

الفصل السادس :

أهداف السياسة النقدية

المبحث الأول : إستراتيجية السياسة النقدية.

المبحث الثاني : الأهداف الأولية.

المبحث الثالث : الأهداف الوسيطة.

المبحث الرابع : الأهداف النهائية.

خاتمة.

الفصل السادس ، أهداف السياسة النقدية

لتحقيق أهداف السياسة النقدية لابد من استراتيجية يتبعها البنك المركزي، ولقد اتبع البنك المركزي عدة استراتيجيات قديمة ، ثم ظهرت بعد ذلك استراتيجيات حديثة للسياسة النقدية هذا ما سنتعرض إليه في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فنتعرض فيه إلى الأهداف الأولية للسياسة النقدية ثم الأهداف الوسيطة في المبحث الثالث وأخيرا نتناول الأهداف النهائية في المبحث الرابع .

المبحث الأول ، استراتيجية السياسة النقدية

يتبع البنك المركزي استراتيجية من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية التي سنناقشها في المباحث المالية، فهو يتبنى استراتيجية ابتداء باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي، فالوسيط إلى الهدف النهائي، ولكن هذا يتطلب من البنك المركزي استخدام أهداف نقدية متصلة ببعضها البعض حتى الوصول إلى الهدف النهائي المنشود، وإلا اعتبرت الاستراتيجية غير كاملة، وسنتعرض في هذا المبحث إلى الاستراتيجيات غير الكاملة في المطلب الأول والاستراتيجيات الكاملة، والتي تسمى أيضا بالحديثة في المطلب الثاني.

المطلب الأول : الاستراتيجيات السابقة للسياسة النقدية :

لقد عرف البنك المركزي استراتيجيات غير كاملة منذ نشأته، وما زال يعاني منها حتى الآن، فالاستراتيجية الكاملة هي التي تحتوي على أهداف أولية ووسيطه مع أدوات متناسبة لتلك الأهداف للوصول إلى الأهداف النهائية، كما يمكن راقبتها والتنبؤ عليها بمؤشرات، وتصحيح انحرافاتهما، إلا أن الاستراتيجية غير الكاملة ينقصها هذه المتطلبات المذكورة، ولم تعرف الاستراتيجية الكاملة إلا في الستينات من القرن العشرين، وقد استخدم البنك المركزي عدة استراتيجيات غير كاملة وهي: (1)

أولا : نظرية القرض التجاري

كانت تمثل إحدى الاستراتيجيات القديمة للسياسة النقدية التي تبناها البنك المركزي وهي نظرية القرض التجاري، وهو اتجاه تقليدي في سياسة الإقراض المصرفي، يقتضي بأن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أي تقتصر على القروض قصيرة الأجل، وتكون متناسبة مع حاجات التجارة وتشمل فقط الأوراق التجارية مثل الكمبيالة وفتح الاعتمادات والسندات، والتي لها خاصية التصفية الذاتية وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها إلى المستهلك، ثم تستخدم حصيلة البيع في تسديد القرض وفوائده . (2)

(1) للاستزادة في هذا الموضوع راجع، باري سيجل، مرجع سابق، ص 300 .
مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2001، ص 257

(2)

إن اعتماد البنك المركزي على هذه النظرية كاستراتيجية للسياسة النقدية قد اتسم بعدة عيوب من بينها :

1 - لقد ركز البنك المركزي على توفير عملة مرنة للبنك المركزي، حيث يستطيع خصم الأوراق التجارية للتاسب مع حاجات التجارة، ولكنه في الوقت ذاته لم يحدد كمية النقود التي يستطيع البنك المركزي إصدارها .

2- خلال فترة الكساد الكبيرة سنة 1929 لم تتمكن البنوك المركزية من منع الانخفاض الشديد في كمية النقود، وهذا يعود لتأثير اتباع نظرية القرض التجاري داخل النظام المصرفي وخارجه .

3- كانت هذه النظرية مقبولة في القرون السابقة حيث لا توجد رقابة كبيرة، ولا بنوك مركزية بالمفهوم الحالي حتى تكون على دراية بإجراءات الاقتراض، كما تتدخل بالمساعدة إذا تطلب ذلك .

4- كانت النظرية ترمي إلى استعمال القروض التجارية بشكل كبير، وذلك لضمان سداد القرض، ولكن في الحقيقة كان هناك استعمال للنقود في مجالات أخرى بعد العملية التجارية الأولى، وكان البنك المركزي لا يراقب الاستعمالات اللاحقة للنقود .

إن عدم تحكم البنك المركزي في عرض النقود قبل وخلال فترة الكساد الكبير يبين بوضوح أن هناك استراتيجية غير كاملة للسياسة النقدية وغياب واضح لأهدافها .

ثانيا : مبدأ الاحتياطات الحرة :

تعرف الاحتياطات الحرة بأنها الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الفائضة واقتراضاتها من البنك المركزي، وتكون موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاقتراضات من البنك المركزي.

تم استخدام هذا المفهوم كدليل للسياسة النقدية خلال الخمسينيات وبداية الستينيات ولكنه لم يؤد دوره كما ينبغي لأنه لم يتمتع بمواصفات تؤهله لأن يكون مؤشرا هاما ومن بينها:

- أنها لم يكن حلقة وصل جيدة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة كالمجاميع النقدية، وبالتالي يكون مبدأ الاحتياطات يؤثر سلبا على نمو النقود .

- لم تستطع أن تقوم مقام دور الهدف الأولي، لأن العلاقة بينها وبين الأفراد أكبر من العلاقة بينها وبين البنك المركزي وهذا يعني أن البنك المركزي لا يستطيع أن يسيطر عليها كلية، حيث يعاني هذا المبدأ من عدة تأثيرات تجعله عديم الفعالية مثل : المعلومات عن الاحتياطات الحرة غير سليمة نتيجة لتغيرات تسويق الأسهم والعملة المتداولة وعوامل أخرى، كما أن مبدأ الاحتياطات الحرة بعيد نسبيا عن أهداف السياسة النقدية النهائية ⁽¹⁾.

(1) باري سيجل، مرجع سابق، ص، 307 .

وبالتالي فإن هذا المبدأ تعرض لعدة انتقادات من قبل اقتصاديين مثل ملتون فريد مان وران سميث وكارل برونر، وألن ملزر، وعليه لا يمكن بناء استراتيجية كاملة بالاعتماد على مفهوم الاحتياطات الحرة كبداية أساسية في السياسة النقدية .

ثالثا : أسعار الفائدة :

استخدمت السياسة النقدية أسعار الفائدة كهدف وسيط أو مؤشر، وكان الهدف من استعمال الاحتياطات الحرة في الخمسينيات والستينيات هو التأثير على هذا الهدف (أسعار الفائدة) إما بالارتفاع أو الانخفاض، وفي الواقع إن أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية من عدة نواحي هي :

- تتأثر أسعار الفائدة بالتوقعات التضخمية وبالطلب وعرض الائتمان، وبالتالي فإنها لا تقع تحت سيطرة البنك المركزي فقط.

- تتميز أسعار الفائدة بصعوبة معرفة وقياس الفروقات بين أسعار الفائدة الحقيقية والاسمية .
« ولا ضمان أن يحقق سعر فائدة معين أهدافا معينة، وذلك لأنه عرضة لآثار قوية أخرى لا تتصل بالسياسات، فسعر الفائدة المناسب للاستثمار قد يكون سعر الفائدة الجاري أو سعر الفائدة الحقيقي المتوقع، ليتلاءم مع الطلب، ولا نعرف الصلة بينه وبين سعر الفائدة الاسمي الذي على أساسه تجري السياسة النقدية، حيث أننا لا يمكن أن نلاحظ التغيرات المتوقعة في مستوى الأسعار، ففي حالة التضخم نجد سعر الفائدة الحقيقي يكون منخفضا، والاسمي مرتفعا، ولا نعرف هل السعر الاسمي سيؤدي إلى سعر حقيقي أعلى ومناسب، ولكن لا أسعار الفائدة الحقيقية أو الضمنية يمكن ملاحظتها، والأسعار الوحيدة التي تختبر في داخل الاقتصاد، وتوضع على أساسها النماذج هي الاسمية، وفي نموذج فريد مان نجد الأسعار الاسمية لا تأثير لها على الأسعار الحقيقية، فإذا توقع المقترضون معدلا عاليا من التضخم عن المقرضين، فإن سعر الفائدة الاسمي يمثل سعر فائدة حقيقي منخفض للمقرضين لا للمقرضين، وهذا يشجع الاقتراض للإنفاق ».⁽¹⁾

كذلك فإن استخدام سعر الفائدة كهدف وسيط بين الهدف الأولي والهدف النهائي يعاني من مشاكل أخرى مثل :

- الارتباط بين تغيرات الأسعار وأسعار الفائدة قصيرة الأجل خاصة، وقد تبين للاقتصاديين أن هذا الارتباط الذي حدث بأمريكا خلال سنوات 1968-1984 هو ما يسمى بأثر فيشر⁽²⁾ حيث يتبع زيادة أسعار الفائدة ربع السنوية معدل التضخم، وبالتالي فإن التضخم سببا في ارتفاع سعر الفائدة، وقد لوحظ هذا أيضا في البلاد التي عانت من ارتفاعات معدل التضخم كإيطاليا وإنجلترا ولوحظ

نقلا عن يوسف كمال، مرجع سابق، ص 28 / 249 ، W.G Boumol, AS, Blinder, Economics, pp. 247 (1)
(2) أثر فيشر، Fisher effect، نسبة إلى الاقتصادي الأمريكي أرفنج فيشر الذي بين ذلك في بحثه لأسعار الفائدة .

