

الفصل الثامن :

فعالية السياسة النقدية ودورها في التنمية

الاقتصادية

المبحث الأول : فعالية السياسة النقدية في الفجر العربي
والنقوي .

المبحث الثاني : فعالية السياسة النقدية في النظام الرأسمالي

المبحث الثالث : فعالية السياسة النقدية في النظام الاشتراكي

المبحث الرابع : فعالية السياسة النقدية في الدول النامية

المبحث الخامس : دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية

خاتمة.

الفصل الثامن . فعالية السياسة النقدية ودورها في التنمية الاقتصادية

يتناول هذا الفصل مناقشة فعالية السياسة النقدية ودورها في الاستقرار الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية، نظرا لاحتدام النقاش حول فعالية السياسة النقدية وتأثيرها على النشاط الاقتصادي، حيث اعتقد كثير من الاقتصاديين أن السياسة النقدية قادرة على تحقيق الاستقرار ومعالجة كل التقلبات في النقود، إلا أن هناك فريق منهم مازال يعتقد بعدم فعاليتها وهذا ما سنقوم بتحليله، حيث نتعرض لفعالية السياسة النقدية في الفكر الكينزي والنقوي في المبحث الأول، وفعالية السياسة النقدية في النظام الرأسمالي في المبحث الثاني، وفعالية السياسة النقدية في النظام الاشتراكي في المبحث الثالث، وفي المبحث الرابع نتناول فعالية السياسة في الدول النامية، وفي المبحث الخامس نتناول دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية .

المبحث الأول : فعالية السياسة النقدية في الفكر الكينزي والنقوي

إن موضوع فعالية السياسة النقدية كان مجالاً واسعاً للنقاش والجدل بين الاقتصاديين، فبعدها كان الكلاسيك ينظرون إلى السياسة النقدية على أنها الأداة الوحيدة والفعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب حالة التضخم، وظلت هذه النظرة سائدة فترة من الزمن إلى أن حدثت أزمة 1929، والتي تعرف بالكساد الكبير، ولم يستطيع الكلاسيك أن يقدموا علاجاً لهذه الأزمة إلى أن ظهر كتاب كينز سنة 1936، الذي أحدث ثورة على أفكار الكلاسيك وعلى أهمية وفعالية السياسة المالية والنقدية، ولكنه أيضاً لم يلبث حتى ظهرت مدرسة عرفت بمدرسة شيكاغو فأعدت للسياسة النقدية أهميتها ومجدت فعاليتها، وهذا ما نتناوله في هذا المبحث، ففي المطلب الأول نتناول فعالية السياسة النقدية في الفكر الكينزي، وفعالية السياسة النقدية في الفكر النقوي في المطلب الثاني.

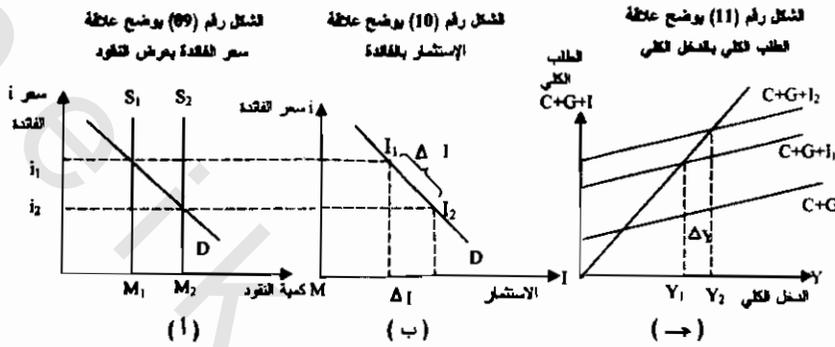
المطلب الأول : فعالية السياسة النقدية في الفكر الكينزي

عملت المدرسة الكينزية على تطوير النظرية العامة لكينز، وكانت لها أفكارها في العديد من الأنشطة، وقد ادعى جانب كبير منهم التقليل من فعالية السياسة النقدية وتفضيل السياسة المالية عليها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتتنظر النظرية الكينزية إلى التغيرات في المكونات المختلفة للطلب الكلي على أساس أنها ذات تأثير هام على مستوى النشاط الاقتصادي، ويتجهون إلى تفضيل السياسة المالية على حساب السياسة النقدية⁽¹⁾

يجب أن نميز في الفكر الكينزي بين تأثير سياسة نقدية توسعية وسياسة نقدية مقيدة على الاستثمار، ويختلف أثر الإجراءات النقدية في مراحل الظروف الاقتصادية فهناك تقييد للطلب في مرحلة التوسع وإجراءات لتثبيط الطلب في مرحلة الركود.

(1) سهير محمود معتوق، النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين شمس، القاهرة 1999، ص 171 .

1- تأثير السياسة النقدية التوسعية على الاستثمار: يعتقد الاقتصاديون من أتباع كينز أن استخدام السياسة النقدية التوسعية يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، وهذا يعني أن سياسة تغيير العرض النقدي بالزيادة تؤدي إلى زيادة الاستثمار حسب الأشكال التالية : شكل (أ) يوضح علاقة سعر الفائدة بعرض النقود، وشكل (ب) علاقة الاستثمار بالفائدة وشكل (ج) يوضح علاقة الطلب الكلي بالدخل الكلي.



وفي هذا المجال تقوم السلطة النقدية بالدخول إلى السوق المفتوحة مشترياً السندات لزيادة عرض النقود، ولذلك يحاول الأفراد شراء السندات وغيرها من الأصول المالية طالما توفرت لديهم السيولة، ويرتبط على هذا انخفاض سعر الفائدة ، ولكن الاستثمار سوف يرتفع من I_1 إلى I_2 (ΔI) في شكل (ب)، وبالتالي فحسب كينز إن الاستثمار الجديد سوف يعمل على زيادة الدخل بقدر أكبر من هذه الزيادة المحققة في الطلب من خلال عمل المضاعف، ولكن عمل المضاعف يتطلب وقتاً حتى يمارس أثاره، وهذه هي عملية انتقال أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي عند الكينزيين الذين يرون أن ميكانيزم انتقال أثر التغيير في كمية النقود إلى الجانب الحقيقي للنشاط الاقتصادي سوف يفشل، وبالتالي تفشل معه السياسة النقدية أو تقل فعاليتها.

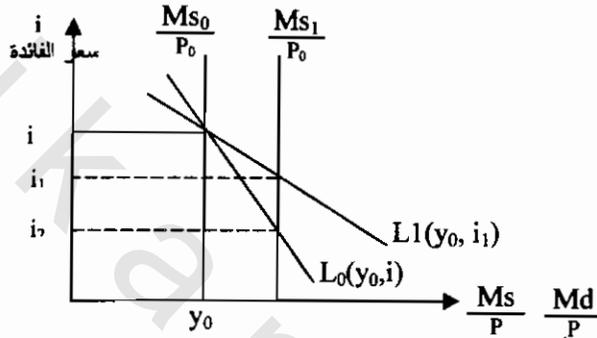
2- تأثير السياسة النقدية المقيدة على الاستثمار: مما يجدر الإنتباه إليه هو أن ارتفاع معدلات الفائدة لا يعتبر عاملاً رئيسياً لتقييد الطلب الكلي، وهذا ليس لضعف مرونة الإنفاق الاستثماري بالنسبة لمعدل الفائدة، بل أن ارتفاع تكلفة النقد تطرح عوائق وهجود، فارتفاع معدلات الفائدة عن الممكن يتسبب في تنفق رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل وهذا يمكن أن يحدث التضخم، وعندما تكون القيود على الإقراض عامة وقطاع العائلات في تخفيض مشترياتها تتكص إيرادات المؤسسات وتخفض مبيعاتها مما يضعف فرص الاستثمار.

كما ناقشت النظرية الكينزية الفعالية النسبية للسياسات النقدية عندما يكون الطلب على النقود مرنا مرونة تامة بالنسبة لسعر الفائدة وهو ما افترضه الكينزيون، وعندما يكون سعر الفائدة غير مرنا تماما بالنسبة للاستثمار.

أ- مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة :

إذا افترضنا أن السياسة النقدية تؤثر في الاقتصاد من خلال سعر الفائدة والاستثمار ومن ثم يتزايد الدخل، ولكن كلما كان الطلب على النقود أكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة، كان الانخفاض في سعر الفائدة أقل، ومن ثم كانت زيادة الاستثمار والدخل أصغر، وكنتيجة لذلك تكون السياسة النقدية أقل فاعلية ⁽¹⁾ والشكل التالي (رقم 12) يوضح الفكرة عند منحني الطلب على النقود للدخل y_0 يكون $L_0(y_0, x)$.

الشكل رقم (12) منحني الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة



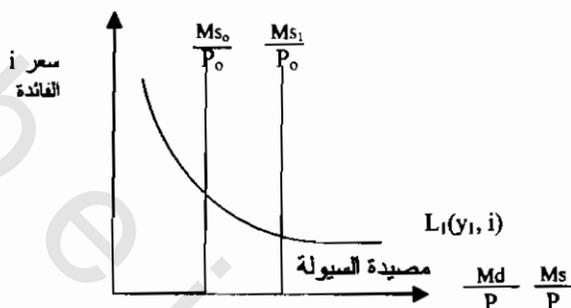
في الشكل المبين أعلاه، يكون عرض النقود بالقيمة الحقيقية والتوازني هو i_0 فإذا تم زيادة عرض النقود الاسمي إلى Ms_1 مع فرض ثبات مستوى الأسعار فإن عرض النقود بالقيمة الحقيقية سوف يرتفع إلى $\frac{Ms_1}{P_0}$ وينخفض سعر الفائدة إلى i_1 وعندما يكون الطلب على النقود أكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة فإن الانخفاض في سعر الفائدة يكون قليل جدا.

ولنفترض أن منحني الطلب على النقود هو $L_1(y_0, i_1)$ بدلا من $L_0(y_0, i_0)$ وكان سعر الفائدة التوازني هو i_0 ومع الزيادة في عرض النقود بالقيمة الاسمية وبالقيمة الحقيقية، فإن انخفاض سعر الفائدة سيكون i_2 بدلا من i_1 ومع انخفاض سعر الفائدة بقليل فإن الزيادة في الاستثمار والدخل ستكون أيضا قليلة وبالتالي فالخلاصة: إن آلية انتقال أثر السبلة النقدية في الاستهلاك والاستثمار أي الجانب الحقيقي من النشاط الاقتصادي سوف تكون بطيئة جدا عندما يكون الطلب على النقد مرنا مرونة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة، وهذا الأخير لا يستجيب للتغيرات في عرض النقود، فإن السياسة النقدية تكون

(1) مايكل إيدجمان، الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص: 272.

غير فعالة وكان كينز هو الذي تكلم عن هذه الوضعية في الاقتصاد والتي تسمى بمصيدة السيولة (1) وفي هذه الحالة فإن السياسة النقدية تتوقف تماما عن العمل إذا كان الاقتصاد قد وصل إلى حالة مصيدة السيولة شكل رقم (13)، المبين أسفله.

الشكل رقم (13) السياسة النقدية ومصيدة السيولة



وبالتالي فإن الفعالية تكون للسياسة المالية حسب كينز، وحسب حالة مصيدة السيولة فإنه لن يكون هناك تغير في سعر الفائدة، وهكذا فإن الاستثمار لن يتغير إلى الأفضل. وكنتيجة فإن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة هي من المحددات لفعالية السياسة النقدية والسياسة المالية، وعند بلوغ حالة مصيدة السيولة تكون فعالية السياسة النقدية منعدمة بينما تكون السياسة المالية ذات فعالية كبيرة.

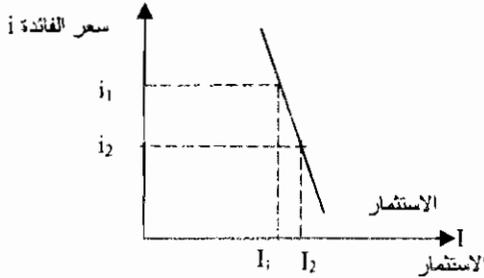
ب- مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة :

هذه المرونة هي أيضا من بين محددات الفعالية النسبية للسياستين النقدية والمالية، فإذا كانت التغيرات في سعر الفائدة ليس لها تأثير على الاستثمار فإن السياسة النقدية تكون عديمة الفعالية، بمعنى أن أي زيادة في عرض النقود لا تؤثر على مستوى الدخل بالرغم من انخفاض أسعار الفائدة، وهذا عندما يكون الاستثمار ضعيف المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة، ولكن من وجهة نظر السياسة النقدية يكون من الأفضل أن ترتفع استجابة الاستثمار للتغير في سعر الفائدة، لأن التغير الكبير في الاستثمار ينتج تغيرا أكبر في الدخل، حيث ترى النظرية الكينزية أنه عندما يكون الاقتصاد في حالة الكساد وتسود حالة التشاوم بين المستثمرين بشدة حول آفاق الاستثمار، ورغم زيادة عرض النقود التي تخفض سعر الفائدة، إلا أن رجال الأعمال قد يشعرون بأن الطلب على منتجاتهم لا يزال ضعيفا نتيجة للذعر الاقتصادي الذي يصاب به المجتمع في هذه الحالة، وتكون دالة الاستثمار رأسية (أو قريبة من

(1) مصيدة السيولة (Trap of liquidity) وهذه الفكرة موضحة في كتب الاقتصاد الكلي مثل عند حازم البلاوي: النظرية النقدية، مقدمة إلى نظرية الاقتصاد التجميعي، مطبوعات جامعة الكويت، 1971، ص 306.

