna/rat2.doc

- يتخذ الأعوان الاقتصادية قراراتهم على أساس تقديرهم لمجموعة من المتغيرات.

- توقعات الأعوان الاقتصادية يجب أن تكون رشيدة.

2- النتائج: حققت أعمال الكلاسيكيين الجدد نتائج مطابقة للتي وصل إليها النيوكلاسيك:

- يتحقق التوازن الاقتصادي في مستوى العمالة الكاملة، و حالة عدم التوازن تعتبر حالة عرضية ناجمة عن صدمات اقتصادية.

- السياسة النقدية حيادية حيث أن التغيير في المعروض النقدي يمكن أن يكون له أثر انتقالي على النشاط الاقتصادي و لكن في هذه الحالة تعتبر السياسة المطبقة مفاجئة، و هي غير متوقعة للأعوان الاقتصادية.

- السياسة المالية غير فعالة تسبب دائما اثر إزاحة الإنفاق الخاص لصالح الإنفاق العمومي.

- الأعوان الاقتصاديون يقومون بمراجعة عقلانية لكل المعلومات المتوفرة بحوزتهم.

3- الأشكال القوية لفرضية التوقعات الرشيدة: في نهاية الخمسينات وفي جامعة كار نجي مليون (CARNGIE- MELLON) بالولايات المتحدة الأمريكية، كثف البحث حول مفهوم الرشادة الاقتصادية. و تمثلت نتائج البحث في استخرج فكرتين، الأولى تخص الرشادة المحدودة و التي تنسب إلى H.SIMON أما الثانية فهي: للتوقعات الرشيدة و المنسوبة إلى J.MUTH في 1961 و التي تهمنا في دراستنا.

حيث اقترح J.MUTH في مقدمة مقالته ما يلي " إن التوقعات الرشيدة هي عبارة عن تقديرات للأحداث المستقبلية و هي تحمل نفس مفهوم تقديرات نظرية الاقتصاد الموجه".

إن التوقعات تنتج من الدراسة العقلانية لجميع المعلومات المتاحة[1]، حيث إن الأعوان الاقتصادية يتوقعون الأفضل مع كل ما يملكون وهذا يعني ثلاثة نقاط:

- المعلومة نادرة و النظام الاقتصادي لا يهدرها.

- توقع أي متغير يتحدد على أساس نموذج نظري يشرح هذا المتغير.

- إن الأعوان الاقتصادية يدركون و يعلمون النتائج و الآثار الناجمة عن انتهاج السلطات لأي سياسة فمثلا نقدر المستوى العام للأسعار ب P^e_t.

ضمن نظرية التوقعات الرشيدة تمثل توقعات المستوى العام للأسعار بالنموذج التالي:

$$P^e_t = E\ (p_t / \Omega_{t-1}) \ldots\ldots\ldots (01)$$

في المعادلة (01): تعتبر $E\ (\ldots\ldots)$ الأمل الرياضي (Espérance mathématique).

تمثل المعادلة (01) القيمة المقدرة للمستوى العام للأسعار و الأمل الرياضي للأسعار الذي يتحقق في الفترة t على أساس المعلومات المتاحة، عندما نجري التقدير في الفترة $t-1$

Ω_{t-1} : تمثل مجموعة المعلومات المتاحة.

و تقديرات الأخطاء معدومة أي: $E\ (Ut) = 0$ لان: $P_t = P_t + u_t$

U_t: تمثل المتغير العشوائي و الذي يمثل خطأ التوقعات التي تتحقق في الزمن t وقيمتها المقدرة معدومة.

فرضيات التوقعات الرشيدة تطبق على مستوى الاقتصاد الكلي و الجزئي على سبيل المثال يمكن استخدام هذا النموذج في تقدير معدل التضخم في اقتصاد وطني.

[1] :- Emil Classen **, Macro économie " base de la théorie macroéconomique "** , Modules , DUNOD ,Paris , P 272 .

4– تحديد النموذج الاقتصادي للتوقعات الرشيدة: النموذج التالي يستخدم دالتي الطلب الكلي y^d و العرض الكلي y^s ، في إطار سياسة نقدية معينة، مطبقة من قبل السلطات النقدية (كما يمكن استخدام السياسة المالية). النموذج الموالي يمكن توضيحه بواسطة مجموعة من الدوال (دالة الطلب الكلي، دالة العرض الكلي، في ظل تطبيق سياسة نقدية).

– دالة الطلب الكلي:

$$(02) \ldots\ldots Y^d_t = \alpha\ M_t - \beta\ P_t \qquad \text{مع} \quad \alpha \ \text{و} \ \beta > 0$$

خلال الفترة t دالة الطلب ترتفع نتيجة زيادة الكتلة النقدية (Mt) وتربطها علاقة عكسية بالمستوى العام للأسعار (P_t) حيث أن y^d تتبع نفس مبدأ نموذج (IS – LM) مع أسعار متغيرة و لا تستخدم أسعار الفائدة.

يمكن رسم منحنى الطلب الكلي كما يتضح في الشكل رقم (**1– 6**) ينخفض الطلب الكلي نتيجة زيادة الأسعار و ينتقل منحنى الطلب إلى الأعلى بالتوازن إذا اتبعت سياسة نقدية توسعية (زيادة المعروض النقدي) .

– دالة العرض الكلي:

$$(03) \ldots\ldots Y^s_t = Yn_t + \alpha\ (P_t - P^e_t) + E_t$$

المعادلة (03) تمثل دالة العرض المفاجئ، نذكر بان هذه النقطة تمثل أحد فرضيات نظرية التوقعات الرشيدة و يتحدد منحنى العرض الكلي في الزمن t لتشكيل منحنى العرضY^s. يجب علينا توضيح مفهومين: من جهة نوضح أن: Yn_t = مستوى الإنتاج الطبيعي خلال الفترة t و الموجود على خط السينات، من جهة أخرى: من أجل قيمة متوقعة للأسعار P^e_t فإن منحنى العرض يتغير من اجل كل قيمة من قيم الأسعار P_t و بالتالي يتغير العرض الكلي Y^s.

ينتقل منحنى العرض الكلي إلى الأعلى حسب كل مستوى من مستويات P_t و هو متزايد (Y^s) إذا كانت قيمة α موجبة (α : معمل سلوكي).

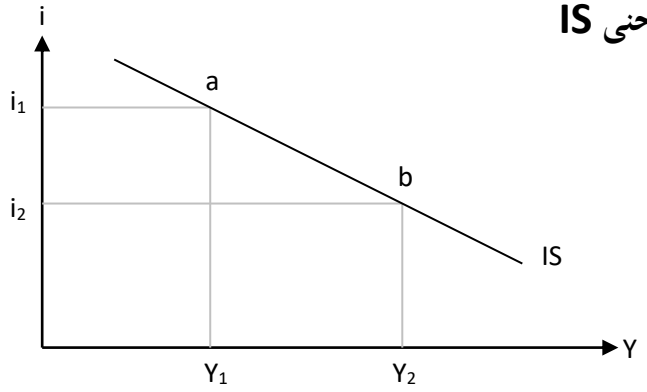
المحور الثالث: تحليل السياسات النقدية باستخدام منحنى (IS/ LM)

يعتبر كينز أول من ربط بين القطاعين النقدي والحقيقي في نظرية واحدة من خلال استخدام سعر الفائدة والدخل التي تحقق التوازن بينهما وعبر منحنيات التوازن النقدي (LM)، والتوازن السلعي (IS)، ويمكن استخدام النموذج الكينزي لتوضيح هذا التوازن، ومن ثم التوصل إلى نموذج التوازن العام، حيث يقسم الاقتصاد في هذا النموذج على قطاعين هما قطاع السلع والخدمات والقطاع النقدي ويستثني بذلك وجود معاملات مع العالم الخارجي. ويسعى هذا الفصل إلى توضيح أثر السياسة النقدية في ظل النموذج السابق.

أولا: اشتقاق منحنى IS (التوازن في سوق الإنتاج) ومنحنى LM (التوازن في سوق النقد) :

يوضح منحنى IS مختلف مستويات الدخل وسعر الفائدة التي تحقق التوازن في سوق الإنتاج، وهذا بتعادل I و S (الادخار و الاستثمار) المخططين بافتراض اقتصاد مغلق. ويبين منحنى IS مجموعة من التوافيق من سعر الفائدة و الدخل التي تحقق توازنا قصير الأجل في القطاع الحقيقي، وأي نقطة على IS تعكس التوازن في سوق الإنتاج، وهناك علاقة عكسية بين الدخل(Y) و معدل الفائدة (i).[1] في حالة الانكماش يتم تطبيق سياسة مالية توسعية فينتقل المنحنى إلى اليمين والعكس في حالة التضخم.

الشكل رقم: (1-3) منحنى IS



[1] أنظر: -خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية والنقدية (في إطار النظرية الكينزية) ، مكتبة جامعة الرياض، المملكة العربية السعودية، 1981، ص ص: 41-69.

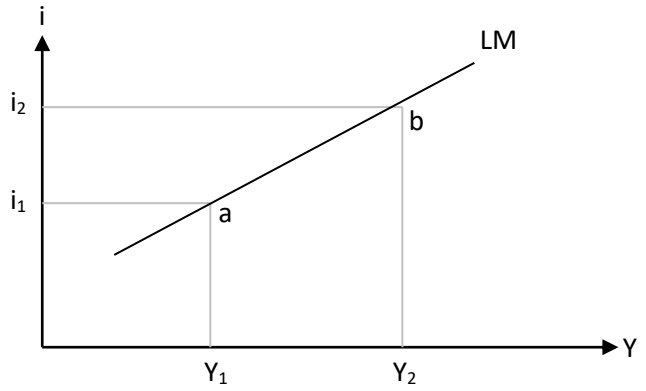
- نعمة الله نجيب وآخرون، مقدمة في اقتصاديات النقود والمصرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص ص: 347-360.

يظهر منحنى LM نقاط تساوي العرض النقدي M مع الطلب عليه L. بالنسبة لعرض النقود فهو معطى يتحدد خارج النموذج بسبب قرار البنك المركزي، ولذلك فالتوازن يتحقق من خلال تكيف الطلب على النقود مع المعروض منها.

ويتحدد الطلب على النقود حسب دوافع الطلب عليه. و بين منحنى LM العلاقة بين i (معدل الفائدة) ومستوى الدخل (Y) تبعا لتغيرات كمية النقود M، وبين أن هناك علاقة طردية بين i و Y.

وبالتالي فإن أثر السياسة النقدية سينعكس حسب وضع المنحنى LM . كما أن كمية النقد M تخضع للسياسة النقدية المتبعة سواء كانت انكماشية أو توسعية، وهي موضوع السياسة النقدية، حيث يرتبط LM مع العرض النقدي بعلاقة طردية، و أي نقطة على يمين LM تبين عرضا نقديا زائدا، وأي نقطة على يساره تبين طلبا زائدا في السوق النقدي.[1]

الشكل رقم (2–3) منحنى LM



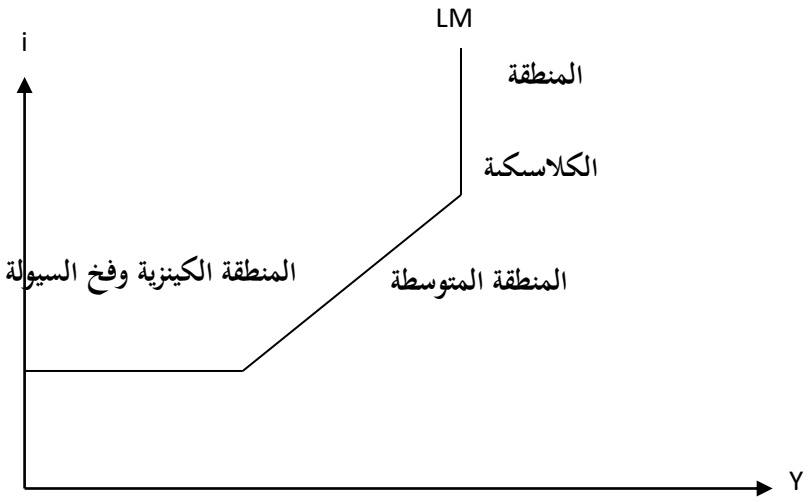
يبين الشكل اشتقاق منحنى (LM) في النقطة الوسطى، ولكن يمكن أن نميز بين ثلاث مناطق لدالة تفضيل السيولة: المنطقة الكلاسيكية و التي تنطبق فيها دالة تفضيل السيولة على المحور الرأس سعر الفائدة دلالة على عدم وجود طلب على النقود لأغراض المقاربة و يكون منحنى (LM) رأسيا

[1]أنظر: –خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية و النقدية (في إطار النظرية الكينزية) ، مكتبة جامعة الرياض، المملكة العربية السعودية، 1981، ص ص: 41–69.

– نعمة الله نجيب و آخرون، مقدمة في اقتصاديات النقود و المصرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص ص: 347–360.

عند مستوى الدخل الذي يتطلب كمية عرض النقد بكامله لأغراض المعاملات، ومنطقة فخ السيولة الكينزية التي تكون فيها دالة تفضيل السيولة أفقية أي أن الطلب على النقود بدافع المضاربة يصبح لا نهائي المرونة، عند المستويات الدنيا لسعر الفائدة، و بالتالي يكون الشكل كما يلي:

الشكل رقم (3-3) منحنى LM في الأوضاع المختلفة

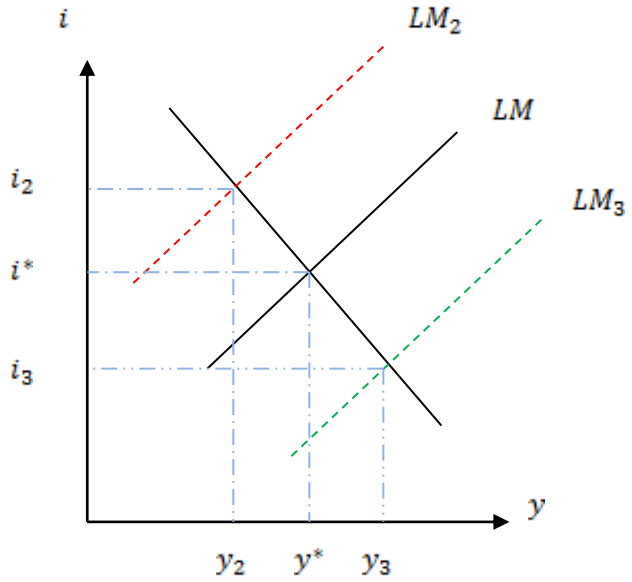


المصدر: بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص105.

1-أثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي :

تبين من خلاله دور السياسة النقدية في توازن الاقتصاد المغلق I_s ، L_M منحنى I_s هو المنحنى الممثل لسوق السلع والخدمات (سوق الإنتاج أو السوق الحقيقي)، والذي تؤثر فيه السياسة المالية التي تديرها الحكومة أو وزارة المالية (السلطات المالية). من خلال أدواتها (الضرائب والإنفاق لعام) T + G

الشكل 3-3: منحنى LM في الأوضاع المختلفة



ويتحقق التوازن في هذا السوق بتعادل الادخار مع الاستثمار أو الطلب الكلي مع العرض الكلي، ويبين هذا المنحنى مجموعة التوليفات بين الدخل (Y) و سعر الفائدة (i) التي تعطي التوازن في السوق الحقيقي وتكون العلاقة عكسية بين Y و i .

أما المنحنى L_M فهو المنحنى الممثل لسوق النقود والذي تؤثر فيه السياسة النقدية، التي يديرها البنك المركزي من خلال مجموعة من الأدوات أهمها: عرض النقود، معدل الفائدة، الاحتياطي القانوني، ويتحقق التوازن في هذا السوق بتعادل عرض النقود مع الطلب على النقود $M^d = M^s$ وهو يبين مجموعة من التوليفات بين y و i التي تعطي التوازن في السوق النقدي وتكون العلاقة طردية بين Y و i .

وانطلاقا مما سبق يمكن توضيح أثر السياسة النقدية على التوازن الاقتصادي العام، ففي حالة توسع نقدي من خلال زيادة كمية المعروض النقدي، فإن ذلك يؤدي إلى تحرك منحنى (LM) إلى اليمين، فيرتفع مستوى الدخل، وينخفض مستوى سعر الفائدة بفعل زيادة عرض النقود مما يؤدي إلى ارتفاع الاستثمار، وعن طريق المضاعف يرتفع مستوى الدخل تبعا.