انخفاض سعر الفائدة في البلاد ذات معدل التضخم كسويسرا وألمانيا، والفشل في التفرقة بين سعر السوق وسعر الفائدة الحقيقي يشار إليه بـ "بوهم الفائدة" . (1)

- كما نلاحظ أن أسعار الفائدة المنخفضة تشجع الاستثمار بينما تقيد أسعار الفائدة المرتفعة الاستثمار، حيث في فترة الانتعاش عندما يرتفع الاستثمار يؤدي إلى زيادة الاقتراض ومن ثم ارتفاع الأسعار من جديد، بينما في حالة الكساد عندما ينخفض الاستثمار فإنه يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض، ومن ثم انخفاض سعر الفائدة .

المطلب الثاني : استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة

نظرا لظهور بوادر تضخمية في الدول الكبرى كالولايات المتحدة، بدأت في الستينات عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميتها القصوى في استراتيجية السياسة النقدية وخاصة بعد أن أثبت الاقتصاديون مدى العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادي، وبفحص السجل التاريخي خلص فريد مان وشوارتز إلى أن التغير الجوهري في معدل نمو الدخل النقدي، وهما جزئان بان معدل نمو عرض النقود في الفترة الطويلة سوف يعبر عن نفسه في اختلاف معدل التغير في الأسعار، وأن التغير في معدل نمو عرض النقود في الفترة القصيرة سوف يغير معدلات نمو كل من الأسعار والنواتج . (2)

و هكذا بدأ التوجه في استراتيجية السياسة النقدية الحديثة نحو استخدام مجاميع الاحتياطي، بعد الفشل الذي كان وراء استخدام السياسة النقدية لأسعار الفائدة كهدف بسيط، ففي سنة 1979 أعلن الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة على سبيل المثال أنه سوف يعطي تأكيدا أكبر في المستقبل على استخدام مجاميع الاحتياطي في الإدارة اليومية للسياسة النقدية، وتأكيدا أقل على تحديد التقلبات قصيرة الأجل في معدل الفائدة على الأرصة الاتحادية (3) .

كانت الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية في البداية تتمثل في اختيار هدف بسيط جديد هو هدف النمو النقدي خلال السنة، ومحاولة تصحيح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع واتبعت هذه العملية بتنظيم هذا النمو في إجمالي الاحتياطات حتى يتوافق مع هدف نمو المجاميع النقدية، وبالتحكم في نمو عرض النقود يقوم البنك المركزي بالتحكم في معدل الفائدة على الأرصة النقدية لدى البنوك. ويقوم الاقتصاديون بتقدير نمو النقد المطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية، كما يقدرون سعر الفائدة على الأرصة النقدية لدى البنوك الذي يكون متناسبا مع معدل نمو عرض النقد الذي وضع كهدف بسيط، لأن انخفاض معدل الفائدة على هذه الأرصة سيكون عاملا مشجعا

(1) J . Struthers , H . Opcit , pp , 306 , 307 .

(2) مايكل إيدجمان، الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 551 .

(3) المرجع السابق، ص 549 .

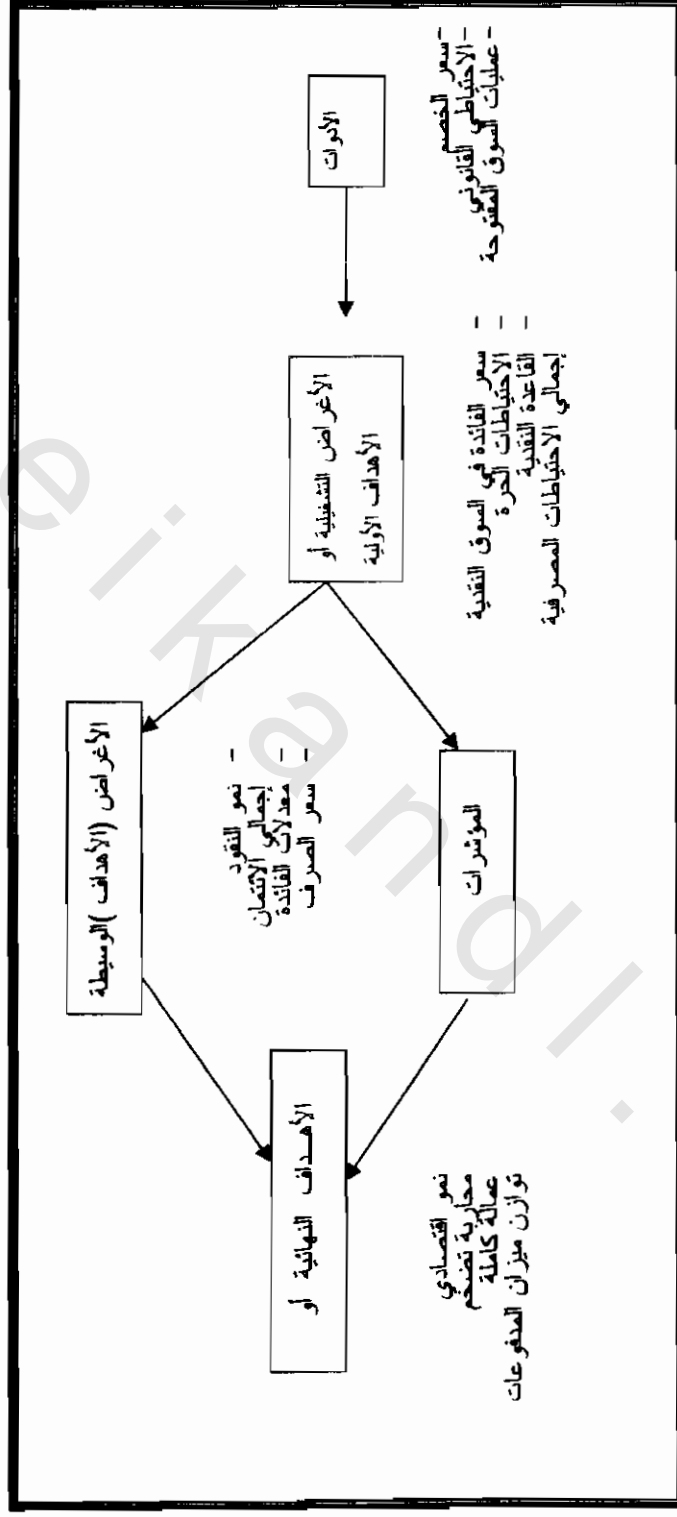
لزيادة افتراضات البنوك، كما أن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض تلك الافتراضات، ولذلك فإن ضبط معدل الفائدة سيكون في خدمة الهدف الوسيط ويكون إجمالي الاحتياطي، وبالتالي عرض النقود في زيادة الاستراتيجية أيضا لم تكن ناجحة بالكامل، فقد استطاعت أو نقصان متناسين بنفس المعدل المقدر لهما كهدف .

ولكن هذه الإجراءات لم تؤد دورها ولم تلقى نجاحا كبيرا، وتعرضت لانتقادات عديدة، لأن هذه البنوك المركزية مثلا في الولايات المتحدة أن تتحكم في أسعار الفائدة في حين فقدت السيطرة على عرض النقود ولذلك تم تطعيمها بإجراءات جديدة منها: ⁽¹⁾

- 1- توسيع عريض للمجال الذي يسمح فيه لمعدل الفائدة على الأرصدة الفدرالية بالتقلبات ضمنه.
 - 2- استخدام مجموع احتياطات البنوك كهدف أولي لضبط كمية النقود، ولذلك فقد تم التركيز على احتياطات البنوك غير المقترضة كوسيلة لضبط مجموع الاحتياطات.
- والشكل التالي يبين استراتيجية السياسة النقدية الحديثة :

(1) للتوسع راجع، باري سيجل مرجع، ص 317 .

شكل رقم (6) : استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة



المصدر: على توفيق الصلحي وآخرون، السياسات النقدية في الدول العربية مرجع سلقى، ص 36، بتصرف قليل .

المبحث الثاني ، الأهداف الأولية

تمثل الأهداف الأولية كحلقة بداية في استراتيجية السياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فمثلا عندما يتقرر تغيير معدل نمو النقود الإجمالية، فإنه يجب تبني متغير احتياطات البنوك وظروف سوق النقد المتفقة مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، ولهذا فالأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة .

وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات، المجموعة الأولى وهي مجموعات الاحتياطات وتتضمن القاعدة النقدية، ومجموع احتياطات البنوك، واحتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقرضة⁽¹⁾ وغيرها وهذا ما سنتعرض له في المطلب الأول، أما المجموعة الثانية فهي تتعلق بظروف سوق النقد، وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد، وهذا ما سنبينه في المطلب الثاني.

المطلب الأول : مجموعات الاحتياطات النقدية

تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، أما الاحتياطات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الإلزامية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك.

أما الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإلزامية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى .

أما الاحتياطات غير المقرضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقرضة (كمية القروض المخصومة) .

وقد أثير النقاش داخل النظام المصرفي، وخارجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة ؟ وأصبح لكل منها مؤيد ومعارض، فلقد دافعت بعض البنوك المركزية في أمريكا عن القاعدة النقدية كهدف أولي أو تشغيلي لسنوات عديدة كما دافعت بعض الفروع الأخرى عن استخدام مجموعات الاحتياطات الأخرى كهدف أولي وانتقل النقاش إلى الاقتصاديين حول أهمية كل مجمع، وهكذا بقي الموضوع محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتجربة، وليس بالتطير فقط، ويتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجاميع المذكورة، ومدى علاقته بنمو العرض النقدي

الذي يشكل الهدف الوسيط، وطالما أن الأمر كذلك فإن البنك المركزي يبقى يتسم بعدم الثبات في استخدام هذه المجاميع كهدف أولي أو تشغيلي .

المطلب الثاني : ظروف سوق النقد

وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التي تسمى ظروف سوق النقد وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقرضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك⁽¹⁾

والاحتياطات الحرة : تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض، وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقرضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقرضة أكبر من الاحتياطات الفائضة .

