

الباب الثاني السياسات النقدية

أهداف السياسات الاقتصادية، ودور السياسات المالية والنقدية.

تعتبر السياسات المالية والنقدية الوسيلتين الأساسيتين اللتين يمكن أن تستخدمهما الحكومة بصورة مستمرة في ظل آليات السوق للتأثير على اتجاهات النشاط الاقتصادي وسرعته، بما في ذلك مستويات الإنتاج والتوظيف والأسعار. وهذا يعني أن السياسات المالية والنقدية تجمعان فيما بينهما أهم عناصر السياسات الاقتصادية بصفة عامة.

ومن المعروف أن السياسات الاقتصادية بصفة عامة تتقاسم تحقيق الأهداف العليا للاقتصاد، وهي الاستقرار والنمو والتوظيف الكامل وحسن توزيع الدخل والثروات أو ما يعرف بالعدالة الاجتماعية. وبالنسبة للاستقرار الاقتصادي، فإن الاقتصاديين النقديين يعتبرون وجود سلطة نقدية مستقلة شرطاً كافياً لتحقيقه. إلا أن وجود تلك السلطة النقدية المستقلة يحتاج بجانبه إلى سياسة نقدية وسياسة مالية مناسبة. ولا شك أن المدرسة النقدية توافق على ذلك، و لكنها تدعي أن وجود سلطة نقدية صعبة المراس سوف يجبر السلطة المالية على اتباع سياسة مالية استقرارية. وفي إطار ذلك الخلاف، ظهر ما يسمى بنظرية المالية العامة لمستوى الأسعار. وتقول النظرية بوجود قيام السلطة النقدية بإقناع السلطة المالية باتباع سياسة مالية استقرارية، وعدم الاقتصار على العمل منفردة في مجال السياسات النقدية. إلا أن النقديين ينصحون بابتعاد السلطة النقدية، التي هي في العادة أضعف نفوذاً، عن نظيرتها المالية، حتى لا تقع تحت ضغوط لتبني سياسات تضخمية.

وتتطوي نظرية المالية العامة على أن قدرة السلطة النقدية تنحصر في التحكم في متوسط معدل التضخم و لكنها لا تصل إلى التأثير في تباينه، لعجزها عن تحييد آثار الصدمات الناجمة عن السياسات المالية، وقد لا ينطبق ذلك تماماً على اقتصادات الدول الصناعية، حيث يوجد كم هائل من أدوات الدين الحكومي بما يسمح للسلطة النقدية بالتأثير على تباين معدل التضخم.

وتتطرق نظرية المالية العامة لمستوى الأسعار إلى محاولة تحديد أفضل مستوى لاستقرار الأسعار، حيث تتفاوت الآراء بين من يدعو للاستقرار السعري الكامل بحيث لا يتجاوز معدل التضخم صفراً، و من يدعي أن تقلب الأسعار له بعض المنافع. على أن التحليل الأخير يعاني من بعض نقاط الضعف. و الأغلب أن النقاش الذي أثارته هذه النظرية سوف يستمر نشطاً لفترة طويلة.

كما تطرقت تحليلات السياسات المالية إلى البحث في مدى قدرة الدول النامية على

الاستمرار في تحقيق عجز في ميزانيتها العامة . وهي قضية أكثر طرحها في أدبيات المالية العامة . و تستخدم تلك التحليلات عادة إحدى وسيلتين ، الأسلوب المحاسبي وأسلوب قيد القيمة الحالية . ووفقا للأسلوب المحاسبي ، فإن العجز في الميزانية يمكن استمراره إذا لم يؤد إلى تزايد نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي . وينبني الأسلوب الثاني على أن دائني الحكومة لن يقبلوا أن تمول الحكومة خدمة دينها العام كلياً عن طريق الاقتراض . و لذلك فإن القيمة الحالية العام يجب أن تقترب في الأجل الطويل من الصفر . و يتطلب ذلك أن ينمو الدين العام الحقيقي بمعدل يقل عن معدل النمو الحقيقي للاقتصاد الوطني ككل .

ولقد أولى الاقتصاديون العلاقة بين السياسات النقدية والسياسات المالية كثيراً من الاهتمام . حيث أظهرت الدراسات التي بنيت على بيانات تغطي أكثر من قرن كامل علاقة وثيقة بين سلوك السلطات النقدية و السلوك الإنمائي و الضرائبي للحكومة . كما اهتم الاقتصاديون بالعلاقة بين العجز في الميزانية الحكومية و التضخم . و بالنسبة للدول النامية ذات الأسواق الناشئة ، توصل البعض إلى أن خفض نسبة العجز إلى الناتج بنقطة واحدة في المائة يؤدي إلى خفض معدل التضخم بما يتراوح بين نقطة و نصف و ست نقاط مئوية ، وفقاً لحجم قاعدة الضريبة التضخمية . إلا أن هناك دراسات أخرى سابقة لم تتمكن من تقدير تلك العلاقة . كما وجد اقتصاديون آخرون علاقة وثيقة بين التقلب في الإنفاق الحكومي و التضخم .