ويمكن تحليل أثر السياسة النقدية على توازن الاقتصاد المغلق كما يلي:

أ–أثر الزيادة في عرض النقود على التوازن الاقتصادي:

يترتب على زيادة عرض النقود M وجود عجز في السوق، وهذا يعني أن طلبا إضافيا على السلع المنتجة في سوق السلع لا يمكن استيفاؤه في ظل مستوى الإنتاج السابق، مما يدفع بالمستثمرين إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي لمواجهة العجز في سوق السلع، وفي ظل سعي البنوك لتقليل حجم الطلب على مواردها تبدأ المنافسة على موارد الأفراد من خلال رفع سعر الفائدة على الودائع، مما يزيد من الاستهلاك الخاص، ويرتفع سعر الفائدة من i_2 إلى i_3 ، فيقل حجم الإنتاج نتيجة تراجع الطلب على السلع من قبل الأفراد، وينخفض الاستثمار جراء ارتفاع تكلفة الاقتراض. أي أن زيادة عرض النقود أدى إلى تنشيط الاقتصاد.

جدول رقم (1–3): ملخص تأثير السياسة النقدية على مستويات الدخل وسعر الفائدة

	السياسة النقدية (التغير في عرض النقود)
التغير في الدخل	+
التغير في سعر الفائدة	–

المصدر: تومي صالح: مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، ط3، دار أسامة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2013، ص207.

تؤثر السياسة النقدية على الدخل وسعر الفائدة حيث:

–علاقة طردية بين عرض النقود والدخل.

–علاقة عكسية بين عرض النقود وسعر الفائدة.

تؤثر السياسة النقدية في توازن الاقتصاد العام (I_s ، L_M) في حالتين:

–حالة التضخم: تطبق **السياسة النقدية الانكماشية:** حيث تستخدم في حالة التضخم من خلال تخفيض المعروض النقدي M، وما يتبعها من أدوات السياسة النقدية المتمثلة فيما يلي:

–زيادة الاحتياطي الإجباري؛

–رفع سعر إعادة الخصم؛

-دخول البنك المركزي إلى سوق الأوراق المالية بائعا للأوراق المالية.

ويترتب على هذه السياسة في هذه الحالة ما يلي:

-انتقال منحنى L_M إلى اليمين L_{M2}؛

-يتأثر توازن الاقتصاد الوطني بانخفاض الدخل الوطني، وارتفاع سعر الفائدة السائد في الاقتصاد الوطني.

– حالة الكساد: تطبق **السياسة النقدية التوسعية:** تستخدم في حالة الانكماش أو الكساد من خلال زيادة عرض النقود (M)، وما يتبعها من أدوات السياسة النقدية المتمثلة فيما يلي:

-خفض في الاحتياطي الإجباري؛

-خفض سعر إعادة الخصم؛

-دخول البنك المركزي إلى سوق الأوراق المالية مشتريا للأوراق المالية.

ويترتب على هذه السياسة في هذه الحالة ما يلي:

- انتقال L_M نحو اليمين إلى L_{M3}؛

-يتأثر توازن الاقتصاد الوطني بارتفاع الدخل الوطني، و انخفاض سعر الفائدة السائد في الاقتصاد الوطني.

ويسمح استخدام السياستين السابقتين بالتخفيف من الآثار السلبية للتقلبات الاقتصادية واستيعاب الصدمات الناتجة عنها، حيث تتميز الاقتصاديات في عمومها بتقلبات اقتصادية ذات طابع دوري، قسمها جوقلار إلى أربعة مراحل: التوسع، الانكماش، التطهير، العودة إلى الانطلاق، وتؤثر مثل هذه التقلبات على اقتصاديات الدول، خاصة مرحلة الانكماش التي تؤثر على الأداء الاقتصادي ومعدلات التوظيف، وبالتالي يتم انتهاج سياسة نقدية توسعية في أوقات الانكماش، وسياسة نقدية تقييدية في مرحلة الرواج، والتي عادة ما يصاحبها معدلات نضخم مرتفعة.

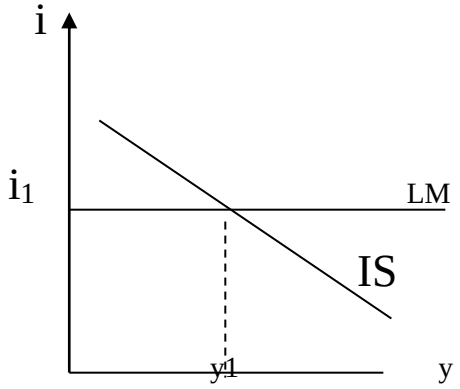
ثانيا–فعالية السياسة النقدية في ظل نموذج (Is–lm):

يمكننا أن نميز بين ثلاث حالات عامة لظروف النشاط الاقتصادي، و يختلف وفقا لها شكل منحنى سوق النقود وهي كما يلي:

أ– إذا كان الاقتصاد في حالة كساد شديد

وفي هذه الحالة ترتفع معدلات البطالة في الاقتصاد و تكون أسعار الفائدة في أدناها، وبفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود في شكل سائل بدلا من شراء الأصول المالية، وبالتالي يكون الطلب على النقود بغرض المضاربة مساويا مالا نهاية (∞).

شكل رقم (4-3) : فعالية السياسة النقدية في حالة كساد شديد



وبالتالي فإن أي زيادة في العرض النقدي نتيجة لإتباع سياسة نقدية توسعية توجه بالكامل لغرض المضاربة، و تحجب عن التداول في المعاملات وينسحب منحنى سوق النقود (lm)على نفسه إلى اليمين، ومن ثم لا يتأثر بسعر الفائدة بل يظل ثابتا كما هو عند i_1 ، وبالتالي لا يتأثر الاستثمار ولذا يظل الدخل الوطني التوازني ثابت كما هو عند y_1 .

تكون السياسة النقدية عديمة الفعالية في التأثير على الدخل في حالة كساد الشديد، ويتحقق ذلك في المنطقة الكينزية، ويسمى بمصيدة السيولة الكينزية "، وتكون السياسة المالية أكثر فعالية.

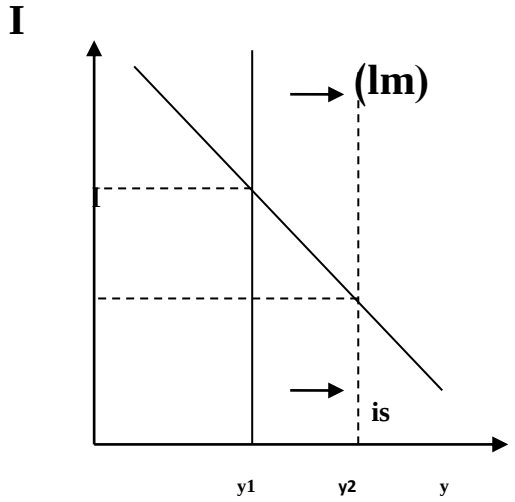
وتتحدد أهمية السياسة النقدية من خلال دورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتخفيف حدة التقلبات الاقتصادية عن طرق الإبقاء على مستويات الإنفاق الكلي اللازمة لتحقيق قدر أكبر من التشغيل وبأقل ارتفاع ممكن في الأسعار.[1]

ب- إذا كان الاقتصاد في حالة التوظف الكامل :

في هذه الحالة لا توجد بطالة أو أي موارد عاطلة في الاقتصاد، ويفضل الأفراد شراء الأصول المالية على الاحتفاظ بالنقود، ومن ثم ينعدم الطلب على النقود لغرض المضاربة، ويكون منحنى سوق النقود lm رأسي، أي عديم المرونة بالنسبة لسعر الفائدة.

[1]ناظم نوري الشمري: مرجع سابق، ص207.

شكل رقم (5-3): فعالية السياسة النقدية في حالة التوظف الكامل



والتالي فإن أي زيادة في العرض النقدي نتيجة لإتباع سياسة نقدية توسعية توجه بالكامل لغرض المعاملات، لأن الطلب المضاربة يساوي الصفر (0)، ويترتب على ذلك انخفاض كبير في سعر الفائدة من i_1 **إلى** i_2 ، وزيادة الدخل الوطني التوازني من y_1 الى y_2.

في هذه الحالة تكون السياسة النقدية كاملة الفعالية، ويتحقق ذلك في المنطقة الكلاسيكية (حسب الكلاسيك). لذلك تتحدد مسؤولية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب التغيرات في قيمة العملة الوطنية من خلال التحكم في كمية النقود المعروضة والذي سينعكس في المستوى العام للأسعار.[1]

والتالي فإن أي زيادة في العرض النقدي نتيجة لإتباع سياسة نقدية توسعية توجه بالكامل لغرض المعاملات، لأن الطلب المضاربة يساوي الصفر (0)، ويترتب على ذلك انخفاض كبير في سعر الفائدة من i_1 **إلى** i_2 ، وزيادة الدخل الوطني التوازني من y_1 الى y_2.

[1]ناظم نوري الشمري: مرجع سابق، ص204.

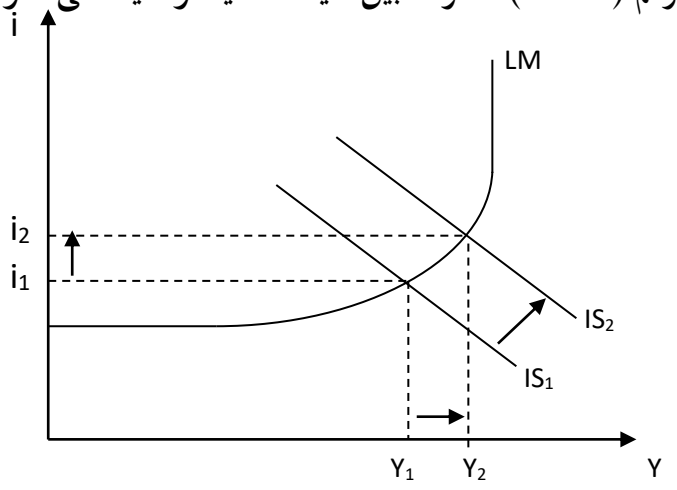
ثالثا: السياسة المالية والتوازن الاقتصادي:

يظهر تأثير السياسة المالية على الطلب الكلي في تغير مستوى الإنفاق الحكومي ومعدلات الضرائب، ولذلك فإن آثارها الانكماشية أو التوسعية تنصب على سوق السلع والخدمات، وبالتالي تتوقف فعاليتها على انتقال منحنى IS.

1-أثر السياسة المالية على التوازن الاقتصادي :

عند اتباع سياسة مالية توسعية عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب، فهذا يؤدي إلى انتقال منحنى IS إلى اليمين من IS_1 إلى IS_2، وبالتالي زيادة الدخل من Y_1 إلى Y_1 والذي ينجم عنه زيادة الطلب على النقود لغرض المبادلات، وهذا ما يؤدي إلى وجود فائض طلب في السوق النقدية وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة من i_1 إلى i_2 والذي ينتج عنه انخفاض الاستثمار، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (6-3) : أثر تطبيق سياسة مالية توسعية على التوازن الاقتصادي

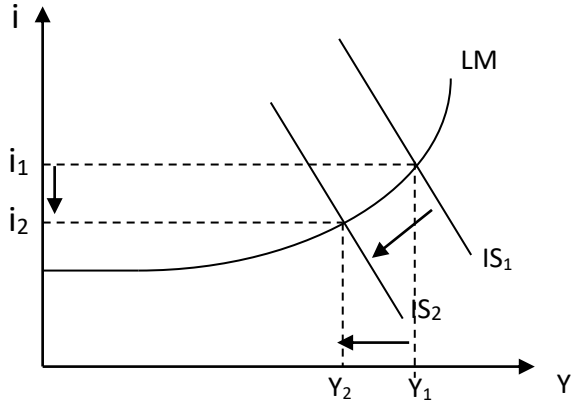


المصدر: بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص104.

أما في حالة إتباع سياسة مالية انكماشية عن طريق تخفيض الإنفاق الحكومي أو زيادة حجم الضرائب، فإن منحنى IS ينتقل إلى اليسار من IS_1 إلىIS_2 ، وبالتالي انخفاض مستوى الدخل من

Y_1 إلى Y_2 والذي يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود لغرض المبادلات، وهذا ما يؤدي إلى عجز الطلب في السوق النقدية، مما ينتج عنه انخفاض في أسعار الفائدة من i_1 إلى i_2 وبالتالي ارتفاع الاستثمار.

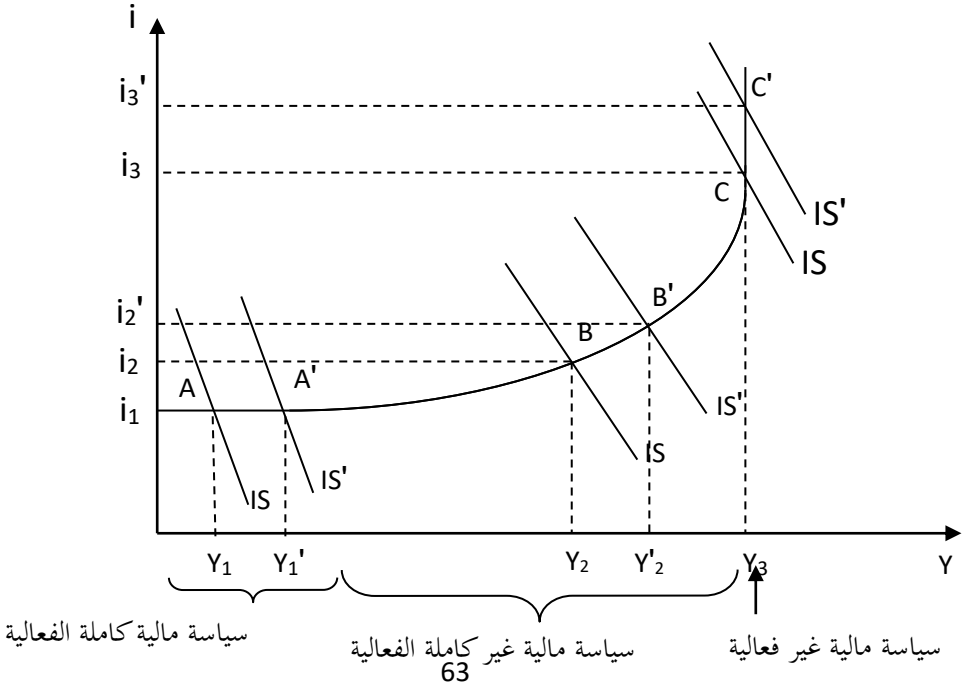
الشكل رقم (7–3) : أثر تطبيق سياسة مالية انكماشية على التوازن الاقتصادي



2–فعالية السياسة المالية وفقاً لنموذج " IS – LM " :

نفترض وجود فجوة انكماشية وقامت الحكومة بمواجهتها باتباع سياسة مالية توسعية من خلال زيادة الإنفاق العام بمقدار (ΔG). في هذه الحالة سوف ينتقل منحنى IS إلى ناحية اليمين ويتقاطع مع منحنى LM في نقطة توازن جديدة كما موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (8–3) : فعالية السياسة المالية وفقاً لنموذج IS / LM



المصدر: بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص105.

من خلال الشكل السابق نميز بين الحالات الثلاث التالية:[1]

– الحالة الأولى: إذا كان التوازن يتم في منطقة مصيدة السيولة فإن انتقال منحنى IS ناحية اليمين ليصبح 'IS سوف يؤدي إلى زيادة الدخل بالمقدار (Y_1 'Y_1)، ويظل سعر الفائدة ثابتاً (i_1)، حيث ثبات هذا الأخير يعني أن حجم الاستثمار لن يتأثر ، ومن ثم زيادة الدخل بمقدار المضاعف مضروب في ΔG، وهذا يعني أن السياسة المالية تكون في هذه المنطقة كاملة الفعالية.