كما استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أذون الخزانة والأوراق التجارية ومعدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء⁽²⁾ ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

كما يجب أن نشير أيضا إلى أن الاقتصاديين قد اختلفوا حول هذا الموضوع بحيث استعملت ظروف سوق النقد في العشرينات والخمسينات والستينات، ولكن في السبعينات زاد الاهتمام أكثر بمجمعات الاحتياطات، وبالتالي فإن الاختلاف حول مدى أفضلية استخدام المجموعة الأولى أم الثانية، ويفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات لأنهم يرونها بأنها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم .

كما أن الكينزيين أيضا يهتمون بالتحكم في مجمعات الاحتياطات إلا أن تركيزهم كان على ظروف سوق النقد، وهذا يعود لكونهم يعتقدون بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم هو أسعار الفائدة في أسواق رأس المال.

وبالتالي فإن النقاش يتلخص في أي من الأهداف الأولية لاستخدامه حلقة ربط قوية بالتأثر بالأدوات النقدية والتأثير على الأهداف الوسيطة، ولذلك نرى أن الهدف الأولي الأفضل هو ذلك الذي يتصف بالتأثر والتجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المستعملة ويسهل قيادة الاتجاه المرغوب

للأهداف الوسيطة المستعمل

(1) أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1998، ص 134 .
(2) ويسمى باللغة الإنجليزية (Prime Len Rate) ويسمى (Base Rate) وهو سعر الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك لعملائها الممتازين، وهو السعر الذي تركز عليه الفائدة على القروض بوجه عام، وكذلك الفوائد على الودائع .

المبحث الثالث ، الأهداف الوسيطة

الأهداف الوسيطة هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل : مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية .⁽¹⁾

وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لفوائدها وهي :

1- يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر في هذه المتغيرات وبإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلبات المجمعات النقدية، على سعر الصرف، وعلى معدلات الفائدة .

2- تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن استراتيجية للسياسة النقدية، فعندما يعلن البنك المركزي عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد :

- إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز وتوجيه توقعاتهم .

- الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة .

-- عندما تنتشر الأهداف الوسيطة فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشترط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة وسهلة الاستيعاب بين المتعاملين .

- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، سعر الصرف، المجمعات النقدية

واعتمد الكينزيون والنقدويون مؤشرات وأهداف وسيطة مختلفة، والمؤشر هو المتغير الذي تسمح تحركاته باتجاه الأهداف النهائية، فهو عامل استدراك ما يمكن أن ينجم من انحرافات عن تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية . فالكينزيون اعتمدوا معدل الفائدة كمؤشر وسيولة البنوك كهدف وسيط بينما اعتمد النقدويون كمية النقد كمؤشر والقاعدة النقدية كهدف وسيط وهناك ثلاثة نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة

1- مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، 2- سعر الصرف، 3 - المجمعات النقدية الوسيطة.

وسنخصص مطلب لكل هدف من هذه الأهداف.

المطلب الأول : معدل الفائدة كهدف وسيط

لنتذكر أن الكينزيين يتمنون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقدويون بها كثيرا لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ارتباطها بمستواها الحقيقي .⁽²⁾

إلا أن المستثمرين والعائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، ومن ناحية تلقى التعويضات عن توظيف مدخراتهم، ولذلك يجب على السلطات العامة

(1) Monique Béziade , Op cit . p 99 .

(2) Philippe Jaffré , Monnaie et Politiques monétaires , 4 éd , Economica 1996 , P 102 .

أن تهتم بتقلبات معدلات الفائدة، ولكن المشكل يكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، وعلى السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستوى معدلات الفائدة ضمن هامش أو مجالات واسعة كثيرا وحول مستوى وسطي مقابل للتوازن في الأسواق لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تنذباً في الاستقرار الاقتصادي وأن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضا متوالية من التضخم والركود، ولهذا السبب تكون السلطات مضطرة أن تترك هامش لخلق كمية من النقود أكبر أو أقل من تلك التي كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمي بالنسبة للمجمعات النقدية . (1)

إلا أن معدلات الفائدة مهمة سواء على مستوى الصعيد الداخلي أو الخارجي : فعلى مستوى الصعيد الداخلي : تؤثر على مستوى استثمارات المؤسسات مثل الاستثمار في السكن، وعلى الاختيارات بين السندات والنقد . وعلى مستوى الصعيد الخارجي : تؤثر بشدة على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير وفي المجموع يجب أن تكون معدلات الفائدة إيجابية - لا هي مرتفعة ولا هي منخفضة - ومستقرة قدر الإمكان في الزمن، فبعض الاقتصاديين يعتبر أن إحدى التفسيرات للأدوات الألمانية لـ 25 سنة تكمن في استقرار معدلات الحقيقية للفائدة في الأجل القصير حوالي 3 %، وهذه المعدلات المستقرة الإيجابية هي التي شجعت أفضل اختيارات الاستثمار والنمو المنتظم . (2)

ويوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتطورة وأبرزها هي :

- **المعدلات الرئيسية :** وهي معدلات النقد المركزي وهي المعدلات التي يفرض بها البنك المركزي البنوك التجارية، كما يستند إليها في تحديد معدلات الإقراض بين البنوك .
- **معدلات السوق النقدية :** وهي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل القابلة للتداول (سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع، أوراق خزينة ... إلخ)
- **معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل،** وهي التي على أساسها تصدر السندات .
- **معدلات التوظيف في الأجل القصير (حسابات على الدفاتر، ادخار سكني ... إلخ) .**
- **المعدلات المدينة وهي المطبقة على القروض الممنوحة .**

وتتأثر هذه المعدلات كلها بمعدل الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على قروض النقد المركزي .

المطلب الثاني : معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى

إن معدل صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حتى يكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون السياسة النقدية

(1) وسام ملاك، مرجع سابق، ص 197 .

(2) Philippe Jaffré , Op.cit . P 103 .

مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهي تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب نورا مهما في معرفة الاستراتيجية الاقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن الاختيار المدرك أو غير المدرك لعدم تقدير سعر صرف ملائم له نتائج ثقيلة منها :

- إن المحافظة على مستوى منخفض أكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية و يؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير تدفع بالمقابل في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والاختفاض النسبي لمستوى معيشة الأفراد .

- إن البحث عن الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا وهو ما يحدث اختفاء بعض المؤسسات غير القادرة على التأقلم، وهو ما يبطئ النمو وفي الأخير يؤدي إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدي إلى الفشل .⁽¹⁾

ولذلك فإن الاقتصاديات الواسعة والمتنوعة والتي تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتي ترتبط بشريك اقتصادي أساسي، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، ولذلك فإن الهدف الوسيط الداخلي يبدو ضروريا في هذه الحالة، لأنه في حالة المضاربة على نقد معين، إذا لم يكن ذلك لأسباب اقتصادية موضوعية يمكن للبنك المركزي أن يستتد احتياطاته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محليا .⁽²⁾

المطلب الثالث : المجمعات النقدية

إن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريبا بمعدل نمو الاقتصاد الحقيقي يمثل بالنسبة للنقديين الهدف المركزي للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية في كل الدول المتقدمة حددت أهدافا في هذه المجمعات بالتدريج، بداية بشكل غير معن ثم معن معن النظام الفدرالي للاحتياطي الأمريكي ابتداء من 1972، بنك ألمانيا الفدرالي انطلاقا من 1974 بنك إنكلترا وبنك فرنسا انطلاقا من 1976. وتتص نظرية النقديين على الحفاظ لعدة سنوات على معدل نمو ثابت (من 3% إلى 5 %) للنقد، ويعتقد النقديون بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي، ويبين فريد مان ثلاث مزايا لمنهج التثبيت هي :

1- يحول نون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار .

(1) Philippe Jaffré , Opcit , P 103

وسيم ملك، مرجع سابق، ص 205 .

(2)

2- بزيادة عرض النقود بمعدل ثابت، فإن السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى .

3- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتاً أو مقرباً من ذلك⁽¹⁾، وترتكز هذه النظرة لاستعمال المجمعات النقدية على المبررات التالية :

- إن المجمعات النقدية تستقطب اهتمام البنوك المركزية، فهي التي تقوم بتحديد حجمها وحسابها ونشرها.
- يمكن التعرف على هذه المجمعات النقدية من قبل الجمهور ولذلك فإن الكتلة النقدية تمثل النقود المتداولة التي يستطيع الجميع التعرف عليها وتقديرها ولكن في السنوات الأخيرة برز مشكل رئيسي يتمثل في أن تحديد المجمع النقدي أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت في الماضي نظراً لتغير سرعة تداول النقد ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة ولهذا فإنه يبقى الإشكال مطروحاً، ما هي المجمعات النقدية التي يمكن ضبطها بسهولة وبدون غموض أو تعقيد، وهل يلجأ إلى المجمع النقدي الضيق M_1 أو M_2 أو المجمع النقدي الأوسع M_3 عند وجود ابتكارات مالية مستمرة .

وهناك مبررات لاستخدام المجمع الواسع والمجمع الضيق فالمجمع الضيق للنقود يسمح بالتركيز على وظيفة النقد وبينت التجارب الاقتصادية أن المجمع النقدي الضيق لم يكن بعيداً عن الابتكارات أو المشتقات المالية الحديثة لأن المجمع النقدي M_2 الذي يضم M_1 وتوظيفات في حسابات على اللفاتر يتأثر بشدة باجتذاب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على اللفاتر لدى البنوك.

كما أن المجمع النقدي M_1 يتأثر هو الآخر بالابتكارات المالية عندما يكون يحتوي على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، فيستطيع أصحابها تحويلها بسهولة إلى أشكال أخرى تخرج عن المجمع M_1 لكونه بدر مرونية أفضل، أما المجمع الموسع فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقاً ولا يمكن ضبطه بسبب إعادة تركيب جديد لمحففظات الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة تذبذبات حول معدل الفائدة .

وكخلاصة فإنه يلاحظ أن ضبط المجمع النقدي الموسع هو الذي أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية معاً.