سعر الفائدة أو الربا وعلاقته بالنشاط الاقتصادي .

يؤثر سعر الفائدة على النشاط الاقتصادي في النظام الريوي من جانبين : جانب الادخار و جانب الاستثمار .

الفائدة والادخار

تعتبر الودائع الآجلة الوعاء الادخاري الأكثر شيوعاً في الاقتصاد التقليدي . وكلما ارتفع سعر الفائدة ، كلما زاد الناس مدخراتهم لكي يزيدوا من العوائد الربوية عليها . أي أن هناك علاقة طردية بين الأموال المدخرة من ناحية و سعر الفائدة من ناحية أخرى . ولذلك من الطبيعي ، إذا أرادت الحكومة أن تشجع الادخار ، فستعتمد إلى رفع سعر الفائدة . إلا أن الادخار يتأثر أيضاً بالعادات و الثقافة و أسلوب الحياة السائد في المجتمع . فمثلاً نجد الشعوب الآسيوية ، كاليابان و ماليزيا ، تميل إلى الاقتصاد في الإنفاق ، ولذلك تتمتع مجتمعاتها بمعدلات ادخار عالية . بينما نجد في الشعوب العربية . أنه بالرغم من انتشار الإسلام ، الذي يحض على عدم الإسراف في الإنفاق ، بل ويجعل المسرفين إخواناً للشياطين ، يميلون إلى الإسراف في الاستهلاك ، ولذلك ، فإن معدلات الادخار في بلادهم متواضعة .

الفائدة والاستثمار

يلاحظ أن الأموال إما أن تدخر لجني الفوائد الربوية عليها، وإما أن تستثمر لجني الأرباح من النشاط الاستثماري. أي أن سعر الفائدة هو تكلفة الاستثمار (تكلفة الفرصة البديلة). وبالتالي، إذا ارتفعت أسعار الفائدة، زاد ميل الجمهور على الإيداع الربوي لجني الفوائد، وإذا انخفضت أسعار الفائدة، وجه الناس المزيد من أموالهم تجاه الاستثمار. أي أن هناك علاقة عكسية بين حجم الأموال المستثمرة وبين سعر الفائدة. ولكي تشجع الحكومة الاستثمار، عليها أن ترفع سعر الفائدة.

تناسق أهداف سياسات سعر الفائدة

مما سبق، نجد أن رفع سعر الفائدة يزيد الادخار ولكنه يقلل الاستثمار، والعكس بالعكس. ولما كان النمو الاقتصادي يحتاج إلى زيادة الادخار والاستثمار في آن واحد، فإن سياسات سعر الفائدة لا تستطيع أن تحقق زيادة في الادخار وزيادة في الاستثمار في نفس الوقت.

مصادر الأزمات الاقتصادية والمالية

الإقراض الربوي

يعتبر الإقراض الربوي من أهم مصادر عدم الاستقرار في الاقتصاد المعاصر. ويعود ذلك للأسباب التالية:

١. أن عملية الإقراض تتم خارج القطاع السلمي تماما. ولما كان القطاع السلمي هو الموكول بإنتاج السلع والخدمات والأصول العينية، وكذلك تجارتها، فإن التمويل الربوي يتم على أساس إقراض وليس على أساس استثماري أو إنتاجي، فينفصل القطاع السلمي عن القطاع المالي، الأمر الذي يدخل الكثير من التشويش على القرارات الاقتصادية. فيصبح الاقتصاد كإنسان له يدان، كل يد تمثل إحدى القطاعين، ولكن لا تعلم يمينه ما تفعل شماله. وبذلك يفقد عنصران مهما من عناصر التنسيق بين القرارات الاقتصادية.

٢. يؤدي غياب التنسيق إلى انفصال قطاعي الاقتصاد، وغياب التماسك بين أجزاء النظام الاقتصادي، الأمر الذي يعرضه بصورة أصعب للخطر، فإذا انهار في جزء منه، لن يجد جزءا آخر يشد أزره. وبالتالي يكون النظام جميعه أكثر عرضة للانهار.

