

الفصل السادس السياسة النقدية (الأدوات – الأهداف - الإستراتيجية)

لقد أشرنا في مواضع متفرقة من الفصول السابقة، أن البنك المركزي يمكن أن يؤثر على عرض النقود من خلال استخدامه لأدوات ثلاث، هي: عمليات السوق المفتوحة (التي تؤثر على الرصيد النقدي)، ومعدل الخصم (الذي يؤثر على حجم القروض المخصصة)، ونسب الاحتياطيات القانونية المطلوبة (والتي تؤثر في قيمة المضاعف النقدي). ولكن تبقى بعض التساؤلات التي تحتاج إلى مزيد من الدراسة والتحليل. مثل: ما هي الأهمية النسبية لكل من الأدوات السابقة؟ وهل تختلف هذه الأهمية من وقت إلى آخر؟ أو من اقتصاد لآخر؟ وما هي أهم التعديلات التي طرحت، والمطروحة، بهدف تطوير استخدامها في إدارة عرض النقود؟ وما هي الأهداف التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها من سياساته النقدية؟ وأخيراً، كيف يمكن، على ضوء هذا كله، أن يستخدم البنك المركزي الأدوات السابقة لتحقيق هذا الهدف أو ذاك؟

ونهدف في هذا الفصل إلى إجابة التساؤلات السابقة وإلقاء المزيد من الضوء على الدول الذي يمكن أن تلعبه السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي بوجه عام.

أدوات السياسة النقدية the tools of monetary :

عمليات السوق المفتوحة open market operations :

تعتبر عمليات السوق المفتوحة أهم أدوات السياسة النقدية، نظراً لأهميتها الكبيرة في التأثير على الرصيد النقدي الذي يعتبر المصدر الرئيسي لتغيرات عرض النقود. فكما أوضحنا في الفصل السابق، تؤدي مشتريات البنك المركزي من السوق المفتوحة إلى زيادة الرصيد النقدي (وبالتالي زيادة عرض النقود)، تؤدي مبيعاته إلى انخفاض الرصيد النقدي (وبالتالي انخفاض عرض النقود).

ولكن: متى يمارس البنك المركزي عمليات السوق المفتوحة؟ أو ما هي الحالات أو الأغراض التي قد تدفع البنك المركزي لممارسة عمليات السوق المفتوحة؟ يعرف في هذا الصدد نوعان من العمليات، عمليات ديناميكية dynamic open market operations وعمليات دفاعية للسوق المفتوحة defensive open market operations والعمليات الديناميكية للسوق المفتوحة، هي العمليات التي يمارسها البنك المركزي بهدف التأثير على مستويات الرصيد النقدي، تغيير حجم الاحتياطيات النقدية لدى البنوك. أما العمليات الدفاعية، فهي تلك العمليات التي يمارسها البنك المركزي كإجراء مضاد للحد من، أو لمعادلة، أثر آخر، يمين إذا استمر، أن يسبب حالة من عدم الاستقرار وعدم التأكد، مثل الآثار التي يمكن أن تتجم من البند العائم أو من التغييرات السريعة والمتتالية لودائع الخزنة في البنك المركزي.

ويتعامل البنك المركزي في عمليات السوق المفتوحة في السندات الحكومية وأذونات الخزنة بوجه عام، وفي أذونات الخزنة بوجه خاص. وتتركز معظم مبادلات البنك المركزي في أذونات الخزنة نظراً لأنها الأعلى درجة في سيولتها والأكبر حجماً في تداولها، إضافة إلى أنها تتمتع بالقدرة على امتصاص الحجم النسبي الكبير لمبادلات البنك المركزي دون حدوث تذبذبات ملموسة في أسعارها، وبالتالي لا تؤدي تكل المبادلات إلى الإخلال بحالة السوق أو اضطرابه.

