



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة سعيدة الدكتور مولاي الطاهر



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية

قسم: علوم مالية ومحاسبة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر

التخصص:

قنوات إنتقال السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري دراسة تحليلية

2023-1990

تحت إشراف الدكتور:

* أ. يبرير محمد

من إعداد الطالب

◀ شريفي عمر

السنة الجامعية: 2024-2025

البسمة



كلمة شكر

نشكر الله العلي القدير الذي انعم علينا بنعمة العقل و الدين،
القائل في محكم التنزيل " وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلِيمٌ " سورة يوسف
آية 76.... صدق الله العظيم.

وقال رسول الله (صلي الله عليه وسلم): "من صنع إليكم معروفاً
فكافئوه، فإن لم تجدوا ما تكافئونه به فادعوا له حتى تروا أنكم
كافأتموه" (رواه أبو داود).

وأيضاً وفاء وتقديراً واعترافاً مني بالجميل أتقدم بجزيل الشكر
لأولئك المخلصين الذين لم يألوا جهداً في مساعدتي في مجال
البحث العلمي، وأخص بالذكر الأستاذ الفاضل: يبيرير على هذه
الدراسة. وصاحب الفضل في توجيهي ومساعدتي في جميع
المادة البحثية، فجزاه الله كل خير.

وأخيراً، أتقدم بجزيل شكر إلى كل من مدوا لنا يد العون والمساعدة
في إخراج هذه الدراسة علي أكمل وجه.

إهداء

إلى الله قبل كل شيء

...

الحمد لك كما ينبغي لوجهك وعظيم سلطانك

إلى الأموات الأحياء في القلب ولكن لو يشعرون

إلى أبي الذي رسمني وأمي التي لونتني

إلى شموع دربي أطفالي قبل أن يكونوا إخوتي ريتاج محمد حمزة

إلى رمز الصداقة والوفاء توأمي من رحم آخر غاليتي خيرة

إلى زميلتي التي تقاسمنا معا مشقة الرحلة سهام

سلام للذين غضوا أبصارهم عن فشلنا، وصفقوا

لمحاولاتنا، وشجّعونا على الوقوف بلا مقابل

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل قنوات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2023، في ظل التحولات الاقتصادية الكبرى التي شهدتها البلاد، لاسيما الانتقال من اقتصاد موجه إلى اقتصاد سوق. تم التركيز على أبرز قنوات الانتقال، كقناة سعر الفائدة، قناة الائتمان، قناة سعر الصرف، وقناة الأصول المالية. أظهرت النتائج محدودية فعالية بعض القنوات نتيجة لضعف تطور النظام المالي والمصرفي، وسيادة الاقتصاد الريعي، وضعف استجابة السوق. توصي الدراسة بإصلاحات هيكلية لتعزيز فعالية السياسة النقدية وتفعيل آليات الانتقال بما يتماشى مع متطلبات النمو الاقتصادي المستدام.

كلمات مفتاحية: السياسة النقدية، قنوات الانتقال، سعر الفائدة، الائتمان، الاقتصاد الجزائري، سعر الصرف.

Résumé :

Cette étude vise à analyser les canaux de transmission de la politique monétaire en Algérie entre 1990 et 2023, période marquée par une transition d'une économie administrée vers une économie de marché. L'analyse se concentre sur les principaux canaux de transmission, tels que le taux d'intérêt, le crédit, le taux de change et les actifs financiers. Les résultats révèlent une efficacité limitée de certains canaux, en raison d'un système bancaire peu développé, d'une économie rentière dominante et d'une faible réactivité du marché. L'étude recommande des réformes structurelles pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire et favoriser une croissance économique durable.

Mots-clés : Politique monétaire, canaux de transmission, taux d'intérêt, crédit, économie algérienne, taux de change.

Abstract:

This study aims to analyze the transmission channels of monetary policy in the Algerian economy from 1990 to 2023, a period characterized by a transition from a centrally planned economy to a market-based system. It focuses on the main channels such as interest rates, credit, exchange rates, and financial assets. The findings show that the effectiveness of some channels remains limited due to an underdeveloped financial system, a dominant rent-based economy, and weak market responsiveness. The study recommends structural reforms to improve the effectiveness of monetary policy and support sustainable economic growth.

Keywords: Monetary policy, transmission channels, interest rate, credit, Algerian economy, exchange rate.

قائمة المحتويات

البسمة	2
كلمة شكر	3
إهداء	4
ملخص:	5
مقدمة	10
الفصل الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية وإستراتيجيات بناءها	4
تمهيد:	5
المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية	6
المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية و أهميتها	6
المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية	11
المطلب الرابع : غايات السياسة النقدية الأساسية	15
المطلب الخامس:أهداف السياسة النقدية	19
المبحث الثاني : اليات إنتقال السياسة النقدية في النظرية الإقتصادية	23
المطلب الأول : تطور السياسة النقدية في إطار النظريات الإقتصادية	23
المطلب الثاني: قنوات إنتقال السياسة النقدية و تقييم مدى فعاليتها	29
المطلب الثالث: العلاقة بين الأداء الكلي و السياسة النقدية	55
الفصل الثاني: دراسة تحليلية	69
قنوات إنتقال السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري دراسة تحليلية 1990-2023	69
المبحث الأول : الأداء الكلي للسياسة النقدية في الجزائر	71
المطلب الأول: تطور السياسة النقدية و أدواتها خلال فترة 1990-2023	71
المطلب الثاني: دور الأداء الكلي للسياسة النقدية (إحصائيات في جدول ومنحنيات)	74
المطلب الثالث: مدى فعالية الأداء الكلي على السياسة النقدية	76

المبحث الثاني : العلاقة بين الأداء الكلي والسياسة النقدية	79
المطلب الأول: العلاقة وأثر أداء السياسة النقدية على ميزان المدفوعات	79
المطلب الثاني : العلاقة و أثر أداء السياسة النقدية على توازن الميزان التجاري	81
المطلب الثالث : العلاقة و أثر أداء السياسة النقدية على التشغيل	83
خلاصة الفصل:	88
خاتمة	90
قائمة المصادر والمراجع	92
قائمة الملاحق	

قائمة الجداول

الصفحة	جدول	رقم
41	قناة الميزانية العمومية (Balance Sheet Channel)	01
71	تطور السياسة النقدية و أدواتها خلال فترة 1990-2023	02
74	مؤشرات الأداء الكلي للسياسة النقدية (2018-2023)	03
77	تطور مؤشرات الأداء الكلي وأثرها على السياسة النقدية (2020-2024) - نموذج افتراضي لدولة نامية	04
79	تطور مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)	05
80	تطور مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)	06
81	تطور مكونات ميزان المدفوعات (1990-2023) بمليار دولار	07
81	العلاقة بين السياسة النقدية وميزان المدفوعات في الجزائر (1990-2023)	08
83	تطور العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وتوازن الميزان التجاري (1990-2023)	09
84	تطور بعض أدوات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2024)	10
84	تطور معدلات البطالة في الجزائر (1990-2024)	11

قائمة الأشكال

الصفحة	شكل	رقم
75	تطور التضخم وسعر الفائدة (2018-2023)	01
78	العلاقة بين التضخم وسعر الفائدة (2024-2020)	02
85	تطور سعر الفائدة مقابل معدل البطالة (1990-2024)	03
86	تطور الكتلة النقدية مقابل عدد المشتغلين (1990-2024)	04

مقدمة

السياسة النقدية هي إحدى الركائز الأساسية في النظام الاقتصادي الحديث، إذ تُمارس من قبل البنوك المركزية بهدف التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وعلى رأسها المعروض النقدي ومستويات أسعار الفائدة. ورغم أن الهدف الظاهري للسياسة النقدية يكمن غالبًا في احتواء التضخم أو الحفاظ على استقرار الأسعار، فإن دورها يتجاوز هذه الوظائف التقنية، ليُشكل إطارًا استراتيجيًا واسع النطاق يسعى إلى إحداث توازن ديناميكي بين تحفيز النمو الاقتصادي وضمان استقرار النظام المالي.

يمكن النظر إلى السياسة النقدية كآلية توجيه دقيقة، تشبه إلى حد كبير قيادة مركبة في بيئة اقتصادية متقلبة؛ حيث تستند قرارات البنك المركزي إلى قراءة معمقة للمؤشرات الاقتصادية، مثل معدل البطالة، النمو المحلي الإجمالي، وسلوك الأسواق المالية. فعندما تتجه السلطات النقدية إلى رفع أسعار الفائدة، لا يكون الهدف فقط كبح جماح التضخم، بل التحكم في وتيرة الطلب الكلي بما يتناسب مع قدرات العرض المحلي. وفي المقابل، فإن تخفيض أسعار الفائدة يُستخدم كوسيلة لتحفيز النشاط الاقتصادي، من خلال تشجيع الاستثمار والإقراض، ودفع المستهلكين إلى زيادة الإنفاق في أوقات الركود أو الانكماش.

إضافة إلى ذلك، فإن فعالية السياسة النقدية تظل مرهونة بقدرتها على التفاعل مع السياسات المالية الأخرى، مثل السياسة الضريبية والإنفاق العمومي، كما تتأثر بعوامل خارجية تشمل التحولات في أسعار السلع العالمية، وسياسات البنوك المركزية الكبرى، وتقلبات الأسواق الدولية. أما من حيث الأدوات، فإن أبرز ما تعتمد عليه السياسة النقدية يتمثل في التحكم بأسعار الفائدة الأساسية، وعمليات السوق المفتوحة، فضلاً عن نسب الاحتياطي الإلزامي، وجميعها تُستخدم بهدف توجيه السيولة وتنظيم النشاط الائتماني.

في نهاية المطاف، ليست السياسة النقدية عملية آلية أو تقنية فحسب، بل تمثل مسارًا تفاعليًا مستمرًا يتطلب قدرًا عاليًا من اليقظة والتحليل، بهدف اتخاذ قرارات دقيقة تراعي التعقيدات الاقتصادية وتستشرف المستقبل بناءً على مؤشرات كمية ونوعية دقيقة.

1-الإشكالية:

رغم تبني الجزائر لسياسات نقدية مختلفة خلال الفترة (1990-2023)، إلا أن فعالية قنوات انتقال هذه السياسات إلى الاقتصاد الحقيقي تبقى محل تساؤل، خاصة في ظل الاقتصاد الموجه بالموارد والقيود البنوية التي تحد من تأثير السياسة النقدية. إلى أي مدى كانت قنوات انتقال السياسة النقدية فعالة في توجيه الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة؟

2-الأسئلة الفرعية:

- ما هي القنوات الأساسية التي تعتمد عليها السياسة النقدية في الجزائر، وكيف تطورت عبر الفترات الزمنية بين 1990 و2023؟
- ما مدى تأثير كل من قناة سعر الفائدة، وقناة الائتمان المصرفي، وسعر الصرف في تحقيق أهداف السياسة النقدية؟
- ما هي التحديات التي تعيق فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري؟

3-الفرضيات:

- لسياسة النقدية في الجزائر تعتمد بشكل رئيسي على قناة سعر الفائدة، إلا أن تأثيرها يظل محدودًا بسبب ضعف تعميق السوق المالية.
- قناة الائتمان المصرفي هي الأكثر تأثيرًا في الاقتصاد الجزائري نتيجة هيمنة النظام المصرفي العمومي على تمويل الاقتصاد.
- ضعف التنوع الاقتصادي، واعتماد الجزائر على القطاع الريعي، يحدّ من فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية بشكل عام.

4-أهمية الدراسة:

تبرز أهمية الدراسة في كونها تسلط الضوء على السياسة النقدية كآلية استراتيجية وليست مجرد أداة تقنية، مما يساعد على فهم أعمق لدورها في دعم استقرار الاقتصاد الكلي، خاصة في ظل التغيرات المتسارعة في الأسواق المالية والاقتصاد العالمي.

5-أهداف الدراسة:

- توضيح المفهوم الحديث للسياسة النقدية ودورها في التوازن الاقتصادي.
- تحليل الأدوات المستخدمة في السياسة النقدية وأثرها على النشاط الاقتصادي.
- دراسة التفاعل بين السياسة النقدية والسياسة المالية.
- رصد التحديات التي تواجه السياسة النقدية في ظل البيئة الاقتصادية العالمية المتغيرة.

6-منهج الدراسة:

المنهج الوصفي التحليلي، حيث سيتم وصف مفاهيم وأدوات السياسة النقدية ثم تحليل تأثيرها في المتغيرات الاقتصادية، مع الاعتماد على البيانات الاقتصادية والنماذج التحليلية الحديثة.

7- مبررات اختيار الموضوع:

- الأهمية المتزايدة للسياسة النقدية في إدارة الاقتصاد الحديث.
- تزايد التحديات الاقتصادية التي تتطلب فهماً أعمق لدور البنوك المركزية.
- الحاجة إلى الربط بين الجانب النظري والواقع التطبيقي للسياسات النقدية.
- قلة الدراسات التي تتناول السياسة النقدية من زاوية التوازن بين النمو والاستقرار.

الفصل الأول: مفاهيم حول السياسة النقدية وإستراتيجيات بناءها

تمهيد:

تُعَدّ السياسة النقدية من الأدوات الأساسية التي تعتمد عليها الحكومات والبنوك المركزية للتحكم في العرض النقدي وأسعار الفائدة بغرض تحقيق استقرار الاقتصاد. تهدف هذه السياسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية مثل السيطرة على التضخم، دعم النمو الاقتصادي، والمحافظة على استقرار أسعار الصرف. من خلال استراتيجيات مثل تغيير أسعار الفائدة، عمليات السوق المفتوحة، ومتطلبات الاحتياطي، يمكن للبنك المركزي التأثير في حجم الأموال المتداولة في الاقتصاد. تختلف استراتيجيات بناء السياسة النقدية حسب الظروف الاقتصادية، حيث يُمكن أن تتخذ الطابع التوسعي لتشجيع الاستثمار أو الانكماش للحد من التضخم. في هذا السياق، يُعتبر التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى أحد عناصر نجاح الاستراتيجيات النقدية. يتعين على صانعي السياسات مراعاة العوامل المحلية والعالمية عند تحديد التوجهات المناسبة.

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

بدأت السياسة النقدية مع ظهور البنوك المركزية في العصور الحديثة، حيث كانت الحكومات تستخدمها لتنظيم الاقتصاد. في البداية، كانت البنوك المركزية تهدف إلى الحفاظ على استقرار النظام المالي وإصدار العملات. مع تطور الاقتصاد، تم توسيع دور السياسة النقدية لتشمل التحكم في معدلات التضخم وتحقيق استقرار الأسعار.

في القرن الـ20، أصبحت السياسة النقدية أداة رئيسية لمكافحة التضخم والبطالة، حيث بدأ البنوك المركزية مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي بتحديد أسعار الفائدة وأدوات أخرى لتنظيم النشاط الاقتصادي.

مع تطور النظرية الاقتصادية، ظهرت مدرستان رئيسيتان: المدرسة الكينزية التي تدعو إلى استخدام السياسة النقدية لتحفيز الاقتصاد، والمدرسة النقدية التي تركز على التحكم في عرض النقود للحد من التضخم.

بشكل عام، تطورت السياسة النقدية لتصبح أداة أساسية في إدارة الاقتصاد الوطني على مدار العقود الماضية.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية و أهميتها

مفهوم السياسة النقدية :

يُعتبر الاستقرار الاقتصادي أحد الأهداف الرئيسية التي تسعى الدول إلى تحقيقها من خلال مجموعة من الأدوات والإجراءات الاقتصادية المختلفة، ومن بين هذه الأدوات تبرز السياسة النقدية كأحد أهم الوسائل التي تعتمد عليها البنوك المركزية لتنظيم النشاط الاقتصادي وضمان استقرار الأسعار. في ظل التحولات الاقتصادية المتسارعة والتحديات التي تواجه الأنظمة المالية، أصبحت السياسة النقدية تلعب دوراً حاسماً في التحكم بمستويات التضخم، وتحفيز النمو الاقتصادي، وضبط معدلات البطالة. ويعود ذلك إلى قدرتها على التأثير في حجم المعروض النقدي وأسعار الفائدة، مما ينعكس بشكل مباشر على حركة الاستثمار والاستهلاك في الاقتصاد. لقد شهدت السياسة النقدية تطورات كبيرة على مر العصور، حيث انتقلت من الاعتماد على معيار الذهب إلى الأساليب الحديثة القائمة على التلاعب بأسعار الفائدة وأدوات السوق المفتوحة. وتختلف آليات تطبيق هذه السياسة بين الدول،

وفقاً لطبيعة اقتصادياتها ومدى استقلالية البنوك المركزية.

وانطلاقاً من الأهمية المتزايدة للسياسة النقدية في إدارة الاقتصاد الكلي، يسعى هذا البحث إلى تقديم تحليل شامل لمفهومها، أهدافها، وأدواتها، مع التركيز على تأثيرها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال دراسة نظريات مختلفة وتطبيقات عملية في بعض الدول.

حيث عرفها الاقتصاد الكلاسيكي على أنها مجموعة من الأدوات والإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود وسعر الفائدة، بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي وضبط التضخم وتحفيز النمو الاقتصادي بينما أظهرها القانون المؤسسي: على أنها الإطار القانوني والمؤسسي الذي تعتمد عليه السلطات النقدية، ممثلة في البنك المركزي، لتنظيم النشاط النقدي والمصرفي داخل الاقتصاد من خلال إصدار النقود، إدارة السيولة، وتحديد معدلات الفائدة بما يحقق أهداف الاستقرار المالي. السياسة النقدية هي الوسيلة التي تعتمد عليها السلطات النقدية للتأثير على المتغيرات

الاقتصادية الكلية، مثل التضخم، التوظيف، والنمو الاقتصادي، عبر أدوات مثل عمليات السوق المفتوحة، سعر الخصم، ومتطلبات الاحتياطي الإلزامي. بالنسبة للتعريف الوظيفي. و حسب التعريف الكينزي (الطلب على النقود): فالسياسة النقدية هي أداة تستخدمها الحكومات للتأثير على الطلب الكلي من خلال تغيير المعروض النقدي وأسعار الفائدة، حيث تؤدي زيادة المعروض النقدي إلى تحفيز الاستثمار والاستهلاك، بينما تؤدي سياسات التشديد النقدي إلى الحد من التضخم.. وفقاً للمدرسة النقدية (التعريف النقدي (نظرية كمية النقود) السياسة النقدية تهدف إلى التحكم في النمو النقدي، حيث يعتبر التغير في المعروض النقدي العامل الرئيسي في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي والأسعار على المدى الطويل.