–الحالة الثانية: إذا كان التوازن يتحقق في المنطقة الوسطى فإن انتقال منحنى IS سيؤدي إلى تغير نقطة التوازن من B إلى 'B وزيادة الدخل بالمقدار (Y_2 'Y_2)، ولكن هذه الزيادة تكون أقل من الزيادة في حجم الدخل في المنطقة الكينزية، وهذا راجع إلى ارتفاع سعر الفائدة من i_2 إلى 'i_2 الذي يؤدي إلى تخفيض الاستثمار، وبالتالي التقليل من الدخل الناتج عنه، وعليه فإن تأثير السياسة المالية في هذه المنطقة يكون جزئياً وبالتالي تكون فعاليتها غير كاملة.

–الحالة الثالثة: إذا كان التوازن يتحقق في المنطقة الكلاسيكية فإن انتقال منحنى IS إلى 'IS يؤدي إلى تغيير نقطة التوازن من C إلى 'C ، وهذا لن يؤدي إلى تغيير مستوى الدخل (Y_3 = ' Y_3) بل سيعمل على رفع سعر الفائدة من i_3 إلى i'_3 ، وارتفاع هذه الأخيرة يعمل على تخفيض الاستثمار بمقدار يساوي تماماً الزيادة في الإنفاق الحكومي، وهذا يؤيد الفكر الكلاسيكي القائل بأن أي توسع في الإنفاق الحكومي العام لن يؤدي إلا تحويل كامل في استخدام الموارد من القطاع الخاص إلى القطاع الحكومي، أي أنه لن يؤدي زيادة حقيقية في حجم الموارد المستخدمة ومن ثم حجم الإنتاج، وهذا يعني أن السياسة المالية تكون عديمة الفعالية في المنطقة الكلاسيكية.

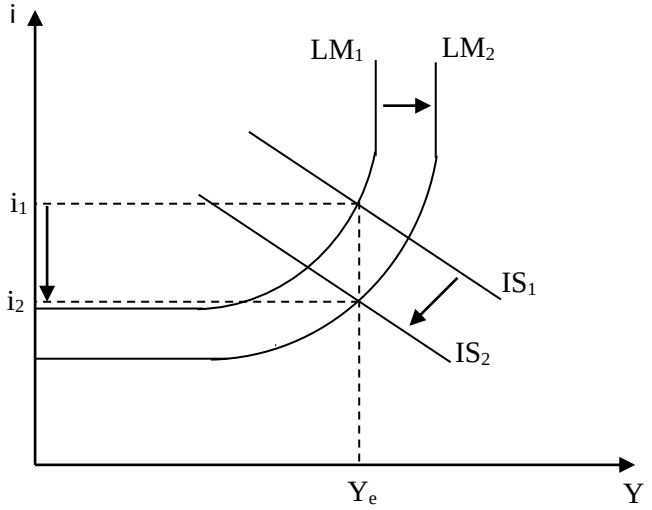
رابعا: دمج السياستين النقدية والمالية وفقا لنموذج IS–LM:

يتم الدمج بين السياستين النقدية والمالية من خلال الجمع بين أدواتهما من أجل التأثير على الطلب الكلي، ويكون أثر الجمع هذا في الحالتين:

[1] بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص ص104-109.

–الحالة الأولى :عند تعملان السياستين النقدية والمالية في اتجاهين مختلفين من أجل تغيير سعر الفائدة وتغيير مستوى الإنتاج دون تغير مستوى توازن الدخل، وفي هذه الحالة قد يتم تخفيض سعر الفائدة عن طريق رفع معدلات الضرائب ومن ثم انتقال منحنى IS إلى اليسار، إلا أنه في نفس الوقت يمكن مواجهة مثل هذه الحالة عن طريق زيادة عرض النقود M ومن ثم انتقال منحنى LM إلى اليمين، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (9-9-3)، فقد أدى تغير المزيج من السياستين معا إلى انخفاض أسعار الفائدة (ارتفاع مستوى الاستثمار) وبقاء المستوى التوازني للدخل ثابت.

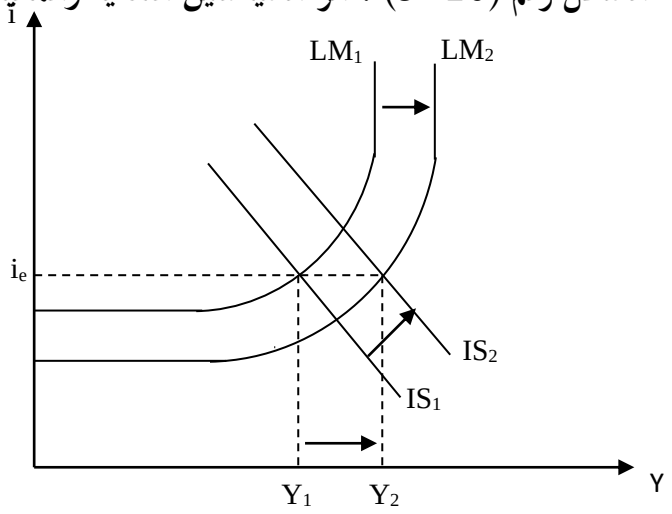
الشكل رقم (9–3) : أثر السياستين النقدية والمالية على سعر الفائدة



المصدر: بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص105.

–الحالة الثانية: عندما تعملان السياستين النقدية والمالية بنفس الاتجاه من أجل تحقيق التغير في مستوي الدخل التوازني دون تغيير مستوى سعر الفائدة، في مثل هذه الحالة يمكن زيادة الدخل الوطني دون المساس بمستوى سعر الفائدة عن طريق السياستين معا كما هو موضح في الشكل رقم(10-3)، فهذه الوضعية توضح حالة التمويل بالعجز عن طريق الزيادة في خلق النقود وبالتالي انتقال منحنى LM إلى اليمين، وفي نفس الوقت الزيادة في الإنفاق الحكومي وبالتالي انتقال منحنى IS إلى اليمين .

الشكل رقم (10–3) : أثر السياستين النقدية والمالية على الدخل



المصدر: بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص105.

وعليه فالترابط بين السياستين النقدية والمالية يجعلهما أكثر فعالية، وذلك من خلال العمل على التنسيق بين أهداف السياستين والعمل جنبا إلى جنب من أجل إعادة حالة الاستقرار الاقتصادي، فمثلاً في حالة التضخم تقوم السلطات النقدية بالتدخل عن طريق استخدام إحدى أدواتها للتأثير على المعروض النقدي (سحب الزيادة) من أجل التخفيف من حدة التضخم، ومنه فعلى السلطات المالية أن تتعاون مع هذه السياسة وتجتنب الإجراءات المضادة، مثل العمل على زيادة النفقات أو خفض الضرائب، و إنما على السلطات المالية العمل على انتهاج سياسة مالية انكماشية تتماشى مع أهداف السياسة النقدية، والعكس صحيح، وبالتالي لا بد من وجود تنسيق بين السلطات المالية والسلطات النقدية في جانب اتخاذ القرارات اللازمة لمعالجة الاختلالات.

المحور الرابع: السياسات النقدية واستهداف التضخم

تعد ظاهرة التضخم من أكثر الظواهر انتشارا في الاقتصاد العالمي، خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، حيث ارتبطت هذه الظاهرة بالاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء، واختلفت حدتها باختلاف الفترات التي سادت فيها واختلاف الأنظمة الاقتصادية ودرجة تطورها.

تباينت الأسباب المنشأة لظاهرة التضخم وتعددت مظاهره، وذلك لتباين النظريات المفسرة لها، مما ترتب عنه اختلاف السياسات المستخدمة في مواجهتها أو الحد منها.

ونتطرق في هذا الفصل إلى توضيح مفهوم التضخم، أنواعه، أسبابه والنظريات المفسرة له، وسياسة استهداف التضخم.

أولا: ماهية التضخم

1-مفهوم التضخم

يتمثل المظهر العام للتضخم في الانخفاض المستمر للقيمة الحقيقية لوحدة النقد، هذه القيمة تقاس بالمتوسط العام لأسعار السلع والخدمات التي يمكن شراؤها بهذه الوحدة من النقد.

ومن ثم فإن التضخم هو الارتفاع المتواصل والمستمر للمستوى العام للأسعار الناشئ عن العنصر النقدي كعامل محرك ودافع.

وقد عرفه بيجو:" تتوفر حالة التضخم عندما تصبح الزيادات في الدخل النقدي أكبر من الزيادات في كمية الإنتاج المحققة بواسطة عناصر الإنتاج ".[1]

كما عرفه اميال جام:" بأنه حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي الذي ينتج فائض الطلب الزائد عن قدرة العمل ".

ويرى فريدمان أن التضخم ينشأ نتيجة وجود فجوة تضخمية بين زيادة كمية النقد المتداول، وبين كميات الإنتاج.[2]

من خلال هذا التعريف يمكن التمييز بين المصطلحات التالية للتضخم:

- التضخم في الأسعار: عندما ترتفع أسعار السلع والخدمات ارتفاع غير عادي؛

[1] بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص141.

[2] ناظم نوري الشمري: مرجع سابق، ص 265.

- التضخم في الدخل: عندما ترتفع الدخول النقدية ارتفاع غير عادي لتضخم في الأجور والأرباح، والتي قد ترتفع ارتفاع غير طبيعي، على حساب دخول عوامل الإنتاج الأخرى؛

- التضخم في العملة: نتيجة الزيادة الكبيرة والمستمرة في النقود المتداولة في الأسواق التي يكون مصدرها غالبا الإصدار النقدي؛

- التضخم في التكاليف: يتمثل في التضخم الحاصل في أثمان عوامل الإنتاج السائدة في أسواق السلع والخدمات

2- أنواع التضخم

يتخذ التضخم عدة أشكال، يمكن إبراز أهمها فيما يلي:[1]

1-التضخم الطليق (المكشوف):

يتسم هذا النوع من التضخم بالارتفاع الواضح في الأسعار دون التدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاعات أو التأثير فيها.

2-التضخم المقيد (المكبوت):

يتجلى هذا النوع من التضخم بالتدخل من قبل السلطات النقدية والمالية بسير حركات الأثمان أو الأسعار، فتحدد السلطات المستويات العليا للأسعار(دور السلطات: هو منح استمرارية الارتفاعات السعرية والحد من الاتجاهات التضخمية)، غير أن الظواهر التضخمية تبقى موجودة. ومن بين الإجراءات المتخذة من قبل السلطات: تجميد الأسعار، الرقابة على الصرف، تثبيت أسعار الفائدة.

-التضخم الزاحف:

هو الارتفاع المتواصل في الأسعار الذي يحدث على مدى فترة طويلة من الزمن، "يكون هذا الارتفاع بطيئا، وفي حدود 2%سنويا".

-التضخم الجامح:

وهو الأكثر ضررا على الاقتصاد، حيث تتوالى ارتفاعات الأسعار دون توقف، وقد تصل 50%سنويا، فتفقد النقود قوتها الشرائية وقيمتها كوسيط للتبادل ومخزن للقيمة.

[1]بلعزوز بن علي: مرجع سابق، ص147.

3- أسباب التضخم

تعبر حالة التضخم عن الخلل في التوازن بارتفاع الطلب الكلي أو انخفاض العرض الكلي.

من بين العوامل المؤدية إلى ارتفاع الطلب الكلي:

-زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري؛

-توسع البنوك التجارية في منح القروض(الائتمان)؛

-عجز الميزانية الناتج عن رغبة الحكومة في تمويل خطط تمويلية فتلجأ إلى الاقتراض من البنك المركزي؛

-تمويل العمليات الحربية؛

-الارتفاع في معدلات الأجور.

أما مجموعة العوامل المؤدية إلى انخفاض العرض الكلي منها:

-عدم كفاية الجهاز الإنتاجي في تزويد السوق بالمنتجات والسلع الضرورية ذات الطلب المرتفع.

وعموما ينشأ التضخم بفعل عوامل اقتصادية مختلفة ، ومن أبرز هذه الأسباب:

-تضخم ناشئ عن التكاليف: ينشأ هذا التضخم بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية في الشركات الصناعية، كمساهمة إدارات الشركات في رفع (رواتب) أجور عمالها بسبب مطالبهم.

-تضخم ناشئ عن الطلب: ينشأ نتيجة زيادة حجم طلب النقد، والذي يصاحبه عرض ثابت من السلع والخدمات، إذ أن ارتفاع الطلب الكلي لا يقابله زيادة في الإنتاج، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

-تضخم حاصل من التغيرات في تركيب الطلب الكلي في الاقتصاد، وتضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دول أخرى.

4- النظريات المفسرة للتضخم (التضخم عبر المدارس)

-النظرية النقدية التقليدية لتفسير التضخم:

يرى أنصار هذه النظرية الكمية أن الزيادة في كمية النقد المتداول في السوق هي السبب في ظهور التضخم، (كلما طرحت في السوق كميات من النقود المتداولة كلما ارتفعت الأسعار التي تنم عن حصول ظاهرة تضخمية، و تفسير ذلك من معادلتي فيشر وكمبردج.

-النظرية الكينزية لتفسير التضخم:

حسب التحليل الكينزي يحصل التضخم من خلال فائض الطلب، والذي ينتج عندما يكون حجم الإنفاق الكلي أكبر من قيمة الناتج عند مستوى التشغيل الكامل.

يحدث التضخم نتيجة لزيادة في الطلب عن العرض، أي أن حدوث الاختلال التوازني بين قوى الطلب و العرض، وليس العامل النقدي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، فلا يمكن اعتبار ارتفاع الأسعار الناتج عن الخلل في التوازن بين الطلب و العرض ارتفاعا تضخميا.

ويعد الاقتصادي كينز من بين الاقتصاديين الذين نادو بهذه النظرية وبنوا تعريفهم للتضخم عن طريق الاختلال الحاصل بين الطلب والعرض كسبب منشئ للظواهر التضخمية، والذي يعتبر أن التضخم يعني الفرق بين فائض الطلب الكلي النقدي (الإنفاق القومي مقدرا بالأسعار الجارية)، وبين حجم الناتج الوطني الحقيقي (مقدرا بالأسعار الثابتة)- الدخل الوطني الإجمالي مقاسا بتكلفة عوامل الإنتاج الثابتة- أي عند ما يفوق فائض الطلب على السلع المقدرة الحالية للطاقة الإنتاجية.

-النظرية المعاصرة لتفسير ظاهرة التضخم:

بحسب فريدمان فإن النظرية الكلاسيكية صحيحة، والخطأ في فهمها يكمن في حصرها في تفسير تغيرات النمو العام الأسعار عن طريق تغيرات الكتلة النقدية، فهي نظرية عامة تجعل من العامل النقدي العامل المحوري في تفسير الاختلالات على المدى القصير بالنسبة لمختلف الأسواق. وقد أعطى فريدمان لكمية النقود أهمية كبيرة كمحدد لمستوى الأسعار ،كما أخد بعين الاعتبار تأثير التغير في الناتج أو الدخل الحقيقي والتغير في الطلب على النقود كمفسر للقوى التضخمية في البلاد المتخلفة، حيث فسر التضخم تلك الزيادات في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في حجم الإنتاج ومن ثم الناتج، ويعد هذا الطرح أكثر واقعية.

5- طرق قياس الفجوات التضخمية

يتم استقراء ظاهرة التضخم عادة من خلال تتبع الأرقام القياسية للأسعار، ويعود سبب بروز التضخم كنتيجة لوجود قوى تضخمية تنبع من حالات الاختلال في الاقتصاد الوطني.

يعتبر كينز أول من تكلم عن الفجوة التضخمية (inflationist gap) حيث يرجح كينز حدوث هذه الفجوات إلى ما يلي:

-حدوث إفراط في الطلب الكلي على السلع والخدمات التي تعبر عن تلك الزيادة في الإنفاق الوطني عن الناتج الوطني الحقيقي؛

-حدوث إفراط في عرض النقود المتمثل في ذلك الفارق بين العرض النقدي، وما يرغب أن يحتفظ به الأفراد والمشروعات من دخل حقيقي في شكل نقود.

وتوجد ثلاثة معايير لقياس القوى التضخمية هي:[1]

-معيار الاستقرار النقدي (الضغط التضخمي):

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكمية للنقود التي ترى أن الزيادة في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في الناتج المحلي الحقيقي يكون مناخ مساعد على ظهور التضخم نتيجة للاختلال بين الإنفاق النقدي والتدفق الحقيقي للسلع والخدمات.

وطبقا لهذه النظرية فإن الاستقرار النقدي يتحقق إذا تعادل التغيير في كمية النقود $\frac{\Delta M}{M}$ مع معدل التغيير في الناتج الوطني $\frac{\Delta Y}{Y}$.