وتتسم عمليات السوق المفتوحة بالمزايا التالية:

١. يتحكم فيها البنك المركزي بشكل تام: لأنه هو الذي يحدد الحجم المطلوب للعمليات (بيعاً كانت أم شراء)، كما يستطيع تنفيذ أو تدبير المبادلات بالحجم المحدد. ولا تتوفر هذه الدرجة من التحكم في الأدوات الأخرى، مثل معدل الخصم، الذي لا يستطيع البنك المركزي عن طريق تغييره أن يشجع أو يثبط البنوك على خصم قروض، ولكنه لا يستطيع أن يجبرها بشكل مباشر على الالتزام بحجم معين من القروض.

٢. تتسم عمليات السوق المفتوحة بالمرونة: حيث يمكن للبنك المركزي أن يمارسها بأي قدر يشاء، صغيراً كان أم كبيراً. فعندما يهدف البنك إلى إحداث تغييرات كبيرة في حجم الرصيد النقدي، فإنه يستطيع تحقيق ذلك من خلال عمليات (بيع أو شراء) كبيرة في السوق المفتوحة، وعندما يهدف إلى إحداث تغييرات صغيرة، مهما كانت درجتها، فإنه أيضاً يستطيع تحقيق ذلك من خلال عمليات السوق المفتوحة التي يتحكم في إدارتها بشكل عام.

٣. تتسم عمليات السوق المفتوحة بسهولة تغيير اتجاهها: حيث يستطيع البنك المركزي أن يتوقف إن شاء، أو يتحول من مشتري إلى بائع أو من بائع إلى مشتري، عندما تقتضي الظروف ذلك، كأن يكشف خطأ ما في عملية التنفيذ مثل اكتشاف حدوث عمليات بيع (أو شراء) بحجم أكبر من الحجم اللازم، حينئذ فإنه يستطيع فوراً تصحيح هذا الخطأ من خلال عمليات عكسية، شراء (أو بيع)، في السوق المفتوحة، دون صعوبة تذكر، ودون الإخلال بحالة السوق.

٤. تتسم عمليات السوق المفتوحة بسرعة تنفيذها: نظراً لغياب الإجراءات الروتينية المعقدة في هذا المجال. فعندما يرغب البنك المركزي في تغيير حجم الرصيد النقدي أو الاحتياطيات، فما عليه إلا أن يصدر قراراً بحجم الممارسات المطلوبة في السوق المفتوحة، وتبدأ عملية المبادلات بمجرد الإعلان عن هذا القرار.

ومن الجدير بالذكر، أن عمليات السوق المفتوحة، لا يمكن أن تتم إلا بوجود سوق كبيرة وفعالة للسندات، ولا يمكن أن تتجح وتحقق أهدافها إلا بمراعاة البنك المركزي وحرصه على عدم تضارب نتائجها مع النتائج التي يمكن أن تترتب على الأدوات الأخرى، مثل معدل الخصم، فمن غير المنطقي، أن يشتري البنك المركزي سندات من السوق المفتوحة (بهدف امتصاص السيولة وتخفيض احتياطيات البنوك والرصيد النقدي) ويتبنى في الوقت نفسه، سياسة خصم متساهلة أو توسعية تعمل وتؤثر في الاتجاه المضاد. كما أنه، ومثلما ذكرنا، يجب أ، تتركز معظم عمليات السوق المفتوحة على أدوات الخزنة، كلما أمكن ذلك، لما تتميز به من استقرار نسبي في

مستويات أسعارها مهما كان حجم التعامل فيها، ولأنها لا تسبب تغيرات نسبية كبيرة في أسعار السوق وتحافظ على استقراره.