. (السياسة النقدية في عصر العولمة) (التعريف الحديث) السياسة النقدية هي جزء من السياسات الاقتصادية الكلية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي والنقدي من خلال مزيج من الأدوات التقليدية (سعر الفائدة، الاحتياطي الإلزامي) والأدوات الحديثة (التوجيهات المستقبلية، برامج التيسير الكمي) لمواكبة التطورات الاقتصادية والتكنولوجية.

تختلف تعاريف السياسة النقدية وفقاً للمدرسة الاقتصادية والنظرية التي تعتمد عليها، ولكنها تتفق جميعها على أن دورها الأساسي يتمثل في تنظيم العرض النقدي، التحكم في التضخم، تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ودعم النمو من خلال أدوات نقدية متنوعة.

أهمية السياسة النقدية :

تتمثل أهمية السياسة النقدية في دورها الحيوي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والحفاظ على النمو المستدام. تلعب السياسة النقدية دوراً رئيسياً في إدارة الاقتصاد الوطني عبر الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي لضبط العرض النقدي وأسعار الفائدة. إليك بعض النقاط الرئيسية التي تُبرز أهمية السياسة النقدية:

1تحقيق استقرار الأسعار :من خلال ضبط معدلات التضخم، تساهم السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار الأسعار، مما يعزز من قدرة الأفراد والشركات على التنبؤ بالأسعار المستقبلية واتخاذ قرارات اقتصادية مستنيرة.

2تحفيز النمو الاقتصادي :من خلال تقليل أسعار الفائدة في فترات الركود الاقتصادي، تساعد السياسة النقدية في تحفيز الاستثمار والاستهلاك، مما يعزز من النمو الاقتصادي ويخفض معدلات البطالة.

3التحكم في التضخم :تساعد السياسة النقدية في تحديد عرض النقود وأسعار الفائدة لمكافحة التضخم المفرط، وهو ما يساهم في الحفاظ على القوة الشرائية للعملة واستقرار الاقتصاد.

4تأثيرات على الأسواق المالية :تؤثر السياسة النقدية بشكل مباشر على أسعار الأصول المالية مثل الأسهم والسندات، حيث تحدد الفائدة المحققة في الأسواق وتؤثر على توجهات المستثمرين.

5استقرار القطاع المصرفي :من خلال تنظيم مستويات الاحتياطي النقدي والإشراف على العمليات المصرفية، تساعد السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار النظام المالي وضمان قدرة البنوك على التعامل مع الأزمات.

6 تعزيز الثقة الاقتصادية :من خلال تأكيد التزام البنك المركزي بالاستقرار النقدي، تساهم السياسة النقدية في بناء الثقة بين المستثمرين والمستهلكين، مما يعزز من النشاط الاقتصادي بشكل عام.

في الختام، تُعد السياسة النقدية أداة استراتيجية هامة لضمان استقرار الاقتصاد، وتوفير بيئة اقتصادية مواتية للنمو المستدام، بالإضافة إلى دورها الفعّال في مواجهة التحديات الاقتصادية الكبرى.

المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية .

من المهم تقديم لمحة شاملة عن الأنواع الرئيسية للسياسة النقدية وتوضيح الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية لتنفيذ كل نوع. إليكم تلخيصاً للأنواع الرئيسية للسياسة النقدية:

1.السياسة النقدية التوسعية (التيسير النقدي) :

الهدف: تهدف إلى زيادة العرض النقدي في الاقتصاد من خلال خفض أسعار الفائدة أو شراء الأصول المالية من البنوك التجارية. تُستخدم هذه السياسة بشكل رئيسي لتحفيز النمو الاقتصادي في فترات الركود.

الأدوات :

خفض أسعار الفائدة: لجعل الاقتراض أكثر سهولة وتحفيز الاستهلاك والاستثمار. العمليات السوقية المفتوحة: حيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية من السوق لتحفيز العرض النقدي.

تخفيض متطلبات الاحتياطي: مما يسمح للبنوك التجارية بإقراض المزيد.

2. السياسة النقدية الانكماشية (التشديد النقدي) :

الهدف: تهدف إلى تقليل العرض النقدي للحد من التضخم والتحكم في أسعار السلع والخدمات عندما تكون مستويات الأسعار مرتفعة.

الأدوات:

زيادة أسعار الفائدة: مما يجعل الاقتراض أكثر تكلفة ويقلل من الاستهلاك والاستثمار.

العمليات السوقية المفتوحة: حيث يقوم البنك المركزي ببيع السندات الحكومية لامتناع السيولة النقدية من السوق.

زيادة متطلبات الاحتياطي: مما يقلل من قدرة البنوك التجارية على منح القروض.

3. السياسة النقدية المحايدة :

الهدف: لا تسعى إلى التوسع أو التقييد في العرض النقدي بشكل كبير، بل تهدف إلى الحفاظ على استقرار الاقتصاد بمرور الوقت. يُتبع هذا النوع في فترات الاستقرار الاقتصادي.

الأدوات: استخدام أسعار الفائدة التي تضمن الاستقرار الاقتصادي دون حدوث تغييرات كبيرة في العرض النقدي أو التضخم.

4. السياسة النقدية المرنة (المتكيفة) :

الهدف: تعدل السياسة النقدية استنادًا إلى التغيرات الاقتصادية في الوقت الفعلي. تهدف إلى الاستجابة بسرعة للتغيرات الاقتصادية مثل التضخم أو الركود.

الأدوات: تشمل تعديل أسعار الفائدة بشكل دوري والقيام بالعمليات السوقية المفتوحة بناءً على التوقعات الاقتصادية الحالية.

5. السياسة النقدية المستهدفة :

الهدف :تركيز السياسة النقدية على هدف محدد، مثل الحفاظ على مستوى معين من التضخم أو استهداف سعر صرف ثابت. يُستخدم هذا النوع في البلدان التي تعاني من مشاكل في التضخم المرتفع أو تذبذب سعر العملة.

الأدوات:

التوجيهات المستقبلية :حيث يشير البنك المركزي إلى الخطط المستقبلية بشأن أسعار الفائدة أو التضخم. التحكم في سعر الصرف :لضمان استقرار العملة المحلية.

6.السياسة النقدية غير التقليدية:

الهدف :تُستخدم في الحالات التي تكون فيها السياسات التقليدية غير كافية (مثل خفض أسعار الفائدة إلى صفر أو أقل). تشمل هذه السياسات أدوات غير تقليدية مثل التيسير الكمي.

الأدوات:

التيسير الكمي (Quantitative Easing): شراء الأصول المالية مثل السندات الحكومية والأصول الخاصة لزيادة السيولة في الأسواق.

التوجيهات المستقبلية :تعبير البنك المركزي عن خطط مستقبلية لمعدلات الفائدة لتوجيه التوقعات الاقتصادية.

7.السياسة النقدية المرنة الموجهة نحو التضخم:

الهدف :تحديد هدف للتضخم يُراد الوصول إليه على المدى الطويل، مع التزام البنك المركزي باستقلالية القرار وشفافيته في تقديم المعلومات عن سياساته.

الأدوات:

استهداف التضخم :تحديد مستوى مستهدف للتضخم، والقيام بتعديل الأدوات النقدية لتحقيق هذا الهدف.

أهمية تصنيف أنواع السياسات النقدية:

تحقيق الاستقرار الاقتصادي :يُتيح للبنك المركزي اتخاذ الإجراءات المناسبة بناءً على الظروف الاقتصادية الراهنة.

إدارة التضخم :تتنوع السياسات حسب احتياجات الاقتصاد سواء كان في حالة تضخم مفرط أو ركود.

تحفيز النمو الاقتصادي :في فترات الركود أو الركود التضخمي، تُستخدم السياسة التوسعية لتحفيز النمو.

المطلب الثالث : أدوات السياسة النقدية

أدوات السياسة النقدية

هي الوسائل والإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في المعروض النقدي في الاقتصاد، بهدف تحقيق أهداف اقتصادية معينة مثل استقرار الأسعار، وتحفيز النمو الاقتصادي، وتقليل البطالة، والحفاظ على استقرار النظام المالي..

- تستخدم هذه الأدوات لتحفيز الاقتصاد أو تهدئته من خلال التأثير على حجم الائتمان، أسعار الفائدة، والسيولة المتاحة في السوق..

أ- الأدوات الكمية (عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي النقدي، سعر الفائدة)

تعتبر الأدوات الكمية من أبرز الأدوات التي يعتمد عليها البنك المركزي للتحكم في المعروض النقدي في الاقتصاد، وذلك بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مثل الحفاظ على استقرار الأسعار، التحكم في التضخم، دعم النمو الاقتصادي، وضبط السيولة في النظام المالي. وتشمل هذه الأدوات عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي النقدي، وسعر الفائدة.

1. عمليات السوق المفتوحة (OMO - Open Market Operations) :

- التعريف: هي عمليات شراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية (مثل السندات) من قبل البنك المركزي في السوق المفتوحة بهدف تعديل حجم السيولة المتوفرة في الاقتصاد.
- الهدف: التأثير المباشر على المعروض النقدي وأسعار الفائدة قصيرة الأجل.
- كيفية العمل :

◦ عندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية، فإنه يضخ المزيد من الأموال في النظام المصرفي، مما يزيد من السيولة المتاحة في الاقتصاد. هذا يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، مما يشجع على الاقتراض ويحفز النشاط الاقتصادي.

◦ عندما يقوم البنك المركزي ببيع السندات الحكومية، فإنه سحب السيولة من الأسواق، مما يقلل المعروض النقدي ويزيد من أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي.

- التأثير: تعد هذه الأداة من أكثر الأدوات فعالية في تحقيق أهداف السياسة النقدية بشكل سريع، حيث يمكن للبنك المركزي استخدام عمليات السوق المفتوحة بشكل دوري لضبط المعروض النقدي.

2. نسبة الاحتياطي النقدي: (Reserve Requirement)

- التعريف: هي النسبة المئوية من الودائع التي يتعين على البنوك التجارية الاحتفاظ بها كاحتياطي في البنك المركزي، ولا يمكن للبنوك استخدامها للإقراض أو الاستثمار.
- التحكم في القدرة الإقراضية للبنوك التجارية وبالتالي التأثير في حجم المعروض النقدي في الاقتصاد.
- كيفية العمل :
- إذا قام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، فإن ذلك يحد من قدرة البنوك على منح القروض، مما يؤدي إلى تقليل المعروض النقدي في الأسواق.
- إذا قام البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي، فإن البنوك تحصل على قدرة أكبر لإقراض المزيد من الأموال، مما يزيد من المعروض النقدي ويسهم في تحفيز الاقتصاد.
- التأثير: هذه الأداة تُستخدم بشكل أقل تواتراً نظراً لأن تعديل نسبة الاحتياطي قد يكون له تأثيرات كبيرة على استقرار النظام المصرفي. ولكنها تظل وسيلة فعالة لتحديد مستوى السيولة في الاقتصاد.

3. سعر الفائدة: (Interest Rate)

- التعريف: هو السعر الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك التجارية مقابل القروض التي تمنحها لها، وهو يعد من الأدوات الأكثر تأثيراً في السياسة النقدية.
- الهدف: التأثير على تكلفة الاقتراض وبالتالي تعديل مستويات الإنفاق والاستثمار في الاقتصاد.
- كيفية العمل :

- عندما يرفع البنك المركزي سعر الفائدة، تصبح تكلفة الاقتراض أعلى، مما يؤدي إلى تقليل الاقتراض وبالتالي تقليل النشاط الاستثماري والاستهلاكي، مما يساعد في الحد من التضخم.

- عندما يخفّض البنك المركزي سعر الفائدة، تصبح تكلفة الاقتراض أقل، مما يشجع على الاقتراض، وبالتالي يزيد من الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، مما يدعم النمو الاقتصادي.

- التأثير: يعد هذا الأداة الأكثر استخدامًا نظرًا لمرونتها وسهولة تنفيذها، حيث يمكن للبنك المركزي تعديل أسعار الفائدة بشكل منتظم للحد من التضخم أو تحفيز الاقتصاد.

و بالتالي :

- تعتبر الأدوات الكمية في السياسة النقدية من الأدوات الأساسية التي يعتمد عليها البنك المركزي لتحقيق أهدافه الاقتصادية. تتعاون هذه الأدوات معًا لضبط المعروض النقدي في الاقتصاد، وبالتالي التأثير على النشاط الاقتصادي، مستوى الأسعار، ونمو الاقتصاد.

الأدوات النوعية (الرقابة على الائتمان، التوجيهات الإرشادية للبنوك

- تعد الأدوات النوعية جزءًا من السياسات النقدية التي يعتمد عليها البنك المركزي لضبط النشاط الاقتصادي، ولها دور رئيسي في إدارة السيولة والتحكم في الأنشطة الاقتصادية. تتعامل هذه الأدوات مع قضايا معينة تتعلق بالنظام المالي، مثل الرقابة على الائتمان والتوجيهات الإرشادية للبنوك. وتهدف هذه الأدوات إلى توجيه سلوك البنوك والمستثمرين في فترات معينة، وذلك بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية العامة للبنك المركزي.

▪ الرقابة على الائتمان: (Credit Control)

- التعريف: هي مجموعة من الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي للحد من أو تشجيع الإقراض من قبل البنوك التجارية. يتم فرض قيود على القروض التي يمكن للبنوك منحها، وذلك بهدف التحكم في حجم الائتمان الممنوح.
- الهدف: السيطرة على حجم الإقراض الموجه إلى مختلف القطاعات الاقتصادية بهدف منع التضخم أو دعم النمو الاقتصادي عند الحاجة.
- كيفية العمل :

1. يمكن للبنك المركزي استخدام هذه الأداة عن طريق تحديد معدل نمو الائتمان المسموح به للبنوك التجارية. كما يمكن أن يفرض قيودًا على بعض أنواع القروض (مثل القروض الاستهلاكية) أو يوجهها نحو قطاعات معينة، مثل الإقراض للإنتاج أو الاستثمار.

2. من الممكن أيضًا أن يفرض معدلات فائدة مختلفة على أنواع معينة من القروض، مما يشجع أو يثني عن الإقراض في بعض القطاعات الاقتصادية.

- التأثير: من خلال الرقابة على الائتمان، يمكن للبنك المركزي السيطرة على كمية الائتمان الموجه نحو قطاعات معينة، مثل سوق العقارات أو سوق الأسهم، ومن ثم التأثير على التضخم والنمو الاقتصادي.

▪ التوجيهات الإرشادية للبنوك: (Guidance to Banks)

- التعريف: هي تعليمات وتوجيهات يصدرها البنك المركزي للبنوك التجارية حول كيفية إدارته للائتمان والمعاملات المالية الأخرى. يمكن أن تتضمن هذه التوجيهات قرارات تتعلق بكيفية تخصيص الائتمان أو تحديد مستويات المخاطر التي يجب على البنوك قبولها.
- الهدف: توجيه البنوك نحو سلوكيات مالية تدعم الأهداف الاقتصادية العامة، مثل تقليل المخاطر النظامية، وتحقيق الاستقرار المالي، وضبط مستويات الإقراض وفقًا للأوضاع الاقتصادية.
- كيفية العمل :

1. يمكن للبنك المركزي إصدار توجيهات خاصة بشأن نوعية الأصول التي يمكن للبنوك التجارية أن تركز عليها في عمليات الإقراض، مثل التوجيه نحو الإقراض لصالح المشروعات الصغيرة والمتوسطة أو قطاعات معينة مثل الصناعة أو التكنولوجيا.

2. يمكن أن يشمل التوجيه أيضًا ضوابط للائتمان، مثل تحديد نسب معينة للتمويل أو تشجيع البنوك على تحسين تقييم الائتمان للعملاء من خلال رفع معايير الاقتراض.

3. في أوقات الأزمات الاقتصادية، قد يصدر البنك المركزي توجيهات تشجيعية للبنوك لإعادة توزيع الأموال أو تقليل القيود على القروض للقطاعات المتضررة.

- التأثير: هذه التوجيهات تساعد على تقليل التذبذبات الاقتصادية غير المرغوب فيها، خاصة في الأوقات التي يكون فيها الائتمان مفرطًا أو منخفضًا للغاية. كما تساعد في إدارة المخاطر المالية على المدى الطويل.

• وبالتالي :

لأدوات النوعية، مثل الرقابة على الائتمان والتوجيهات الإرشادية للبنوك، تتيح للبنك المركزي القدرة على التفاعل مع التغيرات الاقتصادية بطريقة أكثر تخصصًا. على عكس الأدوات الكمية التي تركز على

تعديل المعروض النقدي وأسعار الفائدة، فإن الأدوات النوعية تركز على تنظيم سلوك البنوك والمستثمرين والقطاعات الاقتصادية المستهدفة لضمان استقرار النظام المالي والنمو المستدام.

تُستخدم هذه الأدوات بشكل متكامل مع الأدوات الكمية لتحقيق استقرار اقتصادي شامل والحفاظ على استدامة النظام المالي في مواجهة التحديات الاقتصادية.

المطلب الرابع : غايات السياسة النقدية الأساسية

تُعد السياسة النقدية من أبرز الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية لتحقيق استقرار الاقتصاد الوطني. تهدف السياسة النقدية إلى التأثير في العرض النقدي، أسعار الفائدة، والمعرض الائتماني في الاقتصاد من أجل تحقيق أهداف اقتصادية معينة. هذه الأهداف، التي تسمى غايات السياسة النقدية، تُعتبر حجر الزاوية في تنظيم النشاط الاقتصادي وضمان استدامته .

من خلال التحكم في السيولة وتوجيهها نحو القطاعات المستهدفة، يعمل البنك المركزي على تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية المهمة مثل استقرار الأسعار، تحفيز النمو الاقتصادي، تقليل البطالة، والحفاظ على استقرار النظام المالي. تختلف غايات السياسة النقدية باختلاف الظروف الاقتصادية والاحتياجات الوطنية، وقد تتراوح بين إدارة التضخم إلى دعم الاستقرار المالي في فترات الأزمات الاقتصادية.

تتطلب هذه الغايات استخدام مجموعة من الأدوات النقدية الكمية والنوعية التي تساهم في توجيه الاقتصاد نحو تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي والاستقرار المالي، وتحقيق الأهداف طويلة الأجل التي تخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

و بالتالي تتمثل هاته الغايات فيما يلي

أ- إستهداف التضخم

إستهداف التضخم هو إحدى الاستراتيجيات التي يستخدمها البنك المركزي لضبط معدلات التضخم ضمن نطاق محدد ومعلن. في هذه الاستراتيجية، يحدد البنك المركزي معدل التضخم المستهدف ويعمل على تحقيقه من خلال الأدوات النقدية المتاحة، مثل سعر الفائدة، عمليات السوق المفتوحة، و نسبة الاحتياطي النقدي. يُعتبر إستهداف التضخم من أكثر السياسات النقدية استخدامًا في العديد من البلدان، حيث يساهم في خلق بيئة اقتصادية مستقرة، ويُعد أداة فعالة للحفاظ على استقرار الأسعار وتعزيز الثقة في الاقتصاد الوطني.