المستوى الرأسي) في علاقتها مع سعر الفائدة، كما يكون الاستثمار غير حساس (غير مرن) لتغير سعر الفائدة وهو ما يبينه الشكل التالي رقم (14) :

شكل رقم (14) : الاستثمار غير مرن لتغيير سعر الفائدة



وإذا كان الاستثمار أقل استجابة لتغيرات أسعار الفائدة، فإن السياسة النقدية لن تكون أداة فعالة لزيادة الطلب الكلي، وخلافا لذلك تكون السياسة المالية أكثر فعالية إذا كان الاستثمار عديم المرونة تماما بالنسبة لسعر الفائدة، وتكون السياسة المالية في قمة فعاليتها، ويحدث هذا حتى إذا زادت أسعار الفائدة عندما يزيد الإنفاق الحكومي، وأن الاستثمار لن يتغير، ونتيجة لذلك لن يكون هناك انخفاض في الاستثمار ليلغي الزيادة في الإنفاق الحكومي، ومن ثم لا يوجد شيء يخفض من فعالية السياسة المالية⁽¹⁾.

المطلب الثاني : فعالية السياسة النقدية في الفكر النقدي

يعتبر النقديون أن السياسة النقدية أقوى فعالية من السياسة المالية، وذلك وفق نظرتهم إلى آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، فقد انتقد النقديون النظرة الضيقة لنظرية كينز من حيث التركيز على سعر الفائدة والاستثمار كألية للانتقال، وهو ما أدى إلى سوء تقدير فعالية السياسة النقدية، ويعتقد النقديون بأن السياسة النقدية لها أثرها على الدخل من خلال المتغيرات الأخرى، فالاستهلاك قد يتغير بتغير سعر الفائدة ويتناسب عكسيا مع سعر الفائدة، لأنه كلما ارتفع سعر الفائدة كلما ضحى المستهلك بجزء من دخله لصالح الادخار بسبب ارتفاع سعر الفائدة كما افترض الكلاسيك، وأن الزيادة في عرض النقود الاسمي والحقيقي تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وزيادة الاستهلاك، وبما أن الاستهلاك هو أحد مكونات الاتفاق الكلي أو الطلب الكلي، فإن الطلب الكلي سيرتفع، ويتزايد بالتالي المستوى التوازني للدخل.

فتخفيض أسعار الفائدة سوف يشجع على الإنفاق من خلال زيادة الاستثمارات في أسواق الفائدة المنخفضة وفي أشكال الإنفاق الأخرى، وزيادة هذا الإنفاق سيؤدي إلى زيادة الدخل، والتفضيل الزمني

(1) مايكل ديجمان، المرجع السابق، ص 277.

للسيولة والطلب على القروض، وبالتالي ترتفع الأسعار لانخفاض القيمة الحقيقية للنقود، ولهذا يرى فريد مان أنه يكون من الأفضل اللجوء إلى معدلات التغير في كمية النقود بدلا من معدلات الفائدة (1) ونتيجة لذلك فإن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية إذا كان الاستهلاك يرتبط عكسيا مع سعر الفائدة، كما تؤثر السياسة النقدية أيضا في الدخل لأنها سوف تقوم بتغيير نمط الأصول التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها، فإذا زاد العرض الاسمي للنقود وظل مستوى الأسعار ثابتا، فإن عرض النقود بقيمة الحقيقية يتزايد، كما أن الثروة ومن ثم الاستهلاك يتزايدان، ومع الزيادة في الاستهلاك يتزايد كل من الطلب الكلي والمستوى التوازني للدخل، وهذه الزيادة في الثروة والاستهلاك تحدث بغض النظر عن التغيرات في سعر الفائدة.

وإذا كان الطلب على النقود مرنا تامة بالنسبة لسعر الفائدة فإن السياسة النقدية تكون غير فعالة (كما رأينا سابقا)، وإذا كان الاستهلاك دالة في الثروة، فإن الاستهلاك ومن ثم الطلب الكلي يتزايد حتى ولو كان الطلب على النقود مرنا تماما بالنسبة للفائدة.

وملخص القول إن السياسة النقدية تكون ذات فعالية وحتى ولو في ظل مصيدة السيولة إذا كان الاستهلاك دالة في الثروة، فإن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية من السياسة المالية، وهذا ما أكده فريد مان، وبالرغم من نجاح فريد مان من إرجاع السياسة النقدية إلى النقاش والجدل حول أهميتها وإعطائها المكانة التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند كل حركة تتعلق بالنشاط الاقتصادي، إلا أن هناك صعوبات أثارها فريد مان نفسه مما يحد من جدوى وفعالية السياسة النقدية (2) وهي مشكلة التباطؤات الزمنية وهي :

1- التباطؤ الداخلي : في هذا التباطؤ هناك عدة أنواع من التباطؤات هي :

أ- تباطؤ المعلومات والمعرفة : هذا التأخير ناتج من التباطؤ بين الوقت الذي يكون فيه تدخل السياسة النقدية ضروريا وبين الوقت الذي تراه السلطات النقدية مناسباً للقرار، فمصمم السياسة النقدية لا يعرف ماذا يحدث في الاقتصاد في لحظة وقوعه، كما أن المعلومات المحصل تتغير بسرعة، وكما أن المعرفة تصل بعد وقت طويل، لأن مصمم السياسة النقدية لا يمكنه أن يخطط على أساس معلومات شهرية وإنما ينتظر إلى وقت آخر أطول، وتحتاج الإحصاءات إلى دراسة، ومن البيانات ما يمكن الحصول عليها بعد أسبوع كعرض النقود، ومنها ما يتأخر إلى شهر كالائتمان، أو ربع سنة كالنتائج القومي، فضلا عن أن بعض الأرقام لا تكون نهائية إلا في تواريخ لاحقة، لهذا يسبقها الواقع (3) هذا في البلدان المتقدمة فما بالك بتباطؤ المعلومات في الدول النامية.

(1)Freidman , Milton , The optimum quantity of money and other essays , op.cit , pp : 100, 101

(2) جلال عبد الرزاق المهدي، السياسة المالية والتضخم في البلاد الأخذة في النمو، مع إشارة خاصة للعراق، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة مصر، 1979، ص 458 .

(3) يوسف كمال محمد، مرجع سابق، ص 26 .

تباطؤ التشريع والتنفيذ: إن قرار السياسة يحتاج إلى دورة استشارة بخلاف السياسة المالية التي تعتمد على السلطات التشريعية، إلا أن السياسة النقدية تكون أفضل في هذا المجال لأنها تعتمد على البنك المركزي بخلاف السياسة المالية التي تعتمد على السلطة التشريعية .

أما تباطؤ التنفيذ : وهي الفترة بين معرفة وإجراء السياسة، وهي تعتمد على عدد المؤسسات وطبيعة الإجراءات المتخذة .

2- التباطؤ الخارجي : وهذا ينتج بين وقت اتخاذ الإجراء وظهور أثاره على الاقتصاد وهذا بدوره يتوقف على الانتقال والاتفاق والاستثمار.

أ- فالانتقال يحدث تغيرا هيكليا، ولهذا لا يحدث في الأجل القصير ويكون ببطء .

ب - أما الاتفاقى : فكل تغيير يقع على المستهلك، ولكن هذا الأخير يجب أن يعتقد باستمراره حتى يقبله وهذا أيضا يحتاج إلى زمن .

ج-الاستثمار : يحتاج المستثمر أيضا لوقت حتى يأخذ قرار الاستثمار، للحصول على المال ثم تجميع عناصر الإنتاج والقيام بعملية الاستثمار .

وخلص فريد مان إلى أن الفجوة الزمنية المتعلقة بالسياسة النقدية تعد طويلة ومتغيرة، ومن ثم فإن السياسة النقدية المرنة ربما تكون غير محققة للاستقرار، وقد اقترح فريد مان مثلا السياسة النقدية التي تباشر زيادة عرض النقود بمعدل ثابت من 3% إلى 5%، وإذا عزز هذا المعدل فإنه يتسق مع مستوى أسعار ثابتة معقولة في الفترة الطويلة ما دام الإنتاج يتزايد مع الزمن، والكينزيون يعتقدون أن انتقال أثر السياسة النقدية على الطلب الكلي والإنتاج يمر عبر سعر الفائدة أي الانتقال يكون غير مباشر، أما السياسة المالية فنجد العكس، فالنقديون يقولون بأن أثر هذه السياسة ينتقل عبر سعر الفائدة إلى النشاط الاقتصادي، لأن عجز الموازنة العامة سوف يرفع أسعار الفائدة التي تؤدي على زيادة سرعة تداول النقود، التي تحقر النشاط الاقتصادي، وبخلاف ذلك نجد الكينزيون يرون أن السياسة المالية تؤثر بصفة مباشرة في الطلب الكلي، بينما استطاع فريد مان أن يرفع من مكانة السياسة النقدية وعودتها من جديد بعدما ازاحتها السياسة المالية حقبة من الزمن عقب أزمة 1929 وعادت أهمية السياسة النقدية إلى الظهور أكثر من ذي قبل واحتلت أنواتها حيزا من الجدل والنقاش، وقد أدى هذا إلى وضعها على قدم المساواة مع أدوات السياسة المالية .

المبحث الثاني : فعالية السياسة النقدية في النظام الرأسمالي

بعد استعراض آراء المفكرين الاقتصاديين الرأسماليين بزعامة الفكر الكينزي والفكر النقدي، وآرائهم حول مدى فعالية كل من السياسة النقدية والسياسة المالية، وهو ما يبرز بوضوح مشاكل النظام الرأسمالي ومدى إيجاد المعالجة لها بإحدى السياستين في تلك الفترة، أما السلطات النقدية في نهاية القرن العشرين وبداية القرن الجديد تعمل في إطار يتسم بالعلومة الاقتصادية ورسوخ النقديين وتأثير قرارات السياسة النقدية على الاقتصاد، وهو ما يسمى بمثابة قنوات الانتقال النقدي وحسب الاقتصادي الفرنسي (Mishkin Frederic) ⁽¹⁾ فإننا نستطيع أن نميز بين ثلاثة أصناف رئيسية من القنوات أي بمعنى آخر الطرق التي تطبق عبرها السياسة النقدية والتأثيرات على قرارات المتعاملين أو الأعوان، ومسيرة الاقتصاد، على معدلات الفائدة، على أسعار الأصول والقرض وهذا ما سنبينه في المطالب التالية :

المطلب الأول : قنوات معدلات الفائدة

حسب وجهة النظر الكينزية فإن السياسة النقدية التوسعية تؤكد انخفاضا في معدلات الفائدة الحقيقية، وهذا ما يحفز الاستثمار الذي يدفع نمو الإنتاج والتشغيل، وتحفيز الاستثمار عندما لا يكون تمويلها (أي بتكلفة مرتفعة) يتعلق أساسا بالمؤسسات التي تجد المشاريع مربحة في المستقبل، عندما لا يكون تمويلها باهظا، هذا ينطبق أيضا على العائلات التي تتزايد مقدرتها على الإقراض لإنجاز مشاريعهم، وخاصة العقارية منها.

إن عمل السلطات النقدية سيطبق مباشرة على المعدلات القصيرة، وعلى سيولة البنوك والمؤسسات المالية، وتكون الاستثمارات مشروطة أكثر بالمعدلات الطويلة، ولكن هذا يخص الحد من ارتفاع الأسعار الذي يتعلق أكثر بالسياسة النقدية.

فمن جهة المعدلات الدنيا في الأجل الطويل التي تتم حسب التقديرات للمعدلات القصيرة للسنوات في المستقبل، ومن الأفضل أن السياسة النقدية التي ستعلن أنها ستكون توسعية مستمرة مبينة على خفض المعدلات الطويلة .