إن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالباً من بلد لآخر، فالسلطات النقدية لمختلف البلدان تستعمل معطيات ومجاميع معينة كأهداف وسيطة لسياستها النقدية ، فمثلاً نجد القاعدة النقدية مع الارتباط بمعدل الفائدة تستعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تستعمل القاعدة النقدية وحدها في

(1) يوسف كمال محمد، مرجع سابق، ص 95 .

ألمانيا ، معدل الفائدة ومجموع القروض للاقتصاد في بلجيكا ، الكتلة النقدية في الأراضي المنخفضة وفرنسا .

كما يمكن أن نسجل بأن بعض البلدان تستعمل وتراقب بالموازاة هدف « القرض الداخلي » مع جمع المصدرين الداخليين لخلق النقود (الخزينة + قروض للاقتصاد)، هذا الهدف يكون مهما خاصة للبلدان التي لها عجز في مدفوعات الخارجية وترغب في إمكانية تحسين عملتها بمعزل عن التأثيرات الخارجية . (1)

المطلب الرابع : معايير اختيار الأهداف الوسيطة

تبين الاستراتيجية أن السلطات النقدية تستخدم الأهداف الأولية والأهداف الوسيطة لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وهذا بعد اختيار أدوات السياسة النقدية .

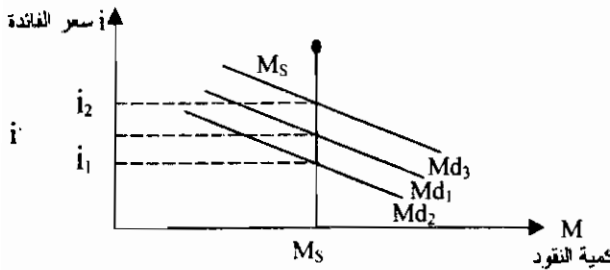
بحيث يجب على البنك المركزي اختيار الهدف الأولي (العامل) الذي يمكن أن يسيطر عليه ويراقبه مثل القاعدة النقدية، ثم يتم استخدامه لتحديد الأدوات النقدية للتأثير عليه باتجاه الهدف الوسيط مثل معدل نمو العرض النقدي، ويتم التعديلات اللازمة لتأخذ مجراها للتأثير على الأهداف النهائية مثل تحقيق معدل نمو عال للاقتصاد أو استقرار الأسعار ويتم ذلك كما يلي:

أولا : اختيار الأهداف

نفرض أن السلطات النقدية قد اختارت معدل نمو العرض النقدي M_1 بمقدار 3% لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في نمو الناتج الوطني بمقدار 4%، كما يمكن للبنك المركزي أن يستخدم هدف وسيط آخر هو تخفيض سعر الفائدة على أنون الخزنة إلى 7 % لتحقيق نفس الهدف النهائي، ولكن في الواقع لا يمكن استخدام هدفين وسيطين لتحقيق هدف نهائي واحد ولذلك على البنك المركزي اختيار هدف وسيط واحد . (2)

وهناك حالتان لاختيار الهدف الوسيط :

أ- نفرض أن الهدف الوسيط المختار من قبل السلطات النقدية هو التحكم في العرض النقدي دون الاهتمام بهدف سعر الفائدة كما في: شكل (07) الهدف الوسيط هو التحكم في العرض النقدي



(1) Raymond , Penaud , Opcit , P 282

أحمد أبو الفتوح الناقة، مرجع سابق، ص 136 .

(2)

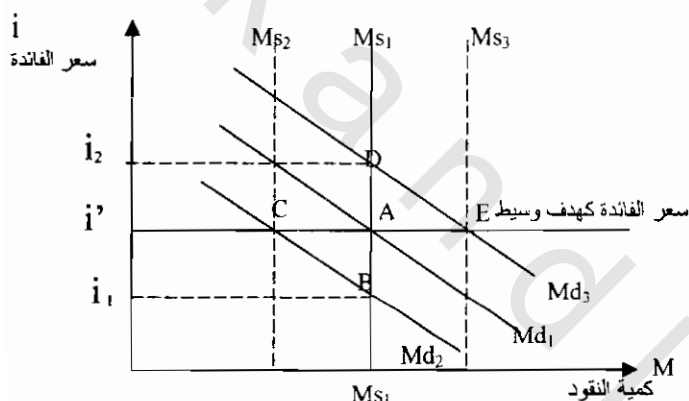
نفترض أن السلطات النقدية توقعت أن يكون منحنى الطلب على النقود هو Md_1 ولكن منحنى الطلب على النقود في الواقع سيكون مداه في التغير بين Md_2 و Md_3 وهكذا تبعا لانخفاض أو ارتفاع الإنتاج الكلي أو التغيرات في المستوى العام للأسعار، كما أن الطلب على النقود قد ينتقل بطريقة غير متوقعة نتيجة لتغير في تفضيلات الأفراد بين حيازة النقود وحيازة السندات.

عندما يكون الهدف الوسيط هو معدل نمو النقود M_1 بمقدار 3 % يكون منحنى العرض النقدي عند MS ، فإن البنك المركزي سيتوقع أن يكون سعر الفائدة هو i' ولكن نتيجة تقلب الطلب على النقود بين Md_2 وبين Md_3 فإن سعر الفائدة أيضا يتقلب بين i_1 و i_2 وبالتالي تكون النتيجة هي :

إن استخدام العرض النقدي كوسيط سيجعل سعر الفائدة متقلبا .

ب- عندما يستخدم سعر الفائدة : كهدف وسيط عند i' ، ولكن البنك المركزي يتوقع أن يكون الطلب على النقود عند Md_1 ولكنه يتقلب بين Md_2 و Md_3 نتيجة التغيرات غير المتوقعة في الإنتاج الكلي ومستوى الأسعار أوفي تفضيلات الأفراد في حيازة النقود أو السندات كما هو موضح في الشكل الموالي:

شكل (08) الهدف الوسيط هو سعر الفائدة



لنفترض أن الطلب على النقود قد انخفض إلى Md_1 ، فإن سعر الفائدة سينخفض إلى i' ولكن البنك المركزي يحاول منع هذا الانخفاض عن طريق بيع السندات، فيزيد عرض السندات ويخفض سعرها السوقي، ومن ثم يرتفع سعر الفائدة مرة أخرى إلى i' ويقوم البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة حيث يبيع السندات حتى ينخفض العرض النقدي من MS_1 و MS_2 حيث تتقاطع المنحنيات MS_2 مع Md_2 في النقطة C وبالتالي تعود إلى النقطة i' مرة أخرى.

ومن ناحية أخرى إذا كان منحنى الطلب على النقود هو Md_3 الذي يتقاطع مع MS_1 في نقطة التوازن D فإن سعر الفائدة التوازني يصبح i_2 وبما أن سعر الفائدة هو الهدف الوسيط، فإن البنك المركزي يتدخل للتحكم فيه ومنعه من الارتفاع، ويقوم بعمليات شراء في السوق المفتوحة حتى يرتفع العرض النقدي من MS_1 إلى MS_3 والذي يتقاطع مع Md_3 في النقطة E، ومن ثم يعود سعر الفائدة

إلى مستوى سعر الفائدة كهدف وسيط ¹ فالبنك يحافظ على سعر الفائدة كهدف وسيط ولكنه في نفس الوقت يسمح للعرض النقدي بالتذبذب والنتيجة هي :

« إذا كان الهدف الوسيط هو سعر الفائدة فإنه سيجعل العرض النقدي متذبذباً » .

لن تبني أهداف نقدية باستخدام المعروض النقدي على نطاق واسعاً كان في سنوات السبعينات التي زاد فيها التضخم، وكان المفهوم دائماً بأن نجاح وضع أهداف وسيطة نقدية يتوقف على استقرار الطلب على النقود، أو على الأقل إمكانية التنبؤ به، وبدأ هذا الأسلوب يتهاوى في سنوات الثمانينيات عندما خرجت معادلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع وربما كان السبب هو سرعة التجديدات أو الابتكارات المالية ⁽¹⁾ .

ثانياً : معايير الأهداف الوسيطة : ⁽²⁾

تؤخذ عند اختيار الأهداف الوسيطة ثلاثة معايير لها علاقة بالهدف الأولي ولها آثار على الهدف النهائي وتجعله يفي بالعرض أكثر من غيره وهي: قابلية الهدف الوسيط للقياس القدرة على التحكم فيه من قبل البنك المركزي، وقابلية التنبؤ بآثاره على الهدف النهائي .

أ- القابلية للقياس :

لكي تكون الحسابات دقيقة يجب أن يخضع الهدف الوسيط للقياس الدقيق لأنه يعتبر الإشارة التي تبين حقيقة اتجاه سير السياسة النقدية نحو تحقيق الهدف النهائي أو خارج إطار اتجاهها المحدد لها، وإتاحة البيانات يختلف من متغير لآخر فبيانات سعر الفائدة متاحة، أما البيانات عن الناتج الوطني تتاح بعد فترة قد تصل إلى ما بعد السنة كما هو الحال في بعض البلدان النامية مثل الجزائر وربع السنة في أمريكا مع تأخير شهر، ومن جهة أخرى فإن بيانات الناتج الوطني أقل دقة من بيانات القاعدة النقدية والعرض النقدي أو من بيانات سعر الفائدة، ومن ثم فإن الاعتماد على سعر الفائدة أو العرض النقدي لتكون أهداف وسيطة بدلاً من الاعتماد على أهداف أخرى من الناتج الوطني، لأن الأولى تقدم إشارات دقيقة وواضحة عن اتجاهات سياسة البنك المركزي .

ويبدو أن أسعار الفائدة قابلة للقياس أكثر من العرض النقدي والقاعدة النقدية لأنها ليست فقط متاحة بسرعة ولكنها تتمتع بدرجة كبيرة من الدقة، ولا تراجع إلا قليلاً أما العرض النقدي والقاعدة النقدية فإنهما يخضعان للمراجعة، وبالتالي تصبح أسعار الفائدة المعيار الأكثر فائدة كأهداف وسيطة ولكن سعر الفائدة هو سعر الفائدة الاسمي الذي يعتبر مقياس لا يكشف عن التكلفة الحقيقية للاقتراض وهو سعر الفائدة المعدل بالتضخم المتوقع، إلا أن قياس سعر الفائدة الحقيقي يكون صعباً لأنه لا توجد

(1) ستانلي فيشر، مجلة التمويل والتنمية، عدد ديسمبر 1996، ص 24 .