سياسة الخصم discount policy :

تتمثل سياسة الخصم في تغيرات معدل الخصم التي تؤثر على حجم القروض المخصصة والرصيد النقدي، فعندما ينخفض معدل الخصم، فإن هذا الإجراء يمكن أن يشجع البنوك التجارية على زيادة القروض المخصصة من البنك المركزي (أي سياسة توسعية)، وبالتالي يزداد الرصيد النقدي الذي على أساسه تتم عملية التوسع في الائتمان ويزداد عرض النقود، بينما ارتفاع معدل الخصم يحد من تنامي حجم القروض المخصصة من البنك المركزي (أي سياسة متشددة)، وبالتالي تتباطأ معدلات نمو الرصيد النقدي وعرض النقود.

وإضافة إلى دور سياسة الخصم في التأثير على الرصيد النقدي وعرض النقود فإنها أيضاً يمكن أن تلعب دوراً مهماً في الحد من الأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي عندما يتعرض بنك (أو أكثر) لحالة انهيار ويكون على وشك الإفلاس، مما قد يؤدي انتشار الأزمة واتساع دائرة تأثيرها إلى حالة من الفوضى وعدم الثقة في الجهاز المصرفي، وهنا تأتي أهمية البنك المركزي ليقوم بدور المنفذ ويؤدي وظيفته كبنك البنوك "وكآخر ملجأ للإقراض" the lender of last resort، حيث يتوجب عليه أن يزود الجهاز المصرفي بالاحتياطيات التي تكفي لإيقاف استفحال الأزمة والمرور منها بسلام. وتعتبر سياسة الخصم أداة مهمة في هذا المجال، لأنه من خلالها توجه الاحتياطيات إلى البنوك التي تحتاجها بدرجة أكبر.

ويعتبر الإعلان عن سياسة جديدة للخصم إحدى المؤشرات التي تعكس التوجهات المستقبلية للسياسة النقدية. فعندما يعلن البنك المركزي عن زيادة معدل الخصم، فإن هذا يعكس رغبته في تهدئة النشاط الاقتصادي وإبطاء معدلات التوسع والنمو. لأنه عندما يرتفع معدل الخصم، يعقب ذلك عادة، ارتفاع معدلات الفائدة، مما يعطي انطباعاً عاماً بأن السياسة النقدية ستكون أقل توسعاً في المستقبل. ويجب على البنك المركزيين عندما يقرر رفع

سعر الخصم، أن يعلن بشكل واضح عن الدوافع أو الأسباب التي تكمن وراء هذا الرفع، ولا يترك الأمر الحدس والتخمين، لأنه قد يساء فهم هذا الدوافع أحياناً مما قد يسبب نتائج عكسية غير مرغوب فيها. فعلى سبيل المثال، عندما يرفع البنك المركزي معدل الخصم في أعقاب ارتفاع معدلات الفائدة، فإنه ربما يكون مدفوعاً بالحفاظ على الهامش أو الفرق بين المعدلين في حدود معينة، وليس بهدف تبني سياسة نقدية أقل توسعاً. لذا فإنه يجب عليه التتويه بذلك حتى يكون الهدف واضحاً، وحتى لا تؤدي التكهّنات الخاطئة إلى حدوث ما لا تحمد عقباه.

ما هي أهم مزايا وعيوب سياسة الخصم:

يعتبر دور سياسة الخصم في أداء البنك المركزي لوظيفة "آخر ملجأ للإقراض" للجهاز المصرفي وقت الأزمات، أكبر وأهم ميزة لهذه الأداة. أما عن دورها في التأثير على الرصيد النقدي وعلى عرض النقود، فإن عمليات السوق المفتوحة تفوقها في هذا المجال نظراً للخصائص المميزة التي تتمتع بها.

ويرى بعض الاقتصاديين أنه يجب التحلي عن استخدام سياسة الخصم كأداة للتأثير على عرض النقود، وذلك للمأخذين (أو السببين) التاليين:

▪ **سوء الفهم:** أو التخمين الخاطئ الذي يمكن أن يترتب عن إعلان البنك المركزي تعديل سعر الخصم، على النحو الموضح أعلاه.