(1) Mishkin Frédéric , les canaux de Transmission monétaire , typologie et mesure , Bulletin de la Banque de France , mars 1996 .

ومن جهة أخرى فإن توقع التضخم ليس هينا، ولكن يبقى معتدلا لكي لا يثير تغيير اتجاه السياسة النقدية ويقلص المعدلات الحقيقية المقدرة سابقا (1) .

إن معدل الفائدة هذا كان محل جدل كبير، وخاصة فعاليته، ولكن التضخم أصبح العدو الأول في الاقتصاديات الرأسمالية الحديثة تحت تأثير أفكار النقديين الذين أثروا بقوة على مستوى السلطات النقدية، فالمعاملون يتخيلوا بصعوبة أن البنك المركزي يواصل إدارة سياسة نقدية توسعية بوجود من 5 إلى 10 % من ارتفاع الأسعار، فإذا حدث وأن فشلت السياسة النقدية في اتخاذ إجراءات للحد من ارتفاع الأسعار بشدة في فترة الراج، فإن هذا الفشل يؤدي إلى انخفاض النشاط الاقتصادي مما يجعل السياسة النقدية غير قادرة على مواجهة الانكماش الاقتصادي.

أما في حالة التضخم، فإن السلطة النقدية غير قادرة تماما على التحكم في زيادة الأسعار، وذلك لأن السياسة النقدية يجب عليها أن تعمل على تحقيق هدف آخر مهم، وهو هدف الاستخدام التام حيث أن صرامة السياسة النقدية المعقّدة لكبح التضخم قد تؤدي إلى انخفاض في الطلب الكلي ويكون عاملا لانتقال الحالة الاقتصادية من حالة التضخم إلى الركود .

بالإضافة إلى الاهتمام النسبي لمعدلات الصرف الذي يبدو قويا جدا خصوصا لدول الاتحاد الأوروبي، وقد نتصور الأضرار لفرنسا عندما نتنازل لتحقيق معايير التقارب وتترك الحالة السيئة للفرنك بالنسبة للمارك بفعل الأسعار المرتفعة جدا ومعدلات الفائدة القصيرة المنخفضة على التي في ألمانيا (2).

المطلب الثاني : قنوات الأسعار

من بين قنوات الانتقال للسياسة النقدية هي معدلات الصرف وأسعار الأسهم فمعدل الصرف للنقود الوطنية نتجه نحو الانخفاض عند تبني سياسة نقدية توسعية، وهذا يشجع الصادرات، ويرفع الواردات وبالتالي يطبق أثرا إيجابيا إلا على ميزان المدفوعات، ولكنه أقل على النشاط الاقتصادي. وأنه من الممكن أن يؤدي تقهقر التبادل (مثلا توفير أكثر للمنتوجات الصناعية لكل مليون طن من البترول المستورد) إلى إلغاء الآثار الإيجابية على المدفوعات الجارية لزيادة الصادرات وانخفاض الواردات ولكن العمالة تستفيد، وتقدم بريطانيا وإيطاليا نموذجين حديثين لهذه الآثار .

إن قناة أسعار السلع الرأسمالية بشكل أساسي للمؤسسات وبصفة ثانوية المساكن هي غير معروفة جيدا، ويفهم هذا الأثر للسياسة النقدية من خلال الاستناد إلى تحليل Tobin ومعامله « Q » وهي نظرية حركية في الاستثمار مبنية على أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل

(1) Jacques Bichot , la monnaie et les systèmes financiers Ellipses éd , Marketing S, A .1997, p, 154.

(2) Jacques Bichot , Op.cit , P 155 .

الرأسمالي إلى تكلفة الإحلال، وهي النسبة التي تسمى نسبة أو معامل Q فإذا رمزنا إلى القيمة السوقية للأصل الرأسمالي ب M وإلى تكلفة الإحلال ب R فإن نسبة Q تساوي : $Q = \frac{M}{R}$ ، وأشار توبان (Tobin) إلى أن المؤسسات يجب أن تستثمر عندما تكون $Q > 1$ ⁽¹⁾ ، لأنه ليس من المقبول أن تقوم المؤسسات باستثمار I دج لا يزيد القيمة السوقية بأكثر من دينار .

إن هذا يشير إلى العلاقة بين قيمة المؤسسات أو المساكن في السوق وتكلفة التصنيع أي ما يجب إنفاقه لإنجاز طاقة إنتاجية أو بناء مسكن. فعندما تكون Q مرتفعة فإنه من المهم خلق وحدات إنتاج جديدة، وبناء مساكن جديدة، فالاستثمار بالتالي يكون قويا وبالعكس عندما تكون Q منخفضة فالمستثمرون لهم أفضلية لإنقاذ المؤسسات أو سلع المساكن في السوق، هذا يجعل الاستثمار يميل إلى الركود ويضعف النمو أو يكون سالباً، فالسياسة النقدية تؤثر على المعامل Q وتوفر للأعوان النقود التي يرغبون فيها عندما تكون سياسة توسعية وتسرع لهم بالتخلص منها ومبادلتها بسلع حقيقية فالمؤسسات أو المساكن تعمل على رفع أسعارها أكثر وخاصة الجديدة منها ويكون المعامل Q مرتفعاً. أما السياسة النقدية الضيقة تنتج بالطبع أثراً معاكساً فيبيع الأعوان الاقتصاديين الأصول الحقيقية سعياً منهم للحصول أكثر على النقود التي تقوم بتشريدها السلطات النقدية ويخفض المعامل Q .

إن هذه النظرية جذابة ولكنها تفترض ضمناً بأنه يوجد نوع من الفصل بين النقود والأصول المالية الأخرى، وقد استخدمت نظرية Tobin بنجاح في قرارات الاستثمار، كما أن استخدامها سهل فأسعار الأسهم عادة ما تنتشر إذا كانت هذه الأسهم متداولة في البورصة، وأسعار السلع الرأسمالية يمكن الحصول عليها .

المطلب الثالث : قنوات القرض

تشجع السياسة النقدية التوسعية البنوك على الإقراض من جهة، وتتزايد الاحتياطات غير المقترضة للبنوك، وهذا خاصة من وجهة نظر مضاعف القرض الذي سيدفعها إلى الإقراض أكثر، ومن جهة أخرى أن انخفاض المعدلات يقلل مشاكل الخطر المعنوي والانتقاء الموجه إلى تحريك وترشيد القرض الذي قدمه كل من الاقتصاديين : SW (Weyss , Stiglitz) وهو مفهوم يشير إلى أن البنوك توزع قروضاً قليلة عندما لا ترغب المؤسسات والعائلات في الحصول عليها بالشروط المطبقة، للنظرة الأولى يبدو أنه من التناقض لقانون العرض والطلب، وأن السعر (معدل القرض) لا يثبت عند مستوى التوازن E والذي يكون عنده تماوي الكميات المعروضة بسعر على الأكثر يساوي E، والكميات المطلوبة عند سعر على الأقل يساوي E، «فإذا قامت الأسعار بعملها، فإن ترشيد القرض لا ينبغي أن يوجد» هكذا يقول الكاتبين .

(1) سامي خليل، مرجع سابق، ص، 1238 .

تقبل النظرية الكلاسيكية فقط الاختلالات الظرفية خلال فترات التعديل التي تنقل من توازن إلى آخر. لكنها تدعم S.W، ولا يتعلق الأمر باختلال مؤقت، ويمكن أن يكون سوق القروض دوماً يتصف بعدم إشباع طالبي القروض بسعر يكون أكبر من المعدل المطبق.

بين كينز وجود توازن في مستوى أقل من التشغيل الكامل، وهي الوضعية التي يكون فيها عدداً كبيراً من الأفراد مستعداً للعمل بالأجر الجاري ولكن لا يوجد لهم المستخدم أو (رب العمل) من منصب عمل.

الاقتصاديان (S.W) وضعوا نتيجة مماثلة في سوق القروض، وهذا يمكن أن يعرف بالتوازن في حالة مستوى أقل من الإقراض التام (Sous-prétagé) إذا جاز التغيير (1).

وعندما تكون السياسة النقدية توسعية فإن البنوك ليست في حاجة إلى أن تكون متشددة في اختبار الملفات، وتكون الأخطار الكبيرة متناسبة أكثر في فترة المعدلات المرتفعة، والمعدلات المنخفضة تطبق أثراً على يسر المقترضين، وهو ما يسمى أحياناً بقناة الميزانيات، وترتبط أيضاً بأفضل قدرة على الوفاء بالدين للمقترضين الموجودين. وتقوم ذمتهم من واقع أن الأعوان تبحث عن أصول حقيقية، ويستطيعون حساب ذلك التضخم للتخفيف من مديونيتهم، وباختصار إن أصول ميزانيتهم تتجه نحو الارتفاع وخصومها تتجه نحو الانخفاض، وهذه هي أفضل صورة للذين يدخلون في حكم أصحاب القدرة على التسديد.

والمعايير المستعملة لمعرفة أي عون يمكن أن يستفيد من تسهيل إضافي لتقيد ميزانيته تصبح أقل شدة وهذا هو المناسب للاستثمار والعمالة.

المطلب الرابع : اختلاف القنوات حسب البلدان الرأسمالية

حسب الاقتصادي (Coudert) تختلف الأهمية النسبية لقنوات الانتقال وطرق التمويل حسب البلدان لأسباب عديدة هي: النظم المالية التي لها هياكل وتنظيمات وشبكات تمويل مختلفة، درجات الانفتاح، ودرجة المنافسة البنكية... إلخ (2)

فمثلاً عند انخفاض نفس معدلات الفائدة الموجهة للسوق النقدية لا ينتج أثراً متساوية إذا كانت قروض طويلة الأجل ليست كلها بمعدلات ثابتة أو نسبة هامة من بينها بمعدلات متغيرة، مرجعية بمعدلات قصيرة، في الحالة الأولى لا يحقق تخفيض المعدلات النقدية سوى أثراً تدريجياً على المصاريف المالية للأعوان المدينة في الأجل الطويل وتدرجياً في النهاية للاقتراضات الجديدة، بينما النتيجة هي أكثر سرعة من الثانية وأن 95% من القروض العقارية بمعدلات ثابتة في فرنسا، بينما 90% هي بمعدلات متغيرة أو تمت مراجعتها هذه في ألمانيا، بريطانيا وفي الأراضي المنخفضة.

(1) Jacques Bichot, Op.cit, P. 145.

(2) Couder Virginie, La transmission de la politique monétaire dans les pays européens. lettre du CEPIL, mars 1996.

أيضاً نجد نسبة القروض بمعدلات مدارة لها أهمية كبيرة إذا كانت قوية، فالسياسة النقدية لها عمل يتسم بالضعف الكبير، حسب هذه النظرة يمكن أن تتطور هذه الوضعيات بسرعة، ففي فرنسا تجاوزت القروض بمعدلات مخفضة 57 % من مجموع القروض في سنة 1986، و28 % في سنة 1992 .

بينت الدراسات الاقتصادية أن رد فعل الناتج الداخلي الإجمالي (PIB) عند ارتفاع 1% لمعدلات الفائدة مختلف جداً حسب الدول أحياناً من جهة الأجل، ومن جهة الأثر الكلي .

فأجل رد الفعل يكون أعظماً في ألمانيا، كما أن الأثر في هذه الدولة يكون كبيراً، أي أن الأثر قوي، فهو يصل إلى 1.5 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي، وحوالي 0.5 % في فرنسا، بريطانيا، والأراضي المنخفضة (les payes bas)، وأقل من النصف وفي إيطاليا، ومهما كانت الاختلافات فهي تستدعي التفكير في أن عمل النظام الأوروبي للبنوك المركزية عندما تكون النقود موحدة في التداول لن يكون سهلاً. (1)

(1) Jacques Bichot , Op.cit , P .156 .

المبحث الثالث : فعالية السياسة النقدية في النظام الاحتراحي

تعرضنا في المبحث السابق إلى فعالية السياسة النقدية في النظام الرأسمالي وفي هذا المبحث سوف نقوم بتحليل الأساليب المتبعة في الدول الاشتراكية في تخطيط شؤون النقد والائتمان، وهذا التخطيط الذي يعتمد على الخطة الاقتصادية التي تضم الخطة المادية السلعية والخطة المالية التي تشمل المشاريع في ميزانية الدولة، الخطة الائتمانية، خطة العملة، خطة الدخل النقدي، والإنفاق العائلي، ولذلك سوف نقوم بدراسة الخطة المادية السلعية والخطة المالية والائتمانية التي عن طريقها يتمكن بنك الدولة من ممارسة وظيفة المراقبة على الأنشطة الاقتصادية وفي نفس الوقت يتم تحقيق أهداف السياسة النقدية من خلال القروض المقدمة لهذه الوحدات الاقتصادية، ومراقبة حركات السحب والإيداع لحساباتها لدى بنك الدولة⁽¹⁾ ونعترف على وسائل وأدوات السياسة النقدية وفعاليتها من خلال التعرض الخطة المادية (السلعية) والمالية في المطلب الأول ورقابة بنك الدولة على الخطة في المطلب الثاني وتقييم أساليب الرقابة على الائتمان في النظام الاشتراكي في المطلب الثالث.