٣. أن عملية الإقراض الربوي ينشأ عنها سوق تباع في النقود الحالة مقابل النقود المستقبلية. ويحدد التوازن فيه سعر الفائدة. وهو سوق يعطي البائعين أو المقرضين اليد العليا، بمعنى أنهم يقرضون المال بشرط ضمان الأصل والفائدة. بينما نجد في القطاع السلمي

يتقاسم البائعون والمشترون مخاطر المالك ، وفشل الاستثمار، فتتكون العلاقات بينهم علاقات متوازنة. الأمر الذي يفري أصحاب الأموال بالمعروف عن الاستثمار الحقيقي، وتفضيل العمل في صناعة الإقراض. وبالتالي تقع مخاطر الاستثمار على عاتق عدد قليل من الخبراء، أي أن نصيب الفرد من مخاطر الاستثمار تكون أعلى مما لو كانت عليه في غياب الإقراض الربوي. وبالتالي يكون المستثمر أكثر عرضة للفشل والانهيار.

التجارة في الديون

الدين في الاقتصاد الربوي سلعة تباع وتشترى في سوق منظمة. فنجد أن ديون الحكومات والشركات تتداول في سوق متكاملة على هيئة سندات. وتصبح هذه السوق مرتعا للأموال قصيرة الأجل التي يسميها الاقتصاديون بالأموال الساخنة، فتدخل سوق السندات وتخرج منه في سهولة ويسر وخلال ساعة من نهار. ولذلك نجد أن سوق السندات يشهد تعاملات يصل حجمها إلى أضعاف الناتج المحلي الإجمالي العالمي في بضعة أسابيع. ويترتب على سهولة وسرعة دخول وخروج الأموال، تعرض السوق للتقلبات المستمرة، إلى درجة أنها تصبح مصدرا لعدم الاستقرار الذي ينتقل إلى باقي جوانب الاقتصاد. كما يترتب على ذلك أيضا أنه إذا حدث اضطراب في سوق الديون في دولة ما، ونتج عنه انهيار وأزمة مالية، انتقلت العدوى إلى الدول الأخرى في ساعات.

الخلاصة أن أسواق الديون في الاقتصادات الربوية مصدر كبير لعدم الاستقرار وللعُدوى بين الدول.

عقود الغرر في الأسواق المالية

ينتشر في الأسواق المالية ما يسمى بعقود الغرر، ومن أمثلها:

1. المستقبلات، حيث يتم التعاقد على الشئ والمبيع، ولكن يتم الدفع والتفويض في المستقبل.
2. البيع القصير، وهو عقد يبيع بموجبه شخص أسهماً أو سندات لا يملكها عند بيعها، على أن يقبض ثمنها ويسلمها للمشتري في المستقبل، على أمل أن ينخفض سعرها عند حلول أجل تسليمها، فيشتريها البائع بثمن أقل مقابل تسلمه الثمن الأعلى الذي كان قد باعها به.
3. المشتقات، وهي عقود قمارية تمثل رهانا على أسعار الأسهم والسندات والسلع، تعقد بشروط الدفع والتسليم مستقبلا، ولكن لا يتم دفع الثمن ولا تسليم البضاعة، وإنما تتم تسوية الفروق في الأسعار، فيقبض الفائز في الرهان فرق السعر الذي ارتفع وتجاوز سعر التعاقد، ويدفع الخاسر في الرهان الفرق نفسه. أما السلع ذاتها فلا يتم تقابضها.

وتؤدي عقود الفرر إلى زيادة حجم المضاربات في الأسواق المالية، وبالتالي زيادة حدة ارتفاع وانخفاض الأسعار فيها. الأمر الذي يزيد من حدة الاضطرابات الاقتصادية.

الدورات الاقتصادية

تشهد الاقتصادات الصناعية تقلبات شديدة في النشاط الاقتصادي. ففي بعض السنوات، تكون معظم الصناعات مزدهرة والبطالة في أدنى مستوياتها. وفي سنوات أخرى، تعمل الصناعات دون طاقتها بكثير، وترتفع البطالة. وتسمى سنوات الازدهار بالانتعاش أو الرواج، وسنوات التراجع بالانكماش أو الكساد. ويسمى الانكماش الذي يتبعه رواج، والرواج الذي يتلوه انكماش بالدورة الاقتصادية.

وخلال الرواج، يرتفع الإنتاج وتنخفض البطالة، وتزيد البنائيات الجديدة، ويزيد التضخم. والعكس خلال الانكماش، ينخفض الإنتاج، وتزيد البطالة، وتتباطأ حركة البناء، وينخفض التضخم.