أما إذا زاد معدل التغير النقدي عن معدل التغير في الناتج القومي يكون المعامل موجبا فهذا يكشف عن وجود اتجاهات تضخمية.

يقيس هذا المعدل مدى وجود القوى التضخمية من خلال مدى الاستخدام الأمثل للائتمان المصرفي في تمويل حركة النشاط الاقتصادي، يعبر عن هذا المعامل بالطريقتين متماثلتين:

$B = \Delta M/ M - \Delta Y/ Y$ حيث: B: معامل الاستقرار النقدي.

أو $B = \Delta M/ M / \Delta Y/Y$ $\Delta M/M$: نسبة التغير في الكتلة النقدية.

$\Delta Y/Y$: نسبة التغير في الناتج المحلي الخام.

-معيار الإفراط النقدي.

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكمية المعاصرة للاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان، والتي ترجع القوى التضخمية إلى ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل مما ينشأ معه إفراط نقدي يبعث على الارتفاع التضخمي في الأسعار.

[1] محمدي الطيب امحمد، بلعزوز بن علي، دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، ص20.

كما يرى فريدمان أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدة الطويلة لا يتحقق إلا بنجاح السلطة النقدية في تحديد الحجم الأمثل لكمية النقود، ذلك الحجم الذي يتعين أن يلغي معدل تغيره في كل فترة زمنية الأثر الذي يمارسه معدل تغير الناتج الوطني ومعدل تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها محافظا على المستوى الأسعار السائد في فترة الأساس، ويمكن أن نحدد حجم الإفراط النقدي المولد للتضخم عند مستوى معين من الأسعار كالتالي:

$$M^t = \lambda Y_t - M_t$$

حيث:

M^t: حجم الإفراط النقدي

Y_t : حجم الناتج المحلي الخام الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة.

M_t : كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة معبرا عنها بـM_2

λ : متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الخام الحقيقي من الكتلة النقدية المتداولة السائدة في سنة الأساس عند مستوى معين، وتحتسب بالعلاقة التالية: $\lambda = M_t / Y_t$

إن ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل يكون وراء ارتفاع الأسعار نتيجة للإفراط النقدي مما يؤدي إلى ظهور القوى التضخمية.

-معيار فائض الطلب.

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكينزية في الطلب الفعال، ومفاده أنه إذا لم يترتب على الزيادة في حجم الطلب الكلي الفعال زيادة مناظرة من حجم الإنتاج، فإن فائض الطلب ينصب أثره بالكامل على ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما يقود إلى حالة تضخم حقيقي في الاقتصاد، يمكن قياس إجمالي فائض الطلب (الفجوة التضخمية) خلال فترة معينة كالتالي:

$D_X = (C_P+C_G+I+\Delta S)-Y$ حيث: D_X: إجمالي فائض الطلب.

C_P: الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.

C_G: الاستهلاك العام بالأسعار الجارية.

I: الاستثمار في الأصول الثابتة بالأسعار الجارية.

ΔS: الاستثمار في المخزون السلعي بالأسعار الجارية.

Y: الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة.

إذا زاد الإنفاق أو الطلب الكلي الفعال بالأسعار الجارية ($C_P+C_G+I+\Delta S$) عن الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة فان ذلك يعبر عن فائض في الطلب (فجوة تضخمية) الذي يتجلى في صورة ارتفاع أسعار السلع و الخدمات.

ثانيا: سياسة استهداف التضخم

تُعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم، تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة.

يعرف Eser Tutar(2002) استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض و استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولى للسياسة النقدية.[1]

كما يعرف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي استهداف التضخم بأنه يعد من المفاهيم الحديثة نسبيا لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم،و يتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير و تحقيق استقراره في الأجل الطويل،يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية.[2]

انطلاقا من هذه التعاريف يمكن اعتبار سياسة استهداف التضخم أسلوبا جديدا وحديثا لإدارة البنوك المركزية لسياستها النقدية مركزة على معدل التضخم مباشرة كاستهداف وسيط للسياسة النقدية،

[1]الموسوي صفاء عبد الجبار وآخرون، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 3، العدد 10، ص29.

[2]الشناوي أحمد اسماعيل، استهداف التضخم والدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين شمس، 2004، ص36.

أما الهدف النهائي لها هو تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، ظهر هذا الأسلوب في بداية التسعينيات وبالضبط في نيوزيلندا 1990.

يحدد F S. Mishikin خمسة شروط عامة ضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم و هي:

– الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، تلتزم السلطة النقدية التزاما صريحا بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محددين في إطار زمني محدد، تستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي أو مدى مستهدف والفترة الزمنية التي يتعين التوصل فيها إلى هذه المعدلات، تتمثل أساسا في شكل دوريات وتقارير رسمية عن التضخم وبيانات صحفية ومطبوعات والخطابات الرسمية، ففي البرازيل على سبيل المثال يجري نشر قرارات لجنة السياسات النقدية التابعة للبنك المركزي التي تجتمع كل خمسة أسابيع فورا بعد اجتماعها، و ينشر محضر الاجتماع في ظرف أسبوع.

– التزام مؤسساتي بأن إستقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف.

– إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات – تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في معدل التضخم– ليس فقط المجمعات النقدية، واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.

– زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور و الأسواق حول خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية.

– إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

يضيف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي شرط آخر إلى الشروط المذكورة سابقا يتمثل في أن يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية Forward-Looking في تقدير معدل التضخم المستهدف، الأمر الذي يضمن أن وضع أدوات السياسة النقدية يعتمد على تقدير

الضغوطات التضخمية في المستقبل، وبالتالي يمكن التحكم في معدل التضخم المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.

المحور الخامس: الأزمات المالية

تدل الأزمات التي أصبحت ميزة مصاحبة للاقتصاديات الرأسمالية، على شدة وحجم المخاطر وعلى ثقل المشاكل الاقتصادية. وأصبح لها من الآثار ما يهدد الاستقرار الاقتصادي للبلدان، ولقد تنوعت وتعددت الأزمات، كل أزمة تحمل في طياتها أسباب ومظاهر تختلف عن الأخرى، وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل مع نهاية ثمانينيات القرن العشرين، كما تغيرت طبيعتها تدريجيا مع تطور الاقتصاديات، وتعددت أسبابها وآثارها، مما جعلها من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولا.

أولا: ماهية الأزمات المالية

يدل مصطلح أزمة على مرحلة حرجة تواجه المنظومة الاجتماعية وينبع عنها خلل، أو توقف في بعض الوظائف الحيوية لهذه المنظومة أو كلها، ويصاحبها تطور سريع للأحداث، نجم عنه عدم استقرار في النظام السياسي لهذه المنظومة، ويدفع سلطة القرار فيها إلى ضرورة التدخل السريع لنجدتها، وإعادة التوازن لهذا النظام.[1]

1- مفهوم الأزمات المالية

1-1 مفهوم الأزمة

يرجع مصطلح الأزمة إلى الكلمة الفرنسية "Crise"، والتي تعود بدورها إلى الكلمة اللاتينية "Crisis"، والتي اشتقت من الكلمة اليونانية "Krisis"، واستخدم هذا المصطلح في علم الاقتصاد للإشارة إلى الفترات القصيرة التي يكون خلالها الاقتصاد في حالة غير مستقرة.[2] كما استعمل هذا

[1]-إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية،2009، ص18

[2] Jacques Pavoine, Les Trois Crises du XX^{e} Siècle, Ed Ellipses, Paris, 1994 , P. 8.

المصطلح في الأدبيات الفرنسية في الكتابات الطيبة، علم النفس، السياسة والاقتصاد وخاصة في المجالات المالية والتجارية والصناعية والزراعية.[1]

ومن هنا يعني لفظ الأزمة: اللحظة الحاسمة أو الفترة الحاسمة لمرض معين، ويرتبط بالتالي بالفترة التي يمكن للمرض أن يتطور فيها نحو التحسن أو التراجع. وقد تم تعميم المعنى السابق للدلالة على مرحلة حاسمة في تطور الأشياء، الأحداث والأفكار، أو علاوة على ذلك للدلالة على انفصام توازن معين، ويرتبط أيضا بالمرحلة التي تتطلب اتخاذ القرار.[2]

والأزمة في معاجم اللغة العربية تعني القحط والشدة، وهي تشير إلى حالة طارئة وموقف استثنائي مغاير ومخالف لمجريات الأمور الاعتيادية، ولم تكن كلمة أزمة شائعة الاستعمال في الأدبيات العربية القديمة، وقد التفت الباحثون العرب إلى هذه الكلمة بصورة بارزة لتكون ترجمة مباشرة للكلمة الانجليزية "Crisis".[3]

وتتعدد المعاني المتعلقة بالأزمة، إذ تمثل حالة من عدم التوازن والاتساق بين ما تم وبين ما يجب أن يتم. أوهي كل ما لا يمكن توقعه أو التفكير فيه سواء من أحداث، أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس، ومنظمات الأعمال أو تلوث البيئة والحياة الطبيعية.

كما تعبر الأزمة عن موقف وحالة يواجهها متخذ القرار في أحد الكيانات الإدارية، تتلاحق فيها الأحداث وتتشابك معها الأسباب بالنتائج، ويفقد معها متخذ القرار السيطرة عليها وعلى اتجاهاتها المستقبلية".[4]

---

[1] عبد الرزاق سعيد بلعباس: ما معنى الأزمة، الأزمة المالية العالمية: أسباب وحلول من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، 2009، ص 9.

[2] المرجع السابق، ص ص5-6.

[3] يوسف أحمد أبوفارة: إدارة الأزمات: مدخل متكامل، الطبعة الأولى، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص ص 21-22.

[4] محسن أحمد الخضيري: إدارة الأزمات، منهج اقتصادي إداري متكامل لحل الأزمات، مكتبة مدبولي، القاهرة، 1990، ص، 53.

ويمكن تحديد مفهوم الأزمة بشكل عام على أنها كل وضع أو حالة يحتمل أن يؤدي فيها التغير في الأسباب إلى تغير فجائي وحاد في النتائج، وبمعنى آخر فإن الأزمة هي نتاج مجموعة تتابعات تراكمية تغذي كل منها الأخرى إلى أن تصل إلى حافة الانفجار.[1]

مما سبق يمكن القول أن الأزمة عبارة حالة من عدم التوازن، يترتب عليها نتائج وآثار غير متوقعة، وصعوبة في اتخاذ القرارات، مما يستدعي البحث عن آليات وحلول مبتكرة للتخلص منها، كما تعتبر فرصة لتحديد نقاط الضعف لتلك الحالة، مما يساعد على التحول نحو حالة أفضل.

1-2 مفهوم الأزمات المالية

تتضمن الأزمات المالية عموما توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها.

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمات المالية، غير أن معظمها تركز على كونها اختلالا واضطرابا حادا ومفاجئا في بعض التوازنات المالية ومؤشرات أدائها. وتعبر عن انهيار مفاجئ في مجموع المتغيرات المالية، مثل حجم الإصدارات، أسعار الأسهم والسندات، قيمة القروض والودائع المصرفية وأسعار الصرف، ويمتد آثار ذلك كله إلى القطاعات الاقتصادية.[2] وبذلك تؤشر الأزمات المالية على هشاشة وسوء أداء في النظام المالي للبلد.

وتتعدد وجهات النظر بشأن مضمون الأزمة المالية، إذ يعتبرها ميشكن (Mishkin) مجموعة الإختلالات الرئيسية التي تحصل في السوق المالية، والتي تتصف بحدة الانخفاض في أسعار موجوداتها، وما يترتب عن ذلك من فشل العديد من المنشآت المالية وغير المالية.[3] أما راجان (Rajan) فيرى أنها تنطوي على حدوث خلل كبير وغير متوقع الحدوث في غالب الأحيان يعتري الوضع الطبيعي أو الاعتيادي للمنظومة المالية، ويؤدي إلى إحداث أخطار، وينذر بتهديدات جسيمة

---

[1] المرجع السابق، ص54.

[2] عبد المجيد قدي: الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد36، السنة السادسة عشر، ربيع 2009، ص8.

[3] Mishkin Frederic and Eakins Stanley, Financial Market and Institutions, Addison Wesley Longman Inc, 3rd. ed, U.S.A, 2000, P.4.9.

ومباشرة للدولة والمؤسسات والأفراد وأصحاب المصالح، ويستدعي علاج هذا الخلل تضافر جهود جميع الأطراف المذكورة بصورة عاجلة.[1]

من مجمل التعاريف السابقة يمكن القول أن الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أوجزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، وسعر الصرف، يتبعه انهيار في النظام النقدي والمالي، وتمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى. وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أوفي عملة دولة ما، أوفي سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية لتنتقل بعد ذلك إلى الاقتصاد ككل.

2- العلاقة بين الأزمات الاقتصادية والأزمات المالية

يمكن التمييز بين الأزمة الاقتصادية والأزمة المالية، إذ تشير الأولى إلى حالة حادة من المسار السيء للحالة الاقتصادية للبلد بأسره. تبدأ عادة جراء انهيار أسواق المال، وترافقها ظاهرة جمود أوتدهور في النشاط الاقتصادي تتميز بالبطالة، الإفلاس، التوترات الاجتماعية وانخفاض القدرة الشرائية".[2] كما أنها تمثل اضطراب فجائي يطرأ على التوازن في أحد الأنشطة الاقتصادية أوفي مجمل النشاط الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، وتطلق بصورة عامة على الخلل الناشئ من اختلال التوازن بين العرض والطلب (الإنتاج والاستهلاك).[3]

وهناك من يصنف بعضا منها إلى أزمات اقتصادية دورية، حيث يمكن رصد مقوماتها والوقاية منها بمعالجة بواعثها التي تظهر جليا من خلال الدورات الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الوطني في دول اقتصاديات السوق خاصة.

---

[1]Rajan Ramkishen, Financial Crises, Capital outflows, and policy Responses: Examples From East Asia, journal of Economics Education, 2007, P.92-109.

[2]عبد الرزاق سعيد بلعباس: مرجع سابق، ص 19.

[3]سالم محمد عبود، الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح والشفافية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث حول الأزمة المالية العالمية، عمان، الأردن، 28-29أفريل 2009.

ومن الملاحظ أن حالات عدم الاستقرار غدت ميزة يتسم بها الاقتصاد الرأسمالي، وذلك نظرا لما يخضع إليه هذا الأخير من تقلبات اقتصادية يتعرض لها نظام الإنتاج فيه، وما تفرزه من أزمات نتيجة لحركة قوى الفعل الاقتصادي وعوامل الإنتاج في المجتمع، كما أن هذه الأزمات تظهر في جميع مراحل الدورة الاقتصادية سواء كانت مرحلة انكماش أو ركود أو انتعاش أو رواج. وفي هذا الصدد يشير موريس أليه إلى أن النظام الاقتصادي الرأسمالي يقوم على بعض المفاهيم والقواعد التي هي أساس تدميره إذا لم تعالج وتصوب تصويبا عاجلا، كما تنبأ العديد من رجال الاقتصاد أن النظام الاقتصادي العالمي الجديد يقوم على مبادئ تقود إلى إفلاسه.

وقد يستعمل مصطلح الدورة الاقتصادية أحيانا للدلالة على الأزمة، بالرغم من الفرق بينهما، فالأزمة تدل على الاختلال أو الاضطراب في لحظة أو فترة زمنية أو مكانية معينة، في حين تتسم الدورة بانتظام حصولها في فترات متعاقبة، وقد تكون تعبيرا عن وضع مرغوب فيه كالانتعاش والرواج، أو غير مرغوب فيه كالركود والكساد والانهيار.[1] ويعني ذلك أن الأزمات المالية تمثل حالة متوقعة الحصول في النظام الرأسمالي وتمثل أحد الظواهر الطبيعية فيه.

ولتوضيح العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية يؤكد كندلبرج (Kendelberger, 2000) على وجود علاقة قوية تربطهما، حيث أن الدخول في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالبا مع أزمة في النظام البنكي والمالي، من خلال الشح في عرض التمويل، وانهيار أسعار الأصول المالية، وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي، وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية.[2] كما أن الأزمة المالية تعطي الإشارة وتعتبر كسبب في الانعكاس نحو الأزمة الاقتصادية.[3] وعموما يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية.