المطلب الأول : الخطة المادية (السلعية) والمالية

كانت الخطة الاقتصادية تتضمن تحديد مقدار ما ينتج من سلع وتحديد أسعارها، وكانت هي أساس خطة الائتمان التي تحدد الاعتمادات المرصودة لكل واحد من المنتجين، وبالتالي كانت تكفقات خطة الائتمان أداة لمراقبة تنفيذ الخطة الاقتصادية⁽²⁾ أولا الخطة المادية : ويقصد بالخطة المادية الخطة الإنتاجية التي تنقسم إلى فرعين هما خطة الإنتاج الجاري وخطة الاستثمار .

1-خطة الإنتاج : تحتوي على تخطيط ما يلزم العملية الإنتاجية (بالكميات) من مواد خام وطاقة ويد عاملة مباشرة أو غير مباشرة وتقدير حجم الإنتاج السلمي في نهاية الفترة الذي يناظر هذه المستلزمات الإنتاجية .

2-خطة الاستثمار : تحتوي على الاستثمار بغرض التوسع أو الاستثمار في مشاريع جديدة وتخطيط ما يحتاجه الاستثمار (بالكميات) من آلات ومعدات ومباني، ووسائل نقل ومصارييف المستخدمين والمحروقات، كما يتم تقدير حجم الاستثمارات العينية سواء كان تقدير وحدات الإنتاج الجديدة أو التوسعات التي حدثت .

ويتم صياغة هذه الخطة من قبل لجنة التخطيط المركزي طبقا لتوجهات السياسة الاقتصادية، وتقوم الوزارات المعنية بتخصيص الاعتمادات الاستثمارية، وبالتعاون مع جهاز التخطيط المركزي وبنك الدولة، وتبين مجموع هذه الخطط المنتجات المطلوبة من ناحية الكمية والنوعية وعدد العمال

(1) محي الدين الغريب، مرجع سابق، ص ص، 94، 103.
(2) Tomas , J.T. مجلة التحويل والتنمية، ديسمبر 1998، ص 36 .

المستخدمين وأجورهم ومجموع تكاليف الإنتاج والاستثمار الجديد، وكذلك تحديد مدة التنفيذ وبذلك تصبح الخطة الإنتاجية أو الاستثمارية لكل مشروع عبارة عن جدول يبين المدخلات والمخرجات الإحصائية⁽¹⁾

ثانيا : الخطة المالية والائتمانية

يتم إعداد الخطة المالية لكل وحدة إنتاجية من قبل السلطة العليا مع البنك المركزي وبنك الاستثمار التي تبين الموارد المالية الموجودة في ميزانية الدولة أو الافتراض من الجهاز المصرفي بحيث يتم مقابلة الكميات السلعية التي تم تقديرها في الخطة الإنتاجية بأرقام مالية وتحديد أسعارها وبالتالي فإن الخطة لها جانبين يتعلق الأول بالموارد المالية للمشروع سواء قيمة الإنتاج الذي تم تصريفه أو الائتمان المصرفي المقدر لها أو المنح المخصصة لها، وكانت معدلات الإقراض تحدد إداريا أما الجانب الآخر فيتعلق بالنفقات المقررة للمشروع لتغطيته نفقات إنتاجه الجاري أو نفقات الاستثمار، وكانت المشروعات تدفع المستحقات لبعضها البعض الأجر باستخدام التحويلات المصرفية كما يتم تحضير هذه الخطة حسب الخطة المادية أو السلعية ولكن هنا ليس بالكميات ولكن بالوحدات النقدية، كقيمة المواد الأولية وقيمة الطاقة وقيمة الأجور بالإضافة إلى كل التكاليف الإنتاجية المقررة على أساس الأسعار المحددة في الخطة، وهذا مقابل قيمة الإنتاج الذي يراد بيعه بأسعار أيضا مخططة

المطلب الثاني : رقابة بنك الدولة على الخطة الائتمانية

يمارس بنك الدولة في النظم الاشتراكية رقابته على الخطة الائتمانية من خلال إعدادها وإعداد خطة تداول النقود (العملة الخاصة بكل بلد) وسوف تقوم بعرض هذين النقطتين كما يلي :

أولا : إعداد الخطة الائتمانية وتداول العملة

يقوم بنك الدولة بإعداد خطة الائتمان للأجل القصير، كما يقوم بإعداد خطة الائتمان طويل الأجل مع بنك الاستثمار، ويتم وضع الخطة الائتمانية بناء على تقديرات الاحتياجات المالية لكل مشروع، وتعتمد خطة الائتمان على الخطة المادية، ويفرض على المؤسسات العامة أن تعلن عن احتياجاتها للائتمان للمعنية بشكل دوري حتى للجهات المعنية بشكل دوري حتى يتسنى للجهاز المركزي التفكير في تدبير الموارد المالية لذلك، كما تهين خطة لتوزيع الائتمان على مختلف القطاعات.

وتبرز خطة الائتمان مقادير القروض الممنوحة وكيفية توزيعها حسب آجالها (قصيرة، طويلة الأجل) والقطاعات التي ستوجه لها هذه القروض وكانت معدلات الإقراض تحدد إداريا، وتدفع المشروعات المستحقات لبعضها البعض الأجر باستخدام التحويلات المصرفية، ولم يكن بوسعها أن تستخدم الأموال النقدية إلا لدفع الأجور والمرتببات، ولكن لها أن تستخدم أرصدة ودائعها إلا

(1) نبيل سنرة محارب، النقود والمؤسسات المصرفية، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1968، ص، 512، 520 .

للأغراض المبينة في خطة الائتمان⁽¹⁾ وذلك فإن الخطة الائتمانية التي تتعلق بالدولة ككل هي بمثابة دليل عمل تلتزم به كل المؤسسات الائتمانية. كما أن الخطة تبين الموارد الذاتية والموارد الخارجية للمؤسسات العامة، وكانت الموارد الذاتية للمشروعات في الاتحاد السوفياتي لا تتجاوز 40% من جملة رأس مال العامل أما الباقي تقدم قيمته على شكل فروض، وهو ما يجعل الاقتراض إجباريا على كل المشروعات لأن القانون كان يسمح للمؤسسات الاحتفاظ برأسمالها التشغيلي وأن تقوم باستثمار ما تحققه من أموال بل أن كل الأموال تعود إلى الخزينة المركزية، وتعد الخزينة المركزية للدولة خطة، حتى لا تتمكن هذه المؤسسات من الإفلات من رقابة البنك على عملياتها، ويتم إعداد الخطة الائتمانية سنويا، ويتم مراجعة التقديرات كل ثلاثة (3) شهور حتى يمكن تجنب أي قصور أو نقص وتصحيحه.⁽²⁾

يقوم بنك الدولة بإعداد خطة مسبقة تسمى خطة العملة أو الخطة النقدية التي تركز على كمية النقود المتداولة، فقد ركزت السياسة النقدية على تحديد المقدار المستهدف من الأموال النقدية المطروحة في التداول والخطة النقدية تحدد مقدار العملة التي يجب أن يصدرها الجوسبنك وهي المؤسسة المسيطرة على النظام المصرفي لأكبر دولة آنذاك تمثل النظام الاشتراكي وهي الاتحاد السوفياتي، كما يتم تحديد المبالغ التي تخصص لدفع الأجور والمرتبات والجوسبنك يسوي مدفوعات المشروعات ويقوم بوضع وتنفيذ خطة الائتمان والنقد، ويمول عجز الميزانية.

وكانت خطة تداول النقود تأخذ شكل ميزانية حيث يمثل الشق الأول تقدير الإيرادات النقدية في فترة ثلاثة (3) أشهر مقبلة والشق الثاني يمثل تقدير النفقات من البنكنوت والفرق بين جانبي المتحصلات والمدفوعات يعتبر صافي المتغير في العملة المتداولة خارج البنك ومن هنا يقرر بنك الدولة ما يضيفه إلى البنكنوت المتداول⁽³⁾ وبالتالي فإن بنك الدولة أو الجوسبنك مؤسسة هجينة، تقوم بوظائف تتوزع في اقتصاديات السوق بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وبالإضافة إلى ذلك اشتمل النظام المصرفي السوفياتي على بنك الادخار الذي كان يقوم بجمع مدخرات العائلات وعلى عدة بنوك متخصصة، وكان الجوسبنك يوجه البنوك المتخصصة توجيهها دقيقا وذلك بتحديد سقف الائتمان لها وإمدادها بالأموال اللازمة، كما أن الخطة المالية تشمل على خطة النقد الأجنبي ويحدد سعر الصرف إداريا، وكانت العملة غير قابلة للصرف وكان هناك نظام الإعانات المالية والضرائب

(1) Tomas, J.T. Balinio, مرجع سابق، ص 36.

(2) محمد زكي شافعي، المعالم الرئيسية للنظم المصرفية بالبلاد الاشتراكية المخططة مركزيا، مجلة مصر المعاصرة، يناير 1967، ص 23.

(3) عبد النعم راضي، النقود والبنوك، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1985، ص ص، 214، 213.

بعض الفوارق بين أسعار التصدير والأسعار المحلية (1) ، ولا يكتفي بنك الدولة بالرقابة المالية على تنفيذ الخطة ولكنه يقوم بعملية التفتيش المفاجئ على العمليات الجزئية للمشروعات التي يراقبها وعلى كميات المخزون السلعي لدى هذه المشروعات بهدف التأكد من مطابقة التنفيذ الفعلي للبيانات المسجلة في التسجيلات المصرفية، ويؤدي هذه المهام جهاز فني متخصص يلحق بالنظام المصرفي.(2)

إلا أنه في سنتي 1990-1991 جرت إصلاحات جعلت البنك المركزي لروسيا مستقلا من الناحية العملية عن الجوسبنك، كما تم التحول من اقتصاد مخطط مركزيا إلى اقتصاد متجه نحو السوق واستخدام سياسة الائتمان كمحرك للنمو، وتطوير نهج متجه إلى السوق لتنفيذ السياسة النقدية.

المطلب الثالث : تقييم أساليب الرقابة على الائتمان في النظام الاشتراكي

كما سبق أن ذكرنا أن الخطة المالية والائتمانية هي التي تحدد حجم الائتمان على المستوى المركزي للبلاد وعلى مستوى المؤسسات الاقتصادية وتنظيم توزيعه حسب مجالات استخدامه المبينة في الخطة، ولذلك فإن بنك الدولة هو الذي يراقب الائتمان وبالتالي فهو ليس بحاجة إلى التفكير في استخدام أساليب الرقابة الكمية والكيفية والمباشرة المستخدمة في النظم الرأسمالية والمختلطة، كما أن الأهداف المتوخاة من الرقابة التي يمارسها البنك المركزي في النظام الرأسمالي والمختلط تتمثل في تحقيق معدل نمو عال، تحقيق التشغيل الكامل، المحافظة على قيمة العملة والاستقرار النقدي، إلا أن الوصول إليها لا يقع على عاتق الدولة في الاقتصاديات الاشتراكية المخططة مركزيا، بل أن هذه الأهداف تتكفل بها الخطة الاقتصادية الكلية التي تحدد معدل النمو الاقتصادي المخطط وتحقق التشغيل الكامل والمحافظة على قيمة العملة.(3)

أما أساليب الرقابة على الائتمان مثل سياسة معدل إعادة الخصم فليس لها أي دور على الائتمان في الدول الاشتراكية المخططة مركزيا طالما أن توزيع الائتمان محدد وفق الخطة الائتمانية القومية، ومعدل الفائدة محدد إداريا ثم إن خفض أو رفع سعر الفائدة لن يؤثر على انخفاض أو زيادة الطلب على القروض من بنك الدولة، وعلى الرغم من ذلك فإن بنك الدولة كان أحيانا يستخدم سعر الفائدة لعقاب المؤسسات الاقتصادية التي تتجاوز تاريخ استحقاق ديونها وهذا لتشجيع المؤسسات الاقتصادية الأخرى لسداد القروض في موعدها المحدد، أما بالنسبة لأداة سياسة السوق المفتوحة، فإنها لم تكن أيضا تستخدم في النظم الاشتراكية المخططة مركزيا وهذا يعود لعدم وجود أسهم يمتلكها الخواص، وبالتالي فإن هذه الدول لا تحتوي على أسواق مالية يتعامل فيها الأفراد بالأسهم والسندات.