التحديات في إستهداف التضخم

القيود الزمنية

- قد تتطلب الأدوات النقدية المستخدمة لتحقيق التضخم بعض الوقت لتظهر آثارها بشكل كامل، مما يجعل من الصعب التحكم الفوري في التضخم إذا كانت هناك عوامل اقتصادية مفاجئة..

التأثيرات غير المباشرة

- في بعض الحالات، قد تؤدي سياسة إستهداف التضخم إلى التأثير في بعض القطاعات الاقتصادية بشكل غير مباشر، مثل تأثير رفع سعر الفائدة على الاستثمار أو القطاع العقاري..

العوامل غير المحلية

- التضخم قد يتأثر بعوامل خارجية، مثل تغيرات أسعار السلع الأساسية أو الأزمات الاقتصادية العالمية، التي قد تجعل من الصعب على البنك المركزي التحكم في التضخم باستخدام الأدوات التقليدية فقط.

وبالتالي فإن إستهداف التضخم يعد من الاستراتيجيات النقدية المهمة التي تساعد في تحقيق استقرار الأسعار وتعزيز الثقة في العملة، مما يسهم في نمو اقتصادي مستدام. على الرغم من التحديات التي قد تواجهها البنوك المركزية في تحقيق هذا الهدف، يظل إستهداف التضخم أداة فعالة للحد من التضخم المفرط وتعزيز الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل.

استهداف العرض النقدي

استهداف العرض النقدي هو إحدى السياسات النقدية التي يعتمد عليها البنك المركزي للتحكم في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد بغرض تحقيق استقرار اقتصادي والتحكم في التضخم. في إطار هذه السياسة، يسعى البنك المركزي إلى تحديد هدف معين للعرض النقدي ويعمل على تحقيقه من خلال استخدام أدوات مثل سعر الفائدة، عمليات السوق المفتوحة، ونسبة الاحتياطي النقدي. إذا كان التضخم مرتفعاً، يقوم البنك المركزي بتقليل المعروض النقدي عبر رفع سعر الفائدة أو بيع السندات الحكومية، مما يؤدي إلى تقليل السيولة في السوق. أما إذا كان التضخم منخفضاً أو الاقتصاد يعاني من الركود، فيقوم البنك المركزي بتوسيع المعروض النقدي عن طريق خفض أسعار الفائدة أو شراء السندات الحكومية. ورغم فعالية هذه السياسة في تحقيق استقرار الأسعار، فإنها تواجه بعض التحديات، مثل صعوبة تحديد

العلاقة الدقيقة بين العرض النقدي والنشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى تأخر تأثير الإجراءات النقدية على الاقتصاد

التحديات في إستهداف العرض النقدي

تواجه سياسة استهداف العرض النقدي عدة تحديات قد تؤثر على فعاليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية المطلوبة. ومن أبرز هذه التحديات:

العلاقة المعقدة بين العرض النقدي والنشاط الاقتصادي هناك صعوبة في تحديد العلاقة الدقيقة بين العرض النقدي والتضخم أو النمو الاقتصادي. في بعض الحالات، قد لا يؤدي زيادة العرض النقدي إلى زيادة التضخم كما هو متوقع، خاصة إذا كانت البنوك التجارية لا تقدم قروضًا بكميات كبيرة بسبب قلة الطلب أو انعدام الثقة في الاقتصاد.

تأخر تأثير السياسة النقدية قد يستغرق تأثير التعديلات التي يجريها البنك المركزي على المعروض النقدي وقتًا طويلاً لتظهر نتائجها على الاقتصاد. هذا التأخر قد يجعل من الصعب اتخاذ قرارات سريعة وفعالة في مواجهة تقلبات اقتصادية مفاجئة..

عدم استجابة البنوك للأسواق

في حالات الركود الاقتصادي العميق، قد لا تستجيب البنوك التجارية لخفض سعر الفائدة أو شراء السندات الحكومية كما هو متوقع. في هذه الحالات، رغم زيادة المعروض النقدي، لا يتم تحفيز الاستهلاك أو الاستثمار بسبب عدم وجود طلب كافٍ أو خوف من المخاطرة..

العوامل الخارجية قد تتأثر السياسة النقدية بعوامل اقتصادية خارجية مثل تغيرات أسعار السلع العالمية أو الأزمات الاقتصادية الدولية، مما يعقد من عملية استهداف العرض النقدي. هذه العوامل قد تؤثر على الأسعار بشكل غير مباشر، مما يجعل من الصعب التحكم بالتضخم فقط من خلال تعديل المعروض النقدي..

التغيرات الهيكلية في الاقتصاد التغيرات في الهيكل الاقتصادي، مثل زيادة التحول نحو الاقتصاد الرقمي أو التغيرات في سلوك الادخار والإنفاق لدى الأفراد والشركات، قد تؤدي إلى تراجع فعالية استهداف العرض النقدي. هذه التغيرات قد تضعف من قدرة البنك المركزي على التأثير في الاقتصاد من خلال التحكم في المعروض النقدي التقليدي.

تقلبات الطلب على النقود في بعض الأحيان، قد يتغير الطلب على النقود بشكل غير متوقع بسبب عوامل اقتصادية غير متعلقة بالسياسة النقدية، مثل تغيرات كبيرة في الثقة الاقتصادية أو الأحداث

الجيوسياسية. إذا زاد الطلب على النقود بشكل مفاجئ، قد يكون من الصعب على البنك المركزي تعديل المعروض النقدي بسرعة وفعالية. تتطلب هذه التحديات إدارة دقيقة للأدوات النقدية من قبل البنك المركزي لضمان تحقيق استقرار اقتصادي فعال.

و بالتالي استهداف العرض النقدي هو أحد الأساليب الفعالة التي يتبعها البنك المركزي للسيطرة على التضخم وتحقيق استقرار اقتصادي. من خلال التحكم في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد، يمكن للبنك المركزي توجيهه نحو تحقيق أهداف اقتصادية مثل استقرار الأسعار، دعم النمو المستدام، وتقليل التقلبات الاقتصادية. ومع ذلك، تتطلب هذه السياسة إدارة دقيقة للأدوات النقدية وفهماً عميقاً للظروف الاقتصادية لضمان تحقيق الأهداف المرجوة

استهداف سعر الصرف

استهداف سعر الصرف هو سياسة نقدية يتبناها البنك المركزي بهدف الحفاظ على قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية. في هذه السياسة، يحدد البنك المركزي مستوى مستهدفًا لسعر صرف العملة الوطنية مقابل عملة أجنبية معينة، مثل الدولار الأمريكي أو اليورو، ويسعى للحفاظ على هذا المستوى من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية. يعتمد البنك المركزي على التدخل المباشر في سوق العملات عبر شراء أو بيع العملة المحلية أو الأجنبية للحفاظ على السعر المستهدف..

تُستخدم هذه السياسة بشكل أساسي في الدول التي تواجه تقلبات كبيرة في سعر الصرف تؤثر على الاقتصاد، مثل تلك التي تعتمد بشكل كبير على الواردات أو الصادرات. ويمكن للبنك المركزي تبني سياسة سعر الصرف الثابت، حيث يتم تثبيت قيمة العملة المحلية مقابل عملة أجنبية، أو سعر الصرف المرن المدعوم، حيث يتم السماح للعملة بالتذبذب ضمن نطاق معين مع تدخل البنك المركزي للحفاظ على استقرارها.

إحدى الأدوات الرئيسية المستخدمة لتحقيق استهداف سعر الصرف هي الاحتياطات النقدية، حيث يقوم البنك المركزي باستخدام هذه الاحتياطات لشراء أو بيع العملات الأجنبية للحفاظ على استقرار العملة المحلية. كما يمكن للبنك المركزي تعديل أسعار الفائدة كأداة غير مباشرة لتأثير على تدفقات رؤوس الأموال، مما يساهم في دعم أو تقوية العملة المحلية.

إلى جانب الفوائد المرتبطة بالحفاظ على استقرار الأسعار وتقليل المخاطر المرتبطة بتقلبات سعر الصرف، فإن استهداف سعر الصرف يواجه بعض التحديات. من أبرز هذه التحديات هو الحاجة إلى

احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية لدعم التدخلات في السوق، الأمر الذي قد يكون غير مستدام على المدى الطويل إذا استمرت الحاجة إلى التدخل بشكل متكرر. كما أن الضغوط الخارجية، مثل التغيرات في السياسة الاقتصادية الدولية أو الأزمات المالية العالمية، قد تؤثر بشكل كبير على فعالية استهداف سعر الصرف، مما يجعل التحكم في سعر الصرف أمراً معقداً للغاية.

و بالتالي فإن يعد استهداف سعر الصرف أداة مهمة للبنك المركزي لتحقيق استقرار الاقتصاد الوطني، خاصة في الدول التي تعتمد بشكل كبير على التجارة الخارجية. إلا أن تطبيق هذه السياسة يتطلب إدارة دقيقة للأدوات النقدية، ومراقبة مستمرة للاقتصاد المحلي والعالمي لتجنب المخاطر المحتملة المرتبطة بالتدخل المستمر في سوق العملات..

المطلب الخامس: أهداف السياسة النقدية

أهداف السياسة النقدية هي مجموعة من الأهداف التي يسعى البنك المركزي لتحقيقها من خلال أدوات السياسة النقدية (مثل أسعار الفائدة، عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي النقدي) لضمان استقرار الاقتصاد الوطني وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام. هذه الأهداف تتنوع بين استقرار الأسعار، تقليل البطالة، تحقيق النمو الاقتصادي المستدام، وضمان الاستقرار المالي. إليك الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية بالتفصيل:

1- استقرار الأسعار (مكافحة التضخم):

- يعتبر استقرار الأسعار من الأهداف الأساسية للسياسة النقدية. يهدف البنك المركزي إلى خفض معدل التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار لضمان أن تكون تكلفة الحياة ثابتة نسبياً للأفراد.
- كيفية تحقيقه: يمكن للبنك المركزي استخدام أدواته (مثل رفع أسعار الفائدة أو تقليل المعروض النقدي) للحد من الارتفاع الكبير في الأسعار (التضخم) الذي يمكن أن يضر بالنمو الاقتصادي ويؤثر سلباً على القدرة الشرائية للعملة.
- يساعد في تعزيز الثقة الاقتصادية، ويقلل من عدم اليقين في الاقتصاد، مما يساهم في تحفيز الاستثمار والتوظيف.

2-دعم النمو الاقتصادي المستدام :

- تعريف الهدف :تهدف السياسة النقدية إلى دعم النمو الاقتصادي المستدام عبر توفير بيئة مواتية للاستثمار والنمو من خلال تنظيم المعروض النقدي.
- كيفية تحقيقه :يمكن للبنك المركزي تقليل أسعار الفائدة لتحفيز الاقتراض وزيادة الإنفاق الاستثماري. كما يمكنه زيادة المعروض النقدي لتشجيع النشاط الاقتصادي وزيادة الطلب المحلي.
- من خلال تعزيز النمو الاقتصادي، تسهم السياسة النقدية في تقليل البطالة، وتحسين مستويات الدخل و الرفاهية للمواطنين.

3-الاستقرار المالي :

- يهدف البنك المركزي إلى ضمان الاستقرار المالي في النظام المالي للبلاد، بحيث يتم تجنب الأزمات المالية مثل الانهيارات المصرفية أو الائتمانية.
- كيفية تحقيقه :يشمل ذلك مراقبة الأوضاع المالية في النظام المصرفي، والحفاظ على الملاءة المالية للبنوك، والتأكد من أن البنوك ليست عرضة لمخاطر كبيرة قد تهدد النظام المالي.
- الاستقرار المالي يساهم في ضمان استمرار تدفق الائتمان للمستهلكين والشركات، مما يعزز النمو الاقتصادي ويسهم في تجنب الأزمات المالية الحادة.

4- موازنة سعر الصرف (استقرار العمل)

- يهدف البنك المركزي إلى الحفاظ على استقرار سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية. يمكن أن يتم استهداف سعر الصرف الثابت أو المرن المدعوم.
- كيفية تحقيقه :من خلال تدخلات في سوق العملات أو عن طريق السيطرة على المعروض النقدي لضمان استقرار العملة المحلية وحمايتها من التذبذبات الكبيرة.
- استقرار سعر الصرف يعزز الثقة في الاقتصاد الوطني، ويقلل من تقلبات التجارة الخارجية التي قد تؤثر سلبًا على الاقتصاد الوطني. كما يساعد على خفض تكلفة الواردات و تعزيز صادرات البلاد.

5- تحقيق التوظيف الكامل (تقليل البطالة)

- يهدف البنك المركزي إلى تحقيق مستويات منخفضة من البطالة من خلال السياسات النقدية التي تعزز الطلب الكلي على السلع والخدمات.
- **كيفية تحقيقه:** يمكن تحقيق ذلك من خلال خفض أسعار الفائدة لزيادة الاقتراض والإنفاق الاستثماري، مما يساهم في زيادة الطلب على العمل وبالتالي تقليل معدلات البطالة.
- **التوظيف الكامل** يساهم في تحسين جودة الحياة للمواطنين ويعزز من الاستقرار الاجتماعي والاقتصادي، مما يزيد من الثقة في الاقتصاد الوطني.

6- تحقيق العدالة الاقتصادية

- يهدف البنك المركزي إلى تقليل التفاوت الاجتماعي والاقتصادي بين فئات المجتمع المختلفة عبر التأثير على السياسات الاقتصادية العامة.
- **كيفية تحقيقه:** من خلال توجيه السياسات النقدية لدعم القطاعات الاقتصادية التي تعزز التنمية المتوازنة في البلاد، وتقليل الهوة بين الأغنياء والفقراء.
- العدالة الاقتصادية تساهم في تحسين الوضع الاجتماعي وتقليل الفوارق الاقتصادية، مما يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاجتماعي وتعزيز الاستدامة في النمو الاقتصادي.

7- تحقيق التوازن بين العرض والطلب النقدي

- يتضمن هذا الهدف التوازن بين العرض النقدي في الاقتصاد و الطلب الكلي من الأفراد والشركات على النقود.
- **كيفية تحقيقه:** يتم تحقيق هذا الهدف من خلال مراقبة المعروض النقدي بعناية، وضمان تلبية احتياجات الاقتصاد المحلي من النقود دون التسبب في تضخم مفرط.
- يساهم التوازن بين العرض والطلب النقدي في استقرار الاقتصاد ومنع التقلبات الكبيرة في الأسعار.

8- تعزيز الثقة في النظام المصرفي

- يهدف البنك المركزي إلى بناء الثقة في النظام المصرفي، مما يساهم في تشجيع الادخار والاستثمار المحلي.

- **كيفية تحقيقه:** يمكن تحقيق ذلك من خلال تأكيد استقرار النظام المالي، وضمان أن البنوك تتبع السياسات السليمة وتلتزم بمعايير عالية من الشفافية والمساءلة.
- بناء الثقة في النظام المصرفي يعزز من استقرار النظام المالي بشكل عام ويحفز على الاستثمار الداخلي والخارجي.

9- تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني

- من خلال سياسة نقدية رشيدة، يمكن للبنك المركزي تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني في السوق العالمية.
 - **كيفية تحقيقه:** بتوفير سعر صرف مستقر، وتقليل تكلفة الاقتراض، وتشجيع الاستثمار في القطاعات ذات القيمة المضافة العالية.
 - القدرة التنافسية تساهم في تعزيز صادرات البلاد، وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مما يؤدي إلى نمو اقتصادي مستدام.
- و في الأخير تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية المتكاملة التي تشمل استقرار الأسعار، دعم النمو الاقتصادي، تقليل البطالة، والحفاظ على الاستقرار المالي. كل هذه الأهداف مترابطة، إذ أن تحقيق أحدها يمكن أن يعزز من تحقق الآخر. إلا أن التوازن بين هذه الأهداف قد يكون تحديًا في بعض الأحيان، مما يتطلب من البنك المركزي إدارة دقيقة للأدوات النقدية لتحقيق أفضل النتائج الاقتصادية في البلاد.

المبحث الثاني : اليات إنتقال السياسة النقدية في النظرية الإقتصادية

تعتبر آليات انتقال السياسة النقدية من الموضوعات الأساسية في النظرية الاقتصادية الحديثة، حيث تشير إلى الطريقة التي تؤثر بها التغيرات في السياسة النقدية (مثل تعديل أسعار الفائدة أو التغير في عرض النقود) على الأنشطة الاقتصادية في المدى القصير والمتوسط¹.

المطلب الأول : تطور السياسة النقدية في إطار النظريات الإقتصادية

تطور السياسة النقدية في إطار النظريات الاقتصادية شهد تحولات كبيرة على مر العصور. في البداية، كانت النظرية الكلاسيكية تركز على دور السوق في تحقيق التوازن، حيث كان يعتقد أن التغيرات في المعروض النقدي لا تؤثر بشكل كبير على الاقتصاد في المدى الطويل. مع ظهور النظرية الكينزية في ثلاثينيات القرن الماضي، تم التأكيد على دور السياسة النقدية في التأثير على الطلب الكلي، حيث اعتبر كينز أن السلطات النقدية يمكنها استخدام السياسة النقدية لضبط الاستهلاك والاستثمار خاصة في فترات الركود الاقتصادي. في العقود التالية، ظهرت النظرية النقدية الجديدة التي تدعم فكرة أن التغيرات في المعروض النقدي تؤثر بشكل مباشر على الأسعار والتضخم في المدى الطويل، كما اعتبرت أن السياسة النقدية يجب أن تكون محكومة بمعايير محددة وشفافة. أما في الوقت الحاضر، فقد أصبحت الآراء متنوعة حول دور السياسة النقدية، حيث يؤكد العديد من الاقتصاديين على الحاجة إلى التوازن بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى، مثل السياسة المالية، لضمان استقرار الاقتصاد².