▪ **وعندما يحافظ البنك المركزي على معدل ثابت للخصم:** فإن ذلك يؤدي إلى حدوث تقلبات عديدة في الهامش أو الفرق بين مختلف معدلات الفائدة في السوق المصرفية وبين معدل الخصم نتيجة لتغيرات معدلات الفائدة. وبالطبع فإن التغيرات العديدة في هذا الفرق (الذي يمثل عائداً للبنوك التجارية) تؤدي إلى تقلبات في الطلب على القروض المخصومة وبالتالي عدم استقرار عرض النقود وصعوبة إدارتها والتحكم فيها.

وقد أدت جوانب قصور سياسة الخصم في إدارة عرض النقود، وتضاربها أحياناً مع عمليات السوق المفتوحة (التي تفضلها في هذا المجال)، إلى مناداة بعض الاقتصاديين بإعادة النظر في سياسة الخصم، وفي مدى صلاحيتها لاستخدامها كأداة لإدارة السياسة النقدية.

ونخص بالذكر وجهتي النظر التاليتين، التي ترى أحدهما أن يجب التخلي نهائياً عن سياسة الخصم، وترى الأخرى أنه يجب الربط بين معدل الخصم ومعدل الفائدة السائد في السوق.

(١) التخلي عن سياسة الخصم:

يرى ميلتون فريدمان Milton Friedman أنه يجب التخلي عن سياسة الخصم نهائياً، لأن ذلك سيؤدي إلى ثبات أو عدم تغير حجم القروض المخصومة، وبالتالي لن تحدث تغيرات غير مستهدفة، أو غير مرغوبة في الرصيد النقدي وفي عرض النقود، ويمكن الاعتماد على عمليات السوق المفتوحة، كأداة وحيدة أفضل، في إحداث التغيرات المطلوبة، أما عن أهمية سياسة الخصم في دور البنك المركزي كآمر ملجأ للإقراض، فإن فريدمان يرى أن وجود شركات تأمين على الودائع في البنوك يمكن أن يمثل بديلاً جيداً يعرض عن هذا الدور.

ولم تحظ مقترحات فريدمان بتأييد معظم الاقتصاديين، ووجهت إليها انتقادات عديدة، ويرى معارضوه أن شركات التأمين على الودائع إذا قدر لها أن تنجح في مهمتها كآمر ملجأ للإقراض، فإن ذلك لن يحدث إلا بموازرة البنك المركزي لها ووقوفه إلى جانبها، مثلما حدث في بعض الحالات في الولايات المتحدة الأمريكية، حين ساند البنك المركزي الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع، لم يحد من حالات انهيار البنوك، وهذا يعني ضرورة استمرار استخدام البنك المركزي لسياسة الخصم للحفاظ على حيوية ونشاط كل من القطاعين المصرفي والمالي.

(٢) الربط بين معدل الخصم ومعدل السوق للفائدة:

وترى وجهة نظر أخرى، أقل تطرفاً من وجهة نظر فريدمان، أنه يجب الربط بين معدل الخصم وبين أي معدل من معدلات الفائدة السائدة في السوق، مثل معدل الفائدة لأذونات الخزانة لمدة ثلاثة شهور.

وتقدم إحدى الصيغ مفهوم معدل الخصم الجزائي the penalty discount concept الذي يتضمن تحدي معدل الخصم بحيث يزيد عن معدل فائدة

السوق بـ(٢ أو ٣٪ مثلاً)، ويسمح للبنوك في هذه الحالة أن تقترض كل ما تريد من البنك المركزي.

وتتمثل مزايا ربط معدل الخصم بمعدل فائدة السوق فيما يلي:

أ. استمرار استخدام البنك المركزي لسياسة الخصم لأداء وظيفته كآخر ملجأ للإقراض.

ب. زوال العديد من الفروقات الهامشية بين معدل الخصم وشتى معدلات الفائدة في السوق، والتي تمثل مصدراً أساسياً من مصادر تقلبات حجم القروض المخصصة.