(2) أحمد أوة الفتوح النافعة، مرجع سابق، ص ص، 139، 140 .

طريقة لقياس التضخم المتوقع، وبهذا فإن قياس كل من سعر الفائدة والعرض النقدي والقاعدة النقدية له صعوبات، والاختيار بينهما أيضا يصبح صعبا كهدف وسيط .

ب- القدرة على التحكم في الهدف الوسيط :

للتأكد من بناء الاستراتيجية بشكل جيد وجني ثمارها يجب على البنك المركزي أن يكون لديه القدرة على التحكم في الهدف الوسيط، ولا تعني القدرة على السيطرة هي معرفة خروج المتغير المستخدم كهدف وسيط على الاتجاه الصحيح، وإنما يجب أن يكون لديه أيضا القدرة على إعادة المتغير المستخدم إلى الطريق المرسوم له لتحقيق الهدف النهائي، ويمكن للبنك أن يسيطر على القاعدة النقدية وسعر الفائدة، ولكن قد تفوق سيطرة البنك على سعر الفائدة أكثر من العرض النقدي ولكن البنك المركزي لا يستطيع كما رأينا أن يحدد سعر الفائدة الحقيقي لأنه لا يمكنه السيطرة على توقعات التضخم ولهذا فلا يمكنه أن يجزم بأفضلية التحكم في سعر الفائدة أو القاعدة النقدية كهدف وسيط.

ج- إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي :

بالإضافة إلى المعيارين سابقين الذكر ينبغي أن يكون التنبؤ بأثر الهدف الوسيط المختار على الهدف النهائي ممكنا أو ينبغي أن نمتلك القدرة على توقع ذلك الأثر على الهدف النهائي ولا يزال النقاش قائما حول أفضلية سعر الفائدة والعرض النقدي كأهداف وسيطة مرتبطة بالأهداف النهائية مثل العملة، مستوى الأسعار، الناتج الكلي، إلا أن التجارب العملية تتجه إلى تفضيل التنبؤ بأثر العرض النقدي على الأهداف النهائية على أثر سعر الفائدة مما يؤيد أكثر استخدام القاعدة النقدية كهدف وسيط .

المبحث الرابع : الأهداف النهائية

تمهيد :

تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، وعموما هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي : (1)

1- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

2- العمالة الكاملة.

3- تحقيق معدل عال من النمو.

4- توازن ميزان المدفوعات.

جاءت هذه الأهداف الرئيسية لتطور معرفة دور السياسة النقدية، ففي البداية قبل الثورة الكينزية كانت السياسة الوحيدة الموجودة بيد السلطات النقدية هي السياسة النقدية، وكان هدفها الوحيد هو تحقيق استقرار الأسعار ومكافحة التضخم، وبعد أزمة 1929 جاءت الكينزية بسياسة أخرى بديلة هي السياسة المالية وظهر هدف آخر لها وهو تحقيق العمالة الكاملة . وفي منتصف الخمسينات أصبح هناك هدفاً آخر للسياسة النقدية هو تحقيق معدل عال من النمو، وفي السنوات الأخيرة ظهر هدف رابع للسياسة النقدية وهو توازن ميزان المدفوعات (2) وسنقوم بتفصيل هذه الأهداف النهائية في المطالب التالية :

المطلب الأول : استقرار المستوى العام للأسعار

يبرز هدف السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي بوضوح هدف استقرار الأسعار، فعدم الاستقرار في الأسعار يعرض البنيان الاقتصادي لهزات أو أزمات كبيرة بسبب تقلبات الرواج والكساد، فتعرض العملة لتدهور قيمتها في حالة التضخم، كما تحدث البطالة في حالة الكساد، كما يخلف أضرارا وخيمة على عملية التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة اقتصاديا .

ومن خلال استقراء التاريخ نجد أن معالجة استقرار الأسعار لم يتم حتى في الدول الرأسمالية إلا عن طريق تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية، وذلك بإصدار القوانين والتشريعات التي كونت سياسات عديدة منها السياسة النقدية، كما ثبت أن التضخم ظاهرة نقدية. فالنقدويون يرون أن العلاقة بين الأسعار وعرض النقود هي علاقة خطية وطردية تماما، ذلك أن زيادة كمية النقود تظهر في

(1) Freidman , Milton, The ptimum quantity of money and other essays , london , macmillan , 1973 p 95.

(2) Jonson , Hany . G, Essays in monetary economics . 2nd ed op cit , P , 279 .

ارتفاع الأسعار بنفس النسبة، بينما شبه كينز عمل السياسة النقدية خلال الخمسينيات بعمل الخيط، إذ يمكن للسياسة النقدية أن تشد الاقتصاد (تقيده) ومن ثم تسيطر على التضخم⁽¹⁾. أما الاقتصادي فريد مان فيرجع أسباب التضخم إلى:⁽²⁾

- 1- زيادة الإصدار النقدي لتمويل الاتفاق الحكومي
- 2- التمسك بأسعار صرف ثابتة، وهو ما أدى إلى إنتشار التضخم المستورد كاستيراد بعض الدول للتضخم مثل ألمانيا الغربية واليابان من الولايات المتحدة .
- 3- التوسع في الدور الحكومي مع تفضيل الحكومات للضرائب غير المباشرة في وقت التضخم .
- 4- اعتماد الحكومات سياسة العمالة، وهو ما جعلها تستعمل مقاييس لتقدير فترات البطالة الموسمية وهذه المقاييس أدت إلى زيادة معدل النمو النقدي .

وحسب فريد مان فإن التضخم هو دائما ظاهرة نقدية، ودليله في ذلك أن أي بلد مر بتضخم عجز الموازنة إثر التوقعات الخاصة، والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغييرات أسعار مستمر مر أيضا بمعدل نمو مرتفع للعرض النقدي⁽³⁾.

ولكن الآراء تتباين حول ما إذا كانت السياسة النقدية تهدف إلى الاستقرار الكامل للأسعار أم تهدف إلى تحقيق معدل تضخم معقول أو معتدل يكون مرغوبا فيه، ويبقى على السلطات النقدية أن تعمل على استقرار مستويات الأسعار .

إن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم واستقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود والأسعار، لأن وجهات نظر الكينزيين والنقديين لعملية التضخم ليست مختلفة كثيرا، إذ يعتقد كلاهما أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو العرض النقدي مرتفعا، ولهذا يعتقد معظم المفكرين الاقتصاديين بوجود هذه العلاقة، ومن هنا يبرز أثر النقود على مستويات الأسعار لأن التضخم لم يظهر في اقتصاد المقايضة بالإضافة إلى أسباب أخرى غير نقدية مثل :

- الاحتكارات في ميدان الأعمال، و الاتحادات العمالية.
- زيادة الضرائب والقواعد التنظيمية الحكومية تولد آثار تضخمية، وخاصة إذا كانت سببا في انخفاض معدل نمو الناتج الحقيقي، كما أن القواعد التنظيمية إذا أدت إلى زيادة نفقات الإنتاج أو تدعيم الاحتكارات فإنها تخفض أيضا الناتج المتوقع للاقتصاد.
- برامج الرفاهية مثل التأمين ضد البطالة ومعاشات الضمان الاجتماعي تشجع الأفراد على الخروج من العمل، وبالتالي تخفض القدرة الإنتاجية للاقتصاد.

(1) جيمس جواريتي، ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 296 .
(2) Friedman , Milton , Essays on inflation and Indéxation , Winchington 1974 , pp . 27 , 28 .
(3) عبد النعيم محمد مبارك، محمود يونس، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، مرجع سابق، ص 328 .

- عجز الموازنة إثر التوقعات الخاطئة والتضخم المستورد الناتج من التجارة الدولية وتغييرات أسعار الصرف ودور الحكومات في الرقابة على الأسعار، وانتشار عوامل المضاربة في الاقتصاديات التي تعاني من التضخم ... إلى غير ذلك من الأسباب العديدة، كل هذه الأسباب بالنسبة للنقدويين تزيد من حدة التضخم، ولكنها ليست السبب الرئيسي له وإنما هو زيادة معدل النمو النقدي، لكون أن الصدمات غير النقدية لا تستطيع أن تغير معدل التضخم بشكل دائم إذا لم تكن صدمات متتالية ومستمرة أو تكون عاملاً محفزاً ومدعماً للسلطات النقدية لترفع باستمرار معدل نمو العرض النقدي.

وحسب فريد مان فإنه لا يمكن القضاء على التضخم المستمر لمدة إلا بسياسة نقدية انكماشية وهي تخفيض معدلات النمو النقدي، مع معرفة أسباب هذا التوسع النقدي والوضع الاقتصادي، فمثلاً إذا كان سبب التوسع النقدي هو تمويل الاتفاق الحكومي عن طريق زيادة الإصدار النقدي، فهذا يخفض عن طريق تخفيض الإنفاق الحكومي وبزيادة الضرائب أو تمويل العجز في الميزانية بالاقتراض وليس بإصدار نقود جديدة. (1)

ولقد بين ملتون فريد مان في خطاب له أمام أعضاء الجمعية الاقتصادية الأمريكية سنة 1967 إن كل تضخم شديد قد يولد عنه توسعاً نقدياً، وأن كل انكماش رئيسي في هذه الدولة قد نتج إما عن اضطراب نقدي أو تأثر بشدة الاضطراب النقدي (2)، ومن ثم فإن التحكم في الأسعار لا يتحقق إلا بالتحكم في زيادة كمية النقود، ومن خلال التجارب التاريخية لدول مرت بمشكلة التضخم مثل ألمانيا الغربية وإيطاليا وفرنسا في أعقاب الحرب العالمية الثانية، لم تستطع القضاء على التضخم إلا بعد تحقيق استقرار معدل النمو في المعروض النقدي. (3)

إن تثبيت معدل نمو النقود قد يكون سهلاً في الدول المتقدمة نظراً لوجود اقتصاد نقدي متطور وجهاز مصرفي أيضاً متقدم، وتوافر الأسواق المالية والنقدية التي تتيح فرصة لتطبيق أدوات السياسة النقدية بشكل ملائم، ولكن الأمر يختلف عنه في الدول النامية نظراً لضيق السوق المالية والنقدية، واعتماد اقتصادها على اقتصاد المديونية.