ثانيا: أنواع الأزمات المالية

[1] عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص 8.

[2] Christian de Boissieu, Les Systèmes Financiers : Mutation, Crises et Régulation, 2éme édition, Ed Economica, Paris, 2006, P. 88.

[3] Bernard Rosier, Les Théories des Crises Economiques, 5éme édition, Ed La Découverte, Paris, 2003, P. 5.

تختلف الأزمات المالية تبعا لاختلاف أسبابها، ونوع القطاع الذي حدثت فيه. تصنيف الأزمات المالية إلى أربعة أنوع من الأزمات تتمثل في أزمة العملة، الأزمة المصرفية، أزمة الأسواق المالية وأزمة الدين. وفيما يلي عرض لمفهوم كل تصنيف:

1- أزمة العملة

تتضمن أزمات العملة ملامح رئيسية متشابهة، وذلك على الرغم من اختلاف التعريفات الخاصة بتلك الأزمات. وتكتفي الدراسات بالإشارة إلى ملامح تلك الأزمات دون تحديد لما يحدث بها، ومن بين تلك الدراسات تأتي دراسة عزيز وآخرون (J. Aziz, F. Caramza, & R. Salgado ,2000)، والتي تعرف أزمة العملة على أنها حدوث هجمة مضاربة على العملة المحلية لدولة ما، وهو ما يضطر السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة العملة أو التضحية بحجم كبير من الاحتياطيات من العملات الأجنبية، ورفع معدلات الفائدة بشكل حاد للدفاع عن قيمة العملة المحلية.[1]

وتحدث أزمة العملة عندما تتعرض قيمة العملة بدلالة عملة أو عملات مرجعية إلى التدهور خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة. ويكون هذا التدهور أكثر من المجالات المحددة في الغالب بما يفوق 25%. ويتم اعتماد مؤشر ضغوط المضاربة على العملة كمعيار لذلك، حيث يتم تشكيل هذا المؤشر من خلال مزج تغير سعر صرف العملة بتغير مستويات الاحتياطيات الرسمية ومعدلات الفائدة باعتبار أنهما يؤشران عن كثافة دفاع السلطات النقدية عن سعر صرف العملة. وتحدث أزمة العملة عندما يتغير هذا المؤشر بالنسبة إلى قيمته المتوسطة بأكثر من مرة ونصف الانحراف المعياري.[2]

[1]Jahangir Aziz, Francesco Caramaza, and Ranil Salgado, Currency Crises : In Search of Common Elements , IMF, Working paper, No, WP/00/67, March, 2000, P. 5.

[2]عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص9.

كما تشير أزمة العملة إلى وجود فائض طلب دولي كبير على العملة محل الاهتمام، الأمر الذي يجبر السلطات النقدية في البلدان المعنية على اتخاذ تدابير مضادة عنيفة تكون في الغالب على حساب الأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية.[1]

ويطلق على هذه الآلية اصطلاح الضغط على سوق الصرف الأجنبي، كتعبير عن حجم الاختلال في سوق النقد الذي ينبغي التعامل معه سواء بالسحب من الاحتياطات الأجنبية أوبتغيير سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، وغير ذلك من إجراءات.

ويعتقد كل من جيفري فرانكل (Jeffrey Frankel)، وأندرو روز (Andrew Rose) أن حدوث أزمة العملة أو انهيار قيمتها يتحقق عندما يحدث انخفاض في سعر الصرف الاسمي لعملة ما بمقدار 25% على الأقل. ويضيف ايشنجرين (Eichengreen) إلى ذلك، وجود هجمات مضاربة على العملة، تسعى السلطات النقدية إلى مقاومتها.[2]

ومن جانب آخر، يعتبر هيل (Hill) أن أزمة العملة من أكثر الأزمات المالية حدوثا، وأنها تحصل نتيجة هجوم المضاربين على قيمة التداول لعملة معينة. والذي ينتج عنه انخفاض حاد في قيمة العملة، مما يجبر السلطات النقدية على صرف مقدار كبير من احتياطاتها من العملات الأجنبية أو رفع معدل الفائدة لحماية سعر صرف عملتها السائد.[3] ويتفق كالفو(Calvo) مع هيل (Hill) أن أزمة العملة تنشأ نتيجة هجوم مضاربة على العملة المحلية لسوق مالية ما، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة تلك العملة، وتتدخل السلطات النقدية بصرف احتياطاتها من العملات الأجنبية للحفاظ على

[1]Diana N. Waymark, Ageneral approach to measuring exchange market pressure, Oxford Economic Papers, Vol. 50, 1998, Pp.106-107.

[2]Jeffrey Frankel and Andrew Rose, Currency Crashes in emerging markets: An empirical treatment, Journal of International Economics, Vol. 41, 1996, pp.352-353.

[3] محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي: الأزمة المالية: الأشكال- المؤشرات- النماذج والعدوى المالية، دراسة نظرية – تحليلية للأزمة الآسيوية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، الإصدار 59، جامعة بغداد، العراق، 2009، ص18.

قيمة عملتها المحلية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة الاحتياطات، وقد لا يتحقق أحيانا المحافظة على مستوى مستقر لسعر صرف العملة المحلية.[1]

وتعتبر المضاربة أحد أهم الأسباب المؤدية لحدوث أزمات العملة، وتعني المضاربة استغلال حركات غير متوقعة في السوق تجذب المضاربين بمتابعة حركة تقلبات الأسعار في السوق لأنها كلما زادت زاد حجم هامش ربح المضارب. ويستطيع المضاربون التأثير على حركة الاقتصاد بتخفيض سعر الصرف عند وجود عجز مزمن في ميزان المدفوعات، ويحدث ذلك إذا بلغت حجم استثماراتهم حدودا كبيرة.

ويرى كروجمان (Krugman) أن أزمة العملة ترتبط بنظام سعر الصرف الثابت، فعند حدوث زيادة في حجم الائتمان المحلي بشكل يفوق الطلب على النقود، تفقد البلدان المعنية احتياطاتها من العملات الأجنبية بشكل تدريجي ومستمر، مما يشجع على قيام هجمات مضاربة على العملة الوطنية، ومع اقتراب الاحتياطات الأجنبية من النفاذ، تضطر السلطات النقدية إلى التخلي عن سعر الصرف التوازني، وقد يسبق عمليات المضاربة ارتفاع حقيقي في قيمة العملة الوطنية في ظل ثبات سعر الصرف الرسمي وتدهور الميزان التجاري للدولة.[2]

ويطلق على أزمة العملة كذلك أزمة ميزان المدفوعات، حيث تمكن شرارة انطلاق أزمة العملة من حدوث عجز في ميزان المدفوعات مما يزيد الطلب على العملة الأجنبية، وفي ظل انتهاج نظام صرف ثابت تحاول السلطات النقدية الحفاظ على قيمة عملتها مما يضطرها للتضحية بجزء من الاحتياطات الأجنبية. لكن هذه التضحية لا تستمر طويلا، حيث تصل لنقطة معينة تتوقف فيها الحكومة عن التضحية بمزيد من احتياطاتها من العملات الأجنبية. في هذه اللحظة يتوقع المضاربون اتجاه السلطات النقدية لتخفيض قيمة العملة أو تعويمها، مما يدفعهم للمضاربة على قيمة العملة فتحدث هجمة المضاربة. وهنا تضطر الحكومة لمواجهة تلك الهجمة في البداية بالتضحية بمزيد من احتياطاتها من العملة الأجنبية، وأمام استمرار هجمة المضاربة تضطر السلطات النقدية إلى تخفيض قيمة عملتها أو تعويمها فتحدث أزمة عملة.

---

[1] محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي: مرجع سابق، ص 18.

[2]Garciela Kaminsky, Saul Lizondo, and Carman Reinhart, Leading Indicators of Currency Crises, IMF Staff Papers, Vol. 45 No.1, March 1998, P.4.

2- الأزمة المصرفية

عادة ما تنشأ الأزمة المصرفية عندما يكون حجم الأصول غير الكفؤة الموجودة لدى البنك كبيرا، أو عندما تتفق المعلومات الصادرة من مختلف الجهات (إعلام، دراسات) على أن هناك مؤشرات ذعر مالي (تجميد ودائع، غلق وإفلاس بنوك، ضمان ودائع، وجود مخططات إنقاذ حكومية للبنوك...).[1]

وتتعدد التعريفات المرتبطة بالأزمات المصرفية التي حدثت خلال العقود الأربعة الماضية، فترتبط بعضها بأزمة ترتبط بالبنك بشكل منفرد، وفي هذه الحالة تنخفض قيمة موجودات البنك عن قيمة التزامه، بسبب خلل في إدارة الائتمان وزيادة المسحوبات من البنك التي لا يقابلها زيادة في الإيداع، بما يؤدي إلى حدوث اختلالات في ميزانية البنك وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته.[2]

ويعتبر هيل (Hill) الأزمة المصرفية بأنها فقدان ثقة المودعين بالمصارف، وقيام الشركات والمتعاملين مع المصارف بسحب إيداعاتهم. في حين يشير براون (Brown) إلى تلازم أزمة المصارف مع أزمة السيولة بمعنى أن أزمة المصارف هي أزمة سيولة، والتي تنشأ نتيجة اضطرابات في النظام البنكي، ويؤكد في تحليله على أن أسباب الأزمة التي تصيب مجمل اقتصاد دولة ما هي في الأصل أزمات مصرفية، حيث أن الانسحاب المفاجئ للأموال أو السيولة من دولة ما سيؤدي بها إلى أزمة مالية شاملة. ويتفق جون (Jhon) مع براون بأن الأزمة المصرفية هي ذاتها أزمة السيولة، ويعرفها بأنها الأزمة التي تفقد فيها المصارف الاحتياطي من موجوداتها نتيجة تصفية حساب المصرف بسبب العجز في قيمة موجوداته، وتنعكس هذه الخسائر على مجمل الاقتصاد الكلي.[3]

ويرى لينجران، غارسيا وسال (Lindgren,Garcia and Saal) أن الأزمة المصرفية تعبر عن انتشار عمليات السحب للودائع من البنوك، وحدوث تغيرات في هيكل محفظة الأوراق

---

[1] عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص18.

[2] Poonam Gupta Aftermath of Banking Crises: Effect On Real and Monetary Variables IMF Working paper 00/96,Washington international monetary fund , USA, june2000, P.15.

[3] محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي: مرجع سابق، ص18.

المالية بها، مع حدوث انخفاض في قيمة أصول المؤسسات المالية، الأمر الذي يدفع إلى زيادة تدخل البنك المركزي للحد من تفاقم الأزمة.[1]

ويشير كل من كامينسكي ورينهارت (Kaminsky and Reinhart) إلى أن الأزمة المصرفية عبارة عن زيادة عمليات سحب لأرصدة من قبل الأفراد والمؤسسات من البنوك بالشكل الذي يدفعها إلى الإفلاس، أو الدخول في عمليات الاندماج المصرفي، أو قيام السلطات بتقديم المساعدات لهذه البنوك، وتشكل هذه المظاهر دلائل لحدوث الأزمة المصرفية، الأمر الذي ينعكس سلبا في هروب الاستثمار، انخفاض الاستهلاك والناتج ويؤثر على قدرة المؤسسات على مواجهة حالات الإفلاس.[2]

وفي هذا السياق يرى كل من ديمرغ كينت وديترجياش (Demirgue – kunt et Detragiache, 1997)، أن الأزمة المصرفية تحدث إذا كانت نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي الأصول تفوق 10%، وأن تكلفة عمليات الإنقاذ تفوق 2% من قيمة الناتج الداخلي الإجمالي للبلد المعني، كما يمكن أن يحدث في هذه الحالة تأميم للبنوك أو ضمان للودائع. كما يستعمل كل من كابريو وكلينجبيال (Caprio & klingebiel, 1999) خسائر القروض وتآكل رأس مال البنك في تعريف الأزمة المصرفية.[3]

مما سبق، يتطلب حدوث أزمة مصرفية مكتملة توافر أربعة شروط تتمثل فيما يلي:[4]

-ارتفاع نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي الأصول مستوى 10 %؛

-تجاوز تكلفة عملية إنقاذ البنوك نسبة 2% من الناتج المحلي الإجمالي؛

-حدوث عمليات اندماج للبنوك أو تأميم المصادر المالية للبنوك؛

---

[1]Carl-johan lindgren, et al, Bank Soundness and Macroeconomic policy, Washington, International Monetary Fund, USA, 1996, P.52.

[2]Graciel L.kaminsky and Carmen M.Reinhart, The Twin Crises: The Cause Of Banking and Balance Of Payment, American Economic Review,Vol.89,No3, june 1996, Pp473-500.

[3] Iric Santor, Banking crises and contagion : Empirical Evidence , Working Paper, Bank of Canada, 2003 , p 10.

[4]Asli Demirguc-kunt and Enrica Detragiache, The Determinants of Banking Crises In Developing and Developed Countries, IMF Staff Paper, Vol.45, No.1, March 1998, P.91.

– تدافع المودعين على سحب الودائع من البنوك أو اتخاذ السلطات النقدية إجراءات الطوارئ المتمثلة في تجميد الودائع، مد إجازات البنوك، تعميم نظام ضمانات الودائع ووضع خطط لرسملة البنوك.

وانطلاقا من اعتبار الأزمة المصرفية فترة تعاني فيها بعض أوكل البنوك من حالة إعسار أو إفلاس مالي، فإنه يمكن توضيح الحالات التي تعرفها الأزمات المصرفية فيما يلي:[1]

–الحالة الأولى: وهي حالة نقص السيولة (أزمة سيولة)، وتتميز بعجز البنك عن تلبية التزاماته المستحقة على الرغم من أن التقييم الفعلي لأصوله تغطي جميع التزاماته بما فيها حقوق المساهمين، وينجر عن ذلك قيام المودعين بعمليات سحب متتالية لودائعهم المصرفية، ومن ثم عدم قدرة البنك عن الدفع وتعثره.

–الحالة الثانية: وهي حالة إعسار البنك، وتتسم بانخفاض أصول المصرف عن خصومه، بحيث لا تغطي هذه الأصول حقوق المساهمين وجزء من حقوق الغير، وذلك في حالة زيادة حجم القروض عن حجم الودائع.

–الحالة الثالثة: حدوث صدمات في الأسواق المالية، فتتجه رغبة المستثمرين إلى تسييل أصول محافظهم المالية، مما يدفع بأسعار هذه الأصول إلى الانخفاض نتيجة زيادة المعروض منها. ويؤدي حدوث انخفاض في قيمة الأصول على أثر تدهور الأسعار الحقيقية إلى زيادة حالات الإفلاس في القطاع الحقيقي، وينتج عنه ارتفاع في نسبة القروض المتعثرة فضلا عن انهيار ميزانيات البنوك.

وعادة ما تبدأ أزمات القطاع المصرفي بحدوث تقلبات سريعة في الأسعار، مما قد يؤدي إلى حدوث انخفاض في قيمة الأصول على إثر تدهور الأسعار الحقيقية، وهو ما قد يزيد من حالات الإفلاس في القطاع الحقيقي وينتج عنه ارتفاع في نسبة الديون غير قابلة للإيفاء فضلا عن اختلال ميزانيات البنوك.

[1]Yoichiro Ishihara, Quantitative Analysis Of Crises: Crises Identification and Causality, World Bank Policy Research Working Paper,Wps3598, The World Bank, Mai 2005 , P.3.

وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتا أطول من أزمات العملة، ولها آثار أشد على النشاط الاقتصادي، وكانت هذه الأزمات نادرة في الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين بسبب القيود على رأس المال والتحويل، ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ سبعينيات القرن ذاته، وتحدث بالترادف مع أزمات العملة.[1]

وقد يحدث تداخل بين أزمة العملة والأزمة المصرفية، وهو ما يعرف بالأزمات المزدوجة أو الأزمات التوأم، حيث تغذي كل منهما الأخرى، وإن كان هناك اعتقاد بنشوء الأزمة المصرفية أولا، ثم تليها أزمة في ميزان المدفوعات في شكل عجز مزمن، والتي ستحدث ظهور أزمة العملة. وتجدر الإشارة إلى أن هناك العديد من الحالات التي حدث فيها تزامن بين أزمات العملة وأزمات القطاع المصرفي، لدرجة أنه أطلق عليها الأزمات التوأم (Twins Crises)، ولقد أثبتت دراسة (1996, Kaminsky K. Reinhart) أن ما يزيد عن 25% من أزمات القطاع المصرفي حدثت في نفس سنة حدوث أزمات عملة. وقد يرجع التزامن بين هذين النوعين من الأزمات إلى إتحاد أسباب نشأة كليهما، حيث يعد التحرير المالي مؤشرا لوقوع نحو 71% من أزمات العملة، وكذلك 67% من أزمات القطاع المصرفي.[2]

ويرجع تفسير سبب التزامن بين أزمة العملة والأزمة المصرفية إلى وجهات النظر التالية:[3]

أ-أزمة العملة والأزمة المصرفية متزامنتين ولهما نفس الأسباب:

قد تتزامن أزمة العملة مع الأزمة المصرفية من خلال تركيبة مشكلة من مضاربة حادة على العملة الوطنية، وموجة من حالات الإفلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع بروز شكوك بخصوص كل من استقرار أسعار الصرف وسيولة وملاءة الوسطاء الماليين. وقد ساد هذا الشكل من الأزمات خلال الفترة (1977-1998)، فمثلا، عرفت اندونيسيا، ماليزيا، الفلبين وتايلاند، تزامنا بين أزمات العملة والأزمات المصرفية.

---

[1] نادية العقون: العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر، 2013، ص 8.

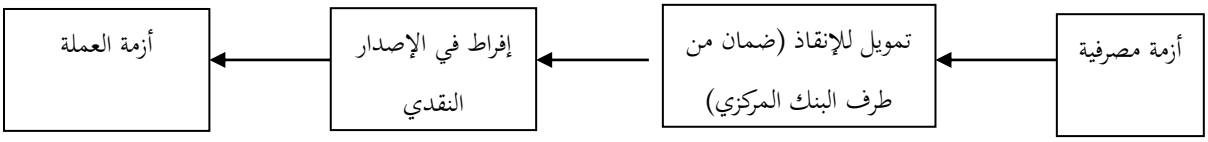
[2] Andres Valasco, Financial Crises and BOP Crises : A Simple Model of the Southern Cone Experience , Journal of Development Economics, Vol 27, 1997, pp 274 – 275.

[3] نادية العقون: مرجع سابق، ص13.

ب- الأزمة المصرفية تتبعها أزمة العملة:

إذا قام البنك المركزي بمحاولة إنقاذ بعض البنوك المتعثرة من خلال تقديم مزيد من القروض، مما ينجر عن ذلك تفاقم في الديون المحلية للبنوك، ويمكن أن تولد أزمة ثقة لدى المتعاملين الذين يحاولون التخلص من العملة المحلية، مما ينتج انخفاضا كبيرا في سعر الصرف وتدهور الاحتياطي الأجنبي.

شكل رقم (1-5) الأزمة المصرفية كسبب مفجر لأزمة العملة وفقا لنموذج Velasco (1987)



المصدر:

-Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, Les Crises Financières, Ed La Documentation française, Paris, 2004 , P. 28.

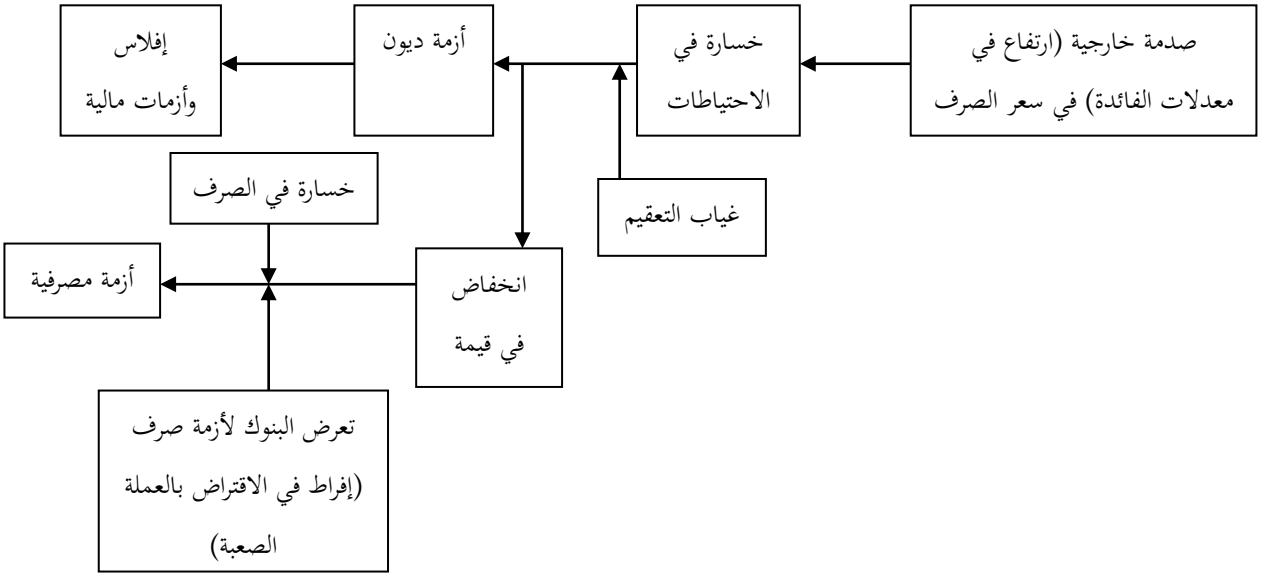
يترتب على حدوث أزمة مصرفية، ارتفاع تكاليف إنقاذ البنوك المتعثرة من خلال تدخل البنك المركزي بزيادة الإصدار النقدي، وهذا ما يشكل انخفاضا حادا في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية.

ومن جانب آخر قد يؤدي وقوع أزمة قطاع مصرفي إلى وقوع أزمة عملة، فبمجرد انهيار القطاع المصرفي ترث الحكومة مجموعة من الالتزامات المفروضة على البنوك، ولتتمكن الحكومة من خدمة تلك الأعباء تضطر إلى توليد عجز مالي، مما يدفع الحكومة لإصدار أذون خزينة لسد هذا العجز، وقد تقوم بإصدار تلك الأذون في الداخل (قرض محلي) أو إصدار سندات أو أذون في الخارج. وغالبا ما تلجأ للاقتراض من الخارج نظرا لندرة رؤوس الأموال في الداخل، وبالتالي يحدث العجز في ميزان المدفوعات، وما يتبعه من وقوع هجمة مضاربة، وبالتالي تحدث أزمة العملة. ولعل هذا ما حدث في الشيلي سنة 1982.

ت- أزمة العملة تتبعها أزمة مصرفية:

عند توقع أزمة عملة يسعى المتعاملون تحسبا لانخفاض قيمة العملة المحلية، إلى التخلص من هذه الأخيرة واقتناء العملات الأجنبية، مما يمكن أن ينتج هستيريا سحب الودائع من البنوك وتدهور احتياطي البنوك من الأصول الأجنبية، مما يضعف وضعها المالي.

شكل رقم (2-5) أزمة العملة كسبب مفجر للأزمة المصرفية وفقا لنموذج Stoker (1994)



المصدر: -Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, Op.cit, P.28 .

إن تخفيض قيمة العملة نتيجة للأزمة سيضعف حتما بوضعية البنوك التي لها خصوم بالعملة الأجنبية غير محصنة، أو يضعف عملاء لديها لهم خصوم كبيرة بالعملة الأجنبية، مما يعرض البنوك إلى عدم القدرة على استرجاع جزء كبير من القروض الموزعة على هؤلاء العملاء تفاقم الديون.

وعلى ضوء ما سبق، يمكن القول أن الأزمات المالية تتسم بدرجة كبيرة من الترابط بينها أو التتابع في بعض الأحيان، إذ قد تتزامن أزمة العملة، الأزمة المصرفية وأزمة الدين في وقت واحد، غير أن الأزمات المصرفية غالبا ما تسبق أزمات العملة، وبصفة خاصة في البلدان النامية.

3- أزمة أسواق المال

يقصد بأزمة الأسواق المالية:"التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة من البلدان، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم لأهم الشركات الصناعية في السوق، وما لها من آثار سلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخول والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية".[1]

ويعرف ميشكن أزمات الأسواق المالية (mishkin,1996) بأنها: "اختلال غير خطي في الأسواق المالية بحيث تتفاقم فيها مشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية فيصبح السوق المالي غير كفء".[2] وبمعنى آخر انخفاض قدرتها على أداء دورها كقناة لتمويل المستثمرين، وهوما قد يؤدي إلى حدوث انكماش حاد في النشاط الاقتصادي.[3]

ويعتبر تدهور أسعار الأصول في الأسواق المالية أو انخفاضها الحاد، لاسيما منها أسعار الأسهم سببا هاما في حدوث الأزمات المالية، حيث تتسبب زيادة مشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية في الأسواق المالية في انخفاض كبير في صافي القيمة السوقية لأصول المؤسسات، مما يقلل من رغبة المقرضين في منح الائتمان، فترتفع المخاطر المعنوية للمؤسسات التي تسعى للاقتراض لتمويل الاستثمارات، وينتج عن ذلك تراجع الاستثمارات وتباطؤ في النشاط الاقتصادي.

---

[1] عرفان تقي الحسيني: التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص 200.

[2] يقصد بمشكلات الاختيار المعاكس (Adverse Selection) هو المشكلات التي تنتج عن تقديم المؤسسات المالية ائتمان إلى عملاء ذو جدارة ائتمانية منخفضة، مما قد يؤدي إلى عدم قدرتهم على السداد. بينما يقصد بالمخاطر المعنوية تلك المخاطر التي قد تواجه المقرض (البنك) نتيجة اتجاه المقترض (العميل) إلى الاستثمار في مشروعات ذات درجة عالية من المخاطر ويعتبرها المقرض غير مقبولة لأنها قد تتسبب في حالة الخسارة في عدم استرداده لأمواله.

[3] Frederic S.Mishkin,Understanding Financial Crises: A Developing Country Persppective, NBER, Working Paper Series, WP5600, May 1996, P.17.

تنشأ أزمات أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة "الفقاعات". وتحدث الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادلة ارتفاعا غير مبرر، وينتج ذلك عادة عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج من ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، وفي ظل هذا الوضع تتجه أسعار الأصل إلى الانهيار خاصة إذا كان هناك اتجاه قوي لبيعه، فيبدأ سعره في الانخفاض، ويبدأ معها ظهور حالات الذعر، فتنهار الأسعار، وينتقل هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى، سواء في القطاع ذاته أوفي القطاعات الأخرى. وتحدث أزمة أسواق المال عندما ينخفض مؤشر السوق المالية بأكثر من 20%.[1]

ولعل أهم ما يميز ظاهرة الفقاعة المالية هو طريقة انفجارها، بمعنى التدهور المفاجئ في الأسعار، الذي يلحق خسائر كبيرة بالمدخرين ويؤدي إلى انخفاض مستمر في قيمة الأصول المعنية، وحتى تدهور مستمر في أداء الاقتصاد.

وعادة ما يحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار فقاعة مالية أو سعرية أو مضاربة، وهي تعبر عن بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية (أسهم، عقارات) بأسعار تفوق أسعارها الحقيقية، وغالبا ما تنشأ الفقاعة عندما تضخ أموال على أصول أكثر مما تبرره عوائدها، وهذا مشابه لما يحدث في عمليات المضاربة، والتي تعبر عن عملية بيع وشراء أصول بأنواعها لذاتها، للاستفادة من تقلبات سعرها، وليس لاستخدامها في الأغراض التي وجدت من أجلها، أو الاستفادة من عوائدها مثل بيع وشراء عقار دون استخدامه، أو بيع وشراء العملة الأجنبية ليس بغرض التجارة والاستثمار.[2]

ويعود سبب انفجار الفقاعة المالية غالبا إلى المضاربة، إذ تعتبر هذه الأخيرة العامل الرئيسي المسبب لحالات عدم الاستقرار في الأسواق المالية، وذلك للاعتبارات الآتية:[3]

– إن معظم التداولات الآجلة والعاجلة في السوق يقوم بها مضاربون كبار وصغار، مما يعني أن أداء السوق يتحدد بشكل كبير بسلوكيات وتوجهات المضاربين؛

---

[1] عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص9.

[2] يسري مهدي حسن، عبد العزيز شويش عبد الحميد: الأزمة المالية العالمية لعام 2008، الأسباب–المعالجات–الآثار المترتبة عنها عربيا، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الثالث عشر، العدد الثاني، 2011، ص77.

[3] نادية العقون: مرجع سابق، ص10.

- يستند سلوك المضارب في السوق المالي إلى اعتبارات فردية، تتمثل في تحقيق أعظم ربح ممكن بأقل تكلفة وفي أقل مدة زمنية ممكنة دون الأخذ بعين الاعتبار ظروف السوق، وهو ما يعني طغيان المصلحة الفردية على حساب المصلحة الجماعية مما يؤدي في معظم الأحيان إلى خسارة جميع المتعاملين في السوق المالي بما فيهم المضاربون في حال حدوث أزمة مالية؛

- إن سلوك القطيع الذي ينتهجه كبار وصغار المضاربين يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد في السوق المالي، حيث تتركز معظم المعاملات والتداولات في قطاعات معينة، وهو ما يؤدي إلى تكوين فقاعات مالية تؤدي في حال انفجارها إلى وقوع أزمات مالية في السوق المالي، على غرار أزمة قطاع التكنولوجيا التي شهدها سوق المال الأمريكي مع بداية العقد الأولى من القرن الواحد والعشرين؛

- إن التوقعات المستقبلية للمضاربين حول توجهات السوق قد تكون غير صحيحة نتيجة حالة عدم التأكد وعدم اليقين الذي يميز المستقبل القريب والبعيد، مما قد يسبب خسائر كبيرة للمضاربين فضلا عن باقي المتعاملين في السوق المالي؛

- إن تطور الهندسة المالية وظهور المشتقات المالية شجع المضاربين على التوجه نحو التداولات الآجلة، وهي عمليات شراء وبيع مستقبلية للأوراق المالية، وهو ما يؤدي إلى تعاظم المخاطر المصاحبة لهذا النوع من المعاملات نتيجة حالة عدم التأكد التي تصاحبها، وبالتالي ازدياد فرص وقوع الأزمات المالية.

4- أزمة المديونية

توصف أزمة المديونية بأنها الأزمة التي تواجه دولة ما في حالة عدم قدرتها على الوفاء بفوائد ديونها الخارجية. وتحدث هذه الأزمة لأسباب متعلقة بالاقتصاد الكلي كارتفاع مستوى التضخم وعجز الحساب الجاري والتوسع المفرط في الاقتراض. وعادة ما يطلق على القرض الخارجي بالقرض السيادي، وهو القرض المقدم للقطاع الرسمي (الحكومي) لدولة ما، أو قرض قطاع خاص مضمون من قبل البلدان المقترضة. وتعتبر أزمة المكسيك سنة 1982 من أبرز أزمات المديونية الخارجية، حيث أعلنت المكسيك عن عجزها عن تسديد ديونها البالغة 80 بليون دولار إلى البنوك الدائنة بسبب عدم قدرتها على التسديد، وتعرضت بذلك إلى أزمة مديونية دولية.[1]

[1] محمد علي إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص19.

وترجع أسباب أزمة المديونية إلى مجموعة من الأسباب الداخلية والخارجية، يمكن توضيح أهمها كما يلي:

1-الأسباب الداخلية:

تتمثل أهم الأسباب الداخلية لأزمة الديون فيما يلي:

-الاستدانة من أجل التنمية: تلجأ بعض البلدان إلى عملية الاستدانة لغرض تنمية وتطوير اقتصادها الوطني في ظل استمرار وعدم كفاية المدخرات المحلية لمتطلبات التنمية في البلدان النامية نجدها تقع في أزمة الالتزام بتسديد تلك القروض.

-سوء توظيف القروض: أدت العديد من العوامل المتعلقة بكيفية تمويل المشاريع التي كانت تعتمد على الاقتراض أن تأتي بثمارها إلى فشل تلك المشاريع، حيث ساهم سوء التخطيط وتغير السياسات الاقتصادية، بالإضافة إلى عدم استقرار النظم الاقتصادية في فشلها.