(1) Tomas , J.T.Balinio , المرجع السابق، ص37.

(2) محب خلة توفيق، البنوك المركزية في إفريقيا، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في الدراسات الإفريقية، قسم النظم السياسية والاقتصادية، جامعة القاهرة، 1990، ص 75.

(3) للتوسع في هذا المجال راجع، محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، مرجع سابق، ص ص، 325،

وفيما يتعلق بسياسة تغيير نسبة الاحتياطي الإجباري فإنها لم تكن موجودة لأنه لا توجد بنوك تجارية متعددة حتى تلتزم بالاحتياطي الإجباري لأن بنك الدولة كان يقوم بأعمال البنك المركزي والبنوك التجارية في آن واحد فهذا البنك يقوم بتقديم الائتمان قصير الأجل للمشروعات والمؤسسات الاقتصادية.

أما إذا أردنا تقييم الرقابة الكيفية السائدة بالدول التي تتبع النظام الرأسمالي أو المختلط فإننا نقول أن هذه الأساليب لا تتسم بالدقة والإحكام في الرقابة التي تتحقق لبنك الدولة على الخطة الائتمانية والنقدية ومجالات استخدامها ونوع القطاعات الموجهة لها هذه القروض، بحيث نلاحظ أنه في ظل النظم الرأسمالية لا يوجد من يمنع المقرضين من البنوك التجارية من استخدام القروض في غير تلك المجالات والقطاعات المرغوبة، وهذا عكس ما هو سائد في النظم الاشتراكية حيث تكون الرقابة محكمة نظرا لسيطرة بنك الدولة على مجالات استخدام الائتمان.

أما تقييم أساليب الرقابة المباشرة على الائتمان التي تشمل التعليمات والتوجيهات والأوامر التي توجه للبنوك التجارية من قبل البنك المركزي من أجل تصحيح ممارساتها في نشاط الاقتراض والاستثمار فإنه يتمثل في كون بنك الدولة في النظم الاشتراكية هو البنك التجاري والبنك المركزي في آن واحد، وهذا ما يجعل هذه الرقابة غير مجدية ولذلك تقع هذه الرقابة على المشروعات في إطار الخطة الائتمانية التي يلتزم بها البنك فيما ترسمه الخطة من حدود سواء كان تعلق الأمر بالحجم الكلي للائتمان أو حصة القطاعات والمشروعات منه.⁽¹⁾

ولكن بعد الإصلاحات الاقتصادية الحالية التي مست معظم الدول ذات النظم الاشتراكية المخططة مركزيا، وقد اقتضى هذا النهج تطوير مجموعة من الأدوات النقدية غير المباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة وتسهيل الائتمان، قبول الودائع واشترطات الاحتياطي ولذلك تحققت إنجازات مؤسسية هامة تصب كلها في التوجه نحو اقتصاد السوق.

(1) محي الدين الغريب، مرجع سابق، ص ص. 105، 106 .

المبحث الرابع ، فعالية السياسة النقدية في الدول النامية

قبل أن ننتقل إلى دراسة فعالية استخدام أدوات السياسة النقدية في الدول النامية في المطلب الثاني يجب أن نقدم لمحة عن الخصائص المالية والمصرفية في هذه الدول في المطلب الأول ثم ننتقل إلى دراسة أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في المطلب الثاني.

المطلب الأول : الخصائص المالية والمصرفية للبلدان النامية

تتميز الدول النامية بخصائص مالية ومصرفية تحد من فعالية السياسة النقدية في هذه الدول، إلا أن هناك تفاوت في هذه الخصائص وعلى العموم لا تزال تشترك في كثير من هذه الخصائص وهي:

1. ضعف انتشار شبكات الجهاز المصرفي:

من مؤشرات تطور الجهاز المصرفي هو كثرة انتشار البنوك وفروعها داخل البلد، ولكن هذا غير موجود في الدول النامية، مما يجعل عدد الجمهور المتعامل معها قليلا طالما أن شبكة البنوك أيضا قليلة، وكل منهما غير مرتبط بالآخر والشبكة، وكما أن الفروع لا تقدم خدمات متكاملة لنفس صاحب الحساب، ويكون الاعتماد بالتالي على استخدام النقود بشكل كبير في المعاملات وتسوية الديون، والمقصود بالنقود هنا هو النقود الورقية الصادرة من البنوك المركزية بالإضافة إلى العملة المساعدة، ويبقى استخدام الحسابات الجارية بالشيكات ضعيفا وتتعامل به المؤسسات وعدد محدود من الأفراد، وبحسب مؤشر تطور الجهاز المصرفي من ناحية انتشاره بنسبة عدد فروع البنوك لكل من مساحة الدول بالكيلومتر المربع وكذلك نسبتها إلى عدد السكان، والتي تظهر معدل مساحة المنطقة التي تعمل بها فروع البنوك وكذا نسبة فرع كل بنك إلى عدد السكان الذين يتعامل معهم، حيث نجد معدل مساحة المنطقة التي يخدمها كل فرع من فروع البنك في بريطانيا حوالي 23 كم² و يبلغ عدد الفروع حوالي 11000 فرعا لعدد 206 بنكا، أما الدول النامية فلا تزال بعيدة جدا عن هذا المعدل فالمساحة تعد بعشرات الآلاف كم² في كثير من الدول كدول أفريقيا مثل، أما نسبة فروع البنك إلى السكان في الدول المتقدمة اقتصاديا فنجد في الولايات المتحدة الأمريكية 1 إلى 6 آلاف نسمة وفي إنجلترا 1 إلى 4 آلاف نسمة أما في الدول النامية نجد أحيانا الفرع الواحد للبنك يخدم من السكان ما يصل إلى الملايين في بعض الدول.⁽¹⁾

2. ضعف درجة نقدية الاقتصاد:

توجد في بعض الدول النامية قطاعات اقتصادية كبيرة غير نقدية، حيث يتم التبادل عن طريق المقايضة أي بدون استخدام النقود، وفي هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية أن تقوم بأي دور يذكر

(1) The Bankers Almanac and year book, vol 1 jan.1988/

نقلا عن محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص227

طالما أن أدواتها نقدية، وأن التأثير هو نقدي أيضا غير أن هذا لا يعتبر عائقا كبيرا في وجه السياسة النقدية لأن التيارات التضخمية لا تنتج في مثل هذه القطاعات، لأن الأسعار غير محددة بالنقود، إلا أن العقبة التي تقف أمام السياسة النقدية في مثل هذه القطاعات غير المنقّدة هي عدم توفر أجهزة الائتمان المصرفي التي تساعد على تمويل التوسع في الإنتاج في هذه القطاعات.⁽¹⁾

3. ضعف تغلغل الوعي المصرفي في المجتمع:

ويقصد مدى انتشار استخدام الشيكات في إنجاز مدفوعاتهم النقدية وإيداع مخزاناتهم في البنوك، وهو ما يعرف بمدى انتشار العادة المصرفية ويمكن قياسها بارتفاع نسبة الودائع الجارية إلى النقود الإجمالية وارتفاع نسبة المدفوعات التي تستعمل الشيكات، وهذا يعتمد على وجود العنصر الأول وهو وجود شبكة كبيرة للجهاز المصرفي بحيث لو قمنا بالمقارنة بين استعمال نقود الودائع الجارية في الدول المتقدمة والدول النامية، فمثلا نجد في الولايات المتحدة تفوق نقود الودائع الجارية نسبة 75% من عرض النقود كما تسوّى نسبة 80% من المدفوعات بواسطة الشيكات في حين أن معظم الدول النامية لا يزال استعمال نقود الودائع محصورا في الوفاء بمدفوعات الحكومة وأداء المدفوعات ذات المبالغ الكبيرة في قطاعات الأعمال، الصناعة والتجارة.⁽²⁾

ويرجع عدم تطور العادة المصرفية في اقتصاديات البلدان النامية إلى عدة أسباب منها:

أ- ارتفاع نسبة الأمية وتخلف المستوى التعليمي والثقافي في هذه المجتمعات الأمر الذي يعوق تطور البنوك وانتشار الخدمات المصرفية خاصة في المناطق الريفية الذي لا يزال أغلبهم ينظرون إلى البنوك نظرة الشك والريبة، ولا ينظرون إليها كمكان أمين للإيداع والسحب، ومدى تأثير ذلك على التنمية الاقتصادية، وهذا يحتاج إلى تثقيف إعلامي كبير وذلك بسبب عوامل أخرى كإنخفاض مستوى ثقة الأفراد في الاستقرار السياسي والاقتصادي الذي يمس هذه المجتمعات.

ب- انخفاض مستوى الدخل الوطني وانتشار ظاهرة اكتناز الأصول النقدية في الصناديق الخاصة بالأفراد وليس صناديق البنوك، وهذا سيخفض من نسبة النقود ويخفض أيضا سرعة تداول نقود الودائع، بحيث نجد أن نسبة نقود الودائع في بلدان القارة الإفريقية مثلا تتراوح بين 30-40% من إجمالي عرض النقود في حين أن هذه النسبة تبلغ بين 70-80% في البلدان المتقدمة.⁽³⁾

ج- تركيز وجود المؤسسات المصرفية في العواصم والمدن الكبرى للدول النامية، بالإضافة إلى قلة عدد هذه البنوك، ونقص انتشار فروعها وقلة انتشار التسهيلات المصرفية في مختلف أنحاء البلاد.

د- قلة الأيدي العاملة المؤهلة والكفاءات المتخصصة في مجال البنوك، وهذا ما يعيق أحيانا فتح فروع جديدة، وهو عامل يساهم في عدم تطوير العادة المصرفية، ولذلك نجد انخفاض مستوى أداء

(1) أحمد عبده محمود، مرجع سابق، ص 210.

(2) محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، مرجع سابق الذكر، ص ص، 343، 364.

(3) محب خلة توفيق، مرجع سابق، ص ص، 226، 227.

الخدمات وانخفاض سرعة المعاملات البنكية، مما يجعل أصحاب الحسابات يشكون يوميا من سوء معاملة وتصرفات أعوان البنك، بالإضافة إلى معاناتهم من التأخر المستمر وكثرة الطوابير نتيجة الأعطال في الأجهزة الإعلامية، ولذلك يفضل الأفراد أموالهم في صناديقهم الخاصة بدلا من صناديق البنوك التي تعج بالطوابير والمعاناة وطول الانتظار.

4. تغير المعروض النقدي:

نتيجة لاعتماد بعض الدول النامية في اقتصادها على منتج واحد كالبنترول أو القطن أو السكر... إلخ، فإن صادراتها تكون مركزة على عائدات هذا المنتج الواحد بالإضافة إلى أن وارداتها كثيرة لتغطية احتياجاتها المحلية، وبالتالي فإن الصادرات هي جزء من العناصر المقابلة للنقود لأنها ستدخل نقودا جديدة إلى التداول عندما تبدل حصيلة الصادرات من العملات الأجنبية أو الذهب إلى البنوك التجارية، وكذلك الأمر عند خروج كمية معينة من النقود بسبب الواردات، وفي مثل هذه الحالة فإن المعروض النقدي سوف يتعرض إلى تغيرات كبيرة نتيجة لتغير صافي المدفوعات الخارجية، وبالتالي يصبح من الصعب على هذه الدول تحديد عرض النقود بصفة دقيقة باستخدام سعر الفائدة، وهذا خلافا لو كانت التغيرات مصدرها الائتمان المصرفي المحلي هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن النقود الصادرة عن الجهاز المصرفي في بعض الدول يكون مصدرها بنوكا مملوكة للأجانب، وموارد هذه البنوك تكون من البنوك الأجنبية الأم، وبالتالي لا تعتمد على الاقتراض من البنك المركزي، وهكذا فإن المعروض النقدي يكون مصدره من الخارج سواء عن طريق الصادرات كما ذكرنا أو من الائتمان المصرفي الخارجي أيضا كما أن الجدير بالذكر كما يقول و.أ.لويس أنه ليس هناك اقتصاديات نامية تستطيع أن تقي ميزان مدفوعات من آثار التقلبات في التجارة الدولية ولذلك فإن أكبر ما تتمناه الدول النامية لتحقيق استقرار نسبي في اقتصادها يكمن في المساعي التي تبذلها الآن الدول المتقدمة للسيطرة مع التقلبات فيها وذلك لتحقيق استقرار أكبر في التجارة الدولية.⁽¹⁾

5. عدم اتساع السوق النقدية والمالية:

السوق النقدية هي تلك السوق التي تتعامل في الائتمان قصير الأجل كسوق الخصم وسوق الأموال المقرضة لفترة قصيرة سواء من حيث تجميع الموارد السائلة (الودائع) أو من حيث إقراضها لأجل قصير، وأهم عناصر تلك السوق:

- العمليات المتعلقة بالأوراق التجارية (الخصم).
- الأموال المخصصة للإقراض في الأجل القصير والتسهيلات الائتمانية الخاصة بالتجارة الداخلية والخارجية، والعمليات الخاصة بالأوراق الحكومية ذات السيولة المرتفعة (أذون الخزنة).
- الأطراف المتعاملة في السوق وهي المؤسسات الوسيطة بين المقرضين والمقرضين وتتكون من

(1) W.A.Lewis, *The Theory of Economic Growth*, (London, Allen and Unwin, Ltd, 1953) pp 290, 292.