أسباب الدورات الاقتصادية

لا تحدث الدورات الاقتصادية بانتظام، وليس هناك من حتمية في حدوثها. ويعتقد الاقتصاديون أنه من الممكن للاقتصاد أن يثبت عند مستوى العمالة الكاملة. وهو المستوى الذي يثبت عنده معدل التضخم. ويمكن الحفاظ على هذا المستوى الذي ينمو مع نمو السكان وتقدم التقنية. وليس هناك من سبب وجيه لأن يحل محل ذلك المستوى رواج تضخمي أو كساد انكماش.

وتحدث الدورات الاقتصادية بسبب اضطرابات تعزو الاقتصاد فتدفعه فوق أو دون مستوى التوظيف الكامل. ومن الممكن أن يحدث رواج تضخمي نتيجة قفزة في الإنفاق الخاص أو العام. مثلاً، إذا قامت الحكومة بزيادة الإنفاق لشحن حرب دون أن تزيد الضرائب، فسيؤدي هذا إلى زيادة الإنتاج الحربي، بجانب زيادة دخول العاملين في الصناعات الحربية. فيزد الطلب على الطيبات، ويتخطى الإنتاج مستواه الطبيعي.

كما يمكن لموجة من التفاؤل العام أن تدفع الجمهور إلى زيادة الإنفاق، فتقوم المنشآت بتأسيس مصانع جديدة، ويدخل الاقتصاد في موجة من التوسع المحموم.

ويمكن أن تؤدي نفس العوامل السابقة إلى الكساد، إذا ما تحركت في الاتجاه المعاكس. مثال ذلك انخفاض في الإنفاق الحكومي، أو موجة من التشاؤم بين الأفراد والمنشآت، تؤدي إلى انخفاض الإنتاج.

ومن الممكن أن تؤدي السياسات النقدية إلى حدوث الدورات الاقتصادية. فالبنك المركزي لديه القدرة على التأثير في حجم ومعدل نمو الكتلة النقدية، وبالتالي تغيير

مستوى سعر الفائدة. وسعر الفائدة يؤثر بدوره على رغبة الأفراد والمنشآت في الإنفاق. فإذا واجهت شركة ما ارتفاعاً في سعر الفائدة، فقد تنضم بتأجيل بناء مصنع جديد، نظراً لارتفاع تكلفة الإقراض. كما أن انخفاض سعر الفائدة قد يفري الفرد بشراء منزل جديد، نظراً لانخفاض أقساط سداد القرض. وهذا يعني أن البنك المركزي قادر على توليد الكساد والرواج.

ويلاحظ أنه إذا كانت التوقعات بشأن الأسعار ومعدلات التضخم غير مرنة، فإن التغيرات في الطلب سوف تؤدي إلى تقلبات حادة في الإنتاج. وهذا رأي مدرسة كينز.

والرأي المخالف للمدرسة الكلاسيكية الجديدة يقول بأن الاقتصادات الصناعية المعاصرة مرنة جداً. ولذلك، فالتغير في الإنفاق لا يؤثر بالضرورة على الإنتاج والتوظيف. ووفقاً لهذا الرأي، فإن التغير في الكتلة النقدية سوف ينعكس فقط على الأسعار والتوظيف، دون أن يكون له أثر على أسعار الفائدة وعلى رغبة الأفراد في الاستثمار. ووفقاً لهذا الرأي تحدث الدورات الاقتصادية نتيجة التغيرات في الإنتاجية والأذواق، وليس في الطلب الكلي.

ولكن الدراسات التطبيقية تؤيد الرأي بأن الانحراف عن التوظيف الكامل سببه التغيرات المفاجئة في الإنفاق. وتبدو السياسات النقدية أن لها دوراً في إحداث الدورات الاقتصادية في الولايات المتحدة منذ الحرب العالمية الثانية. فمثلاً نجد أن الكساد الحاد في أوائل السبعينيات وأوائل الثمانينيات كان وراءه قيام بنك الاتحاد الفدرالي برفع سعر الفائدة. وعلى العكس تسببت السياسات النقدية التوسعية، وخفض سعر الفائدة في الرواج التضخمي الذي حدث في منتصف الستينيات وأواخر السبعينيات.

ويبدو دور السياسات النقدية أكثر وضوحاً قبل الحرب العالمية الثانية. فقد وقف وراء فترات الكساد الحاد في الأعوام 1908، و1921، و1930 الانكماش النقدي وارتفاع أسعار الفائدة.

أدوات السياسات النقدية ودورها.

يراقب البنك المركزي معدلات النمو النقدي باستمرار، من خلال معدل نمو السيولة المحلية (العملة + الودائع الجارية + الودائع الادخارية والأجلة). ومن خلال تلك المراقبة يتعرف على شيئين: أثر السياسات النقدية على معدل النمو النقدي، والثاني أثر النمو النقدي على الأسعار. ويستعمل البنك المركزي عدة أدوات للسياسة النقدية، تهدف جميعها إلى التأثير على النمو النقدي، مثل:

1. خفض سعر الفائدة كسياسة نقدية توسعية، أو رفعه كسياسة انكماشية.