أ-الفكر الكلاسيكي :

الفكر الكلاسيكي في الاقتصاد هو المدرسة التي ظهرت في القرن الثامن عشر والتاسع عشر، ويعتبر آدم سميث أحد مؤسسيها الرئيسيين. هذا الفكر يعتمد على افتراضات أساسية مثل أن الأسواق تعمل بشكل فعال وتحقق التوازن الذاتي، حيث يتفاعل العرض والطلب بحرية لتخصيص الموارد بشكل كفاء. الكلاسيكيون يعتقدون أن الاقتصاد يميل إلى التوازن الطبيعي وأن التغيرات في المعروض النقدي تؤثر فقط على الأسعار في المدى الطويل، وليس على الإنتاج أو التوظيف. كما أن الفكر الكلاسيكي كان يدعو إلى دور حكومي محدود في الاقتصاد، حيث يجب أن تقتصر وظيفة الحكومة على حماية حقوق الملكية وتطبيق القوانين.

¹ Mankiw, N. G. (2016). Principles of Economics (7th ed.). Cengage Learning.

² Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2012). Macroeconomics (6th ed.). Pearson.

آدم سميث في كتابه *ثروة الأمم* (1776) قدم مفهوم "اليد الخفية"، الذي يعني أن الأفراد الذين يسعون وراء مصالحهم الشخصية في الأسواق يعززون بشكل غير مباشر رفاهية المجتمع. بالإضافة إلى ذلك، اعتبر الكلاسيكيون أن التوظيف الكامل هو الوضع الطبيعي للاقتصاد، وأن أي انحراف عن هذا التوظيف يمكن أن يُعزى إلى تدخل حكومي غير ضروري¹.

ب- النظرية الكينزية :

النظرية الكينزية :

هي مجموعة من الأفكار الاقتصادية التي طورها الاقتصادي البريطاني *جون ماينارد كينز*، خاصة في عمله الشهير *النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود* (1936). تقدم النظرية الكينزية إطاراً لفهم كيف يمكن للحكومات التدخل في الاقتصاد لمعالجة حالات الركود وتوفير استقرار اقتصادي.

أهم مبادئ النظرية الكينزية:

1. دور الطلب الكل: يركز الفكر الكينزي على أهمية الطلب الكلي في الاقتصاد. وفقاً لكينز، فإن انخفاض الطلب الكلي (الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري) هو السبب الرئيسي وراء الركود الاقتصادي. لذلك، يجب على الحكومات أو البنوك المركزية التدخل لتحفيز الطلب الكلي عندما ينخفض.
2. التوظيف الكامل: يرى كينز أن الاقتصاد لا يصل دائماً إلى مستوى التوظيف الكامل تلقائياً. في حالات الركود، يمكن أن تكون هناك فجوة بين الإنتاج الفعلي والإنتاج المحتمل، مما يؤدي إلى البطالة. ومن هنا، يرى كينز أن الحكومة يجب أن تتدخل من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب لتحفيز الطلب وزيادة التوظيف.
3. السياسة المالية: تروج النظرية الكينزية لسياسة مالية نشطة، حيث يجب على الحكومة زيادة الإنفاق الحكومي في أوقات الركود، حتى لو كان ذلك يعني الاقتراض. بالإضافة إلى ذلك، يمكن للحكومة خفض الضرائب لتشجيع الاستهلاك والاستثمار.

4. الدور المحدود للسوق في الوصول إلى التوازن: على عكس الفكر الكلاسيكي الذي يؤكد أن السوق يسعى تلقائياً نحو التوازن، يرى كينز أن الأسواق قد لا تكون قادرة على تحقيق التوازن الكامل بين العرض والطلب، خاصة في حالات الركود العميق، وأن التدخل الحكومي ضروري لاستعادة النشاط الاقتصادي.

¹ Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*.

5. التوقعات النفسية: يرى كينز أن التوقعات المستقبلية تؤثر بشكل كبير على اتخاذ القرارات الاقتصادية، مثل الاستثمار والاستهلاك. في فترات عدم اليقين، قد يكون الناس والشركات أقل رغبة في الإنفاق، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي.

أهمية النظرية الكينزية:

ساهمت النظرية الكينزية بشكل كبير في تطور السياسات الاقتصادية الحديثة، خاصة بعد الكساد الكبير في الثلاثينيات. وأدى هذا إلى تحول في الدور الذي تلعبه الحكومة في الاقتصاد، حيث أصبحت الحكومات تعتبر أدوات السياسة النقدية والمالية وسائل أساسية للتحكم في دورة الأعمال¹.

ج- النظرية النقدية (مونتريانيزم , فريدمان)

النظرية النقدية :

- هي نظرية اقتصادية تركز على دور النقود في الاقتصاد، حيث تركز على كيفية تأثير كمية النقود المعروضة على المستوى العام للأسعار والنمو الاقتصادي. تندرج تحت هذه النظرية مدرستان رئيسيتان: **مونتريانيزم** (نظرية ميلتون فريدمان) و **نظرية فريدمان** **. فيما يلي شرح لكل من هاتين النظريتين:

1. مونتريانيزم (نظرية ميلتون فريدمان) :

- هذه النظرية تُنسب إلى الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان. وفقاً لهذه النظرية، فإن العرض النقدي هو العامل الأساسي في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي. ويركز فريدمان على أن تغييرات العرض النقدي تؤثر بشكل رئيسي على التضخم والنمو الاقتصادي، ويعتقد أن السياسة النقدية يجب أن تركز على التحكم في العرض النقدي بدلاً من التدخل المباشر في الأسعار أو الأجور.

أهم النقاط في النظرية:

- السيطرة على العرض النقدي: يرى فريدمان أن الزيادة أو النقص في العرض النقدي تؤدي إلى تغييرات في مستويات الأسعار والإنتاج.
- التضخم: يعتبر فريدمان أن التضخم هو في الأساس نتيجة لزيادة كمية النقود في الاقتصاد.
- نسبة ثابتة للنمو النقدي: يعتقد فريدمان أنه يجب تحديد نسبة ثابتة لزيادة العرض النقدي كل عام لتحقيق الاستقرار الاقتصادي².

¹ كينز، جون ماينارد (1936). *النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود*.

² فريدمان، ميلتون. "نظرية النقد والسياسة النقدية." (ترجمة عربية). دار الفارابي للنشر، 1984.

2. نظرية فريدمان (النقدية)

-النظرية النقدية لفريدمان تشير إلى أن النقود هي العامل الرئيسي الذي يؤثر في اقتصاد أي دولة. يُركّز فريدمان على العلاقة بين كمية النقود والتضخم والنمو الاقتصادي. يعتبر فريدمان أن النقود تتوزع بين الأفراد بشكل دائم ولها تأثير طويل المدى على الإنتاج والتوظيف.

أهم النقاط في نظرية فريدمان:

- **النقود والتضخم:** يرى فريدمان أن التضخم هو دائماً نتيجة لزيادة كمية النقود بشكل أسرع من النمو الاقتصادي.
- **لتوسع النقدي والتأثيرات:** لا ينبغي أن تفرط الحكومة في توسيع الكتلة النقدية دون النظر إلى قدرة الاقتصاد على استيعاب هذه الزيادة.
- **الاستقلالية في السياسة النقدية:** يرى فريدمان أن البنك المركزي يجب أن يتبع سياسة نقدية مستقلة عن التأثيرات السياسية للحفاظ على استقرار الاقتصاد¹.
- و منه نستنتج أن كلا من "مونترينيزم" و "فريدمان" يركزان على دور العرض النقدي في الاقتصاد، ولكن مع تباين طفيف في تأكيدتهما على كيفية تطبيق هذه السياسات. يتمحور كلاهما حول أن السياسة النقدية هي الأداة الرئيسية لضبط الاقتصاد².

د-المدرسة النيوكلاسيكية و التوقعات العقلانية

1.المدرسة النيوكلاسيكية:

المدرسة النيوكلاسيكية هي أحد الاتجاهات الاقتصادية الرئيسية التي تطورت في أواخر القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين. تركز هذه المدرسة على تحليل السوق من خلال استخدام مفاهيم مثل العرض والطلب، والتوازن، والكفاءة الاقتصادية. تضع المدرسة النيوكلاسيكية الافتراضات التالية:

- الفرد الاقتصادي:** هو كائن عقلائي يسعى إلى تعظيم منفعتهم الشخصية .
- التوازن السوقي:** تفاعل العرض والطلب يؤدي دائماً إلى توازن السوق في المدى الطويل.
- الأسواق المثالية:** تفترض النيوكلاسيكية أن الأسواق تعمل بكفاءة تامة في غياب التدخل الحكومي أو الاحتكارات.

¹ فريدمان، ميلتون. "التضخم والنمو الاقتصادي." (ترجمة عربية). دار العلوم الاقتصادية، 1979.
² فريدمان، ميلتون. "النظرية النقدية: ملاحظات في السياسة الاقتصادية." (ترجمة عربية). دار المعارف.

-القرار الاقتصادي: يتم بناء على معايير عقلانية تمامًا، حيث يتم اتخاذ القرارات بناءً على معلومات كاملة في السوق.

أهم المفاهيم:

-التوازن العام: حيث يتوازن العرض مع الطلب في جميع الأسواق في وقت واحد.

-نظرية المنفعة: الفرد يقرر استخدام موارده بشكل يجعل له أقصى منفعة ممكنة.

-نظرية الإنتاج: تعتمد على العلاقة بين المدخلات والمخرجات في الإنتاج¹.

2.نظرية التوقعات العقلانية:

ظهرت نظرية التوقعات العقلانية في السبعينيات من القرن العشرين كمقاربة جديدة لفهم السلوك الاقتصادي. تم تطوير هذه النظرية بشكل رئيسي من قبل الاقتصادي الأمريكي روبرت لوكاس. وتعتمد التوقعات العقلانية على فرضية أن الأفراد لا يعتمدون على معلومات مغلوبة أو متأخرة عند اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، بل يستخدمون جميع المعلومات المتاحة لهم بطريقة عقلانية ومنطقية.

- التوقعات العقلانية:

الأفراد يتوقعون المستقبل بناءً على جميع المعلومات المتاحة لهم ويأخذون في اعتبارهم التغيرات المحتملة في السياسات الاقتصادية أو الظروف الاقتصادية.

-الاستجابة للسياسات: بناءً على التوقعات العقلانية، الأفراد يتوقعون تأثير السياسات الحكومية مسبقًا، وبالتالي قد لا تؤدي السياسات الاقتصادية إلى التأثيرات المتوقعة إذا كان الأفراد قد تكيفوا مع هذه السياسات.

-الفشل في التنبؤ: بما أن الأفراد يتوقعون تأثير السياسات بدقة، فإن السياسات التي تهدف إلى تغيير السلوك الاقتصادي قد لا تكون فعالة كما هو متوقع².

-المدرسة النيوكلاسيكية

تركز على تحليل السوق في حالة التوازن والتفاعل بين العرض والطلب تحت افتراضات عقلانية.

-نظرية التوقعات العقلانية

تؤكد أن الأفراد يطورون توقعات دقيقة بناءً على المعلومات المتاحة لهم، وأن السياسات الاقتصادية قد لا تكون فعالة في حال كانت التوقعات قد تم تعديلها مسبقًا³.

¹ توماس، ب. (2010). "الاقتصاد النيوكلاسيكي: نظرية وتطبيقات." (ترجمة عربية). دار الفارابي للنشر.

² لوكاس، روبرت (1976). ** "نظرية التوقعات العقلانية والنماذج الاقتصادية." (ترجمة عربية). دار الطليعة للنشر.

³ - توماس، ب. (2010). "الاقتصاد النيوكلاسيكي: نظرية وتطبيقات." دار الفارابي.

هـ- الفكر ما بعد الكينزي (الحديث) :

الفكر ما بعد الكينزي هو تطور في الفكر الاقتصادي الذي ظهر بعد النظرية الكينزية التي أطلقها جون مينارد كينز في الثلاثينيات. يمثل هذا الاتجاه رد فعل على بعض فرضيات النظرية الكينزية التقليدية، خاصة تلك التي كانت تتعامل مع دور الحكومة في الاقتصاد والسياسة الاقتصادية. يدمج الفكر ما بعد الكينزي العديد من المفاهيم الحديثة التي تعتبر الاقتصاد ككل نظامًا معقدًا ويؤكد على الحاجة إلى تدخل حكومي أكثر فاعلية، إلى جانب النظر في التوزيع الاجتماعي للثروة والأرباح.

أهم الأفكار في الفكر ما بعد الكينزي:

1. التفاعل بين الطلب والعرض الكلي:

في الفكر ما بعد الكينزي، يُعتقد أن الاقتصاد لا يصل دائمًا إلى التوازن، وأن التفاعل بين الطلب والعرض الكلي يمكن أن يظل غير متوازن لفترات طويلة، ما يؤدي إلى البطالة المستمرة أو التضخم.

2. السياسات الاقتصادية الفعالة:

كما في الكينزية التقليدية، يعتقد ما بعد الكينزية أن التدخل الحكومي ضروري لتحقيق استقرار الاقتصاد، لكن مع التركيز بشكل أكبر على السياسات النقدية والمالية التي تستهدف تقليل التفاوتات الاقتصادية وتعزيز النمو الاقتصادي المستدام.

3. أهمية الطلب الفعلي (Effective Demand):

يوصل الفكر ما بعد الكينزي التأكيد على أهمية الطلب الفعلي في تحفيز النمو الاقتصادي. يعتبر أن الطلب الفعلي هو المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي، وأن الأزمات الاقتصادية يمكن أن تحدث عندما يتقلص هذا الطلب.

4. المرونة في الأسواق:

يشكك الفكر ما بعد الكينزي في فرضية الأسواق المرنة التي تتوصل بسرعة إلى التوازن. يرى أن الأسواق غالبًا ما تكون غير مرنة بسبب وجود الاحتكارات أو المخاطر غير المؤكدة.

5. التوزيع الاجتماعي للثروة:

يهتم المفكرون ما بعد الكينزي أيضًا بمسائل توزيع الثروة والدخل، معتبرين أن التوزيع غير العادل للثروة قد يؤثر سلبيًا على استقرار الاقتصاد على المدى الطويل.

6. الاستثمار والاقتصاد المالي:

يعتبر الفكر ما بعد الكينزي أن الاستثمار ليس محركًا فقط للنمو الاقتصادي، بل هو أيضًا محكوم بمستوى الثقة في الاقتصاد والمستقبل. الاستثمار يعتمد بشكل كبير على التوقعات والأزمات المالية.

أبرز المفكرين في الفكر ما بعد الكينزي:

- جون روبنسون (Joan Robinson): كانت من أبرز المفكرين في الفكر ما بعد الكينزي، حيث اعتبرت أن التوازن التام في السوق لا يتحقق دائمًا¹.

- تيرنر (Paul Davidson): من المفكرين الذين ركزوا على أهمية استقرار النظام المالي وتأثيراته على الاقتصاد الكلي.

- هيريكي (Hyman Minsky): * ساهم بفكرة التقلبات المالية وأثرها على الدورة الاقتصادية².

وعلى العموم :

الفكر ما بعد الكينزي يختلف عن الفكر الكينزي التقليدي من حيث التأكيد على أهمية الطلب الفعلي، والتدخل الحكومي المستمر في الاقتصاد، واعتبار أن الأسواق لا تتحقق فيها التوازنات بشكل دائم. يركز أيضًا على التوزيع العادل للثروة والأرباح كجزء من استقرار الاقتصاد³.

المطلب الثاني: قنوات إنتقال السياسة النقدية و تقييم مدى فعاليتها

تُعتبر السياسة النقدية إحدى أهم الأدوات التي تعتمد عليها الحكومات والبنوك المركزية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث تهدف إلى ضبط التضخم، تحفيز النمو الاقتصادي، تحقيق الاستقرار المالي، والتحكم في معدلات البطالة. ويتم تنفيذ هذه السياسة من خلال مجموعة من الأدوات مثل تحديد أسعار الفائدة، عمليات السوق المفتوحة، ومعدلات الاحتياطي الإلزامي، حيث تؤثر هذه الأدوات بشكل مباشر أو غير مباشر على العرض النقدي والسيولة في الاقتصاد.

لكن السؤال الأساسي الذي يطرح نفسه هو: كيف تنتقل تأثيرات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي؟ هنا تأتي أهمية قنوات انتقال السياسة النقدية، وهي الآليات التي من خلالها تؤثر قرارات السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الاستهلاك، الاستثمار، الادخار، مستوى الأسعار، وسعر الصرف. وتُعتبر هذه القنوات ضرورية لفهم مدى سرعة وتأثير السياسة النقدية على مختلف القطاعات الاقتصادية.

¹ ثابت، عبد الله. (2006). "الفكر الاقتصادي ما بعد الكينزي: المبادئ والتطبيقات." (ترجمة عربية). دار الفارابي.

² روبرتسون، جون. (1999). "مقدمة إلى الاقتصاد الكينزي وما بعد الكينزي." (ترجمة عربية). دار الشروق.

³ ثابت، عبد الله. "الفكر الاقتصادي ما بعد الكينزي: المبادئ والتطبيقات." دار الفارابي.

في الأنظمة الاقتصادية المختلفة، قد تختلف فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية بناءً على هيكل الأسواق المالية، ومدى تطور الأنظمة المصرفية، ومستوى اندماج الاقتصاد في الأسواق العالمية. فبينما قد تكون قناة سعر الفائدة فعالة في بعض الدول ذات الأسواق المالية المتقدمة، قد يكون تأثير قناة الائتمان المصرفي أكبر في الدول التي تعتمد بشكل كبير على البنوك في تمويل الأنشطة الاقتصادية.

وبالإضافة إلى ذلك، تؤثر عدة عوامل على مدى نجاح هذه القنوات في تحقيق أهداف السياسة النقدية، مثل مرونة أسواق العمل والإنتاج، مدى تقبل الأفراد والشركات لتغيرات أسعار الفائدة، ومدى استجابة البنوك في تقديم القروض أو تقليلها بناءً على قرارات البنك المركزي. كما أن الظروف الاقتصادية الاستثنائية، مثل الأزمات المالية أو الركود، قد تحد من فعالية بعض القنوات وتجعل من الضروري البحث عن أدوات غير تقليدية لدعم الاقتصاد.

لذلك، فإن دراسة قنوات انتقال السياسة النقدية لا تقتصر فقط على فهم آليات عملها، بل تمتد أيضًا إلى تقييم مدى فعاليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة، مما يساعد صانعي القرار في تبني سياسات أكثر دقة واستجابة للمتغيرات الاقتصادية¹.

١_ قناة سعر الفائدة:

تلعب قنوات السياسة النقدية دورًا رئيسيًا في توجيه النشاط الاقتصادي، حيث تعد قناة سعر الفائدة واحدة من أهم هذه القنوات التي تستخدمها البنوك المركزية للتأثير على التضخم، النمو الاقتصادي، وسلوك الاستثمار والاستهلاك. تعمل قناة سعر الفائدة عبر آلية معقدة تبدأ بتغيير البنك المركزي لسعر الفائدة الأساسي، مما يؤثر على أسعار الفائدة في السوق المالية، ومن ثم يمتد التأثير إلى قرارات الإنفاق والادخار والاستثمار في الاقتصاد ككل.