البنك المركزي، البنوك التجارية المؤسسات المالية المتخصصة، الأفراد، المؤسسات الاقتصادية والحكومة. ويجب أن تتصف هذه السوق بالاتساع وكبر حجم العمليات التي تتمتع بسيولة نقدية كبيرة، وتتوع الأصول التي تباع وتشتري، وتوفر أدوات الدفع للجهاز المصرفي، حتى تتمكن من تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية، كما أن هناك مؤشرات تقاس درجة اتساع السوق النقدية منها:

1. تطور الحجم الكلي للودائع.
2. تطور الحجم الكلي للقروض ومدى تنوع الأصول النقدية والمالية.
3. مدى التاسب بين حجم الموارد النقدية المخزرة والمصدرة من جانب الجهاز المصرفي وحجم التوظيف أي استثمار هذه الموارد.
4. عدد ونوعية المؤسسات المصرفية المتعاملة في السوق ومدى استخدامها للأساليب المصرفية الحديثة.⁽¹⁾

وهذه المؤشرات النقدية في الدول النامية مازالت بعيدة عن مقاييس الدول المتقدمة، بحيث نجد أن معظم الأوراق المتداولة، هي أوراق حكومية وهي (أذون الخزانة) وهو ما يجعل حكومات الدول النامية تحجم عن تخفيض قيمتها بل تعمل بشتى الطرق على استقرار أسعارها مما يقلل تداولها ويصيب السوق بالكثير من الجمود والضيق بالإضافة إلى أن البنوك المركزية ليست مستعدة لتحمل أي خسارة قد تحدث نتيجة الدخول في السوق عن طريق البيع بسعر منخفض بهدف اجتذاب أكبر كمية من النقود أو شراء بسعر مرتفع لإخراج كمية كبيرة من النقود، وهو ما يقلل من كفاءة البنك المركزي وفعاليته في استخدامه كأداة السوق المفتوحة بهدف التأثير على سيولة السوق النقدية وعلى هيكلها للتحكم في مقدرة البنوك الإقراضية حسب الظروف الاقتصادية السائدة، كما أن عدم نمو هذه السوق يفسر بقلة الودائع، وضعف قدرتها على الائتمان، بالإضافة إلى غياب أوضاع سوق رأس المال وبالتالي عدم توفر سوق نشطة في القروض طويلة الأجل وعدم تداول أسهم المؤسسات الصناعية التجارية وكننتيجة لعدم توفر أسواق رأس المال كذلك الموجودة في الدول المتقدمة اقتصاديا فإن ثروة الأغنياء أو الفائض عن الاستهلاك هومدخرات تنحصر في شراء الأصول الحقيقية والأراضي والذهب حيث يتوفر في هذه الدول أسواق نشطة لهذه الأصول الحقيقية كما ينتشر تأجير الأراضي والمباني، وكذلك الحال في أسواق الذهب فالعملات الأجنبية والمبانيك الذهبية والمجوهرات تشكل في هذه البلدان أسواقا لها أهمية كبرى، أما الملكية الصناعية فنادرا ما تتفصل عن التسيير، وعادة ما يكون اعتمادها على ائتمان من الجهاز المصرفي أي من البنوك التجارية وليس من أسواق رأس المال⁽²⁾، كما أن عدم نمو هذين السوقين يضعف العلاقة بينهما وهو ما يضعف السياسة النقدية.

(1) راجع في هذا الموضوع: مصطفى رشدي شبيحة، مرجع سابق، ص 264، 263، ومحمد زكي شافعي، الخصائص الإدارية للنظم النقدية بالبلاد المتخلفة اقتصاديا، مجلة القانون والاقتصاد، السنة 26، العدد 304.

(2) أحمد عبده محمود، مرجع سابق، ص 210.

6- ضعف تركّز البنوك وعدم تخصصها:

يقصد بتركيز البنوك هو أن عدد قليل من البنوك الكبيرة التي تمتلك شبائيك كثيرة وفروع واسعة الانتشار، وقيامها بمعظم العمليات المصرفية، بحيث تتركز البنوك في بنوك عملاقة وشاملة ومغطية لمعظم الأعمال المصرفية، في حين أن البنوك الصغيرة تكاد تتعدم وهذا له فوائد كثيرة من حيث تنوع الخدمات المقدمة وإتاحة التمويل للمؤسسات الصناعية والتجارية الضخمة التي تتطلب تمويلات كبيرة، كما أن هذه البنوك تستطيع تنويع عملياتها جغرافيا وتنويع أصولها، وإعداد مصالحي خاصة بالتكوين والبحث والتطوير في المجالات الخاصة بالبنوك والقروض مما يقلل من احتمالات الخطأ، وهوما يطور البنك ويخفف من ضياع موارده وبالتالي زيادة أرباحه، وهذا التركيز غائب في الدول النامية في حين نجد أن تركّز البنوك في الدول المتقدمة قد بلغ أوجه بحيث تستأثر مجموعة قليلة من البنوك التجارية بأكثر من النصف من الودائع الإجمالية في البنوك التجارية.

أما مؤشر تخصص البنوك نجد أن معظم الدول المتقدمة قد اعتمدت مبدأ التخصص البنكي، وذلك لتوفير التمويلات لجميع أنواع القطاعات المختلفة، فهناك البنوك الصناعية والبنوك العقارية والبنوك الفلاحية إلا أن الدول النامية مازالت لم تبلغ درجة عالية من التخصص، لأنها بحاجة ماسة إلى البنوك المتخصصة لكونها ضرورية للعملية التنموية التي تمس مختلف مجالات الحياة الاقتصادية..

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في الدول النامية.

بعد استعراض الخصائص والمميزات المالية والمصرفية للدول النامية، لاحظنا أن هناك عدم تطور للعادة المصرفية وقلة انتشار الوعي المصرفي، وضعف درجة نقدية الاقتصاد، وتغير المعروض النقدي بشكل جوهري، وعدم اتساع السوق النقدية والمالية، وعدم وجود تركّز للبنوك كما تتميز بقلة البنوك المتخصصة فإن هذه الخصائص تلقى بظلالها السلبية على فعالية أدوات السياسة النقدية، لأنها ترتبط بخصائص الجهاز المصرفي في تلك البلدان، ولها علاقة بأسواق النقد والمال.

وسنقوم بدراسة وتقييم أدوات السياسة النقدية في البلدان النامية وهي:

1. سياسة سعر الخصم: لقد تمت دراسة هذه الأداة ومدى فعاليتها في الاقتصاديات المتقدمة ولاحظنا أنها أداة مهمة في حين أن الدول النامية لا تزال تستبعد التعامل بالأوراق التجارية، السندات الإنسية، والكمبيالات، وعملية الخصم تعتمد على استعمال الأوراق التجارية، كما أنه في بعض البلدان المتخلفة توجد فروع لبنوك أجنبية، فهذا يقلل من إقبالها على الإقراض من البنك المركزي

بسبب

احتفاظها باحتياطات نقدية واعتمادها في الحصول على التمويلات من الأسواق الأجنبية⁽¹⁾، كما أن

(1) سهير محمود معنوق، النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 213.

هناك جانباً هاماً من الأوراق التجارية لا يصل للبنوك للتعامل به، ويبقى بين الأفراد يتداول خارج الدائرة المصرفية، كما أن الدول المتخلفة تعاني من انخفاض مرونة الطلب على الائتمان لتغير سعر الفائدة، وإذا أراد البنك المركزي أن يقلل من مقدرة البنوك التجارية على الاقراض في فترات التضخم عن طريق تغيير معدل الخصم فإن أثارها تكون ضعيفة ومحدودة نتيجة قلة التعامل بالأوراق التجارية، وقلة ما يصدر من أنون الخزائنة، بالإضافة إلى ما ذكرناه من خصائص النظام المالي والمصرفي في هذه البلدان من ضعف السوق النقدية والمالية وتخلف النظام المصرفي، كل هذه السلبات تعيق فعالية أداة سعر الخصم في كثير من البلدان النامية.

2. سياسة السوق المفتوحة

كما أشرنا سابقاً عند دراسة هذه الأداة إلى أن فعاليتها تتطلب وجود واتساع السوق النقدية والمالية للتعامل بالأوراق التجارية والمالية، وكثرة العمليات، ولكن البلدان النامية تتميز بنقص وضيق الأسواق المالية والنقدية وضعف نشاطها، وقلة إنتشار المؤسسات الصناعية وشركات المساهمة وإصدارها القليل للأوراق المالية وضعف حجم الادخارات وشبكة المؤسسات المالية والمصرفية التي تعمل على جذب المدخرات وتوظيفها في الأسهم والسندات بالإضافة إلى عدم توفر الأسواق التي تضمن إستمرار وانتظام تداول الأوراق المالية وتهيء لها درجة عالية من السيولة (1)، وهكذا لا يعتمد التمويل إلا على الأمن الاقراض من البنوك التجارية فقط، عن طريق منح النقود القانونية للمقترضين بدلاً من خلق نقود الودائع أي الودائع الإئتمانية، وفي هذه الحالة فإن هذه البنوك لابد أن تعوض هذا الاقراض بسحب كميات من احتياطياتها لدى البنك المركزي، وأن هذه النقدية التي خرجت من الدائرة المصرفية سوف تبقى تنتقل من يد إلى أخرى، ولا تعود إليها مرة ثانية نتيجة للأسباب التي ذكرناها سابقاً، وبالتالي فإن هذه السحوبات لا تساعد على التوسع في عرض النقود، ثم إن البنوك المركزية (وليست الأسواق النقدية والمالية) هي المسؤولة عن خفض أوزيادة المعروض النقدي خلافاً لما هو عليه الحال في النظم المصرفية المتقدمة فلا يمكن للبنوك التجارية في الدول النامية أن تغير حجم الإئتمان المصرفي، وبالتالي عرض النقود بصفة جوهرية، وحسب هذه العلاقة يبدو للملاحظ لأول وهلة أن السياسة النقدية أكثر فعالية في الدول النامية نتيجة للدور الذي يؤديه البنك المركزي لوحده في تغير حجم المعروض النقدي، ولكن هذا غير صحيح، فالواقع أن البنك المركزي يتحكم في عملية خلق النقود الجديدة بسبب العلاقة المباشرة مع البنوك التجارية، لكن بمجرد إصدار النقود القانونية وإدخالها في التداول، يصبح من الصعوبة بمكان أن يعيدها البنك المركزي مرة أخرى إلى التداول، وهذا يعود إلى ضعف الجهاز المصرفي والقنوات الإدخارية، ونقص القدرة على توظيفها، فلأن البنك المركزي يقوم ببيع الأوراق الحكومية إلى الجمهور لقاء النقود القانونية (وليس الشيكات)، فإن عرض النقود سوف

(1) عبد الحميد قاضي، دراسات في التنمية والتخطيط الاقتصادي، الكتاب الثاني، الإسكندرية، 1973، ص ص 140، 142.

ينخفض بنفس المقدار فقط، وأن الإحتياطات المصرفية لا تتأثر بعمليات السوق المفتوحة والغرض منها التأثير على احتياطات البنوك، وبالتالي يكون التأثير بالإنخفاض غير قوي على المعروض النقدي، وطالما أن الإحتياطات المصرفية لا تمس بأي انخفاض يذكر، إلا أن الكثير من الدول النامية قد استخدمت سياسة السوق المفتوحة بدرجات متفاوتة من النجاح بالرغم من الصعوبات المذكورة التي واجهت تطبيقها، إلا أنها لم تكن وحدها الكفيلة بفعاليتها، بل كانت تكمل بأدوات أخرى كمية ونوعية . أما ضيق السوق المالية فيرجع إلى ضعف الهيكل الإنتاجي الرأسمالي، وعدم انتشار شركات المساهمة، والمستثمر في هذه البلدان يفضل توظيف أمواله في العقارات أو شراء المعادن النفيسة أو توظيفها في مضاربات تجارية لتحقيق أرباح عاجلة ومضمونة بدون مخاطر .