٢. زيادة القاعدة النقدية في حالة السياسة التوسعية وخفضها في حالة السياسة الانكماشية.

٣. تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، برفعه في حالة السياسة الانكماشية وخفضه في حالة السياسة التوسعية.

وتعتبر عمليات السوق المفتوحة التي يجريها (open market operations) البنك المركزي لتغيير حجم القاعدة النقدية هي الأداة الرئيسية بين الأدوات المتاحة. وتفترض هذه السياسة وجود دين حكومي ضخم على هيئة سندات حكومية (طويلة الأجل) أو أذون خزانة (قصيرة الأجل)، متداولة في الأسواق المالية. فإذا أراد البنك المركزي زيادة معدل النمو النقدي، عن طريق زيادة نمو القاعدة النقدية، عمد إلى شراء كميات أكبر من أدوات الدين الحكومي، أما إذا أراد خفض معدل النمو النقدي، عن طريق خفض نمو القاعدة النقدية، عمد إلى بيع كميات أكبر من أدوات الدين الحكومي.

وبلاحظ أن عمليات السوق المفتوحة تؤثر بصورة غير مباشرة على سعر الفائدة في النظام الريوي. إذ أن شراء السندات الحكومية يؤدي إلى خفض سعر الفائدة عليها، كما أن بيع السندات يرفع سعر الفائدة.

ومن الشائع أن تستهدف عمليات السوق المفتوحة إلى تحقيق معدل للنمو النقدي يتناسب مع معدل التضخم المستهدف. أين أن إدارة الكتلة النقدية تخدم هدف كبح جماح التضخم، وإبقائه في حدود معينة.

من المعروف أن المتخصصين في السياسات النقدية يفرقون بين الأدوات المباشرة وغير المباشرة لتلك السياسات. وبلاحظ أن الأدوات المباشرة تتصرف بالتدخل المباشر للسلطة النقدية في آليات السوق، وبالتالي تحد من كفاءة العمل المصرفي بصفة خاصة والاقتصاد الوطني بصفة عامة. ومن أمثلة ذلك وضع قيود على أسعار الفائدة و سقوف للائتمان و قيود على أسعار الصرف. ويقابل ذلك في الاقتصاد الإسلامي قيام السلطات النقدية بتحديد معدل المشاركة في الأرباح، الذي يتولد في الأوضاع الطبيعية من خلال العلاقات التعاقدية بين المصارف من ناحية، و المودعين من ناحية أخرى، و بموجبه تتوزع الأرباح بين المصارف بصفتها الطرف المضارب، والمودعين بصفتهم أرباب الأموال، وكذلك وضع سقوف كمية و نوعية للتمويل مماثلة لسقوف الائتمان. و بالإضافة، يقوم المصرف المركزي في النظام الاقتصادي الإسلامي بضبط معدل التوسع النقدي بما يتناسب مع وتيرة النمو المستهدف و الاستقرار الاقتصادي المأمول، وهي مهمة يشترك فيها مع نظرائه في النظم النقدية التقليدية.

أولاً : التحكم المباشر في المعروض النقدي

الوصول إلى النمو الأمثل للنقود

يعتبر المصرف المركزي في أي نظام اقتصادي قائماً على رعاية استقرار الأسعار، ضماناً لقيام جهاز الأسعار بمهامه المرجوة منه كمصدر للمعلومات للمنتجين والمتبادلين وقوة دفع أساسية وراء النشاط الاقتصادي، ومؤشر لتخصيص الموارد بين الاستخدامات المختلفة من ناحية، و لتوزيع نتائج عمليات الإنتاج والتبادل بين ملاك عوامل الإنتاج من ناحية أخرى. فأي اختلال في هذا النظام، عن طريق التدخل بالتسعير مثلاً، أو بالسياسات المؤدية إلى التضخم و تقلب الأسعار، يؤدي إلى تقديم معلومات خاطئة للمنتجين والمتبادلين، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى سوء تخصيص الموارد، و سوء توزيع الإنتاج بين ملاكها.

ومن المعروف أن التضخم غير المتوقع، الذي ينجم عن تصرفات الجهات الحكومية (السلطات النقدية و المالية)، يؤدي حتماً إلى إعادة توزيع الثروات بين الدائنين و المدينين، وذلك لصالح المدينين. و لذلك يمكن أن يعطي الحق من الناحية النظرية للطرف المتضرر في أن يطلب من الحكومة تعويضه عما لحق بالقيمة الحقيقية لثروته من انخفاض .