عندما يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة، يزداد العائد على الأدوات المالية مثل الودائع والسندات، مما يشجع الأفراد والشركات على الادخار بدلاً من الإنفاق أو الاستثمار، وهو ما يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وانخفاض التضخم. وعلى العكس، عند خفض سعر الفائدة، يصبح الاقتراض أقل تكلفة، مما يشجع الاستثمار والاستهلاك، ويدفع عجلة النمو الاقتصادي إلى الأمام.

يؤثر التغير في أسعار الفائدة أيضًا على قيمة العملة الوطنية، حيث تؤدي أسعار الفائدة المرتفعة إلى زيادة جاذبية العملة المحلية للمستثمرين الأجانب، مما يرفع قيمتها ويؤثر على الميزان التجاري عبر

¹ Mishkin, Frederic S. (2007), The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Pearson.

خفض الصادرات وزيادة الواردات. والعكس صحيح، إذ يؤدي خفض أسعار الفائدة إلى ضعف العملة المحلية، مما قد يحفز الصادرات ولكنه يرفع تكلفة الاستيراد¹.

تتفاعل قناة سعر الفائدة مع بقية قنوات السياسة النقدية، مثل قناة سعر الصرف وقناة التوقعات، لتشكل معاً منظومة متكاملة تؤثر على الاقتصاد الكلي. ومع ذلك، تعتمد فاعلية هذه القناة على عدة عوامل، مثل مدى تطور القطاع المالي، ومرونة الأسواق، وحجم الاستجابة السلوكية للمستهلكين والمستثمرين². المرجع الاساسي:

• مفهوم قناة سعر الفائدة

• قناة سعر الفائدة هي إحدى قنوات انتقال أثر السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال تغيير أسعار الفائدة. تعمل هذه القناة عبر تأثير التغيرات في سعر الفائدة على قرارات الادخار، الاقتراض، الاستثمار، والاستهلاك، مما يؤثر على الطلب الكلي والنمو الاقتصادي. عندما يرفع البنك المركزي سعر الفائدة، تزداد تكلفة الاقتراض، مما يؤدي إلى تقليل الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي تباطؤ النشاط الاقتصادي وانخفاض التضخم. وعلى العكس، عندما يتم خفض سعر الفائدة، يصبح الاقتراض أقل تكلفة، مما يحفز الإنفاق والاستثمار، ويساهم في زيادة النمو الاقتصادي والتضخم. كما تؤثر قناة سعر الفائدة على سعر الصرف، حيث يؤدي ارتفاع الفائدة إلى زيادة جاذبية العملة المحلية للمستثمرين الأجانب، مما يعزز قيمتها، في حين يؤدي انخفاض الفائدة إلى تراجع قيمة العملة، مما يحفز الصادرات³.

آلية عمل قناة سعر الفائدة

تعمل قناة سعر الفائدة كأحد أهم آليات انتقال السياسة النقدية، حيث تبدأ بتغيير البنك المركزي لسعر الفائدة الأساسي، مما يؤثر على أسعار الفائدة في السوق المالية، وبالتالي يؤثر على سلوك الأفراد والشركات من حيث الادخار، الاقتراض، الاستثمار، والاستهلاك. يمكن تلخيص آلية عمل قناة سعر الفائدة في الخطوات التالية:

¹ Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (12th ed.). Pearson

² Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission." American Economic Review, 82(4), 901-921.

³ Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (12th ed.). Pearson.

1. تغيير سعر الفائدة الأساسي من قبل البنك المركزي

○ عندما يرفع البنك المركزي سعر الفائدة، تصبح تكلفة الاقتراض أعلى، والعائد على الادخار أكثر جاذبية.

○ عند خفض سعر الفائدة، تقل تكلفة الاقتراض، مما يحفز الاستهلاك والاستثمار.

2. انتقال التغيرات إلى أسعار الفائدة في الأسواق المالية

○ تتأثر أسعار الفائدة على القروض والودائع البنكية، وكذلك على السندات والأدوات المالية الأخرى، مما ينعكس على قرارات المستثمرين والمستهلكين.

3. التأثير على قرارات الاستهلاك والاستثمار

○ ارتفاع الفائدة يقلل من الاقتراض ويزيد من الادخار، مما يؤدي إلى انخفاض الاستهلاك والاستثمار.

○ انخفاض الفائدة يشجع الأفراد والشركات على الاقتراض والاستثمار بدلاً من الادخار.

4. التأثير على الطلب الكلي والنمو الاقتصادي

○ يؤدي انخفاض الاستهلاك والاستثمار إلى تراجع الطلب الكلي، مما قد يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وانخفاض التضخم.

○ في المقابل، يؤدي زيادة الاستهلاك والاستثمار إلى تحفيز النمو الاقتصادي ورفع معدل التضخم.

5. التأثير على سعر الصرف والتجارة الخارجية

○ رفع الفائدة يزيد من جاذبية العملة المحلية للمستثمرين الأجانب، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها، ويجعل الصادرات أكثر تكلفة والواردات أرخص.

○ خفض الفائدة يقلل من جاذبية العملة، مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها، ويجعل الصادرات أكثر تنافسية¹.

تأثير قناة سعر الفائدة على الاستهلاك والادخار

تؤثر قناة سعر الفائدة بشكل مباشر على قرارات الأفراد والشركات فيما يتعلق بالاستهلاك والادخار، وذلك من خلال تأثيرها على تكلفة الاقتراض وعوائد الادخار. يمكن تلخيص تأثيرها كما يلي:

1. تأثير سعر الفائدة على الاستهلاك

¹ Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (12th ed.). Pearson

- عندما يرتفع سعر الفائدة، يصبح الاقتراض أكثر تكلفة، مما يقلل من قدرة الأفراد على تمويل مشترياتهم من السلع المعمرة مثل السيارات والعقارات، وبالتالي ينخفض الاستهلاك.
- كما أن ارتفاع سعر الفائدة يزيد من العوائد على الودائع والأصول المالية، مما يشجع الأفراد على الادخار بدلاً من الإنفاق، وهو ما يؤدي إلى تراجع الطلب الكلي في الاقتصاد.
- في المقابل، عندما ينخفض سعر الفائدة، تقل تكلفة الاقتراض، مما يشجع الأفراد على الإنفاق أكثر بدلاً من الادخار، مما يؤدي إلى زيادة الاستهلاك وتحفيز النمو الاقتصادي.

2. تأثير سعر الفائدة على الادخار

- عندما يرتفع سعر الفائدة، يصبح الادخار أكثر جاذبية لأن العوائد على الودائع المصرفية والسندات ترتفع، مما يحفز الأفراد والشركات على زيادة مدخراتهم وتقليل إنفاقهم.
- على العكس، عند انخفاض سعر الفائدة، تصبح العوائد على الادخار أقل جاذبية، مما يدفع الأفراد إلى تقليل مدخراتهم وزيادة إنفاقهم أو توجيه أموالهم نحو استثمارات ذات عوائد أعلى.

3. العلاقة بين الاستهلاك والادخار وتأثيرها على الاقتصاد

- زيادة الادخار على حساب الاستهلاك قد تؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي، مما قد يبطئ النمو الاقتصادي في بعض الحالات.
- في المقابل، زيادة الاستهلاك نتيجة لانخفاض سعر الفائدة يمكن أن تعزز النشاط الاقتصادي ولكنها قد تؤدي إلى ارتفاع التضخم إذا لم تكن هناك زيادة مقابلة في الإنتاج¹.

تأثير قناة سعر الفائدة على الاستثمار

تعد قناة سعر الفائدة من أهم العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار، حيث تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على تكلفة التمويل، العوائد المتوقعة من المشاريع الاستثمارية، وتوجهات المستثمرين. يمكن تلخيص تأثيرها على الاستثمار كما يلي:

1) تأثير تكلفة التمويل على قرارات الاستثمار

- عندما يرتفع سعر الفائدة، تزداد تكلفة الاقتراض، مما يجعل الحصول على التمويل الاستثماري أكثر تكلفة، وبالتالي تقلل الشركات من استثمارات في المشاريع الجديدة أو التوسعية.

¹ Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (12th ed.). Pearson

- على العكس، عند انخفاض سعر الفائدة، يصبح الاقتراض أرخص، مما يشجع الشركات على تنفيذ مشاريع استثمارية جديدة، نظراً لانخفاض تكلفة رأس المال.

(2) تأثير سعر الفائدة على العائد المتوقع على الاستثمار

- ارتفاع سعر الفائدة يجعل العوائد على الأدوات المالية مثل السندات والودائع أكثر جاذبية مقارنة بالاستثمار في المشاريع الإنتاجية، مما يدفع المستثمرين إلى تفضيل الأصول المالية ذات العائد الآمن بدلاً من الاستثمار في الأصول الحقيقية مثل المصانع والمعدات.
- عند انخفاض سعر الفائدة، تقل العوائد على الأدوات المالية، مما يدفع المستثمرين إلى البحث عن استثمارات أكثر ربحية في القطاع الحقيقي، مثل العقارات أو المشاريع الصناعية والتجارية.

(3) تأثير سعر الفائدة على ثقة المستثمرين

- ارتفاع أسعار الفائدة قد يؤدي إلى انخفاض ثقة المستثمرين حول مستقبل الطلب الكلي، مما يدفعهم إلى تأجيل أو تقليص استثماراتهم.
- انخفاض أسعار الفائدة يعزز الثقة الاقتصادية، حيث يشير إلى سياسات توسعية تهدف إلى دعم النمو، مما يشجع المستثمرين على ضخ المزيد من رؤوس الأموال في السوق.

(4) تأثير سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر

- ارتفاع أسعار الفائدة قد يجذب الاستثمارات الأجنبية إلى السوق المالية بحثاً عن عوائد مرتفعة على الودائع والسندات، لكنه قد يثبط الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات الإنتاجية بسبب ارتفاع تكلفة التمويل.
- انخفاض أسعار الفائدة يمكن أن يشجع الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تصبح تكاليف التمويل أقل، مما يعزز تدفق رؤوس الأموال نحو القطاعات الإنتاجية.

قناة سعر الفائدة وسوق الائتمان

تلعب قناة سعر الفائدة دوراً حيوياً في تحديد ديناميكية سوق الائتمان، حيث تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على قرارات الإقراض من قبل البنوك، وكذلك على طلب الأفراد والشركات للقروض. يمكن تحليل العلاقة بين قناة سعر الفائدة وسوق الائتمان من خلال الجوانب التالية:

1-تأثير سعر الفائدة على حجم الائتمان المصرفي

- عندما يرفع البنك المركزي سعر الفائدة، تصبح القروض أكثر تكلفة، مما يؤدي إلى تراجع الطلب على الائتمان من قبل الأفراد والشركات، حيث يجد المقترضون أن تكاليف الاقتراض مرتفعة مقارنة بالعوائد المحتملة من الاستثمار.
- على العكس، عندما يخفض البنك المركزي سعر الفائدة، تصبح القروض أرخص، مما يحفز الأفراد والشركات على زيادة طلبهم على القروض، مما يؤدي إلى توسع سوق الائتمان.

2-تأثير سعر الفائدة على شروط الإقراض

- البنوك تعتمد على أسعار الفائدة كأداة لتحديد شروط الإقراض، مثل المدة، حجم القرض، ومتطلبات الضمانات.
- عند ارتفاع أسعار الفائدة، تزيد البنوك من متطلبات الضمانات، وقد تحد من الإقراض للعملاء ذوي المخاطر العالية، مما يؤدي إلى تقلص الائتمان المتاح.
- عند انخفاض أسعار الفائدة، تصبح البنوك أكثر ميلاً لمنح القروض، خاصةً للمشاريع الجديدة والأفراد ذوي الملاءة المالية المتوسطة.

3-تأثير سوق الائتمان على النشاط الاقتصادي

- سوق الائتمان هو محرك أساسي للنمو الاقتصادي، حيث تعتمد الشركات على القروض لتمويل التوسعات والاستثمارات.
- عندما يكون الائتمان مقيداً بسبب ارتفاع الفائدة، ينخفض الاستثمار والإنتاج، مما قد يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي.
- عند توفر الائتمان بأسعار منخفضة، يزداد الاستثمار والاستهلاك، مما يعزز النشاط الاقتصادي ويحفز النمو.

4- العلاقة بين سعر الفائدة والمخاطر الائتمانية

- ارتفاع أسعار الفائدة قد يزيد من أعباء الديون على المقترضين الحاليين، مما يرفع مخاطر التعثر في السداد، وبالتالي يزيد من القروض المتعثرة لدى البنوك.
- انخفاض أسعار الفائدة يقلل من أعباء الديون، لكنه قد يشجع على الإقراض المفرط

- زيادة المخاطر إذا لم تكن هناك ضوابط كافية من البنوك والجهات التنظيمية¹.

العلاقة بين قناة سعر الفائدة والتضخم

تُعد قناة سعر الفائدة من أهم الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على معدلات التضخم من خلال التحكم في تكاليف الاقتراض والادخار. وتعمل هذه القناة على التأثير في التضخم عبر عدة آليات رئيسية:

1- تأثير سعر الفائدة على الطلب الكلي والتضخم

- عندما يرفع البنك المركزي سعر الفائدة، يصبح الاقتراض أكثر تكلفة، مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي تراجع الطلب الكلي، مما يساهم في خفض معدلات التضخم.
- عندما يخفض البنك المركزي سعر الفائدة، يصبح الاقتراض أرخص، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات، وبالتالي ارتفاع التضخم نتيجة لزيادة الإنفاق.

2- تأثير سعر الفائدة على تكاليف الإنتاج

- ارتفاع أسعار الفائدة يزيد من تكلفة تمويل الشركات، مما قد يؤدي إلى تباطؤ الإنتاج وانخفاض المعروض من السلع والخدمات، مما قد يؤدي إلى تقليل الضغوط التضخمية.
- انخفاض أسعار الفائدة يقلل من تكلفة التمويل، مما يمكن الشركات من زيادة الإنتاج والاستثمار، مما يساعد في موازنة التضخم عبر زيادة العرض.

3- تأثير سعر الفائدة على التوقعات التضخمية

- قرارات البنك المركزي المتعلقة بأسعار الفائدة تؤثر على توقعات المستهلكين والمستثمرين بشأن التضخم المستقبلي.
- إذا رفع البنك المركزي سعر الفائدة، فإن ذلك قد يؤدي إلى توقعات بانخفاض التضخم في المستقبل، مما يدفع الأفراد إلى تأجيل الاستهلاك والشركات إلى تقليل رفع الأسعار.
- إذا خفض البنك المركزي سعر الفائدة، فقد يتوقع المستهلكون ارتفاع الأسعار مستقبلاً، مما قد يدفعهم إلى زيادة إنفاقهم، وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم.

4- تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف والتضخم المستورد

¹ Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (12th ed.). Pearson

- ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة جاذبية العملة الوطنية، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها، وبالتالي تقليل تكلفة السلع المستوردة، مما يساعد في خفض التضخم المستورد.
- انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة، مما يجعل الواردات أكثر تكلفة، مما قد يؤدي إلى ارتفاع التضخم عبر زيادة أسعار السلع المستوردة¹.

محددات فاعلية قناة سعر الفائدة

تتأثر فاعلية قناة سعر الفائدة بعدة عوامل قد تحد من قدرتها على تحقيق الأهداف المرجوة للسياسة النقدية. فيما يلي أبرز المحددات التي تؤثر على انتقال تأثير سعر الفائدة إلى الاقتصاد:

(1) درجة التطور المالي والنظام المصرفي

- في الاقتصادات ذات الأنظمة المصرفية المتطورة، يكون تأثير تغييرات سعر الفائدة أكثر وضوحًا، حيث تستجيب البنوك بسرعة لتوجيهات البنك المركزي فيما يتعلق بأسعار الإقراض والودائع.
- في الدول التي تعاني من ضعف في القطاع المصرفي أو وجود قطاع مالي غير رسمي كبير، قد يكون انتقال تأثير سعر الفائدة أقل فاعلية.

(2) مستوى الاستجابة لسعر الفائدة

- تعتمد فاعلية قناة سعر الفائدة على حساسية الأفراد والشركات لتغيرات الفائدة. في بعض الحالات، قد يكون الطلب على القروض والاستثمارات غير مرن نسبيًا، مما يقلل من تأثير تغييرات سعر الفائدة على النشاط الاقتصادي.

(3) هيكل السوق المالية

- في بعض البلدان، تعتمد الشركات بشكل كبير على التمويل الذاتي أو مصادر تمويل غير مصرفية، مما يقلل من تأثير أسعار الفائدة على قرارات الاستثمار.
- في الأسواق المالية المتطورة التي تعتمد بشكل أساسي على الإقراض المصرفي، يكون لتغيرات سعر الفائدة تأثير أقوى على الاقتصاد.

(4) مستوى الديون في الاقتصاد

- إذا كان مستوى الديون مرتفعًا، فإن أي زيادة في سعر الفائدة قد تؤدي إلى أزمة ديون وتراجع الاستثمارات، مما قد يعطل انتقال تأثير السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة.

¹ Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (12th ed.). Pearson.

- في المقابل، إذا كانت الديون منخفضة، فقد يكون لتخفيض الفائدة تأثير أقل على تحفيز الاقتراض والاستهلاك.

(5) التوقعات الاقتصادية والتضخمية

- إذا كانت توقعات التضخم مرتفعة، فقد يقل تأثير تخفيض سعر الفائدة، حيث يفضل الأفراد والشركات الاحتفاظ بالسيولة بدلاً من الاستثمار أو الاقتراض.
- التوقعات السلبية بشأن الاقتصاد قد تؤدي إلى عدم استجابة المستثمرين والمستهلكين لتخفيضات الفائدة، مما يحد من فعاليتها.

(6) السياسة المالية والتدخل الحكومي

- إذا كانت السياسة المالية (الضرائب والإنفاق الحكومي) لا تتماشى مع السياسة النقدية، فقد تؤدي إلى تقليل فاعلية قناة سعر الفائدة.
- على سبيل المثال، إذا خفض البنك المركزي الفائدة لتحفيز النمو، لكن الحكومة زادت الضرائب أو خفضت الإنفاق، فقد يتم إبطال تأثير السياسة النقدية.