-تزايد العجز في ميزان المدفوعات: يرجع صندوق النقد الدولي أزمة المديونية الخارجية في البلدان النامية إلى زيادة الطلب الكلي الناتج عن انحرافات السياسات الاقتصادية، والذي يؤدي إلى عجز داخلي على مستوى الميزانية العامة، وآخر خارجي يتمثل في عجز الميزان التجاري بسبب زيادة الواردات عن الصادرات.

2-الأسباب الخارجية:

تتلخص الأسباب الخارجية لأزمة الديون فيما يلي:

-ارتفاع أسعار الفائدة: حيث كان للارتفاع الشديد الذي طرأ على سعر الفائدة في أسواق المال المختلفة دورا حاسما في استفحال أزمة المديونية، إذ تجاوزت في العديد من البلدان الفوائد الزائدة المدفوعة لقيمة التمويل الإضافي الصافي، وتكبدت البلدان المدينة مبالغ إضافية عبر السنين، وأصبح بند خدمة الدين يمثل نصيبا هاما من صافي الديون ويستحوذ على مبالغ كبيرة من النقد الأجنبي.

-انخفاض الأسعار العالمية للمواد الخام: ينجم عن انخفاض أسعار المواد الأولية المصدرة في الأسواق العالمية (كالبترول، المواد الخام الأخرى)، تدهور شروط التبادل التجاري للبلدان المصدرة

لهذه المواد، مما يؤدي إلى تفاقم العجز في موازين مدفوعاتها، وبالتالي يزيد الميل إلى الاستدانة الخارجية.

–آثار الركود التضخمي السائد في معظم البلدان الرأسمالية: أدى اندماج معظم البلدان النامية في نظام الاقتصاد وتبعيته له إلى تحمل بعض سلبيات التقلبات والأزمات التي حدثت في البلدان الرأسمالية، ومنذ بداية الثمانينيات أفرزت السياسات الانكماشية التي طبقتها معظم البلدان الرأسمالية الصناعية حالة من الركود الاقتصادي مصحوبة بالتضخم، وأصبحت تعرف بالتضخم الركودي، والذي أثر كثيرا في الأوضاع المالية وانخفاض حجم العملات الأجنبية فيها، في الوقت الذي تفاقمت فيه مدفوعات خدمة الدين وتزايدت صعوبات الاقتراض الخارجي، وخاصة بعد انفجار أزمة الديون الخارجية سنة 1982.

ثالثا: أسباب الأزمات المالية

تتضمن الأزمات المالية مجموعة من الأسباب المؤدية إلى وقوعها، ومجموعة أخرى من المؤشرات الدالة على تزايد حدتها. ونتناول من خلال هذا المبحث أهم الأسباب والمؤشرات المتعلقة بالأزمات المالية.

1– الأسباب المؤدية لوقوع الأزمات المالية

يعزى حدوث الأزمات المالية إلى مجموعة من العوامل التي تؤدي إلى بروز الاختلالات على مستوى الاقتصاد الوطني، والتي تجعله معرضا لخطر الإصابة بالأزمات المالية المختلفة. وتتمثل أهم العوامل المؤدية إلى وقوع الأزمات المالية كما يلي:

1–1 السياسات الاقتصادية الكلية غير الملائمة

إن تطبيق بعض السياسات الاقتصادية الكلية غير الملائمة يؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي، هذا الأخير يعتبر عاملا أساسيا ومشتركا في العديد من الأزمات المالية المختلفة، وتتمثل أهم هذه السياسات فيما يلي:

1-1-1 السياسات النقدية والمالية التوسعية المبالغ فيها:

يعتبر الاختلال أو عدم الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية الكلية عاملا هاما في حدوث الأزمات المالية، إذ يترتب على المبالغة في تطبيق السلطات الاقتصادية لسياسات نقدية ومالية توسعية انتشارا كبيرا في عمليات الإقراض، وحدوث تراكم كبير في الديون، ويصاحب ذلك زيادة مفرطة في حجم الاستثمارات في الأصول الحقيقية، وينجم عن ذلك كله حدوث ارتفاع في أسعار الأوراق المالية والعقارات إلى مستويات عالية جدا.[1] وما يتبع ذلك من تزايد في معدلات التضخم، ولا مخرج من تصحيح هذه الأسعار إلا بتشديد وتصحيح تلك السياسات، والعكس فإن الاقتصاد الذي يعاني من اختلالات محدودة، يستطيع استيعاب مثل هذه الأزمات، وبالتالي تكون آثارها محدودة.

وفي ظل الوضع السابق، تحاول السلطات الاقتصادية احتواء التضخم، وتشديد وتصحيح السياسات النقدية والمالية المتبعة بانتهاج سياسات انكماشية وتقييدية، وبالتالي لا يكون هناك منفذ من تصحيح أسعار الأصول، مما يؤدي ذلك إلى حدوث تباطؤ في النشاط الاقتصادي، وعدم قدرة المقترضين عن سداد خدمات ديونهم، فتتقلص قيم الضمانات البنكية، ويرتفع حجم القروض المتعثرة، وبالتالي تعثر البنوك وعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، الأمر الذي يهدد بحدوث حالة إعسار في الجهاز المصرفي، وهو ما يجعل الاقتصاد عرضة لخطر الإصابة بالأزمات المالية، مثلما حدث في عدد كبير من بلدان أمريكا اللاتينية وغيرها من اقتصاديات الأسواق الناشئة.

1-1-2 سياسات ونظم أسعار الصرف غير الملائمة:

إن إتباع نظام سعر صرف غير ملائم يؤدي إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وزيادة احتمال تعرضه لخطر حدوث الأزمات المالية، ويعتبر نظام سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للصدمات الخارجية ووقوع الأزمات المالية، إذ يصعب على السلطات النقدية في ظل هذا النظام حماية سعر

[1] محمود حسن حسني: أزمات العملة ومؤشراتها الرائدة مع التطبيق على الاقتصاد المصري خلال الفترة (1988-1999)، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة ببنها، السنة العشرون، العدد الأول، مصر، 2000، ص98، ص100.

صرف العملة المحلية، والمحافظة على ثباته في ظل وجود عمليات مضاربة وضغوط شديدة على قيمة العملة المحلية، حيث أن الدفاع عن هذا الثبات يعني استنزاف كميات كبيرة من احتياطات العملات الأجنبية، وهذا ما يؤدي في النهاية إلى وقوع الأزمات المالية. وتجارب ذلك ما حدث في المكسيك والأرجنتين.

وتقع الكثير من السلطات الاقتصادية في خطأ استخدام سعر الصرف الثابت كهدف للسياسة النقدية عوضا عن ضبط معدلات التضخم المحلية، وذلك لاعتبار سعر الصرف انعكاس للعلاقة بين معدل التضخم المحلي ومعدلات التضخم العالمية.[1]

وتكمن المشكلة الأساسية في استخدام هذا النظام في أنه ينبغي على السلطات الاقتصادية أن تكون مستعدة للتخلي عن استخدام السياسة النقدية بشكل كامل في أغراض التثبيت أو الاستقرار.[2]

وفي ظل هذا الوضع، تواجه السلطات الاقتصادية مشكلة تعارض الأهداف، والتي تتمثل في تخفيض معدلات التضخم من جهة، والحفاظ على مستوى النشاط الاقتصادي قريبا من المستوى المستهدف من جهة أخرى، إذ يمكن تحقيق الهدف الأول باستخدام نظام سعر الصرف الثابت، غير أن ذلك قد يخل بالهدف الثاني ويؤدي إلى الركود وفقدان التنافسية الدولية، الأمر الذي يتطلب قيام السلطات الاقتصادية بالتخلي عن ثبات سعر الصرف واللجوء إلى تخفيض قيمة العملة الوطنية لاستعادة التنافسية وتقليل معدلات البطالة.

وغالبا ما تؤدي عملية إدراج الأصول والخصوم بعملات مختلفة في ميزانيات القطاع الخاص (سواء في المؤسسات المالية أو الشركات) إلى حدوث اضطرابات، وذلك في البلدان التي تتبع نظم أسعار الصرف غير المرنة، إذ أن ربط سعر الصرف قد يشجع المقترضين على تجاهل مخاطره. وتشير التجارب إلى أن البلدان التي تتحمل مستويات مرتفعة من الديون قصيرة الأجل والمقومة بالعملة

---

[1] يستخدم اصطلاح سعر الصرف الثابت Fixed أو المثبت (المرتبط) Pegged للإشارة إلى نظام سعر الصرف الذي تعلن من خلاله السلطات استعدادها لبيع وشراء مقادير غير محدودة من العملات الأجنبية عند معدلات صرف محدودة للبيع والشراء.

[2] محمود حسن حسني: مرجع سابق، ص100.

الأجنبية، عادة ما تكون عرضة لخطر التأثر بالصدمات الداخلية منها والخارجية، ومن ثم تكون أكثر عرضة لخطر وقوع الأزمات المالية.

1-2 الخطر المعنوي والعوامل النفسية (Moral Hasard):

تكتسي الإشاعات أهمية كبيرة في ظل الظروف التي تتسم بعدم الشفافية، مما يسهم في تحولات حادة في التوقعات، والتي قد تفضي إلى حدوث ذعر في السوق، يغذي نفسه ذاتيا.

ولا تقتصر العوامل النفسية على الإشاعات فقط، بل يبرز الخطر المعنوي، إذ تعمل السلطات الاقتصادية على توسيع الضمانات العامة على المشروعات ذات درجة المخاطر العالية في حالة بروز معالم أزمة مالية ما بخلاف الرشد الاقتصادي، حيث يتسم اتجاه السلطات الاقتصادية في هذا الوضع بقصر النظر.

وقد توصل بعض الاقتصاديين في أعقاب تحليلهم لأزمات الأسواق المالية التي لحقت بالأسواق الناشئة إلى أن الدعم المالي الذي يقدمه صندوق النقد الدولي لهذه الأسواق قد يؤدي في بعض الحالات إلى اتجاه البنوك والمؤسسات المالية الأخرى إلى منح الائتمان دون تقدير كاف للمخاطر، وذلك بسبب ثقتها في مساندة الصندوق لهذه الأسواق في حالة ما إذا سارت الأمور في اتجاه سلبي.

وقد تصبح مشكلة الخطر المعنوي أكثر خطورة إذا ما تشابكت مع عامل أو عوامل أخرى مسببة لوقوع الأزمات المالية، ومثال ذلك الدخول في عمليات التحرير المالي غير الوقائي المرتبط بضعف الأطر القانونية، الرقابية والإشرافية، أو قيام البنوك بالدخول في ممارسات غير سليمة تتضمن درجة كبيرة من المخاطرة، دون مراعاة ما قد ينتج عن ذلك من مخاطر، مما يؤدي إلى وقوع الأزمات المصرفية.

1-3 ضعف وهشاشة القطاع المالي (اضطرابات القطاع المالي):

تمثل الاضطرابات التي تصيب القطاع المالي في مختلف البلدان أحد أهم العوامل التي تنجم عنها وقوع الكثير من الأزمات المالية، ويمكن توضيح أهم العوامل التي تؤدي إلى ضعف وهشاشة القطاع المالي كما يلي:

1-3-1 عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك:

تظهر مشكلة عدم تلاؤم أصول وخصوم البنوك بسبب التوسع في منح القروض، وعدم الاحتفاظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية، أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتا، مما يغري البنوك المحلية نحو الاقتراض من الخارج، وقد يتعرض زبائن البنوك كذلك إلى عدم التلاؤم بالنسبة للعملة الأجنبية ولفترات الاستحقاق، ومثال ذلك ما حدث الأزمة المالية في المكسيك، حيث لوحظ أنه خلال الفترة التي سبقت حدوث الأزمة (1989 -1994) حدوث ارتفاع في نسبة عرض النقود (m2) إلى الناتج المحلي الإجمالي، وقد صاحب ذلك نقص كبير في الاحتياطي من العملات الأجنبية، مما أوجد فجوة بين التزامات المكسيك من الخصوم السائلة والاحتياطي من النقد الأجنبي المقابل لتلك الخصوم، وهنا اتسعت الفجوة بشكل متسارع.

1-3-2 ضعف النظام المحاسبي والتنظيمي:

يعتبر نقص الشفافية والإفصاح عن البيانات الاقتصادية والمالية الموثوق فيها سببا مباشرا للأزمات المالية، ذلك أن أهم شروط حرية السوق وضمان الفرص المتكافئة فيها والقضاء على محاولات الغش والتلاعب، أن يتوفر لجميع المتعاملين بصورة عامة، والمستثمرين بصورة خاصة قدر كاف من المعلومات والبيانات المالية التي تساعده على اتخاذ القرارات الاستثمارية.[1]

ولقد عانت معظم البلدان التي تعرضت لأزمات مالية من الضعف في نظمها المحاسبية المتبعة، ودرجة الإفصاح عن المعلومات خصوصا فيما يتعلق بالديون المعدومة ونسبتها إلى محفظة البنك الائتمانية، كما تعاني من ضعف النظام القانوني المساند للعمليات البنكية، وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها لرأس مال البنك.

1-3-3 التدخل الحكومي في تخصيص الائتمان:

[1] نادية العقون: مرجع سابق، ص18.

يعد تدخل الحكومة المباشر في مجال تسعير الائتمان وتخصيصه ووضع السقوف التمويلية سببا مباشرا لضعف وهشاشة القطاع المالي وإصابته بالتشوهات والاضطرابات، حيث تقوم الحكومة بتخصيص الائتمان وتوجيهه إلى قطاعات معينة وذلك بغض النظر عن مدى الجدارة الائتمانية لتلك القطاعات. وتشير تجارب البلدان التي عانت من الأزمات المالية أنه في كثير من الأحيان، كانت الحكومة تقوم بتوزيع الموارد المالية المتاحة على قطاعات اقتصادية معينة أو أقاليم جغرافية بعينها، وذلك في إطار خطة لتنمية تلك الأقاليم أو القطاعات أو لخدمة أهداف أخرى قد لا تكون اقتصادية بالدرجة الأولى. وفي كثير من الأحيان يعاني القطاع البنكي من احتكار الحكومة لنشاطاته، مما يؤدي إلى حصول الأفراد ذوي النفوذ مع الحكومة على القروض دون الأخذ في الاعتبار سلامة المشروع الاستثماري أو القدرة المالية للمقترض.

1-3-4 التحرير المالي غير الوقائي (غير الحذر):

يقصد بسياسات التحرير المالي حسب تعريف ماكينون وشو بالسياسات التي تشجع الأفراد على الاحتفاظ بأصول مالية عن طريق رفع معدلات الفائدة، وفي ذات الوقت تحفيز زيادة الاستثمار ورفع مستوى كفاءته، إذ أن تطبيق البلدان لسياسات التحرير المالي ينطوي على انتهاج السلطات النقدية لسياسات تحرير معدلات الفائدة والتوسع في الائتمان وتحرير معدلات الصرف بالإضافة إلى تحرير حساب رأس المال.

يعزى ضعف الهيكل المالي لدولة ما إلى التحرير المالي السريع دون أن تصاحبه قواعد قوية للإشراف والتنظيم، ومن الملاحظ أن معظم البلدان الآخذة في النمو تتمتع بنظم مالية على درجة مرتفعة من التقييد، حيث تواجه بنوكها المحلية قدرا ضئيلا من المنافسة. ومع التوسع في عمليات التحرير المالي، وجدت هذه البنوك نفسها في وضع تنافسي ضعيف نسبيا مقارنة مع البنوك الأجنبية ذات الخدمات المبتكرة، كما تتسم المؤسسات المالية المحلية بقدرتها المحدودة على المواءمة مع

شروط التحرير المالي، حيث تفتقر قيادات هذه المؤسسات إلى الحوافز التي تدعوهم إلى الاستثمار في عمليات تقييم الائتمان أو مهارات رصد المخاطر.[1]

وينجم عن التحرير المالي في ظل هذه الظروف سهولة تعرض البلدان للأزمات المالية، ولاسيما تحرير التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل، فقد يتحول اتجاه هذه التدفقات من الداخل إلى الخارج بشكل مفاجئ، الأمر الذي يعد أحد أهم مصادر عدم الاستقرار والأزمات المالية.