يضاف إلى ذلك، أنه يمكن النظر إلى السلطة النقدية كمؤسسة لإنتاج وسيلة التبادل. تلك الوسيلة ليست مجرد النقود المصدرة : و إنما ما تحمله من قوة شرائية مستقرة تقنع المتعاملين باستخدامها دون غيرها في البيع و الشراء. هذا المنتج هو قيمة الأرصدة الحقيقية للنقود (أي كمية النقود مقسومة على المستوى العام للأسعار). و هذا يجعل السلطة النقدية مسئولة عن القيمة الحقيقية للنقود، التي هي المؤشر الوحيد لنوعية النقود ومدى جودتها. و بالتالي، فهي مسئولة عن مستوى الأسعار. و لعلها تكون بذلك المنتج الوحيد الذي يبقى مسئولاً عن نوعية منتجه، حتى بعد إنتاجه و تداوله، ما دام ذلك المنتج موجوداً في الأسواق^(١).

ولذلك، فإن نجاح السلطة النقدية يمدح أن يقاس بمدى قدرتها على زيادة الأرصدة الحقيقية. و هذا لا يتأتى إلا بأن يرتبط كل توسع نقدي بنسبة أقل من الارتفاع في الأسعار. لأنه لو تساوت النسبتان، لما زادت الأرصدة الحقيقية، بل إنه لو فاق ارتفاع الأسعار معدل التوسع النقدي، لعانى المجتمع من نقص الأرصدة الحقيقية، ولأمكن اعتبار أن إنتاج السلطة النقدية من الأرصدة الحقيقية أصبح سالباً.

ونظراً لأن تمويل العجز في الميزانية الحكومية من أهم مصادر التضخم، فإن المصارف المركزية اختارت في كثير من البلاد الإقلاع عن ذلك. أي أن المصرف المركزي

(١) هناك في بعض الأسواق أمثلة قليلة لبيع سلع مضمونة مدى حياة السامة نفسها، و يلاحظ أن النقود لا تهلك.

يجب ألا يقرض الحكومة إلا في الحالات الطارئة و بضوابط محددة، كما سيأتي تفصيله فيما بعد.

وللمحافظة على استقرار الأسعار، يقوم المصرف المركزي بالموازنة الدقيقة بين معدل التوسع النقدي ومعدل النمو الاقتصادي، بحيث يكفي التوسع النقدي لتمويل الزيادة في النشاط الاقتصادي المرتبطة بالنمو، لا أكثر ولا أقل، وبالتالي ينتفي التضخم تماما. ويقوم المصرف المركزي بتطبيق تلك السياسة من خلال المعادلة التالية:

$$\text{المعدل الأمثل للتوسع النقدي} = (\text{معدل النمو الحقيقي المقدر} \times \text{مرونة الطلب على النقود}) + \text{معدل التضخم المستهدف}$$

وعني بالمعدل الأمثل للتوسع النقدي لفترة معينة، معدل الزيادة في السيولة المحلية الذي يتوافق مع التخصيص الأمثل للموارد خلال نفس الفترة. وفي العادة تستخدم المعادلة لتقدير معدل التوسع النقدي لفترة قادمة. ومعدل النمو الحقيقي المقدر يمثل التقديرات المتاحة لدى السلطة النقدية لمعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي مقاسا بالأسعار الثابتة في الفترة نفسها. وتمثل مرونة الطلب على النقود النسبة المئوية للزيادة المتوقعة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية الناجمة عن زيادة الدخل الحقيقية بواحد في المائة، وتستخرج المرونة عادة من تقدير دالة الطلب على النقود.

ولتطبيق المعادلة أعلاه، يحتاج المصرف المركزي للقيام بتقدير النمو الحقيقي المتوقع للعام التالي، وكذلك مرونة الطلب على النقود. أما معدل التضخم المستهدف فمن المفروض في الوضع الأمثل أن يكون صفراً. إلا أنه في البلدان التي يرتفع فيها معدل التضخم، فقد يكون من المناسب أن يستهدف المصرف المركزي التخلص من التضخم تدريجياً، بحيث يصل إلى الاستقرار الكامل للأسعار خلال فترة محدودة ومعقولة.

وتفصيلاً لمصادر التغير في معدل التوسع النقدي، يمكن القول أن معدل النمو في المعروض النقدي يتغير تبعاً للتغير في صافي الأصول الأجنبية؛ ما لم تلجأ السلطة النقدية إلى تعميمها^(١)، و التغير في مديونية الحكومة و التغير في مديونية القطاع الخاص. وفيما يلي نتعرض لتأثير كل عامل على حدة على المعروض النقدي.