(7) الاستقرار السياسي والاقتصادي

- في البيئات غير المستقرة سياسياً أو اقتصادياً، قد يكون تأثير تغييرات الفائدة محدوداً بسبب ارتفاع المخاطر وعدم ثقة المستثمرين في النظام المالي¹.
- تعد قناة الائتمان إحدى القنوات الرئيسية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد، حيث تؤثر قرارات البنك المركزي المتعلقة بأسعار الفائدة والسيولة المصرفية على قدرة البنوك على تقديم القروض، وبالتالي على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري. تقوم هذه القناة على فكرة أن التغيرات في السياسة النقدية لا تؤثر فقط على سعر الفائدة، ولكن أيضاً على توفر الائتمان في السوق، مما يجعلها أداة فعالة في ضبط النشاط الاقتصادي.
- عندما يقوم البنك المركزي بتشديد السياسة النقدية (مثل رفع سعر الفائدة أو تقليل السيولة المصرفية)، فإن البنوك تقلل من منح القروض بسبب ارتفاع تكلفتها وزيادة المخاطر، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار والاستهلاك. وعلى العكس، عند اتباع سياسة نقدية توسعية (مثل خفض

¹ Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. American Economic Review, 82(4), 901-921.

سعر الفائدة أو زيادة السيولة)، يصبح الائتمان أكثر توفرًا، مما يعزز النشاط الاقتصادي من خلال زيادة الاقتراض والإنفاق.

- تعد قناة الائتمان أكثر وضوحًا في الاقتصادات التي تعتمد بشكل كبير على التمويل المصرفي، حيث تلعب البنوك دورًا رئيسيًا في تمويل الأفراد والشركات، مما يجعل استجابة الاقتصاد للتغيرات في السياسة النقدية أكثر حساسية عبر هذه القناة¹.

مفهوم قناة الائتمان

تعد قناة الائتمان إحدى القنوات الأساسية لانتقال تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد، حيث تعتمد على التأثير غير المباشر لتغيرات سعر الفائدة على قرارات البنوك في منح القروض، وبالتالي على قرارات الإنفاق والاستثمار للأفراد والشركات. بخلاف قناة سعر الفائدة التي تركز على تكلفة الاقتراض، تشير قناة الائتمان إلى مدى توفر التمويل في الأسواق المالية وتأثيره على النشاط الاقتصادي².

آلية عمل قناة الائتمان

تعمل قناة الائتمان على نقل تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال تأثيرها على قدرة البنوك على تقديم القروض، وكذلك على أوضاع المقترضين المالية. وتتمثل آلية عمل هذه القناة في مسارين رئيسيين:

1- قناة الإقراض المصرفي (Bank Lending Channel)

تعتمد هذه الآلية على فكرة أن السياسة النقدية تؤثر على قدرة البنوك على تقديم الائتمان. ويحدث ذلك كالتالي:

- عندما يشدد البنك المركزي السياسة النقدية (مثل رفع سعر الفائدة أو تقليل السيولة في النظام المصرفي)، تقل الموارد المتاحة للبنوك للإقراض، مما يؤدي إلى انخفاض حجم القروض المتاحة للمستهلكين والشركات.
- عند اتباع سياسة نقدية توسعية (مثل خفض سعر الفائدة أو زيادة المعروض النقدي)، ترتفع قدرة البنوك على تقديم الائتمان، مما يسهل على الأفراد والشركات الحصول على التمويل، وبالتالي تحفيز الاستهلاك والاستثمار.

2- قناة الميزانية العمومية (Balance Sheet Channel)

تركز هذه الآلية على تأثير السياسة النقدية على أوضاع المقترضين المالية، حيث تؤثر على:

¹ Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 27-48.

² Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). What Do a Million Observations on Banks Say about the Transmission of Monetary Policy?. American Economic Review, 90(3), 407-428.

- **قيمة الأصول والضمانات:** عند ارتفاع أسعار الفائدة، تنخفض قيمة الأصول (مثل العقارات والأسهم)، مما يقلل من قدرة الأفراد والشركات على تقديم ضمانات للحصول على القروض.
 - **تكلفة خدمة الديون:** ارتفاع الفائدة يزيد من تكاليف سداد القروض الحالية، مما يقلل من قدرة المقترضين على تحمل ديون جديدة، وبالتالي تراجع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري.
 - **مخاطر الائتمان:** في ظل ارتفاع أسعار الفائدة، تصبح البنوك أكثر تحفظاً في منح القروض، مما يؤدي إلى تقليل تدفق الائتمان إلى القطاعات الإنتاجية.
- العلاقة بين السياسة النقدية وسوق الائتمان**
- عندما يقوم البنك المركزي بتغيير سياسته النقدية، فإنه يؤثر ليس فقط على أسعار الفائدة ولكن أيضاً على توفر القروض في النظام المالي.
 - إذا كانت البنوك تعتمد بشكل كبير على التمويل قصير الأجل، فإن تأثير السياسة النقدية على الإقراض سيكون أقوى.
 - في الاقتصادات التي تعتمد بشكل أساسي على البنوك كمصدر رئيسي للتمويل، تكون قناة الائتمان أكثر فاعلية مقارنة بالاقتصادات التي تعتمد على أسواق رأس المال¹.

أنواع قناة الائتمان

تُعد قناة الائتمان إحدى أهم قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد، حيث تؤثر على قرارات الإقراض والإنفاق والاستثمار. وتنقسم قناة الائتمان إلى نوعين رئيسيين، وهما:

1) قناة الإقراض المصرفي (Bank Lending Channel)

- تركز هذه القناة على دور البنوك في نقل تأثير السياسة النقدية عبر الإقراض. وتعمل على النحو التالي:
- عندما يقوم البنك المركزي بتشديد السياسة النقدية (رفع أسعار الفائدة أو تقليل المعروض النقدي)، تقل قدرة البنوك على تقديم القروض بسبب انخفاض السيولة المتاحة لديها.
 - يؤدي انخفاض الإقراض إلى تراجع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، مما يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي.

¹ Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 27-48.

- على العكس، عندما يعتمد البنك المركزي سياسة نقدية توسعية (خفض أسعار الفائدة أو زيادة السيولة)، تزداد قدرة البنوك على تقديم القروض، مما يعزز الاستثمار والاستهلاك ويحفز النمو الاقتصادي.

(2) قناة الميزانية العمومية (Balance Sheet Channel)

توضح هذه القناة كيف تؤثر السياسة النقدية على الأوضاع المالية للمقترضين، وبالتالي على قدرتهم على الحصول على القروض. تعمل هذه القناة من خلال:

- تأثير السياسة النقدية على قيمة الأصول: عندما ترتفع أسعار الفائدة، تنخفض قيمة الأصول مثل العقارات والأسهم، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة الضمانات التي يمكن أن يستخدمها الأفراد والشركات للحصول على القروض، وبالتالي يقل ذلك من حجم الإقراض.
- تكلفة الاقتراض وسداد الديون: رفع سعر الفائدة يزيد من تكلفة خدمة الديون، مما يقلل من قدرة الشركات والأفراد على تحمل ديون جديدة، ويؤدي إلى تراجع الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي.
- تغيرات في المخاطر الائتمانية: في حالة ارتفاع أسعار الفائدة، تصبح البنوك أكثر حذرًا في منح القروض، حيث تزداد مخاطر التخلف عن السداد، مما يؤدي إلى تشديد شروط الإقراض.

الجدول رقم (01): قناة الميزانية العمومية (Balance Sheet Channel)

المعيار	قناة الإقراض المصرفي	قناة الميزانية العمومية
التأثير الرئيسي	يؤثر على قدرة البنوك على الإقراض	يؤثر على قدرة المقترضين على الاقتراض
الآلية	تغيرات في السيولة المصرفية تؤثر على الإقراض	تغيرات في قيمة الأصول والتكاليف المالية تؤثر على الطلب على القروض
التأثير على الاقتصاد	يؤثر مباشرة على الإقراض المصرفي	يؤثر على الوضع المالي للشركات والأفراد

Source : Hubbard, R. G. (1995). Is There a "Credit Channel" for Monetary Policy?. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 77(3), 63–77.

العلاقة بين قناة الائتمان والاستقرار المالي

تعتبر قناة الائتمان إحدى الأدوات المهمة التي تربط السياسة النقدية بالاستقرار المالي، حيث تلعب دوراً رئيسياً في تحديد مدى توفر التمويل في الأسواق المالية وتأثيره على النشاط الاقتصادي. ويمكن فهم هذه العلاقة من خلال النقاط التالية:

1/ تأثير قناة الائتمان على الاستقرار المالي

- عندما تكون السيولة الائتمانية مرتفعة جداً (مثل الفترات التي تشهد سياسات نقدية توسعية طويلة)، قد يؤدي ذلك إلى زيادة الاقتراض المفرط والمضاربة المالية، مما يرفع من مخاطر الأزمات المالية.

- على العكس، عندما يكون التشديد الائتماني مفرطاً، قد يؤدي ذلك إلى نقص التمويل متاح للشركات والأفراد، مما قد يتسبب في تباطؤ اقتصادي حاد وزيادة معدلات الإفلاس.

2/ تأثير السياسة النقدية على الاستقرار المالي عبر قناة الائتمان

- في حالات السياسة النقدية التوسعية (خفض أسعار الفائدة وزيادة السيولة):
 - توفر البنوك والمؤسسات المالية مزيداً من القروض، مما يحفز النمو الاقتصادي.
 - قد يؤدي الإفراط في الإقراض إلى فقاعات في الأسواق المالية أو العقارية، مما يزيد من هشاشة النظام المالي.
- في حالات السياسة النقدية الانكماشية (رفع أسعار الفائدة وتقليل السيولة):
 - يؤدي انخفاض القروض إلى تباطؤ الاستثمارات والإنفاق الاستهلاكي.
 - قد يؤدي ذلك إلى تقليل المخاطر التضخمية، ولكنه يزيد من خطر حدوث أزمة ائتمانية تؤثر على الاستقرار المالي.

3/ دور البنوك والمؤسسات المالية في العلاقة بين قناة الائتمان والاستقرار المالي

- تلعب البنوك دوراً رئيسياً في نقل السياسة النقدية عبر قناة الائتمان، حيث تؤثر على توفر القروض ومعدلات الفائدة على الإقراض.
- إذا لم تكن البنوك تتمتع برأس مال قوي وإدارة مخاطر فعالة، فقد يؤدي أي اضطراب في السياسة النقدية إلى زيادة تقلبات الأسواق المالية وخلق أزمة سيولة.

4/ أهمية تنظيم الائتمان في تحقيق الاستقرار المالي

- لضمان أن قناة الائتمان تعمل بفعالية دون التسبب في اضطرابات مالية، تلجأ البنوك المركزية إلى أدوات مثل الرقابة المصرفية، متطلبات رأس المال، ونسب الاحتياطي الإلزامي.
- تهدف هذه الأدوات إلى الحد من الإقراض المفرط في فترات التوسع، وتخفيف القيود الائتمانية في فترات التباطؤ للحفاظ على الاستقرار المالي.

الاستنتاج

تمثل قناة الائتمان آلية مزدوجة التأثير على الاستقرار المالي، حيث يمكن أن تكون أداة لتعزيز النمو الاقتصادي أو محفزاً للأزمات المالية إذا لم يتم تنظيمها بشكل صحيح. لذلك، يعتمد استقرار النظام المالي بشكل كبير على كيفية إدارة السياسات النقدية والائتمانية وتفاعلها مع الدورة الاقتصادية¹.

محددات فاعلية قناة الائتمان

تتأثر فاعلية قناة الائتمان بعدد من العوامل التي تحدد مدى قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الاقتصادي عبر التأثير على الإقراض والتمويل. يمكن تصنيف هذه المحددات إلى عوامل هيكلية، وسياسات تنظيمية، وظروف اقتصادية.

1- العوامل الهيكلية

- **هيكل النظام المالي:** في الاقتصادات التي تعتمد على البنوك كمصدر رئيسي للتمويل، تكون قناة الائتمان أكثر تأثيراً مقارنة بالاقتصادات التي تعتمد على أسواق رأس المال.
- **درجة تطور الأسواق المالية:** كلما زادت كفاءة الأسواق المالية، زادت قدرة الشركات على إيجاد مصادر تمويل بديلة (مثل إصدار الأسهم والسندات)، مما يقلل من تأثير السياسة النقدية عبر الائتمان.
- **مرونة القطاع المصرفي:** تؤثر قدرة البنوك على التكيف مع تغيرات السياسة النقدية على فاعلية قناة الائتمان، حيث تلعب رؤوس الأموال والسيولة المصرفية دوراً حاسماً في استجابة البنوك للسياسة النقدية.

¹ Borio, C., & Zhu, H. (2012). Capital Regulation, Risk-Taking and Monetary Policy: A Missing Link in the Transmission Mechanism?. Journal of Financial Stability, 8(4), 236-251

2- العوامل التنظيمية والسياسات المالية

- السياسات الاحترازية الكلية: مثل متطلبات رأس المال ونسب الاحتياطي الإلزامي، والتي قد تحد من قدرة البنوك على التوسع في الإقراض حتى في ظل سياسات نقدية توسعية.
- قيود الإقراض والممارسات التنظيمية: بعض الدول تفرض قيودًا على معدلات الإقراض والفائدة، مما قد يقلل من تأثير قناة الائتمان على النشاط الاقتصادي.

3. الظروف الاقتصادية ودورة الأعمال

- مستوى الطلب على القروض: حتى لو زادت قدرة البنوك على الإقراض، فإن الطلب على القروض يعتمد على توقعات المستهلكين والشركات بشأن النمو الاقتصادي.
- استقرار النظام المصرفي: في حالات الأزمات المالية، قد تتردد البنوك في منح القروض حتى مع توفر السيولة، مما يضعف قناة الائتمان.
- المرونة في الاستجابة لأسعار الفائدة: إذا كانت الشركات والأفراد غير حساسين للتغيرات في أسعار الفائدة (بسبب ارتفاع الديون أو عدم الثقة في الاقتصاد)، فقد تصبح قناة الائتمان أقل فاعلية.

الاستنتاج

تعتمد فاعلية قناة الائتمان على مجموعة من العوامل المتداخلة، تشمل بنية النظام المالي، والسياسات التنظيمية، ودورة الأعمال، وسلوك المقرضين والمقرضين. لذلك، تلعب السياسات الاحترازية وإدارة المخاطر المصرفية دورًا رئيسيًا في تعزيز فاعلية هذه القناة دون التسبب في اضطرابات مالي¹.

مرجع

تعتبر قناة سعر الصرف إحدى القنوات الرئيسية لنقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد، خاصة في الاقتصادات المفتوحة التي تعتمد على التجارة الخارجية والتدفقات المالية الدولية. تعمل هذه القناة من خلال تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف، والذي بدوره يؤثر على القدرة التنافسية للصادرات، تكلفة الواردات، والتدفقات الرأسمالية، مما يؤدي إلى تغييرات في مستوى النشاط الاقتصادي والتضخم. عندما يقوم البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة أو بتعديل المعروض النقدي، يتغير سعر الصرف وفقًا لذلك. فعلى سبيل المثال:

¹ Mishkin, F. S. (2007). Monetary Policy Strategy. MIT Press.

- رفع أسعار الفائدة يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية، وبالتالي تصبح الصادرات أقل تنافسية بينما تنخفض تكلفة الواردات، مما قد يؤدي إلى انخفاض التضخم ولكن مع تأثير سلبي على النمو الاقتصادي.
- خفض أسعار الفائدة يجعل العملة المحلية أقل جاذبية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها، وبالتالي تصبح الصادرات أرخص وأكثر تنافسية، مما يعزز الإنتاج المحلي ولكنه قد يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الواردات وزيادة التضخم.
- تعد قناة سعر الصرف ذات أهمية خاصة في الاقتصادات النامية، حيث تكون الأسواق المالية أقل تطورًا ويكون تأثير التجارة الخارجية على النشاط الاقتصادي أكثر وضوحًا، مما يجعل هذه القناة واحدة من أكثر الأدوات فاعلية في توجيه الاقتصاد عبر السياسة النقدية¹.

1** تعريف قناة سعر الصرف

تشير قناة سعر الصرف إلى الطريقة التي تؤثر بها التغيرات في السياسة النقدية على سعر الصرف، والذي بدوره يؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال عدة آليات، مثل التجارة الخارجية والتدفقات المالية والاستثمار والتضخم.

2** آلية عمل قناة سعر الصرف

تعمل قناة سعر الصرف من خلال تأثير السياسة النقدية على قيمة العملة المحلية، والذي يحدث عبر:

- تأثير أسعار الفائدة على التدفقات الرأسمالية:
 - عندما يرفع البنك المركزي أسعار الفائدة، تصبح الأصول المالية المحلية أكثر جاذبية للمستثمرين الأجانب، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية وارتفاع قيمتها.
 - على العكس، عند خفض أسعار الفائدة، تقل جاذبية الأصول المالية المحلية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية.
- تأثير سعر الصرف على التجارة الخارجية:
 - ارتفاع قيمة العملة يجعل الصادرات أكثر تكلفة والواردات أرخص، مما قد يؤدي إلى انخفاض الطلب على المنتجات المحلية.

¹ Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). Exchange Rate Dynamics Redux. Journal of Political Economy, 103(3), 624-660.

- انخفاض قيمة العملة يجعل الصادرات أرخص والواردات أغلى، مما يعزز الطلب على المنتجات المحلية ويحفز الإنتاج والتوظيف.
- تأثير سعر الصرف على التضخم:
 - عندما تنخفض قيمة العملة، ترتفع تكلفة الواردات، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وزيادة التضخم المستورد.
 - عندما ترتفع قيمة العملة، تنخفض تكلفة السلع المستوردة، مما قد يساهم في خفض معدل التضخم.

3** أهمية قناة سعر الصرف في السياسة النقدية

- تلعب دوراً رئيسياً في الاقتصادات المرتبطة بالتجارة الدولية، حيث تؤثر على التنافسية التجارية وأسعار السلع المستوردة.
- تساهم في تحديد مستويات التضخم من خلال تأثيرها على تكاليف السلع المستوردة.
- تعتبر أكثر فاعلية في الأنظمة التي تعتمد على سعر صرف مرن، حيث يتغير سعر الصرف استجابةً للعرض والطلب في السوق¹.

محددات فاعلية قناة سعر الصرف

تتأثر فاعلية قناة سعر الصرف بعدة عوامل تحدد مدى قدرتها على نقل تأثيرات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي. وتعتمد هذه المحددات على هيكل الاقتصاد، نظام سعر الصرف، تطور الأسواق المالية، ومدى انفتاح الاقتصاد على التجارة والاستثمار الأجنبي.