إن التحرير المالي قد يتسبب في زعزعة الاستقرار المالي العالمي، انخفاض مستوى السيادة الوطنية، الانكشاف بالنقد الأجنبي، حدوث ظاهرة الدولرة ودخول الأموال القذرة. ومن شأن التحرير المالي أن يتسبب في إحداث أزمة مالية نتيجة لآلية الارتفاع الوهمي لأسعار الأصول، وهي ما تعرف بالفقاعة، حيث تنتج هذه الارتفاعات من مشكلات نقل الخطر التي نشأت عن العلاقات الائتمانية وزيادة حالة عدم التأكد عند التوسع في منح الائتمان (كما حدث في جنوب شرق آسيا 1997).

وبالرغم من تأكيد دراسات كل من ماكينون و شو (Mckinnon, 1993, Shaw 1973) على أهمية إتباع سياسات التحرير المالي متمثلة في رفع أسعار الفائدة على الودائع، وزيادة العمق المالي[2] لما لذلك من ارتباط قوي برفع الاستثمار حجما ونوعا.[3] إلا أن هذه الدراسات لا تعنى بمشكلات المعلومات غير الكاملة في الأسواق المالية وتنظر إلى أي ضوابط لمعدلات الفائدة على أنها مصادر للكبح المالي، كما أنها لا تعترف بأن التحرير المالي قد يؤدي في بعض الحالات إلى رفع أسعار الفائدة بشكل مفرط ويمكن أن تسفر بدورها عن هشاشة مالية.[4]

---

[1]Graciela L. Kaminsky, Currency and Banking Crises: The Early Warning of Distress, International Finance Discussion Paperrs, No.629, Board of Governors of The Federal Reserve System, October 1998, Pp.3-4.

[2] العمق المالي(Financial Depth): يشير إلى مدى كفاءة النظام المالي للاقتصاد المتقدم، ويمثل مدى مساهمة المعروض النقدي في الناتج المحلي الإجمالي، ويعني أيضا ارتفاع معدلات الودائع في البنوك إلى إجمالي الناتج المحلي.

[3]Abderrahmane Sarr, Financial Liberalization, Banking Market Structure, and Financial Deepening: An Interest Margin Analysis, IMF, Working Paper 00/38 (Washington International Monetary Fund), USA, 2000, P. 3.

[4]يقصد بالهشاشة المالية حالة البلدان التي ترتفع فيها مؤشرات النمو الاقتصادي دون أن يقابل ذلك زيادة في مواردها الحقيقية وذلك نتيجة إتباع البلدان لسياسات التحرير المالي بدون انتهاج سياسات واضحة للإصلاح الاقتصادي.

ومما سبق يمكن القول بأنه على الرغم من أهمية سياسات التحرير المالي إلا أن تطبيقها في ظل قصور الإشراف والرقابة، وارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية بصورة مفرطة، قد تؤدي إلى تفاقم مشكلات الاختيار المعاكس والمخاطر المعنوية في سوق الائتمان، مما قد يؤدي إلى تحمل الشركات لمخاطر مفرطة تؤدي بها إلى العجز عن سداد القروض، وأكدت الدراسات أن ارتفاع الديون المتعثرة قد تؤدي إلى موجات من الانهيارات البنكية، يترتب عليها حدوث فترات كساد حادة للقطاعات الحقيقية، وقد أكدت تجارب البلدان على ضرورة تدعيم الإشراف المصرفي في حالة تطبيق التحرير المالي. وبالتالي فإن تطبيق سياسات التحرر المالي غير الوقائي بدون تهيئة كافية للاقتصاد المحلي يؤدي إلى مواجهة هذا الاقتصاد للعديد من الأزمات المالية، مثلما حدث في البرازيل سنة 1998 وفي المكسيك سنة .1994

1-3-5 تشوه نظام الحوافز:

يعد غياب نظام مناسب للحوافز في الجهاز المصرفي وتشوهه أحد أهم العوامل المسببة لتزايد درجة هشاشة واضطراب القطاع المالي، فمثلا تعمد بعض البلدان إلى تطبيق نظام التأمين على الودائع بهدف حماية أموال المودعين، وضمان استرداد أموالهم في حالة إعسار البنك أو تعثر المقترضين منه، وبالتالي يمكن اعتبار ذلك التأمين غطاءا للخطر المعنوي، مما يشجع البنوك على القيام بعمليات يترتب عليها درجة كبيرة من المخاطرة، دون خوف من ضياع حقوق المودعين، إذ يمكن للبنوك تحويل مخاطر النشاط إلى صندوق التأمين، مما يزيد من هشاشة البنوك.

1-3-6 عدم كفاية الرقابة التي تمارسها السلطات الرقابية والإشرافية على البنوك:

تبين مما سبق أن اقتران ضعف الرقابة والإشراف الحكوميتين مع أحد العوامل المسببة لهشاشة القطاع المالي قد يؤدي إلى زيادة احتمالات التعرض للأزمات المالية.

وعلى سبيل المثال، أقدمت البنوك اليابانية على منح الائتمان الذي لا يتوافر فيه شروط الجدارة الائتمانية، مما أدى إلى ارتفاع حجم القروض المتعثرة، وتحقيق خسائر كبيرة في هذه البنوك، وقد ساهم قصور رقابة البنك المركزي الياباني في انتشار ذلك، وفي اندونيسيا قام ملاك البنوك الخاصة

بتمويل مشروعاتهم الخاصة باستخدام أموال المودعين مستغلين في ذلك قصور رقابة البنك المركزي الاندونيسي.[1]

1-4 الصدمات الخارجية:

لا يتوقف حدوث الأزمات المالية على عدم استقرار الاقتصاد المحلي فقط، بل قد يتأثر بمجموعة العوامل الخارجية، لاسيما إذا كان هذا الاقتصاد ناشئا، وفيما يلي نتناول بإيجاز أهم هذه العوامل:

1-4-1 التقلبات المفاجئة في معدلات التبادل التجاري:

إن أحد أهم مصادر الأزمات المالية هو التقلبات في شروط التبادل التجاري، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على زبائن البنوك المشتغلين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون، إذ ينجم عن انخفاض أسعار الصادرات عدم قدرة مؤسسات الاقتصاد الوطني على الوفاء بالتزاماتها تجاه البنوك المحلية، مما يؤثر بالسلب على تلك البنوك، ومن ثم على الجهاز المصرفي ككل، كما قد سلبا على وضع ميزان المدفوعات.

1-4-2 التقلبات في أسعار الفائدة العالمية:

تلعب حركة أسعار الفائدة العالمية دورا هاما في الاقتصاديات المختلفة في ظل الاتجاه المتزايد نحو التكامل والاندماج بين أسواق المال العالمية، فالتغيرات في هذه الأسعار لا يؤثر فقط على تكلفة الإقراض، بل يمتد تأثيرها إلى حركة التدفقات الرأسمالية بين البلدان، وتشير الدراسات إلى أن ما بين 50 إلى 68 % من إجمالي تدفقات رؤوس الأموال من وإلى البلدان النامية خلال فترة التسعينات، كان سببها الرئيسي هو التقلبات التي حدثت في أسعار الفائدة العالمية.

---

[1] أنظر:

-وفا عبد الباسط: القطاع المصرفي بين التحرر المالي والرقابة المرنة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث بعنوان "التطورات المصرفية والائتمانية المعاصرة في مصر والعالم العربي"، كلية الحقوق، جامعة حلوان، ماي2004، ص ص 29-31.

1-4-3 التقلبات في معدلات التضخم العالمية:

تمثل التقلبات في معدلات التضخم العالمية عاملا حاسما في قدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية (منح الائتمان وتوفير السيولة)، وقد اعتبر الركود الاقتصادي الناتج عن ارتفاع مستويات الأسعار سببا مباشرا لحدوث الأزمات المالية في بلدان أمريكا الجنوبية والبلدان النامية كما أن له آثار سلبية أخرى على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، والتي لها دورا هاما في التهيئة لحدوث الأزمات المالية.

1-4-4 التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية:

يترتب عن تغيرات معدلات الصرف الحقيقية حدوث اختلافات بين قيم الخصوم والأصول في ميزانيات البنوك، ومن ثم تؤدي إلى حدوث آثار مباشرة وغير مباشرة، وإن كانت تختلف من بنك لآخر، فقد ترتفع قيم القروض المقومة بالعملة الأجنبية في حين أن أصول البنك تتمثل في ودائع مقومة بالعملة المحلية. لذا فإن لتغيرات أسعار الصرف (ارتفاعا) قد تمثل خطرا على حقوق الدائنين (آثار مباشرة)، أما الآثار غير المباشرة فتتمثل في فقد المودعين ثقتهم بالبنك.

1-4-5 التدفقات الرأسمالية وتحركاتها:

عادة ما ينجم عن تدفقات رؤوس الأموال الكبيرة إلى الاقتصاديات الناشئة ارتفاع أسعار الأصول إلى مستويات عالية، وتستمر هذه الأسعار في التصاعد أكثر فأكثر إلى مستويات غير قابلة للاستمرار، مؤدية بذلك إلى ما يقابلها من مخاطر أكبر تنطوي على ضرورة القيام بتصحيح يمس استقرار الاقتصاد والنظام المالي بأكمله.

خاتمة

إن الاهتمام بالسياسة النقدية ظهر جليا في الفكر الاقتصادي خلال القرن الماضي، ثم أخذ هذا الاهتمام يتزايد خاصة أثناء الأزمات النقدية وعدم الاستقرار النقدي الذي شهدها القرن الحالي، لذلك اعتبرت السياسة النقدية جزءا أساسيا ومهما من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة.

ولقد تطور مفهوم السياسة النقدية بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية عبر المراحل الزمنية المتعاقبة، ففي ظل الفكر الاقتصادي الكلاسيكي كان الهدف الأساسي الذي تسعى إليه السلطات النقدية يتمثل في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار. وبعد حدوث أزمة الكساد الكبير (1929) وتراجع أهمية التحليل الكلاسيكي بسبب عجز النظرية الكلاسيكية عن معالجة هذه الأزمة بفعالية، ظهر إلى حيز الوجود النظرية الكنزية التي تولت تشخيص هذه الأزمة ووضع الحلول المناسبة لمعالجتها، أما النظرية النقدية المعاصرة فهي تحاول الجمع بين أهداف التي تسعى السياسة النقدية الكلاسيكية إلى تحقيقها والأهداف التي تتوخاها السياسة النقدية الكنزية.

أما عن الكيفية التي يمكن بموجبها للسياسة النقدية الوصول إلى أهدافها المذكورة. فإنها تتم باستخدام السياسة النقدية لوسائلها وأدواتها المتاحة لتحقيق تلك الأهداف، وذلك في ظل توفر عنصري المصداقية والشفافية للسلطات النقدية، بالتركيز على تحقيق هدف وحيد يتمثل في استقرار الأسعار.

تعتبر سياسة استهداف التضخم أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية، وتهدف إلى خفض معدلات التضخم وتحقيق استقرار الأسعار، ولنجاح سياسة الاستهداف يتطلب وجود استقلالية كافية للبنوك المركزية، كما تبين ارتباط استقلالية البنوك المركزية بفعالية السياسة النقدية، حيث كلما زادت الاستقلالية زادت الفعالية في تحقيق الأهداف المسطرة.

عرفت السياسة النقدية عدة تطورات عبر تكيفها مع مختلف الأوضاع الاقتصادية، ومع عجز السياسة النقدية غير التقليدية عن الخروج من الأزمات، لجأت البنوك المركزية إلى استخدام الأدوات الاستثنائية للسياسة النقدية غير التقليدية، الهدف منها تحفيز الاقتصاد وإعادة الاستقرار المالي الناجم عن الأزمات المالية.

قائمة المراجع

قائمة الكتب

1-الكتب باللغة العربية

- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود و الأسواق المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، مصر ، 2001 .
- إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، الإسكندرية،2009.
- أسامة كامل، النقود والبنوك، دون طبعة، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الاجتماعية، البحرين، 2006..
- ناظم نوري الشمري، النقود والمصارف، دار الكتب، العراق، ط5، 1995.
- عبد القادر خليل ،مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي ،ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
- إسماعيل أحمد الشناوي وعبد النعيم مبارك، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- لطرش الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،2001.
- عبد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996
- عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، 1998.
- مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصة الأوراق المالية، المطبعة الحديثة بالقاهرة، مصر، ط1، 1993.
- شمعون شمعون، البورصة، الأطلس للنشر، الجزائر،1999.
- عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ط1، 2001.

- زياد رمضان، الاستثمار المالي والحقيقي دار وائل للنشر، عمان، 1998.
- شيحة مصطفى رشدي، اقتصاديات النقود والمصارف، دار المعرفة، ط6، مصر 1996.
- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات، أوراق وبورصات، دار الشروق- الأردن، 2005.
- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
- محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت لبنان، 2002.
- أسامة كامل وعبد الغني حامد والنقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، البحرين،2000
- ضياء مجيد الموسوي :اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، مصر،2005.
- خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2008.
- محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، دار الفكر الجامعي، مصر، ط1، 2011.
- محمد الشريف إلمان، محاظرات في النظرية الإقتصادية الكلية(دوال الاقتصادية الكلية الأساسبة للقطاع النقدي)، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية -الجزائر، 2013.
- احمد أبو الفتوح على الناقة ، نظرية النقود والأسواق المالية ، الطبعة الأولى ، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، مصر ، 2001 .
- قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2003 .
- محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002-2003.
- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية- الإسكندرية، 2010.
- ناظم محمد نوري الشمري،النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 1999.
- سمير محمود معتوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبناية، القاهرة، 1988.
- مجيد ضياء، الاقتصاد النقدي، دون طبعة، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008 .
- أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية ، ط1، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية ، مصر ، 2001.

- حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية،، الدار الجامعية– الإسكندرية، ط1، 2013.

- محمد إبراهيم الشبلي وطارق إبراهيم الشبلي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، ط1، عمان، 2000.

- بد الباسط وفا محمد حسن، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات القطاع العام إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، 1996.

- صلاح الدين حسن السيسي، بورصات الأوراق المالية العربية و الدولية و تأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية،دون دار نشر،مصر،ط،19981.

- عباس كاظم الدعمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للطباعة والنشر، عمان –الأردن، ط1، 2010.

- مؤيد عبد الرحمان عبد الله الدوري، إدارة البنوك ، دار وائل للنشر، ط1، عمان– الأردن.

- محمد الصيرفي، إدارة المصارف، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، ط1، مصر 2006.

– فضيل فارس، التقنيات البنكية: محاضرات وتطبيقات، الجزائر، مطبعة الموساك رشيد، 2013.

- أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران، عمان، الأردن.

– محمود حميدات، النظريات و السياسات النقدية، دار الملكية للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر.

– الأطروحات والرسائل الجامعية

- بوعافية الرشيد، دور النقود الإلكترونية في تطوير التجارة الخارجية، المجلة الجزائرية للإقتصاد والمالية، مخبر الإقتصاد الكلي والمالية الدولية، العدد 02، 2014.

- نجيب بوخاتم، دور الجهاز المصرفي الجزائري في عملية التحويل الاقتصادي والانتقال إلى اقتصاد السوق، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، 2003.

- ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الإقتصاد، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2009.

القوانين والمراسيم

- المادة 78 من قانون النقد والقرض المؤرخ في 14 أفريل 1990.
- المادة 11 من قانون النقد والقرض المؤرخ في 14 أفريل 1990.
- المادة 44 من قانون النقد والقرض.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر،2017، ص81.

2–الكتب باللغة الأجنبية

-1- Suther Land .C.M، Monnaies Romaines، traduction française par . S de Roque feuil. Cabinet des médailles, Paris 1979.

-2- Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Addison-Wesley, Columbia University, 1997.

-3- Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien textes et réalité, Editions DAHLEB, Alger, 2001, p 62, p 63.

- 4 -jeremy morvon, Marche et instrument financiers, Donger dunod, paris, 2009.

-5- Flouzat Denise , Economie contemporaine « Les Phénomènes monétaire » , Tome 2 , 12 eme édition , PUF , Paris , 1991 .

– المواقع الالكترونية

-لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة: www.cosob.org

-بورصة الجزائر: www.sgbv.dz

- بنك الجزائر www.Bank-of-Algeria.dz