3. سياسة الإحتياطي النقدي الإجمالي أوالقانوني .

تعتبر هذه الأداة من الأدوات الفعالة، وخاصة في البلدان النامية، ويعود ذلك لأثرها المباشر الذي يمس حجم الائتمان المقدم أوالمقدرة الإقراضية للبنوك، مما يجعله عرضة لنفس الإنتقاد الموجه لكل من سياسة سعر الخصم وسياسة السوق المفتوحة دون ضرورة توافر سوق نقدية أومالية واسعة⁽¹⁾ ، إلا أن فعالية هذه الأداة تعود إلى سيطرة البنك المركزي وسلطته القانونية على البنوك التجارية في تغيير نسبة الإحتياطي النقدي القانوني، وهو ما يجعل البنوك التجارية غير قادرة على زيادة الائتمان عندما يرفع البنك المركزي هذه النسبة في حالة رغبته في تخفيض حجم الائتمان، وحتى إذا اقترضت من الخارج أولجأت إلى مراكزها في البلاد الأجنبية⁽²⁾.

إن نجاح هذه السياسة يختلف من دولة لأخرى حسب الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسة للدولة، غير أن تغيير هذه النسبة بحرية كاملة يُمكن البنك المركزي من التحكم الدقيق في الائتمان إلا أنه أحيانا يربك حركة الائتمان في الدول النامية التي تتميز بالتذبذب والموسمية نتيجة لإختلال هيكلها الاقتصادي، وعليه فإنه يمكن استخدام هذه الأداة بالكامل بصورة فعالة، إذا ما أخذت هذه السياسة بعين الإعتبار هذا التذبذب لأن طابعها نوالتأثير المباشر يجعلها من أفضل الأساليب وخاصة عند علاج التضخم أوالتخفيف منه.

وهناك عدة إيجابيات لهذه الأداة منها:⁽³⁾

1. إن الإحتياطي القانوني يختلف في التأثير عن عمليات السوق المفتوحة، فهو لا يؤثر بصورة عكسية على السوق النقدية .

(1) جلال عبد الرازق المهدي، مرجع سابق، ص 483 .

(2) نبيل «درة محارب، مرجع سابق، ص 475 .

(3) S.N.Sen, Central banking in underdeveloped money markets, calcutta, Bookland, Ltd, نقلًا عن عبد المنعم السيد علي، إقتصادات النقود والمصارف، مرجع سابق، ص 499 / 104-107, p 1952,

2. تؤثر طريقة الإحتياطي القانوني المتغير مباشرة على القطاعات والمناطق المختلفة نظرا لعدم تطور سوق النقد وعدم إنتظامها إذا ما قورنت بعمليات السوق المفتوحة التي تكون آثارها خاصة بمناطق معينة .

3. تستعمل طريقة نسبة الإحتياطي لمواجهة التغيرات التي تحدث في ميزان المدفوعات لتشجيع توسع الائتمان المصرفي أو الحد منه وكما تستعمل عند تدفق الأموال إلى بلد بكثرة أو خروج الأموال منه.

4. يمكن أن تستعمل أيضا لإستعاب أو تخفيض الإحتياطيات المصرفية الفائضة .

كما أن هذا الأسلوب تعرض لانتقادات منها : (1)

- يفقر هذا الأسلوب إلى النقة وصعوبة التأكد من مقدار التغير الضروري في الإحتياطي القانوني.
- الطبيعة التمييزية لهذا الأسلوب تعود إلى أن أثره يختلف باختلاف البنوك، فالبنوك الكبيرة التي تمتلك احتياطيات كبيرة تتأثر قليلا بالنسبة للبنوك الصغيرة ذات الإحتياطيات الصغيرة.
- يتميز بعدم المرونة ومصدرها هو عجز هذه الأداة عن مواجهة الانخفاض والزيادة في احتياطيات البنوك في أماكن مختلفة وفي نفس الوقت، ولتجنب هذه النقائص يقترح الاقتصاديون أن تقترن سياسة السوق المفتوحة بسياسة تعديل نسبة الإحتياطي القانوني.

4. الرقابة الكيفية والمباشرة .

استعملت هذه الأداة في الكثير من الدول النامية فيما يتعلق بالرقابة الكيفية على الائتمان، وخاصة تأطير القرض فيراقب البنك المركزي توزيع الائتمان وتوجيهه بين مختلف القطاعات التي تكون الاقتصاد، كما يتم تخصيص الموارد المالية لبعض القطاعات التي تؤدي إلى تحقيق التنمية وخاصة قطاعات التصدير والفلحة والصناعة وذلك باستعمال الأساليب الانتقائية للقرض، وللرقابة النوعية على الائتمان أهمية خاصة في البلدان الآخذة في النمو نظرا لندرة رأس المال التي تتميز بها، وميل البنوك في معظمها إلى توظيف أموالها في تمويل التجارة الخارجية والعقارية مع تقليل تزويد باقي القطاعات الأخرى بالتمويل اللازم ولا سيما لأجل طويلة أومتوسطة⁽²⁾ وهذا نظرا لطبيعة مواردها القصيرة.

أما الرقابة المباشرة فتأخذ بها معظم البنوك التجارية في الدول النامية مثل تحديد سقف الائتماني للقروض، وتوجيه النصائح والإرشادات التي تحتوي على تشجيع التوسع في بعض القروض أو الحد منها لبعض القطاعات، بالإضافة إلى إجراء التفقيش الدوري المباشر على عمليات البنوك التجارية لمراقبة إلتزامها بالقوانين والتعليمات والتوجيهات، ونظرا لما لهذه الوسائل من قوة وفعالية

(1) عبد المنعم السيد علي، اقتصادات النقود والمصارف، مرجع سابق، ص، 498 .
(2) عبد الحميد القاضي، تمويل التنمية في البلدان المختلفة، رسالة دكتوراه، جامعة الإسكندرية ، منشأة المعارف بالإسكندرية، 1967، ص 277 .

الرقابة على القروض، لا سيما عندما يضع البنك المركزي حدا أقصى لأصول كل بنك وكيفية التوسع فيها بحيث تعتبر هذه الوسيلة أداة فعالية لتعزيز السياسات الأخرى .
وفي ضوء ما سبق نكره يجب على السياسة النقدية في البلدان النامية أن تقوم بأمرين أساسيين هما: (1)

1. تحديد سعر الفائدة عند المستوى اللازم لرفع الطلب على أموال الاستثمار .
2. تحديد الكمية النقدية عند المستوى اللازم لاستمرار عملية النمو دون إحداث التضخم، أي توفير نقدية متوازنة مع الاقتصاد السلعي، غير أن عمل البنوك المركزية في هذه البلدان يتم داخل مناخ اقتصادي مالي متخلف.

ونظرا لما ذكرناه من اختلالات في الهياكل الإقتصادية، وما تعانيه من ضعف نمو الجهاز المصرفي وعدم وجود أسواق نقدية ومالية متطورة، وتفضيل السيولة للإكتناز يصبح من المنعذر معه جذب المدخرات وتعبئتها في هذه البلدان، ويتعين على هذه الدول أن لا تعتمد على السياسة النقدية وحدها نظرا لفعاليتها النسبية والمحدودة، وإنما تعتمد أيضا على السياسة المالية وخاصة لرفع الطلب الفعلي وتنشيط الإستثمار .

(1) رفعت المحجوب، الطلب الفعلي مع دراسة خاصة بالبلاد الأخذة في النمو، دار النهضة العربية، 1966، ص 259.

المبحث الخامس : دور السياسة النقدية في التنمية الاقتصادية .

يقع على عاتق السياسة النقدية في الدول النامية المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية، وهي من مسؤولياتها التي تعتبر ضرورية في الاقتصاديات المتخلفة، وفي هذا المبحث وسنناقش الدور الذي تساهم به السياسة النقدية من خلال جمع الادخارات وتشجيع الاستثمارات، والعمل على تطوير الأسواق النقدية والمالية وفي الأخير نتعرف على مدى كفاءة السياسة النقدية لتحقيق التنمية الاقتصادية في هذه الدول .

المطلب الأول : جذب الادخار وتشجيع الاستثمار .

أولاً : جذب الادخار :

يتم ذلك عن طريق تشجيع الادخارات الوطنية واستخدامها الاستخدام الأمثل الذي يخدم عملية التنمية، بحيث كان الاعتماد السائد في الستينات وبداية السبعينات على رؤوس الأموال الأجنبية لعملية التنمية، إلا أنه بعد التغيير الذي تحول فيه الخطاب إلى كيفية تشجيع التنمية من الداخل والاعتماد على جذب المدخرات الوطنية، وقد أخذت العديد من الدول النامية بسياسة الاعتماد على الذات⁽¹⁾ أما أنواع الادخارات فهي إما ادخارات إجبارية (ضرائب - تضخم) ومن العقود (التأمينات - اشتراكات التأمين الاجتماعي) أو ادخارات اختيارية من المؤسسات أو الأفراد .

فإذا لاحظنا أن الادخار الإجباري المتمثل في الضرائب نجد أن مستوى حصيلة الضرائب مرتفع في أغلب الدول النامية، وأن الجهاز الإداري لها لا يتمتع بالكفاءة اللازمة، وهو ما يتطلب جهوداً كبيرة من البنك المركزي لتقديم النصائح والمشورة لحكومات هذه الدول حتى تخفف من عبء الضرائب على الأفراد والمؤسسات، حتى يتمكنوا من الادخار في الأشكال الاختيارية التي تكون محل عمل لأبوات السياسة النقدية، ويعود سبب عدم نمو الادخار الاختياري إلى عدة عوامل منها :

- ضعف متوسط حجم الادخار الفردي .

- اعتماد الادخار الفردي على متوسط دخل الفرد، وأن هذا الدخل يتميز ببطء الزيادة .

- بالإضافة إلى أن هناك معوقات تقف في وجه تنمية جميع المدخرات وهي :

- إن أغلب سكان البلدان النامية هم من فئة الشباب وهي أكثر الفئات إنفاقاً عليها من الحكومة كالتعليم والصحة، وبالتالي ضياع كتلة كبيرة من المدخرات .

- انعدام الثقة في المؤسسة المالية مع قلة الحوافز للمدخرين .

- بقاء المعتقدات التي تنظر إلى الادخار بفائدة نظرة المنع، وفي نفس الوقت عدم وجود مؤسسات تتعامل مع أفكارهم حتى يستطيع الجهاز المصرفي الحصول على هاتس المدخرات

(1) عبد المنعم السيد علي، دور السياسة النقدية في دعم التنمية الاقتصادية، المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم، القاهرة، 1975 ص ص، 122 - 126 .

وتعبئتها لصالح التنمية .

- الخشية من اطلاق إدارة الضرائب على الأصول السائلة للمدخرين .

- كثرة المناسبات والإنفاق عليها ببذخ وتبذير واكتناز المعادن الثمينة كعرف اجتماعي يبرز مظاهر

الغنى والمستوى الاجتماعي إلى غير ذلك .

إلا أن الكثير من الدول بدأت تتغلب على عوائق كثيرة، مع سعيها لتخفيض اعتمادها على الموارد المالية الأجنبية، وتختلف البلدان النامية في هذا الشأن، فالبلدان المصدرة للنفط يبدو فيها القطاع الحكومي نو فائض هو الذي يحوز معظم المدخرات والذي يقوم بمعظم الاستثمارات، في حين أن معدلات الادخار الفردية ضعيفة، وتعتمد المؤسسات الإنتاجية على مواردها المالية التي حققتها كأرباح من أنشطتها من القطاع الأجنبي، وبالتالي فإن العائق الذي يجب مواجهته هو كيفية العمل على خلق حوافز مغرية لجذب مدخرات من قطاعات أخرى لتعبئتها في التنمية، وهكذا فإن المهمة الكبرى والصعبة في نفس الوقت على عاتق السياسة النقدية تتمثل في توفير موارد وإذخارات مالية حتى تصبح أدواتها قادرة على اجتذاب التضخم أو الانكماش وإحداث الإنعاش الاقتصادي واستمراره .

ثانيا : تشجيع الاستثمار :

إن أول شيء يعتمد عليه الاستثمار هو الادخار، وكما أن الادخار أيضا يحتاج إلى أن تكون المؤسسات التي تعنى به متوفرة بشكل منظم وخاصة البنوك، ولذلك يجب على البنك المركزي أن يعمل على توفير الشروط القانونية والتنظيمية لهيكل البنوك التي تقدم القروض للاستثمار وذلك من خلال إحكام الرقابة بواسطة أدوات السياسة النقدية، والعمل على تشجيع إقامة بنوك متخصصة في جميع المجالات الاقتصادية التي تخدم عملية التنمية .