إن في استعمال السياسة النقدية لمحاربة التضخم أو استقرار الأسعار ميزة، بحيث إن آثارها على تقييد عرض النقود وتقييد الائتمان، سوف يتم الشعور بها بدرجات متساوية لدى الهيئات والأفراد، ثم إن آثارها هذه لا تبدو واضحة على الأفراد، وإنما تكون مختفية إذا ما قورنت بالسياسة المالية في محاربة التضخم واستقرار الأسعار، لأن هذه الأخيرة تشمل على تحقيق فائض في الإنفاق الحكومي في أوقات التضخم، بينما يعبر الأفراد عن رغبتهم دائماً في خفض الدين العام للحكومة، والوسيلة الوحيدة لتحقيق ذلك هي زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق الحكومي، وهذين الإجراءين لا يتمعان بأية استجابة

(1) Freidman , Milton , Opcit , P 28

(2) جيمس جواريتي، ريجارد ستروب، مرجع سابق، ص 428.

(3) حمدي عبد العظيم، مرجع سابق، ص 73.

من طرف الأفراد، وهكذا تتمتع السياسة النقدية بميزة تقبل الأفراد لها نظرا لاختفاء الآثار عليهم في محاربة التضخم⁽¹⁾، وإن العمل النقدي لمحاربة التضخم عن طريق الطلب يمر عبر ثلاث قنوات :
توقيف خلق النقود الذي يقع على الطلب الداخلي.

ارتفاع معدلات الفائدة وهو ما يحد من الافتراضات وتغيير تسيير المحافظ.

أثر نشر هذه السياسة يكسر التوقعات التضخمية⁽²⁾.

لم يعرف الاقتصاد الجزائري هدف استقرار الأسعار للسياسة النقدية إلا في السنوات الأخيرة بعد صدور قانون 90-10 أي بعد سنوات الإصلاح الاقتصادي ومنها الإصلاح النقدي وأصبح الهدف هو التحكم في معدل التضخم، حتى تم تخفيضه ووصل إلى نسبة أقل من 5 في المائة.

المطلب الثاني : العمالة الكاملة

تهدف معظم دول العالم المتقدم والنامي إلى الوصول على العمالة الكاملة حيث تعمل قوانينها وتشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة وما زالت تمثل هدفا للسياسة الاقتصادية بصفة عامة والسياسة النقدية بصفة خاصة ولكن ما هو المقصود بالعمالة الكاملة ؟

إن مصطلح العمالة الكاملة يكتفه الغموض، وهناك نقاش حاد حول تعريف من هو العاطل عن العمل، لأنه في الواقع ليس كل من لا يعمل يعد عاطلا عن العمل، لأن هناك فرق بين القعود عن العمل والبطالة، فقد لا يعمل الفرد في وقت ما لسبب ما مثل المرض أو الإحالة على التقاعد أو في فترة التكوين أو عدم القدرة على العمل إلى غير ذلك، فهؤلاء الأشخاص يكونون خارج قوة العمل ولكن ليسوا بالضرورة ضمن قائمة العاطلين عن العمل (البطالة)، ولكن البطالة تحدث عندما لا يجد كل قادر عن العمل وراغب فيه فرصة عمل، ويعرف الاقتصاديون العمالة الكاملة بأنها مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفاء لقوة العمل، مع السماح لمعدل عادي من البطالة ينتج أساسا عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبيان الاقتصادي، ونجد في الاقتصاد الأمريكي مثلا أن مرحلة العمالة الكاملة تتحقق عندما تصل نسبة العمالة إلى 94 أو 95 % من إجمالي قوة العمل⁽³⁾، وتتحقق العمالة الكاملة عندما يكون لكل شخص لديه مهارة ويرغب في العمل منصب عمل، وتظهر أهمية العمالة الكاملة في أنها وسيلة وليست غاية، لأن الوصول إلى تحقيق العمالة هو الوصول إلى إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع ويطلبها، ولذلك تبقى العمالة الكاملة هدفا طويلا الأجل ترسمه الحكومات تسعى جاهدة للوصول إليه نظرا لما للبطالة من مضار على الاقتصاد فهي تعبر عن هدر في طاقات المجتمع الإنتاجية وضياح في موارد الإنتاج، وكلما زاد انتشارها كلما قلت فرصة تعظيم النمو الاقتصادي، كما أنها لها سلبات اجتماعية أخرى كالإحباط والفشل لدى الأفراد العاطلين

(1) عبد المنعم راضي، تقييم دور السياسة النقدية والمالية في علاج التضخم، محاضرات معهد الدراسات المصرفية،

مصر، 1980، ص 52 .

(2) Monique Beziade , Opcit . P 102 .

(3) جيمس جوارثيني، ريجارد ستروب، مرجع سابق، ص 207 .

عن العمل، ولمحاربة البطالة وتحقيق هدف العمالة الكاملة يجب أن تلمس إجراءات السياسة النقدية تنشيط الحياة الاقتصادية، لزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة العمالة .

أما النظرية الكلاسيكية فقد عالجت ظاهرة البطالة في المجتمع الرأسمالي من خلال تخفيض الأجور النقدية، وهذا التخفيض سوف يعمل على تخفيض معدل الأجور الحقيقية، وبالتالي تنخفض تكلفة الإنتاج، ويزداد الطلب على الإنتاج، ثم تعود حالة العمالة إلى التوازن الأولي، وهذا التحليل كان يوافق مرحلة القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين عندما كان الرأسمالي يستطيع أن يخفض الأجور، أما بعد ظهور النقابات والاتحادات العمالية فإنه لا يمكن تصور تخفيض الأجور لأن ذلك سيواجه بمعارضة شديدة من جانبها .

أما النظرية الكينزية فإنها ترى المحافظة على ارتفاع مستوى الأجور النقدية لأن تلك الزيادة تمثل دخولا تدفع بالطلب الكلي إلى الزيادة، وهذا يؤدي إلى زيادة التشغيل وتناقص البطالة وأن البطالة تنشأ لنقص الطلب الكلي الفعال ويتطلب الأمر من السياسة النقدية تنشيط الطلب الفعال وزيادة الاستثمار للاقترب من مرحلة العمالة الكاملة، ولكن من وجهة نظر النقديين الذين يرون أن السياسة النقدية التوسعية لا يمكنها تخفيض معدل البطالة بشكل دائم، لأنها تفشل في تحقيق ذلك في الأجل الطويل، كما أنها ستكون سببا في انتشار التضخم، وأن التغيرات في كمية النقود ذات آثار هامة في الأجل القصير على الإنتاج والعمالة، ووفقا لوجهة نظر النقديين ينحصر الاختيار بين :⁽¹⁾

- 1- معدل أقل للبطالة حاليا وفي المستقبل القريب .
- 2- زيادة معدل التضخم خلال 12-14 شهرا في المستقبل وارتفاع معدل لبطالة عندما يخدم التضخم على أن معالجة البطالة وتحقيق العمالة الكاملة يختلف من البلدان الرأسمالية المتقدمة إلى البلدان المتخلفة، وعلى الرغم من وصول البلدان المتقدمة إلى نمو اقتصادي كبير وتحقيق الرفاهية الاقتصادية إلا أنها لا تزال تعاني من البطالة وهناك طاقة إنتاجية غير مستغلة منها .
- أما البلدان المتخلفة فلا زالت تعاني من ضعف استغلال الطاقة الإنتاجية العاطلة وعدم القدرة على توفير إمكانيات عمل لاستيعابها، هذا يتزامن مع برامج التنمية الاقتصادية واستقبال التيارات التضخمية المستوردة والهيكلية... الخ .

نستنتج مما تقدم أن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخفض البطالة، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل .

أما في الاقتصاد الجزائري فإن تحقيق العمالة الكاملة لم يكن من ضمن الأهداف المعلنة للسياسة الاقتصادية سواء في مرحلة النظام الاشتراكي أو بعد الإصلاحات الاقتصادية سنة 1988، وإنما كان

⁽¹⁾ جيمس حوارثيني، ريجارد ستروب، مرجع سابق، ص 428 .

من ضمن الأهداف العامة للتنمية الاقتصادية، وتنفيذ المخططات العامة وخاصة في ظل النظام الاشتراكي، أما بعد الإصلاحات فإنه يكون ضمن برامج الحكومات ولكن في شكل حلول جزئية وتخفيف من حدة البطالة .

المطلب الثالث : تحقيق معدل عال من النمو للاقتصاد الوطني

كانت النظرية الكلاسيكية تنتظر إلى أن تحقيق هدف النمو الاقتصادي هو متضمنا في تحقيق هدف العمالة الكاملة، وهو أمر دفعهم لعدم وضع سياسات اقتصادية (مالية كانت أم نقدية) للوصول إلى ذلك .

إلا أنه بعد الحرب العالمية بدأ النمو الاقتصادي يشغل بال المفكرين والساسة وسيطر على اهتمامهم، ومن ثم بدا الاهتمام بدور السياسات الاقتصادية ومنها دور السياسة النقدية في النمو الاقتصادي وفي الخمسينات أصبح النمو الاقتصادي من أهداف السياسة الاقتصادية بصفة عامة، والسياسة النقدية بصفة خاصة .