صافي الأصول الأجنبية

الأصول الأجنبية هي أساساً أرصدة من العملات الأجنبية وصلت إلى الأفراد والمؤسسات عن طريق صافي حصيلة المدفوعات الجارية^(٢). وقد يستخدم بعض تلك العملات

(1) Sterilization.

(٢) أي بعد استبعاد قيمة الواردات من السلع والخدمات.

في شراء أصول عينية أو تمويل استثمارات مباشرة في الخارج، يبقى منها شيء في حيازة مالكها يصل بعضه إلى المصارف. و السؤال هو ماذا يفعل الأفراد و المؤسسات و المصارف بهذه الأرصدة؟

عادة توظف تلك الحصيلة في الاقتصاد لتقليدي في ودائع لدى المصارف الأجنبية أو في أدوات مالية، خاصة سندات الحكومات الأجنبية، أي أنها تستخدم لشراء أصول نقدية أجنبية من خلال إيداعها لدى الجهاز المصرفي (البنك المركزي و المصارف التابعة)، وهذه تحتسب زيادة في الموارد، يمكن للجهاز المصرفي أن يصدر نقودا في مقابلها، بقدر ما تسمح به نسبة الاحتياطي القانوني، إما مباشرة كما هو الحال في المصرف المركزي أو ائتمانا في حالة بقية المصارف^(١). وهكذا، فإن حيازة الأفراد من العملات الأجنبية لا تقود إلى زيادة التوليد النقدي إلا إذا أودعت لدى المصارف.

ولا شك أن التقلب في صافي حصيلة المدفوعات الجارية يمكن أن يفتح نافذة لتأثير العوامل الخارجية على الاقتصاد المحلي، الأمر الذي يجعل من المستحسن وضع آلية للتخفيف ما أمكن من ذلك التأثير. و تتلخص تلك الآلية في النظام التقليدي في القيام بعمليات مضادة في أسواق النقد و المال لتحديد أثر التسيير في الموجودات الأجنبية لدى الجهاز المصرفي على المعروض النقدي. و يلاحظ أن مدى نجاح ذلك يعتمد على مدى تطور الأسواق النقدية المحلية من حيث السعة و العمق، من ناحية، و حجم التغير في الموجودات الأجنبية لدى الجهاز المصرفي بالنسبة لحجم الاقتصاد المحلي من ناحية أخرى، الأمر الذي يجعل من الصعب تحييد أثر ذلك التغير في الاقتصاديات صغيرة الحجم شديدة الانفتاح^(٢).

إقراض الحكومة

يقوم البنك المركزي عادة بمساعدة الحكومة على سد العجز في ميزانيتها، حيث تمول الحكومة عملياتها إما من حصيلة الضرائب والدخول التي تحصل عليها، وفي الغالب تزيد النفقات على الإيرادات الحكومية، فتهقق الحكومة عجزا في ميزانيتها. وفي هذه الحالة تطلب الحكومة، ممثلة في وزارة المالية أو الخزانة، بطلب المساعدة من البنك المركزي، الذي لديه بديلان.

١. الأول، أن يقوم بطباعة المزيد من العملة وإقراضها مباشرة إلى الحكومة، وهذا هو التمويل المباشر للعجز في الميزانية. ومآله أن يرفع مستوى الأسعار. فإذا استمرت العملية يوما بعد يوم، وشهرا بعد شهر، فسيؤول الأمر إلى ارتفاع معدل التضخم.

(١) يلاحظ أنه حتى لو قامت المصارف باستخدام ما يودع لديها من العملات الأجنبية في توظيفات في الخارج، فإنها تستطيع أن تولد المزيد من النقود مقابلها، ما دامت نسبة الاحتياطي القانوني أقل من ١٠٠ في المائة.

(٢) يقاس حجم الاقتصاد بقسمة ناتجه المحلي الإجمالي على مجموع الناتج العالمي، وانفتاحه بمجموع الصادرات والواردات متنسوبا إلى الناتج المحلي الإجمالي.

٢. الثاني، أن يستخدم السوق المالية بصورة مكثفة للحصول على المزيد من الموارد، عن طريق بيع السندات الحكومية وأذون الخزانة. وفي هذه الحال يسحب البنك المركزي جزءاً من السيولة المحلية من أيدي مشتري السندات والأذون من البنوك والشركات والأفراد، ويضعها في يد الحكومة لتغطية العجز في ميزانيتها. وهذا الإجراء سوف يؤدي بالتالي إلى:

٢.١. رفع أسعار الفائدة على الدين الحكومي، وبالتالي على الاستدانة بصفة عامة في الاقتصاد. وهذا يعني أن الحكومة تضاحم القطاع الخاص بصورة متزايدة، من خلال الاستحواذ على نصيب أكبر من الموارد المالية وترك نصيب أقل للقطاع الخاص. وسنفضل آثار ذلك فيما بعد.