1-نظام سعر الصرف

- سعر الصرف المرن: في الاقتصادات التي تعتمد على نظام سعر الصرف العائم، تكون قناة سعر الصرف أكثر فاعلية، حيث يتغير السعر وفقاً لقوى السوق.
- سعر الصرف الثابت: في الأنظمة التي تعتمد على تثبيت العملة أو إدارتها من قبل البنك المركزي، قد تكون قناة سعر الصرف ضعيفة أو غير فعالة، حيث لا يسمح النظام بتعديلات حرة في قيمة العملة استجابة للسياسات النقدية.

2-درجة انفتاح الاقتصاد على التجارة الخارجية

¹ Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). Foundations of International Macroeconomics. MIT Press.

- كلما زادت نسبة التجارة الخارجية في الناتج المحلي الإجمالي، زادت فاعلية قناة سعر الصرف، لأن التغيرات في قيمة العملة تؤثر بشكل مباشر على تكلفة الصادرات والواردات.
- في الدول ذات الاقتصاد المغلق أو التي تعتمد بشكل أساسي على الطلب المحلي، قد يكون تأثير قناة سعر الصرف محدودًا.

3- حساسية الطلب على الصادرات والواردات

- تعتمد فاعلية قناة سعر الصرف على مدى استجابة الصادرات والواردات للتغيرات في سعر الصرف. إذا كانت الصادرات تعتمد على سلع ذات طلب غير مرن (مثل النفط)، فقد يكون تأثير تقلبات سعر الصرف أقل وضوحًا.

4- تطور الأسواق المالية ومستوى الدولة

- إذا كانت الأسواق المالية المحلية غير متطورة، فإن الشركات والأفراد قد يعتمدون بشكل كبير على العملات الأجنبية في الاقتراض والتسعير، مما يقلل من تأثير السياسة النقدية عبر قناة سعر الصرف.

- في الاقتصادات التي تعاني من الدولة العالية، فإن تقلبات سعر الصرف قد تؤدي إلى اضطرابات مالية بدلاً من التأثير التقليدي على التضخم والتجارة.

5- توقعات السوق وثقة المستثمرين

- إذا كانت الأسواق لا تثق في السياسة النقدية أو تعتقد أن تقلبات سعر الصرف غير مستدامة، فقد يكون التأثير الفعلي لقناة سعر الصرف محدودًا أو متقلبًا.
- تدخلات البنك المركزي في سوق الصرف قد تؤدي إلى عدم استقرار الأسواق المالية في بعض الحالات.

6- العلاقة بين سعر الصرف والتضخم

- إذا كان الاقتصاد يعاني من ارتفاع التضخم، فإن أي انخفاض في قيمة العملة قد يؤدي إلى زيادة سريعة في الأسعار، مما يقلل من الفوائد المحتملة لانخفاض سعر الصرف على التنافسية التجارية¹.

¹ Taylor, J. B. (2001). The Role of the Exchange Rate in Monetary-Policy Rules. American Economic Review, 91(2), 263-267

الاستنتاج

تعتمد فاعلية قناة سعر الصرف على مدى مرونة النظام النقدي، والانفتاح التجاري، وتطور الأسواق المالية، ومدى استجابة الاستهلاك والاستثمار لتغيرات سعر الصرف. لذلك، قد تكون قناة سعر الصرف أكثر تأثيراً في الاقتصادات ذات الأنظمة المالية القوية والأسواق المفتوحة مقارنةً بالاقتصادات التي تعتمد على نظم سعر الصرف الثابتة أو التي تعاني من ضعف المؤسسات المالية.

• قناة سعر الأصول

تُعد قناة أسعار الأصول إحدى القنوات الرئيسية لنقل تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد، حيث تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة والسيولة النقدية على أسعار الأصول المالية مثل الأسهم، السندات، والعقارات. وتعتمد هذه القناة على العلاقة بين السياسة النقدية وقيم الأصول، مما يؤثر بدوره على ثروة الأفراد، تكلفة رأس المال، ومستوى الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي.

عندما يقوم البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة أو السيولة النقدية، فإن ذلك يؤثر على أسعار الأصول بعدة طرق:

- **خفض أسعار الفائدة** يؤدي إلى زيادة جاذبية الأصول المالية مثل الأسهم والعقارات، مما يرفع قيمتها، ويزيد من ثروة الأفراد، وبالتالي يعزز الاستهلاك والاستثمار.
- **رفع أسعار الفائدة** يجعل الاستثمارات في الأصول المالية أقل جاذبية مقارنةً بالأصول الآمنة مثل السندات، مما قد يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والعقارات، وتقليل ثروة الأفراد، مما ينعكس سلباً على الإنفاق الاستهلاكي والاستثمار.

تكتسب قناة أسعار الأصول أهمية خاصة في الاقتصادات التي تمتلك أسواقاً مالية متطورة، حيث يكون تأثير التغيرات في أسعار الأصول أكثر وضوحاً على النشاط الاقتصادي، نظراً لأن العديد من الشركات تعتمد على تقييمات أسهمها لجذب الاستثمارات، كما أن الأفراد يعتمدون على قيمة ممتلكاتهم لاتخاذ قرارات مالية¹.

مفهوم قناة أسعار الأصول

تشير قناة أسعار الأصول إلى إحدى القنوات التي يتم من خلالها انتقال تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال التغيرات في أسعار الأصول المالية والعقارية. تعتمد هذه القناة على فكرة أن التغيرات

¹ Bernanke, B., & Gertler, M. (2001). Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?. American Economic Review, 91(2), 253-257.

في أسعار الفائدة أو المعروض النقدي تؤثر على تقييم الأصول مثل الأسهم، السندات، العقارات، والسلع الأساسية، مما يؤدي إلى تغير في ثروة الأفراد، تكلفة رأس المال، ومستوى الاستثمار والاستهلاك.

آلية عمل قناة أسعار الأصول

عندما يقوم البنك المركزي بتغيير السياسة النقدية من خلال رفع أو خفض أسعار الفائدة، يحدث تأثير مباشر على أسعار الأصول كالتالي:

- **خفض أسعار الفائدة** → ارتفاع قيمة الأصول المالية والعقارية → زيادة ثروة المستثمرين والأفراد → ارتفاع الاستهلاك والاستثمار.
- **رفع أسعار الفائدة** → انخفاض قيمة الأصول → تراجع ثروة الأفراد والشركات → انخفاض الاستهلاك والاستثمار.

أهمية قناة أسعار الأصول

- تؤثر بشكل كبير في الاقتصادات ذات الأسواق المالية المتطورة، حيث يعتمد الأفراد والشركات على قيمة أصولهم لاتخاذ قرارات استهلاكية واستثمارية.
- تلعب دوراً رئيسياً في التأثير على الطلب الكلي من خلال التغيرات في الثروة والقدرة التمويلية للشركات والمستهلكين.
- يمكن أن تكون مصدراً للمخاطر الاقتصادية، حيث قد تؤدي الفقاعات في أسواق الأصول إلى أزمات مالية عندما تنخفض الأسعار بشكل حاد¹.

محددات فاعلية قناة أسعار الأصول

تتأثر فاعلية قناة أسعار الأصول بعدة عوامل تحدد مدى قدرتها على نقل تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي عبر التغيرات في أسعار الأصول المالية والعقارية. وتشمل هذه المحددات ما يلي:

1- تطور الأسواق المالية

- كلما كانت الأسواق المالية متطورة وكفاءة، زادت استجابة أسعار الأصول للتغيرات في السياسة النقدية، مما يعزز تأثير قناة أسعار الأصول.

¹ Bernanke, B., & Gertler, M. (1999). Monetary Policy and Asset Price Volatility. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, 84(4), 17-51.

- في الاقتصادات ذات الأسواق المالية الناشئة أو غير المتطورة، قد يكون تأثير هذه القناة محدودًا بسبب ضعف السيولة أو نقص الشفافية في السوق.

2- مستوى الوعي الاستثماري وسلوك المستثمرين

- في الدول ذات الوعي الاستثماري العالي، يتفاعل المستثمرون بسرعة مع تغيرات أسعار الفائدة، مما يزيد من فعالية قناة أسعار الأصول.
- في المقابل، إذا كانت الأسواق تهيمن عليها التصرفات غير العقلانية أو المضاربات، فقد يؤدي ذلك إلى تقلبات غير متوقعة تقلل من تأثير السياسة النقدية.

3-مدى انفتاح الاقتصاد على التدفقات المالية العالمية

- في الاقتصادات المفتوحة، تتأثر أسعار الأصول بعوامل خارجية، مثل تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، مما قد يحد من تأثير السياسة النقدية المحلية على هذه القناة.
- في الاقتصادات المغلقة نسبيًا، يكون تأثير التغيرات النقدية على الأصول المالية أكثر وضوحًا، لأن العوامل الخارجية أقل تأثيرًا.

4-العلاقة بين السياسة النقدية وسوق العقارات

- في بعض الدول، يكون للعقارات دور أساسي في نقل تأثير السياسة النقدية، خاصة إذا كان القطاع العقاري يشكل نسبة كبيرة من ثروة الأسر والشركات.
- في دول أخرى، قد تكون استجابة سوق العقارات للتغيرات النقدية ضعيفة بسبب القيود التنظيمية، مثل قوانين الإيجار أو سياسات التمويل العقاري المتشددة.

5- استجابة الثروة والتأثير على الاستهلاك والاستثمار

- عندما تؤدي السياسة النقدية إلى زيادة أسعار الأصول، يزداد الشعور بالثروة، مما يشجع الأفراد على زيادة الاستهلاك والشركات على زيادة الاستثمار.
- إذا كانت الأسواق لا تستجيب بقوة لهذه التغيرات، فقد لا يكون هناك تأثير واضح على الطلب الكلي والنمو الاقتصادي.

6-دور البنك المركزي وإجراءاته الاحترازية

- تدخلات البنك المركزي لضبط الفقاعات السعيرية أو الحد من التقلبات المفرطة قد تقلل من فعالية قناة أسعار الأصول.

- استخدام أدوات إضافية مثل السياسات الاحترازية الكلية قد يحد من التأثير السلبي للتقلبات في أسعار الأصول على الاستقرار المالي¹.

الاستنتاج

تختلف فاعلية قناة أسعار الأصول من اقتصاد إلى آخر، وذلك بناءً على مدى تطور الأسواق المالية، مستوى الانفتاح الاقتصادي، ومدى استجابة المستثمرين والشركات للتغيرات في أسعار الفائدة والسيولة النقدية. كلما كانت الأسواق أكثر استقرارًا وشفافية، زاد تأثير هذه القناة في نقل السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

تُعتبر قناة التوقعات من أهم القنوات التي تؤثر بها السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتمد الأفراد، الشركات، والأسواق المالية على التوقعات المستقبلية لاتخاذ قراراتهم بشأن الاستثمار، الاستهلاك، والادخار. وتقوم هذه القناة على فكرة أن السياسات الاقتصادية لا تؤثر فقط على الأوضاع الراهنة، ولكن أيضًا على التوقعات المستقبلية، مما ينعكس على سلوك الفاعلين الاقتصاديين. عندما يقوم البنك المركزي بالإعلان عن سياساته النقدية، مثل رفع أو خفض أسعار الفائدة أو التوسع أو التشديد النقدي، فإن الأسواق تستجيب بناءً على تصوراتها لمستقبل التضخم، النمو الاقتصادي، والاستقرار المالي.

- إذا كانت التوقعات تشير إلى استقرار الأسعار وانخفاض التضخم، فإن ذلك يشجع على زيادة الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي.

- إذا كانت التوقعات تشير إلى ارتفاع التضخم أو تباطؤ النمو، فقد يؤدي ذلك إلى تقليل الاستثمار وزيادة الادخار، مما قد يضعف النشاط الاقتصادي.

تزداد أهمية قناة التوقعات في الاقتصادات الحديثة، حيث تلعب شفافية البنك المركزي، مصداقيته، وجودة تواصله مع الأسواق دورًا رئيسيًا في تشكيل التوقعات الاقتصادية وتوجيهها بما يتماشى مع أهداف الاستقرار النقدي والنمو المستدام².

مفهوم قناة التوقعات

تشير قناة التوقعات إلى إحدى القنوات الرئيسية التي يتم من خلالها انتقال تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد، وذلك عبر تأثيرها على التوقعات المستقبلية للفاعلين الاقتصاديين، مثل الأفراد، الشركات،

¹ Mishkin, F. S. (2007). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson Education.

² Woodford, M. (2003). Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton University Press.

والمستثمرين. تعتمد هذه القناة على فكرة أن القرارات الاقتصادية لا تُتخذ بناءً فقط على الظروف الحالية، بل أيضًا على التوقعات بشأن المستقبل، مثل توقعات التضخم، أسعار الفائدة، والنمو الاقتصادي. عندما يقوم البنك المركزي باتخاذ قرارات مثل تغيير أسعار الفائدة أو تعديل المعروض النقدي، فإن الأسواق لا تتفاعل فقط مع التأثير الفوري لهذه السياسات، بل أيضًا مع الإشارات التي تبعث بها حول المستقبل. على سبيل المثال:

- إذا توقع الفاعلون الاقتصاديون أن التضخم سينخفض في المستقبل بسبب سياسات نقدية متشددة، فقد يؤثر ذلك على قرارات التسعير، الأجور، والاستثمار.
- إذا توقع المستثمرون أن أسعار الفائدة ستبقى منخفضة لفترة طويلة، فقد يشجع ذلك على زيادة القروض والاستثمار في الأصول المالية والعقارات.

أهمية قناة التوقعات

- تساعد في تعزيز أو تقليل فعالية السياسة النقدية بناءً على كيفية استجابة الأسواق والمستهلكين لهذه التوقعات.
- تلعب ثقة الأسواق في البنك المركزي دورًا مهمًا في تحديد مدى استجابة التوقعات للسياسات المعلنة.
- تعتبر عاملاً أساسيًا في تحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي المستدام، حيث تؤثر على قرارات الاستهلاك والاستثمار على المدى الطويل¹.

آلية عمل قناة التوقعات

تعتمد قناة التوقعات على تأثير السياسة النقدية على التوقعات المستقبلية للفاعلين الاقتصاديين، مما ينعكس على قراراتهم المتعلقة بالاستهلاك، الادخار، والاستثمار. وتعمل هذه القناة وفق الآلية التالية:

1. دور البنك المركزي في توجيه التوقعات

- عندما يعلن البنك المركزي عن سياسته النقدية، سواء برفع أو خفض أسعار الفائدة أو تغيير المعروض النقدي، فإنه يرسل إشارات للأسواق حول الاتجاه المستقبلي للاقتصاد.
- تعتمد الأسواق على التصريحات الرسمية، التقارير الدورية، ومصادقية البنك المركزي لفهم التوجهات الاقتصادية المستقبلية.

¹ Woodford, M. (2005). Central Bank Communication and Policy Effectiveness. National Bureau of Economic Research (NBER).

2. تأثير التوقعات على قرارات الفاعلين الاقتصاديين

- **توقعات التضخم:** إذا توقع الأفراد والشركات ارتفاع التضخم، فقد يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب المسبق على السلع والخدمات، مما قد يغذي التضخم أكثر. أما إذا توقعوا انخفاض التضخم، فقد يؤدي ذلك إلى تأجيل الاستهلاك والاستثمار.
- **توقعات أسعار الفائدة:** إذا توقع المستثمرون بقاء أسعار الفائدة منخفضة، فقد يشجع ذلك على الاقتراض والاستثمار. بينما إذا توقعوا ارتفاع أسعار الفائدة، فقد يتجهون إلى الادخار وتقليل الإنفاق.
- **توقعات النمو الاقتصادي:** إذا كانت التوقعات إيجابية بشأن النمو، فإن الشركات تزيد من استثماراتها، بينما في حالة التوقعات السلبية، فقد تخفض الإنتاج والاستثمار.

3. تأثير قناة التوقعات على السياسة النقدية

- يمكن أن تؤثر التوقعات الاقتصادية على فاعلية السياسة النقدية، حيث تلعب دوراً في تعزيز أو تقليل تأثير القرارات النقدية.
- إذا كان البنك المركزي يتمتع بمصدقية عالية، فإن توقعات الأسواق ستكون أكثر استجابة لقراراته، مما يعزز تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد.
- في المقابل، إذا كانت التوقعات غير مستقرة أو متضاربة، فقد يؤدي ذلك إلى ضعف فاعلية السياسة النقدية، مما يجعل التحكم في التضخم أو تحقيق الاستقرار الاقتصادي أكثر صعوبة.

خلاصة

تعد قناة التوقعات أداة قوية في يد صناع القرار النقدي، حيث تؤثر السياسات النقدية ليس فقط من خلال التغيرات المباشرة في أسعار الفائدة أو المعروض النقدي، ولكن أيضاً عبر إدارة التوقعات الاقتصادية. وكلما كان البنك المركزي شفافاً ومصدقيته عالية، زادت فاعلية هذه القناة في تحقيق أهداف الاستقرار النقدي والاقتصادي¹.

العوامل المؤثرة في فاعلية قناة التوقعات

تتأثر فاعلية قناة التوقعات بعدة عوامل تحدد مدى استجابة الفاعلين الاقتصاديين (المستهلكين، المستثمرين، والأسواق المالية) للسياسات النقدية وأثرها على التوقعات المستقبلية. ومن أبرز هذه العوامل:

¹ Woodford, M. (2003). Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton University Press.

1. مصداقية البنك المركزي

- كلما كان البنك المركزي يتمتع بمصداقية عالية، زادت استجابة الأسواق لتوقعاته وقراراته النقدية.
- فقدان المصداقية يؤدي إلى توقعات غير مستقرة وضعف تأثير السياسة النقدية.
- تلعب الاستقلالية المؤسسية للبنك المركزي دوراً مهماً في تعزيز هذه المصداقية.

2. شفافية السياسة النقدية والتواصل الفعال

- الإعلان عن السياسات النقدية بشكل واضح يقلل من عدم اليقين ويزيد من فاعلية قناة التوقعات.
- التقارير الدورية، المؤتمرات الصحفية، والتوجيهات المستقبلية للبنك المركزي تؤثر في تشكيل التوقعات الاقتصادية.

3. استقرار البيئة الاقتصادية

- تؤثر تقلبات الاقتصاد الكلي على مدى قدرة البنك المركزي على توجيه التوقعات.
- في بيئة مليئة بعدم اليقين (مثل الأزمات المالية أو الركود)، قد تكون استجابة الأسواق لتوقعات البنك المركزي ضعيفة أو غير متوقعة.

4. هيكل الأسواق المالية ومستوى تطورها

- في الأسواق المالية المتقدمة، يكون المستثمرون أكثر استجابة للسياسات النقدية، مما يعزز تأثير قناة التوقعات.
- في الأسواق الناشئة، قد تؤدي ضعف الشفافية المالية أو نقص المعلومات إلى استجابات غير متوقعة للتوقعات الاقتصادية.