ج. توفير الوقت والجهد، والأجهزة المختلفة في إدارات القروض المخصصة، لأن البنوك في هذه الحالة لن تقترض إلا عند الضرورة القصوى، لأنها لن تجني أرباحاً من هذا النوع من القروض نظراً لارتفاع التكلفة (معدل الخصم) عن العائد (الفائدة).

د. لن يكون هناك مجال لسوء الفهم أو التخمين الخاطئ عندما يتغير معدل الخصم، لأن تغيره سيكون تابعاً لتغير معدل الفائدة في السوق بحيث يظل الفرق بينها ثابتاً.

ويؤيد العديد من الاقتصاديين فكرة الربط بين معدل الخصم ومعدل فائدة السوق، ولو أن البعض يرون في هذا الإجراء حداً من سلطات البنك المركزي لفقدانه أداة من أدواته.

الاحتياطات المطلوبة:

لقد رأينا في الفصل الرابع أن تغيرات نسب الاحتياطات المطلوبة (احتياطات اللودائع تحت الطلب، احتياطات للودائع لأجل، واحتياطات زائدة) تؤدي إلى تغير عرض النقود من خلال تغير المضاعف النقدي. فعندما تزداد هذه النسب تقل قيمة المضاعف النقدي ويقل حجم الودائع التي يمكن دعمها بواسطة حجم معين من الرصيد النقدي، مما يؤدي إلى انكماش عرض النقود. وعندما تقل نسب الاحتياطات المطلوبة يزداد التوسع في عرض النقود لأن عملية خلق الائتمان تتضاعف بدرجة أكبر.

لذا، يستطيع البنك المركزي، عن طريق تغيير نسب الاحتياطيات المطلوبة، التأثير على عرض النقود بدرجة ملموسة، وبالتالي تعتبر نسب الاحتياطيات المطلوبة أداة قوية يمكن أن يستخدمها البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية.

مزاياء وعيوب تغيرات الاحتياطيات المطلوبة: أولاً: المزايا:

١. أن أهم ما يميز استخدام الاحتياطيات المطلوبة في إدارة عرض النقود تأثيرها على جميع البنوك بدرجة متساوية، وقوة تأثيرها على عرض النقود، خاصة عندما يكون حجماً لودائع كبيراً. وفي هذه الحالة يؤدي أي تغير صغير في نسبة الاحتياطي المطلوب إلى إحداث تغيرات ملموسة في عرض النقود، مما يجعل هذه الأداة سلاحاً ذو حدين، فبينما تغيراتها تؤدي إلى إحداث تغيرات سريعة في عرض النقود، إلا أن تأثيرها الكبير قد يسبب العديد من المشاكل للجهاز المصرفي. لذلك، فإن مدى جودتها كأداة يتوقف على حجم التغير المطلوب إحداثه في عرض النقود.

٢. لا تتطلب فعالية هذه الأداة توفر شروطاً معينة. فعمليات السوق المفتوحة مثلاً، يتطلب استخدامها بكفاءة وفعالية توفر سوقاً نشطاً للسندات. وهذا يجعل أداة الاحتياطيات أكثر كفاءة وفعالية عند استخدامها في العديد من الدول النامية التي قد لا يوجد فيها سوق للسندات بالمستوى المطلوب.

٣. لا تؤثر تغيرات الاحتياطيات المطلوبة على مستويات الأسعار في سوق السندات، إلا إذا اضطرت البنوك إلى بيع جزءاً من أصولها من السندات لتوفير احتياطيات جديدة مطلوبة عندما لا تكفي احتياطياتها المتوفرة لتلبية المتطلبات الجديدة.

ثانياً العيوب:

١. تأثيراتها الكبيرة على عرض النقود قد تجعلها أداة غير عملية، وينطوي استخدامها على خطورة كبيرة.