كما يجب على الدول النامية أن تقوم بحملات إعلامية للفت انتباه رجال الأعمال والشركات الأجنبية إلى فرص الاستثمارات الموجودة فيها.

ويقع على عاتق السياسة النقدية عبء توجيه القروض نحو مشاريع التنمية ذات الأولوية من خلال استخدام البنك المركزي لأدوات السياسة النقدية النوعية المنكورة سابقا، التي تؤدي إلى تشجيع تدفق الائتمان نحو قطاعات التنمية الهامة وتجنب تدفقها نحو قطاعات أخرى أقل إنتاجية ولا تخدم التنمية الشاملة مثل الاستثمارات في العقارات والمعادن والتنمية .

وهناك ثلاث طرق تقليدية لتعبئة المدخرات وتوجيه الاستثمارات هي الوساطة المالية، والتخطيط المركزي، والنظام المالي، وهناك من يضيف التضخم الذي يتم بموجبه تحويل المدخرات من القطاع الاستهلاكي إلى القطاع التجاري (كالعقارات والذهب) وذلك كنتيجة للعملية التضخمية (1).

(1) سمير المقدسي، في تعقيب له في ندوة التكامل النقدي العربي، مركز دراسات الوحدة العربية، صندوق النقد العربي، بيروت، 1981، ص 205.

المطلب الثاني : تطوير السوق النقدية والسوق المالية

لكي تؤدي السياسة النقدية دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية لابد من وجود السوق النقدية والسوق المالية، والعمل على تطويرها بأساليب فعالة حتى لا تتسرب الموارد المالية المحلية نحو الخارج بحثا عن الفوائد المغرية والأمان المفقود في بلدانها، والحصول على السيولة في الوقت الذي تريد، والعمل على تجنب اعتماد المؤسسات الاقتصادية على الموارد المالية الأجنبية، وخاصة القروض الأجنبية بكثرة، والدول التي عملت على تطوير أسواقها النقدية والمالية هي التي تكون مؤهلة لأن تسهل عمل السياسة النقدية .

أما الدول الأخرى التي لم تطور بعد أسواقها تحتاج سلطاتها النقدية أن تراعي الجوانب التالية :

- ربط الاصدارات بسياسة الدين العام وعجز الخزانة العامة.
- تهيئة الجو المناسب للاستثمار في الأوراق المالية ومراعاة تفضيلات البنوك والجمهور والمستثمرين لنوع معين من الأوراق على حساب نوع آخر ومحاولة توفيره بكثرة وخاصة سرعة الحصول على قيمة الورقة عند طلبها .
- السعي للحفاظ على حسن أداء السوق النقدية والمالية ورفع كفاءتهما من خلال تشديد رقابة البنك المركزي عليها وذلك بالتدخل المناسب .
- العمل على تنمية المؤسسات المالية والمصرفية التي ترفع مستوى الادخار والاستثمار معا، فمن ناحية يساعد نموها وانتشارها على تجميع المدخرات، كما أنها تقوم بتحمل المخاطرة التي تنتج من الإقراض المباشر من المنخر إلى المستثمر، وتقدم التسهيلات اللازمة لتمويل الاستثمار من ناحية أخرى، كما أنه وفقا لقانون الأعداد الكبيرة يمكن أن تتقرب على أساس قصير الأجل وتفترض لأجل طويلة، كما أن خدمات القطاع المالي والمصرفي المنظم يخفض من متوسط سعر الفائدة في الاقتصاد لأنه يؤدي إلى تقليص القطاع المالي غير المنظم الذي ترتفع فيه أسعار الفائدة .
- التحول من الاقتصاد العيني إلى الاقتصاد النقدي مفيد اقتصاديا، لأنه تاريخيا كان نمو الاقتصاد النقدي حافزا قويا لنمو البنوك وأنشطة الإقراض وتنوع الأصول المالية ومشجع على نمو الادخار والاستثمار (1) .
- توفير المعلومات والبيانات والبحوث والدراسات اللازمة حول أوضاع عرض الأموال والطلب عليها مما يخفف العوائق الموجودة بين أصحاب الإذخارات والمستثمرين والنتيجة من عدم الالمام بظروف واتجاهات سوق رأس المال مما يؤدي إلى اتساع السوق وانتظامها.

(1) لبنى محمد عبد اللطيف أحمد، العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية في ضوء تمويل عجز موازنة الدولة في مصر، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 1990، ص 17 .

المطلب الثالث : درجة كفاية السياسة النقدية في عملية التنمية الاقتصادية

مما تقدم تمت الإشارة إلى دور السياسة النقدية في البلدان النامية ومساهمتها في التنمية الاقتصادية وذلك من خلال مايلي :

- تساهم السياسة النقدية بصفة مباشرة في عملية التنمية الاقتصادية من خلال عملية منح القروض التي تقوم بها البنوك إلى المؤسسات والمشاريع في مختلف قطاعات التنمية .
- توجه السياسة النقدية المدخرات إلى قطاعات معينة تزيد الدولة تشجيعها، كما تحجبها عن قطاعات أخرى ترغب الدولة أن تخفض الاستثمار فيها خاصة إذا كانت مصدرا للتضخم أو الحد من الانكماش بأساليب كمية ونوعية .
- توفر السياسة النقدية جملة من المعلومات والبيانات حول المتغيرات النقدية والمالية والتي لا يمكن رسم أي سياسة نقدية بدونها .

- تساهم السياسة النقدية في فرض رقابة فعالة على الجهاز المصرفي وإخضاعه إلى توجهاتها .

- تقوم السياسة النقدية بالمساهمة غير المباشرة في تطوير بعض المناطق وبعض القطاعات .

وبصفة عامة فإن دور السياسة النقدية يكمن فيما يلي :

- التأثير في عرض الائتمان واستعمالاته .
- الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات .
- توفير عرض لئتمان ذومرونة مقابلة لاتساع التجارة ونموالدخل وتزايد السكان بعد أن تكتسب دفعا وزخما تراكميين في الأجل الطويل، إلا أنه وبصورة عامة يجب أن تؤكد على أن السياسة النقدية لا تكفي لوحدها أن تؤثر بصورة فعالة في مستوى النشاط الاقتصادي أووجهته للأسباب المختلفة المذكورة آنفا، بل يتعين على الدول النامية من أجل تحقيق أهدافها في النمو والاستقرار الاقتصادي أن تمزج السياسة النقدية بالسياسة المالية المناسبة للسياسة التنموية، عن طريق الميزانية وخطة الإنماء (1).

كما يتعين على السلطات النقدية أيضا أن تحسن اختيار القاعدة الملائمة للإدارة النقدية،⁽²⁾ فهناك قاعدة معدل النموالثابت للمعروض النقدي وهي تتلاءم مع الدول التي تستطيع السيطرة على الكتلة النقدية المعروضة، وهذا يستلزم أن يكون تحديد سعر الصرف على أساس قوى السوق، ومن ثم يكون هناك توازن ميزان المدفوعات ممكنا في ظل الأسعار الحالية السائدة نتيجة لاتباع معدل ثابت في نموالنقود، كما تجب الإشارة انه لا يمكن تغيير هذه القاعدة من وقت لآخر وخاصة لتحقيق أهداف قصيرة الأجل .

(1) عبد المنعم السيد علي، اقتصادات النقود والمصارف، مرجع سابق، ص 522 .

(2) سليم عبده سليط، السياسة النقدية في دولة الإمارات العربية المتحدة، رسالة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 1982، ص 311.

وهناك قاعدة النقد الأجنبي التي تكون فيها علاقة وثيقة بين تغير معدل نمو العرض النقدي وبين عوامل أخرى ليست تحت سيطرة الدولة فهي خارجية، مثل دخول أو خروج العملات الأجنبية القابلة للتحويل أو حقوق السحب الخاصة أو الذهب، حيث تسمح هذه القاعدة بتعديل الأسعار المحلية لتتلاءم مع الأسعار الدولية من أجل توازن ميزان المدفوعات، وفي هذه الحالة تتقلب الأسعار المحلية بقدر تقلبات الطلب على النقود، والمتاح من العملات الأجنبية وفي هاتين القاعدتين يجب على كل دولة من الدول النامية أن تعتمد ما يناسبها من القاعدتين لإدارة الكتلة النقدية من أجل السيطرة على المعروض بهدف تجنب حالات التضخم والانكماش، ويدفع بمعدل النمو نحو الزيادة .

خلاصة

من خلال هذا الفصل يمكننا أن نستخلص النتائج التالية:

- 1- إن موضوع فعالية السياسة النقدية في الفكر النقدي كان مجالا واسعا للنقاش والتحليل بين الاقتصاديين، فكان الكلاسيك قبل الفكر الكينزي ينظرون إلى السياسة النقدية على أنها الأداة الوحيدة لتحقيق الاستقرار، إلى أن جاء الفكر الكينزي الذي يقلل من فعالية السياسة النقدية مقدما عليها فعالية السياسة المالية في الخروج من حالة الانكماش الاقتصادي، وناقش حالات عديدة مثل مرونة الطلب على النقد بالنسبة لسعر الفائدة، ومرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة لإثبات فعالية السياسة النقدية من عدمها.
- 2- أما الفكر النقدي بزعمه فريد مان فيرى أن السياسة النقدية أقوى فعالية من السياسة المالية، فقد إنتقد فريد مان كينز ونظريته الضيقة عندما ركز على سعر الفائدة والاستثمار كألية لإنتقال أثر النقود وركز النقديون على السياسة النقدية ذات الأثر القوي على الدخل، وأن الزيادة في عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وزيادة الاستهلاك وبالتالي زيادة الإنفاق الكلي ويزداد الدخل أيضا.
- 3- تختلف فعالية السياسة النقدية في الأنظمة الاقتصادية حيث تنتقل آثار السياسة النقدية في النظام الرأسمالي حسب قنوات معدلات الفائدة، الأسعار والقرض، كما أن قنوات الانتقال تختلف حتى في البلدان الرأسمالية من بلد إلى آخر .
- 4- تعتمد فعالية السياسة النقدية في البلدان الاشتراكية على الخطة المادية والمالية ورقابة بنك الدولة على الخطة، فسياسة معدل إعادة الخصم ليس لها أي دور على الائتمان بما أن الائتمان موزع حسب الخطة القومية ومعدل الفائدة محدد إداريا، كما أن سياسة السوق المفتوحة لم تكن مستخدمة نظرا لعدم وجود سوق مالية يمتلكها الخواص، كما أن سياسة الاحتياطي الإجباري لم تكن موجودة لأنه لا توجد بنوك تجارية متعددة لأن بنك الدولة كان يقوم بنور البنك المركزي والبنوك التجارية في آن واحد .
- 5- أما فعالية السياسة النقدية في البلدان المتخلفة فهي تعكس الخصائص المالية والمصرفية لهذه البلدان، فهي تتميز بضعف انتشار شبكات الجهات المصرفية، ضعف درجة نقدية الاقتصاد، ضعف تغلغل الوعي المصرفي، وضيق السوق النقدية والمالية وهذه الخصائص لها أيضا عوامل أخرى مثل ارتفاع نسبة الأمية، انخفاض مستوى الدخل الوطني، تركيز وجود المؤسسات المصرفية في العواصم والمدن الكبرى فقط، وقلة الأيدي العاملة المؤهلة للعمل المصرفي .
- 6- أدوات السياسة النقدية في البلدان النامية لا تتسم بالفعالية نظرا لضيق السوق النقدية والمالية وإن سياسة معدل الخصم أو السوق المفتوحة لا تستخدم الأوراق المالية والتجارية ولذلك فلا يمكن أن تتسم بالفعالية، وتستعمل بعض البلدان سياسة الاحتياطي الإجباري، ويختلف نجاح هذه الأداة من دولة إلى أخرى حسب الأوضاع الاقتصادية لها، كما تستعمل الدول النامية الأدوات الكيفية وخاصة تأطير

القرض، والأساليب الإنتقالية للقرض، أما الرقابة المباشرة فتأخذ بها معظم البنوك التجارية في الدول النامية .

7- إن دور السياسة النقدية في تحقيق التنمية الاقتصادية يظهر من خلال مساهم السياسة النقدية في جذب الادخارات وتشجيع الاستثمارات والعمل على تطوير الأسواق النقدية والمالية وعلى مدى كفاية السياسة النقدية لتحقيق التنمية الاقتصادية في هذه الدول .