٢.٢. زيادة أعباء خدمة الدين، بحيث نجد أن نفقات الحكومة على سداد الأقساط والفوائد سوف تتزايد، الأمر الذي يزيد الضغط على الموارد الحكومية، مما قد يزيد العجز في ميزانية الحكومة في السنوات التالية.

أضرار التمويل بالاقتراض:

من المناسب أن نحذر في هذا المجال من أخطار التمويل بالاقتراض، سوء كان ذلك بالقروض الداخلية أم الخارجية. ونذكر في هذا المجال عدة عوامل أهمها ما يلي:

١. أن استدانة الحكومة تؤدي إلى مزاحمة رأس المال الخاص وإبعاده عن الاستثمار^(١). وتشير دراسات حديثة إلى أنه في الأجل الطويل، يزيح الدين العام وحدات من رأس المال عن مجال الاستثمار بنفس القيمة تقريباً. وبتطبيق ذلك على الولايات المتحدة مثلاً، نجد أن كل دولار من الدين العام ينقص الإنتاج المحلي بمقدار ستة سنتات، كما ينخفض الإنتاج بسنت واحد إضافي نتيجة زيادة الضرائب بما يكفي لخدمة الدين. وتقدر القيمة الإجمالية للنقص في الإنتاج السنوي نتيجة المزاحمة ونقص الكفاءة بنحو ٣,٥ في المائة^(٢).

٢. إن وجود سوق مالية نشطة تتداول فيها السيون يقلل من الفروق بين الديون قصيرة و طويلة الأجل من حيث سهولة خروج ودخول الأموال فيما بين الاقتصاد الوطني والعالمي. وبالتالي، يمكن أن تنسحب رؤوس الأموال المستثمرة من القطاعات الإنتاجية فجأة و بصورة يصعب صدها. وهذا يعرض الاقتصاد المحلي إلى هزات خطيرة تقف السلطات الاقتصادية أمامها عاجزة و دون تأثير

(1) Crowding out of capital.

(2) Elmendorf, Douglas W. & Gregory Mankiw, N., 1999. "Government debt," Handbook of Macroeconomics, in: J. B. Taylor & M. Woodford (ed.), Handbook of Macroeconomics, edition 1, volume 1, chapter 25, pages 1615-1669 Elsevier.

٣. أن حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل كانت العامل الأكثر فاعلية وراء ظاهرة العدوى التي ارتبطت بأزمة جنوب شرق آسيا عام ١٩٩٨.
٤. سبقت أزمة جنوب شرق آسيا أزمة الديون التي سمت الدول النامية و استمرت فيما بين ١٩٨٢ و ١٩٩٠. تلك الأزمة ارتبطت بارتفاع المديونية و عجز الدول المدينة عن السداد، حيث وقعت الدول النامية فريسة لطمع المترضين من ناحية و سوء السياسات الاقتصادية من ناحية أخرى (Obstfeld, 1998).
٥. أن الاقتصاد النامي المثقل بالديون، في ظل السماح بحرية انتقال رؤوس الأموال، لا بد له من الاختيار بين أمرين: إما الحفاظ على سياسات نقدية مستقلة أو اتباع نظام أسعار الصرف الثابتة، بينما يحاول الكثير من الدول النامية الحفاظ على سياسات نقدية مستقلة وأسعار صرف ثابتة في آن واحد. في مثل هذه الاقتصادات، تواجه منشآت الأعمال زيادة نسبية في المخاطرة بالنسبة لمستوى حقوق المساهمين في أوقات التباطؤ الاقتصادي، حيث لا بد من الاستمرار في سداد الديون بصرف النظر عن أحوال الطلب. ولهذا فإن احتمال فشل المنشآت يزداد مع ازدياد مديونيتها. يضاف إلى ذلك أن التوقعات في سوق الديون، بخلاف نظيرتها في سوق السلع، ليست قابلة للتجزئة، أي أنه إذا كسدت الديون في قطاع من الاقتصاد، فإن التشاؤم سرعان ما يمتد إلى بقية القطاعات. وتعود ظاهرة العدوى هذه إلى أن الديون قابلة للبيع. وتتفاقم مشكلة العدوى عندما يكون الدين قصير الأجل و حينما تأتي قروض مجموعة من الدول من نفس الدائنين^(١).

(1) Dani Rodrik, 2000. "Institutions for High-Quality Growth: What They are and How to Acquire Them," NBER Working Papers 7540, National Bureau of Economic Research, Inc.