٢. تضر بالبنوك التي لا تتوفر لديها احتياطيات زائدة، حيث تؤدي زيادة الاحتياطيات المطلوبة إلى ارتباك هذه البنوك وتقليص أنشطتها الائتمانية،

مما يجعل مثل هذه البنوك في حالة قلق دائم نتيجة عدم التأكد من التغييرات المستقبلية.

٣. تؤثر فقط على البنوك، ولا تؤثر على المؤسسات المالية الأخرى (مثل مؤسسات الادخار، شركات التأمين) التي تعتبر إلى حد ما منافس للبنوك.

٤. قد يؤثر استخدامها على أسعار السندات عندما تضطر البنوك، التي لا يتوفر لديها احتياطات زائدة، إلى بيع جزء من أصولها من السندات.

٥. لا تكون فعالة في غياب الوعي الائتماني والعادات المصرفية المتطورة، عندما تتخفف الاحتياطات مثلاً، وتزداد كمية النقود المعروضة، فإنه لن تكتمل مقومات وعناصر النجاح إلا بوجود طلب كافٍ على الائتمان.

وقد تضاربت وجهات نظر الاقتصاديين حول الاحتياطات القانونية، وترددت مقترحات متباينة حول مدى استخدامها، ومن ذلك نذكر:

▪ **إلغاء الاحتياطات المطلوبة:** وهذا يعني عدم وجود نسب قانونية للاحتياطات (أي تكون قيمة كل منها صفر). ويرى من يقترحون ذلك، بأن يترك تحديد حجم الاحتياطي للبنوك، وتكمن خطورة هذا الاقتراح، في أن مثل هذا الوضع يمكن أن، يسبب تقلبات شديدة في عرض النقود مما يجعل عملية إدارتها مهمة صعبة للغاية. (لاحظ في هذه الحالة أن قيمة المضاعف النقدي ستكون كبيرة جداً).

▪ **رفع نسبة الاحتياطي إلى ١٠٠٪:** وصاحب هذا الرأي هو ملبتون فريدمان، الذي يفضل إلغاء دور الاحتياطات تماماً من التأثير على عرض النقود. ومن الواضح أن هذا الرأي على نقيض الرأي الأول تماماً، فعندما تصبح نسبة الاحتياطي ١٠٠٪، فإن عرض النقود سيساوي تماماً الرصيد النقدي الذي يمكن للبنك المركزي أن يتحكم فيه بصورة مطلقة، ما ستفقد البنوك مقدرتها على الإقراض وخلق الودائع. ويرى فريدمان أن تنفيذ ذلك سيسهل مهمة البنك المركزي في إدارة عرض النقود والتحكم فيها، بحيثي مكن، مثلاً، زيادتها بمعدلات معينة يمكن أن تكون ثابتة، أو متغيرة حسب معدلات التغيير في مستويات النشاط الاقتصادي والإنتاج.

وفي المقابل، فإن معارضي وجهة نظر فريدمان، يرون أن ١٠٠٪ احتياطات قانونية، يمكن أ، تؤدي إلى عكس النتائج السابقة، فصحيح أن البنوك سيتلاشى دورها تماماً في نشاط الإقراض، ولكن تكمن الخطورة في ترك هذا المجال مفتوحاً على مصراعيه. لمؤسسات مالية غير مصرفية (مثل مؤسسات الادخار)، وبذا نكون قد استبدلنا البنوك (التي تلتزم باحتياطات ١٠٠٪) بهذا النوع من المؤسسات التي قد تتفنن في دخول مجال الإقراض بشكل أو بآخر، علماً بأنها لا تخضع لنسب الاحتياطات القانونية، مما قد يجعلها قادرة على التحكم في عرض الائتمان، وبهذا يقتصر دور البنك المركزي على التحكم في حجم الرصيد النقدي فقط، والذي يمكن أن يمثل هذه الحالة جزءاً محدوداً من عرض النقود.