إن تحقيق هدف العمالة الكاملة بصفة مستمرة يستلزم نموا مستمرا في الاقتصاد الوطني بحيث يكون كافيا لتشغيل الإضافات السنوية في الأيدي العاملة الجديدة والعاطلة سابقا. بينما يرى فريد مان أن وضع معدل عال للنمو الاقتصادي كهدف محدد أو مرغوب فيه ليس أمرا محققا، وذلك في قوله : « ليست هناك طريقة في المجتمعات الحرة للقول مقدما أن هناك معدلا محددا للنمو نرغبه أو تحتاج إليه، أو القول أن هناك معدل عال وآخر منخفض، ولكن معدل النمو هو الناتج الكلي لكل مجهودات الأفراد الذين نجحوا في تحقيق طموحاتهم بالمعدل السليم »⁽¹⁾

ولكن إذا نظرنا إلى دور السياسة النقدية في تحقيق معدل عال لنمو الاقتصاد الوطني، نجد أنها باستطاعتها أن تعمل على تحقيق ذلك، كما أنها تساعد في المحافظة على النمو، ولكن هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توافرها لتحقيق هذا المعدل العالي، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفوة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، وكذلك مع سياسة مالية ملائمة غير مناقضة لدور السياسة النقدية . وعند كلامنا عن النمو الاقتصادي كهدف للسياسة النقدية يجب أن نلاحظ التفرقة بين النمو والتنمية، فالتنمية تعني تغير في السنوات الأخيرة ليحقق ثلاثة أهداف أساسية وهي :⁽²⁾

1- القضاء على الفقر وعلاج أسبابه.

2- تحسين نوعية الحياة.

3- دعم القدرة على النمو.

1) Horni* W . paul . M , Monetary Policy and Financial System , 4 th ed . new jessey Prentice hall , 1979 , pp . 494 , 495 .

(2) عبد الفتاح عبد المجيد، أصول علم الاقتصاد، التحليل الاقتصادي الكلي، الكتاب الثاني، النسر الذهبي للطباعة، مصر، 1997، ص 251 .

وأما النمو فيعني معدل تغير الناتج الكلي الحقيقي،. إذن فكلاهما مرتبط بدرجة التطور الاقتصادي، فالنمو الاقتصادي مركز على التغير في الناتج الكلي الحقيقي، أما التنمية تشمل التغير الهيكلي في الناتج، وتوزيع ثمار النمو الاقتصادي لتحسين معيشة الأفراد ككل .

وهكذا درج الاقتصاديون على استعمال كلمة النمو للتعبير عن التطور الاقتصادي في البلدان المتقدمة، أما مصطلح التنمية فيستعمل عند الحديث عن التطورات في الدول المتخلفة أو ما يسمى بالدول الساعية للتقدم .

ومشكلة الدول المتخلفة عندما تريد تحقيق التنمية الاقتصادية تتمثل في قصور مواردها الداخلية وخاصة المالية لتوفير التمويلات اللازمة للاستثمارات المخططة في التنمية، وضعف القدرة على تنمية رأس المال المادي والبشري، وهذا يتطلب تحقيق معدل مرتفع للدخار، وبالتالي فإن دور السياسة النقدية هو تحقيق معدل مرتفع للدخار والتأثير على معدل الاستثمار في السلع الرأسمالية من خلال زيادة الفرص الائتمانية، ويجب أن لا تقع هذه السياسات في تفضيل التضخم باعتباره يساعد على تخفيض البطالة، وزيادة معدلات التشغيل حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع اقتصادياتها على طريق النمو الذاتي السريع (1) ، وأما في الاقتصاد الجزائري فكانت التنمية الاقتصادية هدفا لكل السياسات الاقتصادية بصفة عامة، أما بالنسبة للسياسة النقدية فلم يكن لها هدف النمو واضحا ولكنه يمارس ضمنا من خلال دور السلطات النقدية التي تقوم بالتوسع الائتماني لتوفير التمويل اللازم للأفراد والمؤسسات .

المطلب الرابع : تحقيق توازن ميزان المدفوعات

يعرف ميزان المدفوعات بأنه سجل يدون فيه كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين مقيمين في بلد معين وبلاد أخرى خلال فترة زمنية معينة وعادة ما تكون سنة (2)

وينتج على هذه المعاملات في حالة الاستيراد أن ندفع ثمن السلع والخدمات المستوردة من الخارج، أو أنها تحصل على ثمن سلعها وخدماتها في حالة التصدير للخارج .

وتسجل في جانب المدفوعات دفع أثمان السلع أو الخدمات التي يتم استيرادها من الخارج، بينما ما يتحصل عليه من خلال عملية صادرات الدولة من السلع أو الخدمات فيسجل ضمن المتحصلات من ميزان المدفوعات ، وتعمل الدول على توازن الجانبين في جميع الأحوال حتى يتساوى طرف الدائنية مع طرف المديونية.

ولكن هناك اختلاف بين الاقتصاديين في نظرتهم إلى تحديد السياسة الواجب اتباعها لتحقيق التوازنين، فالتوازن الداخلي للاقتصاد يختلف عن التوازن الخارجي، فيمكن أن يتحقق التوازن الداخلي عند الوصول إلى العمالة مع المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار، أما التوازن الخارجي

(1) محمد زكي الشافعي، التنمية الاقتصادية، الكتاب الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، 1970، ص 54 .

(2) إسماعيل شلبي، التجارة الدولية، جامعة الزقازيق، مصر، 1982، ص 95 .

فيتحقق عند توازن ميزان المدفوعات للبلد، وإذا نشأ تناقض بينهما فإن الميزان الداخلي يأخذ عادة أولوية على الميزان الخارجي، ومع وجود هدفين، فإنه من الضروري عادة توافر أداتين من أدوات السياسة كحد أدنى لتحقيق كلا الهدفين بالكامل، وكل أداة سياسة ينبغي أن تتزاح مع الهدف الذي نكون فيه أكثر فاعلية. (1)

ويرى بعض الاقتصاديين أن السياسة المالية تنجح في تحقيق التوازن الداخلي بينما تنجح السياسة النقدية في تحقيق التوازن الخارجي. (2)

وتختلف سياسات الدول في استعمال السياسة النقدية لتجنب الاختلالات النقدية لأن الأمر يتعلق أيضا بعلاقة السياسة النقدية بسعر الصرف وحركة رؤوس الأموال، فإذا كانت السياسة النقدية تستهدف التضخم فإن سعر الصرف لا يمكن استخدامه مثلا لتحقيق أهداف خاصة بالحساب الجاري (وإن كان في الوسع استخدام السياسة المالية للتأثير على ميزان الانخار والاستثمار لتحقيق مثل هذه الأهداف) ، وبالعكس إذا كان سعر الصرف يستهدف تحقيق أهداف خاصة بالحساب الجاري أو إذا كان سعر الصرف ثابتا فإن السياسة النقدية لن تكون مستقلة بما فيه الكفاية لتصلح كأداة لتحقيق الاستقرار الداخلي أو إدارة نتائج تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل. (3)

كما أن هناك من الاقتصاديين من يرى أنه يجب على السلطات النقدية إتباع إجراءات تصحيحية لاختلال ميزان مدفوعاتها كلما كانت الدولة تمتلك احتياطات نقدية صغيرة، وليست لها القدرة الكافية للحصول على قروض من الخارج بشروط ميسرة، وبالتالي فإن نظام التعويم في هذه الحالة أكثر ملاءمة، و كلما كانت الدولة تمتلك احتياطات نقدية كبيرة، انخفضت الحاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية، لذلك فنظام التثبيت يعتبر أكثر ملاءمة مع أوضاعها. (4)

وهكذا فإن دور السياسة النقدية في تقليل العجز في ميزان المدفوعات يبرز من خلال قيام البنوك المركزية باستخدام أداة من أدوات السياسة النقدية وهي رفع سعر الخصم، لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة وإذا ارتفعت فإن الإقبال على الائتمان أو طلبه سينخفض، وهو ما سيجعل الأسعار تميل إلى الانخفاض أيضا، لأن الطلب قد قل على السلع المعروضة، وإذا انخفضت الأسعار محليا فإن هذا الإجراء سيؤدي إلى تشجيع الصادرات، وإلى تخفيض الطلب على السلع الخارجية طالما أن الأسعار المحلية منخفضة، وكما أن ارتفاع أسعار الفائدة محليا سيغري الأفراد الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالي تدفق أموال أجنبية إلى داخل الدولة، وهذا ما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، ومع انخفاض الأسعار المحلية ينخفض معدل التضخم

(1) دومنيك سلفاتور، الاقتصاد الدولي، سلسلة ملخصات شوم، ترجمة محمد رضا، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1993، ص 189.

(2) حمدي عبد العظيم، السياسات النقدية والمالية في الميزان، مرجع سابق، ص 117.

(3) مجلة التمويل والتنمية، عدد سبتمبر 1998، ص 22.

(4) محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية مصر 1999، ص 386.

وهو ما يجعل السلع المحلية أكثر قدرة على منافسة السلع الأجنبية، كما أنه يشجع زيادة الصادرات، ويخفض العجز في ميزان المدفوعات . وذلك ما حدث في أعقاب انتخابات عام 1980 في الولايات المتحدة عندما كان الاهتمام بمعدل التضخم المرتفع، وارتفعت قيمة الدولار بالنسبة للعملة الرئيسية خلال نفس السنة .⁽¹⁾

وعليه فإن هذه الإجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهما في تصحيح اختلال ميزان المدفوعات، وخاصة عندما يعاني الاقتصاد من معدل مرتفع للتضخم، بالإضافة إلى عوامل أخرى تؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي مثل :

- تزايد الصادرات أو انخفاض الواردات.

- معدل التضخم في الداخل يكون منخفضا بالنسبة للدول المتعامل معها.

- أسعار الفائدة الحقيقية الأعلى في الداخل.

- أسعار الفائدة الحقيقية الأقل في الخارج.

أما دور السياسة النقدية في تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات في الدول المتخلفة فإنه يختلف عما ذكرنا نتيجة لعدم توافر العوامل المذكورة أعلاه، بالإضافة إلى نقص احتياطات الصرف لدى هذه الدول وتأثر سيولة الجهاز المصرفي بحالة ميزان المدفوعات لكل التغيرات التي تتعرض لها احتياطات المصارف من العملات الأجنبية التي تمتلكها .

المطلب الخامس : التناقض في الأهداف

إن تحقيق الأهداف الاقتصادية النهائية المذكورة سابقا في آن واحد يعتبر من الصعوبة بمكان، بل أن تحقيق أحد الأهداف يواجه تعارضا مع هدف آخر، ويحتاج البلد إلى أداة السياسة الفعالة لكل هدف تنشده، وأحيانا يمكن أن تكون أداة واحدة تحقق أكثر من هدف، ولكنه من النادر بصفة عامة أن تحقق دولة كل الأهداف كاملة وفي نفس الوقت بأداة واحدة، أو عدد من الأدوات المتاحة لها دون أن يحدث تعارضا بين الأهداف وهذا ما سنبيته في ما يلي :

1- فعندما تريد السلطات النقدية تحقيق هدف استقرار الأسعار مع هدف زيادة العمالة فنجد أن هناك صعوبة في تحقيقهما معا في نفس الوقت، لأن محاولة زيادة العمالة تقتضي سياسة نقدية سهلة التي تؤدي إلى زيادة عرض النقود وتخفيض أسعار الفائدة، وهذا يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، وهو كثيرا ما يكون سببا في رفع مستوى الأسعار، بل إن انخفاض الأسعار لا يشجع رجال الأعمال على زيادة الاستثمارات والتوسع فيها، وهذا لا يدفع إلى زيادة العمالة، ولذلك ينظر

(1) جميس جواريتي، مرجع سابق، ص 556 .

أحيانا إلى أن ارتفاع الأسعار تدريجيا عامل إغراء لمزيد من الاستثمارات وزيادة الأرباح، ولهذا نجد أن هدف استقرار الأسعار وتحقيق العمالة الكاملة هدفان يعتبر من الصعب تحقيقها في آن واحد.⁽¹⁾

2- يمكن أن يحدث تناقض أو تعارض بين هدف زيادة العمالة وهدف تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، وبالتالي فإن اتخاذ سياسات نقدية وحتى مالية توسعية سيؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة لتشجيع الاستثمار، وهو ما يؤدي أيضا إلى تدفق كبير لرأس المال قصير الأجل، وهذا يجعل ميزان المدفوعات يخلت ويزداد عجزه، كما أن زيادة الصادرات يفرض أن تكون السلع المحلية قادرة على منافسة السلع الأجنبية، وأن تكون أسعارها منخفضة ومع سياسة نقدية توسعية للوصول إلى العمالة الكاملة سيرتفع الدخل ويزداد الميل للاستيراد، وترتفع الأسعار المحلية مع اقتراب الاقتصاد من العمالة الكاملة، وتكون إستجابة حركات رؤوس الأموال جاهزة للانخفاض في أسعار الفائدة، ونادرا ما يؤدي تحقيق هدف العمالة الكاملة إلى توازن ميزان المدفوعات .

3- أما إذا اجتمع هدف محاربة التضخم مع هدف آخر هو تحسين ميزان المدفوعات، فلا يوجد تعارض بينهما، فإذا ما صاحب التضخم عجز في ميزان مدفوعات لدولة ما، فإن كبح التضخم بسياسة نقدية أشد تقييدا يؤدي إلى تدفق أكبر لرأس المال قصير الأجل إلى داخل البلد، أو تدفق قليل خارجه، وهذا يجعل العجز في ميزان المدفوعات ينخفض، أو يزال تماما .

4- أما تحقيق هدف تخفيض مستوى العمالة ومعدل للنمو الاقتصادي فلا يوجد أيضا بينهما تضارب، لأنه لا يمكن تحقيق معدل عال للنمو إذا كانت البطالة منتشرة، فكلاهما يخدم الآخر، فمحاربة البطالة سيرفع معدل النمو، كما أن رفع معدل النمو يقضي على البطالة .

5- أما عن هدف استقرار الأسعار وتحقيق النمو، فهذان الهدفان يكونان على علاقة متعارضة والتي تثير جدلا كبيرا، فهناك اتجاه يبين أن النمو الاقتصادي في الأجل الطويل لا يتحقق ما لم يحدث استقرار في مستويات الأسعار، بينما هناك نظرة أخرى إلى أن ارتفاع مستوى الأسعار تدريجيا لتحقيق الاستثمارات، وبالتالي دفع عجلة التنمية، كما أن هناك فريق ثالث يرى أن ارتفاع مستويات الأسعار (أو التضخم) يكون عاملا غير مساعد على تحقيق معدل سريع للنمو ومع ذلك فإن هذا يكون مرافقا له .

من خلال ما تقدم يتبين لنا أن تخطيط سياسة نقدية لتحقيق أهداف اقتصادية، ليس في متناول كل دولة أن تحقق ذلك، بل إن الأمر يحتاج إلى دراية شاملة بالأهداف والأدوات المستخدمة لتحقيقها، كما يجب الانتباه إلى أن تحقيق أحدها المذكورة لا يكون منتجا لمشكلة اقتصادية أخرى أكبر من الأولى، لأنه كما نكرنا من النادر أن تتحقق كل الأهداف دفعة واحدة وبأداة واحدة دون أن تتعارض فيما بينها،

(1) يشار إلى هدف العمالة الكاملة وهدف استقرار الأسعار بالميزان الداخلي وهدف التوازن في ميزان المدفوعات بالميزان الخارجي .

ولذلك فإن استعمال الأداة اللازمة لمزاوجتها مع تحقيق هدفها يكون عاملا مساعدا على تجنب الأضرار غير المرغوب فيها في تحقيق هذه الأهداف .

ويمكن تلخيص التناقضات بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية حسب الجدول التالي :

جدول (12) التناقض بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسة النقدية

التضخم	الاستقرار النسبي للأسعار - نشاط ضعيف -	داخلي / خارجي
سياسة انكماشية II	تأقـص I	انخفاض العملة
تتـاقـص IV	سـاقـص III	ارتفاع العملة

المصدر : Monique Beziade , Opcit, p 105

هناك سؤال مهم بالنسبة للسلطات النقدية يركز على معرفة ما إذا كان من الممكن تحالف هدفين، أوله خارجي، وينص على الدفاع لثبات العملة في ظل النظام النقدي الأوروبي و الهدف الآخر داخلي يستهدف مراقبة التضخم وتجنب الانخفاض الشديد للنشاط مع زيادة البطالة في نفس الوقت .وهناك أربع حالات يمكن أن تظهر كما يوضحها الجدول المربع المبين أعلاه

تكون الأهداف في اثنتين من بينها متلائمة : وفي الاثنتين الأخرين يوجد تناقض في الأهداف وفي حالة التناقض تسمى الوضعيتان الداخلية والخارجية بالسياسات النقدية المتناقضة .

في I : حماية النقد تسمى سياسة مقيدة والوضعية الداخلية سياسة توسعية .

في IV : هو العكس ولكن هذه الحالة نادرة : انخفاض العملة بالرغم من التضخم .

في النزاعات وخاصة في الحالة I يمكن أن توجد حلول مؤقتة باستعمال السياسة النقدية في الإطار الخارجي وسياسة مالية للانعاش في الإطار الداخلي.إن الحلول الانتقالية هي نقدية بحتة وهي أيضا قابلة للتحقيق باستعمال العديد من أدوات السياسة النقدية .

- 1- هناك إستراتيجيات للسياسة النقدية منها ما يعرف بالاستراتيجيات القديمة والتي تسمى استراتيجيات غير كاملة مثل نظرية القرض التجاري، ومبدأ الاحتياطات الحرة، وأسعار الفائدة.
- 2- ظهرت استراتيجيات حديثة للسياسة النقدية والتي تتمثل في اختيار هدف وسيط هو معدل النمو النقدي خلال سنة معينة.
- 3- إن مخطط الاستراتيجية يبدأ من اختيار الأهداف الأولية ثم الوسيطة لتحقيق الأهداف النهائية.
- 4- تحتوي السياسة النقدية على استراتيجية تتضمن الأهداف المتسلسلة والتي تبدأ بالأهداف الأولية مثل هدف القاعدة النقدية، وأسعار الفائدة والاحتياطات الحرة، وهناك أهداف وسيطة تربط بين الأهداف الأولية والنهائية مثل أسعار الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل والمجاميع النقدية كلها، الائتمان الكلي، والنتاج الوطني الإجمالي، وسعر الصرف الاسمي.
- 5- إن اختيار الأهداف يعتبر مهما جدا ولا يمكن استخدام هدفين وسيطين لتحقيق هدف نهائي واحد ولذلك يتعين على البنك المركزي اختيار هدف وسيط واحد وإن استخدام العرض النقدي كوسيط سيجعل سعر الفائدة متقلبا، وإذا كان الهدف الوسيط هو سعر الفائدة فإنه سيجعل العرض النقدي متذبذبا.
- 6- يجب اتخاذ معايير لاختيار الأهداف الوسيطة لتحقيق الهدف النهائي وهذه المعايير هي القابلية للقياس والقدرة على التحكم في الهدف الوسيط وإمكانية تنبؤ بالأثر على الهدف النهائي .
- 7- إن الأهداف النهائية التي ترسم في ظل السياسة الاقتصادية العامة هي : تحقيق الاستقرار للمستوى العام للأسعار والعمالة الكاملة، وتحقيق معدل عال من النمو وتوازن ميزان المدفوعات .
- 8- يحدث أحيانا تناقض في الأهداف مثل هدف تحقيق هدف استقرار الأسعار مع زيادة العمالة أو تحقيق هدف التوازن في ميزان المدفوعات مع هدف زيادة العمالة أو تحقيق هدف استقرار الأسعار مع تحقيق معدل عال للنمو الاقتصادي .