نستخلص مما سبق، أن البنك المركزي يمكن أن يستخدم أداة أو أكثر من الأدوات السابقة لتغيير كمية النقود المعروضة، وقد يكون من الأفضل أحياناً أن تستخدم أداة واحدة فقط، خاصة عندما يكون التغيير المطلوب إحداثه في عرض النقود صغيراً نسبياً، ويفضل في هذه الحالات استخدام عمليات السوق المفتوحة، لما تتمتع به من مميزات، هذا بالطبع إذا توفر شروط استخدامها بنجاح (مثل وجود سوق نشط ومتطور للسندات). أما عندما يرغب البنك المركزي في إحداث تغييرات كبيرة في عرض النقود، فيفضل استخدام أداتين أو أكثر لتحقيق ذلك، لأن استخدام أداة واحدة فقط في مثل هذه الحالات يمكن أن يسبب آثاراً جانبية ضارة في بعض الأحيان. فمثلاً لو أراد البنك المركزي أن يحدث تغييرات كبيرة في عرض النقود، واستخدم لذلك أداة الاحتياطات المطلوبة وحدها، فقد يسبب ذلك بعض الإرباك للبنوك التي قد تجد صعوبة في تنفيذ المطلوب منها (كعدم توفر احتياطات زائدة لديها بالقدر المطلوب عندما تزيد نسبة الاحتياطات)، وإذا استخدم عمليات السوق المفتوحة فقط، فقد يسبب ذلك بعض الخلل في سوق السندات بسبب كبر حجم العمليات التي يمكن أن يمارسها. لذا فإنه من المتحسن في هذه الحالات تحقيق النتيجة المطلوبة باستخدام أكثر من أداة بحيث تعمل كل منها في نفس الاتجاه ويخفف الأثر الجانبي لكل منها.

الأدوات أو الوسائل النوعية للسياسة النقدية:

لقد رأينا أن الأدوات الثلاث السابقة (عمليات السوق المفتوحة، ومعدل الخصم، والاحتياطيات المطلوبة) للسياسة النقدية تعمل على تغيير كمية النقود المعروضة، لذا فإنه يطلق عليها (أدوات كمية Quantitative Tools) إضافة لذلك، توجد بعض الأدوات أو الوسائل الأخرى التي لا تؤثر على حجم أو كمية النقود المعروضة، وإنما تؤثر على توجيه وتوزيع كمية النقود المعروضة بين قنوات الاستخدام بمختلف أنواعها، لذا فإنه يطلق عليها أدوات نوعية. فقد يرغب البنك المركزي، عن طريق السياسة النقدية، تشجيع أنشطة اقتصادية معينة والحد من أنشطة أخرى دون أن يتغير الحجم الكلي لعرض النقود. في هذه الحالة فإنه قد يضع بعض الضوابط التي من شأنها تسهل أو تصعب حصول أنشطة مختارة على قروض ائتمانية. لذا فإنه يطلق أيضاً على هذه الضوابط: ضوابط انتقائية (اختيارية) للائتمان selective credit controls، فمثلاً قد يرغب البنك في:

- تشجيع القروض في مجال الإسكان.
- الحد من القروض الاستهلاكية.
- تنظيم وتحديد حجم الائتمان للقطاع المالي.
- تشجيع وزيادة حجم صادرات قطاع معين.

في هذه الحالة، فإن البنك المركزي يقرر ضوابط انتقائية يمكن أن تساعد في تحقيق الرغبات السابقة، ثم يضعها موضع التنفيذ. ومن بين الضوابط (أو الوسائل) الانتقائية المعروفة، نذكر ما يلي:

(١) تحديد الحجم النسبي للقرض والفترة الزمنية لسداده: فعندما يكون الهدف هوت تشجيع النشاط في قطاع معين، تمنح مشروعات هذا القطاع قروصاً تعادل نسبة معينة من رأس المال اللازم للمشروع، وتزيد هذه النسبة بحسب درجة التشجيع المرغوبة، كما يمكن أن تحدد فترة طويلة نسبياً لسداد القرض، ويمكن أيضاً أن يعطي المشروع فترة سماح قبل أن يبدأ في السداد (مع بداية الإنتاج مثلاً). مثلما يحدث أحياناً بالنسبة لمشروعات الإسكان الشعبي، والأمن الغذائي. ويحدث عكس ذلك بالنسبة للأنشطة

التي تهدف السياسة الاقتصادية العامة للدولة إلى الحد منها وترشيدها، مثل الأنشطة الاستهلاكية، حيث تقل نسبة القرض، وتكون فترة السداد قصيرة نسبياً، وقد لا يمنح هذا النوع من القروض فترة سماح. ويدخل تنظيم سياسة البيع بالأقساط ضمن هذا النوع من الضوابط، من حيث تحديد: مقدم الثمن - فترة السماح - عدد الأقساط - فترة سدادها.

٢) التمييز في معدلات الفائدة: بمعنى تفاوت معدلات الفائدة على قروض المشروعات المختلفة بحسب الأهمية النسبية لكل مشروع. كأن تمنح مشروعات الإسكان والأمن الغذائي، مثلاً، قروضاً بمعدلات فائدة تقل عن معدلات قروض المشروعات الأخرى.

٣) تنظيم الاقتراض بضمان سلع معينة: بحيث لا تزيد قيمة القرض عن نسبة (جزء) معينة من القيمة المضافة market value: مثل تحديد نسبة ٢٠٪ للقروض بضمان السندات، في هذه الحالة لو كانت القيمة السوقية للسندات ٢٠٠٠ دينار مثلاً، فلا يمكن أن يزيد حجم القرض الممنوح لصاحبها عن ٤٠٠ دينار $(\frac{20}{100} \times 2000 = 400)$ ، أو تحديد نسبة أخرى للقروض بضمان إنتاج زراعي معين، وهكذا. ويفيد هذا الإجراء في تنظيم وتحديد حجم الائتمان الممنوح لنشاط معين (مثل النشاط في بورصة الأوراق المالية)، وبالتالي ضبط هذا النشاط والتحكم فيه بما يحد من تصاعد عمليات المضاربة وارتفاع الأسعار.

٤) تحديد هيكل التوزيع النسبي للائتمان بين القطاعات المختلفة: ويحدث هذا غالباً في الاقتصاديات التي تتبع أسلوب التخطيط الاقتصادي، أو التي يكون فيها حجم القطاع العام كبير نسبياً.

٥) ضوابط أخرى غير رسمية: وهي تلك الضوابط التي لا تصدر بها قرارات رسمية من البنك المركزي، وتبلغ بها إدارات البنوك من خلال لقاءات واجتماعات إدارة البنك المركزي مع إدارات البنوك بصورة ودية على شكل توجيهات وملاحظات يجب مراعاتها من خلال فترة زمنية معينة لتفادي حدوث مشكلة معينة أو للحد من توجهات ظهرت بوادرها، يمكن أن يؤدي التمادي فيها إلى نتائج أو آثار غير مرغوب فيها.

ويرى بعض الاقتصاديين، عدم الحاجة إلى الضوابط الانتقائية السابقة، وأن يترك تحديد هذه الضوابط ومجالات تأثيرها لآلية السوق وتفاعلات قوى العرض والطلب في الأنشطة الاقتصادية المختلفة. إلا أن عدم كمال أسواق بعض الأنشطة الاقتصادية، والخلل الهيكلي في اقتصاديات بعض الدول، خاصة الدول النامية، يجعل من الضوابط الانتقائية وسائل وأدوات على جانب كبير من الأهمية للسياسة النقدية، خاصة عندما تقل أهمية وفعالية الأدوات والوسائل الكمية (عمليات السوق المفتوحة، معدل الخصم، الاحتياطييات المطلوبة) بسبب عدمت توفر شروط استخدامها بكفاءة.