5. دور وسائل الإعلام والتحليلات الاقتصادية

- تلعب وسائل الإعلام والتحليلات الاقتصادية دوراً كبيراً في تشكيل توقعات المستهلكين والمستثمرين.
- إذا كانت التغطية الإعلامية موجهة أو مضللة، فقد يؤدي ذلك إلى توقعات غير متوافقة مع الأهداف الحقيقية للسياسة النقدية.

6. العوامل النفسية والسلوكية

- سلوك الأفراد والشركات لا يعتمد دائماً على التحليل الاقتصادي العقلاني، بل قد يتأثر بالعوامل النفسية والجماعية.

- ظواهر مثل الخوف من التضخم، المبالغة في ردود الفعل، والميل إلى التنبؤات المتشائمة أو المتفائلة قد تؤثر على استجابة الأسواق لتوقعات السياسة النقدية.

الاستنتاج

تلعب عوامل مؤسسية، إعلامية، نفسية، واقتصادية دورًا حاسمًا في تحديد مدى فاعلية قناة التوقعات في تحقيق أهداف السياسة النقدية. ولذلك، فإن إدارة التوقعات بشكل فعال تتطلب من البنوك المركزية تحقيق الشفافية، تعزيز المصداقية، والتواصل المستمر مع الأسواق لضمان استقرار الاقتصاد الكلي¹.

المطلب الثالث: العلاقة بين الأداء الكلي و السياسة النقدية

تمثل السياسة النقدية إحدى الركائز الأساسية التي تعتمد عليها الحكومات في توجيه الاقتصاد الوطني نحو الاستقرار والنمو المستدام. ويُنظر إليها كأداة رئيسية في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية من خلال التحكم في المعروض النقدي وأسعار الفائدة وسعر الصرف، مما ينعكس على الأداء الاقتصادي بمختلف قطاعاته. ومن هذا المنطلق، تُعد العلاقة بين السياسة النقدية والأداء الكلي علاقة معقدة تتأثر بعدة عوامل داخلية وخارجية، حيث تحدد مدى نجاح السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تأثيرها على النمو الاقتصادي، التضخم، البطالة، والاستقرار المالي.

إن الأداء الكلي للاقتصاد يُقاس من خلال مجموعة من المؤشرات التي تعكس صحة الاقتصاد، مثل الناتج المحلي الإجمالي، معدلات البطالة، معدل التضخم، ومستوى الاستقرار المالي. وتعمل السياسة النقدية، التي يشرف عليها البنك المركزي، على توجيه هذه المؤشرات نحو تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار والحد من التقلبات الاقتصادية. ففي الأوقات التي يواجه فيها الاقتصاد تباطؤًا أو ركودًا، تلجأ البنوك المركزية إلى اتباع سياسة نقدية توسعية، وذلك من خلال خفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي لتحفيز الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي. وعلى النقيض، عندما يكون هناك ارتفاع في معدلات التضخم، يتم اللجوء إلى سياسة نقدية انكماشية تهدف إلى تقليص المعروض النقدي ورفع أسعار الفائدة للحد من التضخم وضمان استقرار الأسعار.

تلعب أسعار الفائدة دورًا جوهريًا في التأثير على الأداء الكلي، حيث ترتبط مباشرة بمستويات الاستثمار والاستهلاك. فعندما تنخفض أسعار الفائدة، يكون من السهل على الأفراد والشركات الحصول على قروض بتكلفة أقل، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي وتحفيز النمو الاقتصادي. ولكن إذا استمرت هذه

¹ Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D. J. (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. Journal of Economic Literature, 46(4), 910-945.

السياسة لفترة طويلة دون رقابة، فقد تؤدي إلى زيادة التضخم وخلق فقاعات مالية قد تؤثر سلبًا على الاستقرار الاقتصادي. في المقابل، عندما ترتفع أسعار الفائدة، يصبح الاقتراض أكثر تكلفة، مما يقلل من الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، ويؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي، لكنه يساعد في السيطرة على التضخم وتعزيز استقرار الأسواق المالية.

إلى جانب ذلك، تؤثر السياسة النقدية على أسواق العمل، حيث إن تحفيز النمو الاقتصادي من خلال السياسات التوسعية يؤدي إلى زيادة الطلب على اليد العاملة، وبالتالي تقليل معدلات البطالة ورفع مستوى الدخل. ولكن في حالات التضخم المرتفع، قد تضطر السلطات النقدية إلى تشديد السياسة النقدية، مما قد يؤدي إلى تراجع النشاط الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة، وهو ما يخلق تحديًا كبيرًا لصانعي القرار في تحقيق التوازن بين التضخم والاستقرار الاقتصادي.

علاوة على ذلك، فإن السياسة النقدية تؤثر بشكل مباشر على الاستقرار المالي من خلال التحكم في تدفقات رؤوس الأموال وأسعار الأصول المالية. فالتغيرات في أسعار الفائدة يمكن أن تؤدي إلى تحولات كبيرة في حركة رؤوس الأموال عبر الحدود، حيث إن ارتفاع أسعار الفائدة في بلد ما قد يجذب الاستثمارات الأجنبية، في حين أن خفضها قد يدفع المستثمرين إلى البحث عن فرص بديلة في أسواق أخرى. وهذا يؤثر على ميزان المدفوعات وسعر الصرف، مما قد يكون له تداعيات على الاستقرار الاقتصادي، خاصة في الاقتصادات المفتوحة التي تعتمد على تدفقات رؤوس الأموال الخارجية. ولا يمكن تجاهل تأثير العوامل الخارجية على العلاقة بين السياسة النقدية والأداء الكلي، حيث إن الاقتصاديات العالمية مترابطة بشكل متزايد، مما يجعل السياسات النقدية المحلية عرضة للتأثر بالسياسات النقدية للدول الكبرى مثل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي. فعلى سبيل المثال، عندما يقوم الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة، فإن ذلك قد يؤدي إلى تدفقات رأسمالية خارجة من الاقتصادات الناشئة نحو السوق الأمريكية، مما قد يؤثر سلبًا على قيمة عملاتها واستقرار اقتصاداتها. وبناءً على ذلك، فإن العلاقة بين السياسة النقدية والأداء الكلي هي علاقة تفاعلية معقدة تتطلب تنسيقًا دقيقًا لضمان تحقيق الأهداف الاقتصادية دون التسبب في اختلالات كبيرة. ولذلك، تسعى البنوك المركزية إلى تحقيق توازن دقيق بين دعم النمو الاقتصادي والحفاظ على استقرار الأسعار والاستقرار المالي، مع مراعاة العوامل المحلية والدولية التي قد تؤثر على فاعلية السياسات النقدية المتبعة¹.

١_ أثر أداء السياسة النقدية على استقرار توازن ميزان المدفوعات

¹ Mishkin, F. S. (2007). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson Education.

تلعب السياسة النقدية دورًا أساسيًا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتعزيز النمو المستدام من خلال التحكم في المعروض النقدي، أسعار الفائدة، وسعر الصرف. وتعد ميزانية المدفوعات إحدى المؤشرات الأساسية التي تعكس الوضع الاقتصادي للدولة من حيث التبادل التجاري والتدفقات المالية بينها وبين بقية دول العالم. إن تحقيق توازن في ميزان المدفوعات يُعتبر أحد الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية، حيث يعكس قدرة الدولة على تمويل وارداتها، جذب الاستثمارات، والحفاظ على استقرار سعر الصرف.

ميزان المدفوعات هو سجل محاسبي شامل يسجل جميع التعاملات الاقتصادية بين الدولة وبقية دول العالم خلال فترة معينة، ويتكون من الحساب الجاري الذي يشمل الصادرات والواردات من السلع والخدمات، حساب رأس المال والمالية الذي يعكس التدفقات المالية والاستثمارات، وحساب الاحتياطيات الرسمية الذي يتضمن التدخلات النقدية للبنك المركزي لدعم استقرار العملة. ويؤثر أداء السياسة النقدية على هذه الحسابات من خلال عدة قنوات، أبرزها أسعار الفائدة، مستويات التضخم، وحركة رؤوس الأموال الدولية.

عندما تعتمد الدولة سياسة نقدية توسعية، مثل خفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي، فإن ذلك يؤدي غالبًا إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، مما يعزز القدرة التنافسية للصادرات، ولكنه في الوقت نفسه يزيد الطلب على الواردات، ما قد يؤدي إلى تفاقم العجز في ميزان المدفوعات. في المقابل، تؤدي السياسة النقدية الانكماشية، التي تعتمد على رفع أسعار الفائدة وتقليص المعروض النقدي، إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتحسين وضع ميزان المدفوعات، لكنها قد تؤثر سلبًا على النمو الاقتصادي المحلي من خلال تقليل الاستثمارات والطلب الكلي.

كما أن فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات تعتمد على عدة عوامل، من بينها مرونة الاقتصاد المحلي، مدى اعتماد الدولة على الواردات، وحجم التدفقات الرأسمالية الدولية. إضافة إلى ذلك، فإن العوامل الخارجية مثل الأزمات الاقتصادية العالمية، تقلبات أسعار النفط، والتغيرات في السياسات النقدية للدول الكبرى تؤثر على قدرة الدولة على تحقيق الاستقرار في ميزان المدفوعات من خلال السياسة النقدية¹.

¹ Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 73-96.

في هذا السياق، يسعى صانعو السياسات إلى تحقيق توازن دقيق بين استقرار الأسعار، دعم النمو الاقتصادي، وضمان استدامة ميزان المدفوعات. ويتطلب ذلك تنسيقاً فعالاً بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى، لا سيما السياسة المالية والتجارية، لضمان تحقيق استقرار اقتصادي شامل في ظل اقتصاد عالمي متغير باستمرار.

أثر أداء السياسة النقدية على استقرار توازن ميزان المدفوعات

تلعب السياسة النقدية دوراً جوهرياً في تحقيق استقرار ميزان المدفوعات، حيث تؤثر على تدفقات الأموال بين الدولة والعالم الخارجي من خلال آليات متعددة تشمل أسعار الفائدة، سعر الصرف، والتضخم. ويعكس ميزان المدفوعات الوضع المالي للدولة وقدرتها على التعامل مع الاقتصاد العالمي، مما يجعله أحد المؤشرات المهمة لتقييم مدى نجاح السياسة النقدية.

1/ تأثير أسعار الفائدة على ميزان المدفوعات

تؤثر أسعار الفائدة، التي تعد أداة رئيسية في السياسة النقدية، بشكل كبير على تدفقات رأس المال الدولية. فعندما يقوم البنك المركزي برفع أسعار الفائدة، تصبح الأصول المالية المحلية أكثر جاذبية للمستثمرين الأجانب، مما يؤدي إلى تدفقات رأسمالية داخلية تعزز ميزان المدفوعات. وعلى العكس، فإن خفض أسعار الفائدة قد يدفع المستثمرين إلى سحب أموالهم من السوق المحلي، مما يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال وزيادة العجز في الحساب المالي لميزان المدفوعات.

2/ تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف

يعتبر سعر الصرف قناة رئيسية تؤثر بها السياسة النقدية على ميزان المدفوعات. عندما يعتمد البنك المركزي سياسة نقدية توسعية، مثل خفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي، فإن ذلك يؤدي عادةً إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، مما يجعل الصادرات أرخص نسبياً في الأسواق الدولية، وبالتالي تحسين الميزان التجاري. ومع ذلك، قد يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة تكلفة الواردات، مما قد يؤثر سلباً على الميزان التجاري ويزيد من معدلات التضخم.

على النقيض، فإن السياسة النقدية الانكماشية التي تتضمن رفع أسعار الفائدة وتقليل المعروض النقدي قد تؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية، مما يجعل الصادرات أقل تنافسية ويؤثر سلباً على ميزان المدفوعات، لكنه في الوقت ذاته يقلل من تكلفة الواردات ويساعد في السيطرة على التضخم.

3/ تأثير السياسة النقدية على التضخم والتنافسية الخارجية

يؤثر التضخم بشكل مباشر على القدرة التنافسية للدولة في الأسواق الدولية. فإذا كانت السياسة النقدية غير قادرة على ضبط التضخم، فقد يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج محلياً، مما يقلل من جاذبية السلع الوطنية في الأسواق الخارجية ويؤثر سلباً على الميزان التجاري. وعلى العكس، فإن السياسة النقدية الفعالة التي تحافظ على استقرار الأسعار تعزز القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية وتحسن وضع ميزان المدفوعات.

4/ تأثير السياسة النقدية على تدفقات رأس المال والاستثمارات الأجنبية

تحدد السياسة النقدية مستوى جاذبية الاقتصاد للاستثمارات الأجنبية. عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، فإن المستثمرين الأجانب يكونون أكثر ميلاً لضخ رؤوس أموالهم في الدولة، مما يؤدي إلى تحسين الحساب المالي لميزان المدفوعات. أما إذا كانت السياسة النقدية تؤدي إلى عدم استقرار مالي أو تضخم مرتفع، فقد يؤدي ذلك إلى هروب رؤوس الأموال وزيادة العجز في الميزان المالي.

5/ التحديات التي تواجه السياسة النقدية في تحقيق استقرار ميزان المدفوعات

- هناك عدة تحديات قد تحد من فاعلية السياسة النقدية في تحقيق توازن ميزان المدفوعات، من أبرزها:
- **التقلبات الاقتصادية العالمية:** مثل الأزمات المالية أو التغيرات في أسعار السلع العالمية، والتي قد تؤثر على قدرة الدولة على تحقيق استقرار ميزان المدفوعات.
 - **تغيرات السياسة النقدية في الدول الكبرى:** مثل قرارات الفيدرالي الأمريكي أو البنك المركزي الأوروبي التي تؤثر على تدفقات رأس المال العالمية.
 - **مدى تنسيق السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية الأخرى:** إذ لا يمكن للسياسة النقدية وحدها تحقيق الاستقرار دون دعم من السياسات المالية والتجارية¹.

بـ تأثير أداء السياسة النقدية على توازن الميزان التجاري

يعد الميزان التجاري أحد المكونات الأساسية لميزان المدفوعات، وهو يعبر عن الفرق بين قيمة الصادرات وقيمة الواردات لدولة معينة خلال فترة زمنية محددة. فإذا تجاوزت قيمة الصادرات قيمة الواردات، يتحقق فائض تجاري، بينما إذا زادت الواردات عن الصادرات، يحدث عجز تجاري. وتلعب السياسة النقدية دوراً رئيسياً في التأثير على الميزان التجاري من خلال تأثيرها على أسعار الصرف، أسعار الفائدة، التضخم، والنمو الاقتصادي، مما ينعكس على القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية في الأسواق العالمية.

¹ Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 73-96

1-تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف والميزان التجاري

يُعتبر سعر الصرف أحد العوامل الحاسمة التي تؤثر على الميزان التجاري، حيث تتحكم السياسة النقدية في قيمة العملة الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبية من خلال الأدوات النقدية مثل أسعار الفائدة والتدخل في سوق الصرف الأجنبي. وتؤثر تغييرات سعر الصرف على الميزان التجاري بالطرق التالية:

• السياسة النقدية التوسعية وتأثيرها على الميزان التجاري

عندما يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية، مثل خفض أسعار الفائدة أو زيادة المعروض النقدي، يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية نتيجة لتدفقات رأس المال الخارجة وضعف جاذبية الاستثمارات المحلية. وهذا بدوره يجعل السلع والخدمات المحلية أرخص بالنسبة للمستوردين الأجانب، مما يزيد من الصادرات. في المقابل، تصبح الواردات أكثر تكلفة، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها. وبالتالي، يمكن أن يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى تحسين الميزان التجاري وتقليل العجز التجاري.

• السياسة النقدية الانكماشية وتأثيرها على الميزان التجاري

عندما يقوم البنك المركزي بتشديد السياسة النقدية عن طريق رفع أسعار الفائدة وتقليل المعروض النقدي، يؤدي ذلك إلى ارتفاع قيمة العملة الوطنية، حيث يجذب المستثمرون الأجانب رؤوس أموالهم للاستفادة من العوائد المرتفعة. ومع ارتفاع قيمة العملة، تصبح الصادرات المحلية أكثر تكلفة وأقل تنافسية في الأسواق العالمية، مما قد يقلل الطلب عليها، في حين تصبح الواردات أرخص، مما يزيد الطلب عليها. ونتيجة لذلك، قد يؤدي ارتفاع سعر الصرف إلى تفاقم العجز التجاري.

2-تأثير السياسة النقدية على التضخم والميزان التجاري

يلعب التضخم دوراً مهماً في تحديد تنافسية السلع والخدمات الوطنية. فعندما تعتمد الدولة سياسة نقدية توسعية، يرتفع المعروض النقدي وتنخفض أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى زيادة الطلب المحلي والتضخم. وارتفاع الأسعار المحلية مقارنة بالدول الأخرى يقلل من القدرة التنافسية للمنتجات المحلية، مما يؤدي إلى انخفاض الصادرات وزيادة الواردات، وبالتالي تفاقم العجز التجاري. وعلى العكس، فإن السياسة النقدية الانكماشية التي تهدف إلى خفض التضخم عبر رفع أسعار الفائدة وتقليل المعروض النقدي تساعد في تحسين القدرة التنافسية للصادرات الوطنية وتحقيق توازن أفضل في الميزان التجاري.

3- تأثير أسعار الفائدة على الاستثمار الأجنبي والتجارة

يؤثر **معدل الفائدة** الذي تحدده السياسة النقدية على تدفقات رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية المباشرة، مما يؤثر بدوره على الميزان التجاري. عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، تجذب الدولة تدفقات رأسمالية كبيرة، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة الوطنية، وهو ما قد يؤدي إلى **تدهور الميزان التجاري** بسبب **انخفاض الصادرات وارتفاع الواردات**. وعلى العكس، عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة، قد يفضل المستثمرون توجيه رؤوس أموالهم إلى دول أخرى تقدم عوائد أعلى، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة، وتعزيز الصادرات، وتحسين الميزان التجاري.

4- تأثير السياسة النقدية على الطلب المحلي والاستيراد

تؤثر السياسة النقدية على الطلب المحلي، والذي بدوره يؤثر على مستوى الاستيراد. فعندما تتبع الدولة سياسة نقدية توسعية، يزيد الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري بسبب انخفاض تكلفة الاقتراض، مما يؤدي إلى ارتفاع الطلب على السلع والخدمات، بما في ذلك السلع المستوردة، وهو ما يزيد من العجز التجاري. وعلى العكس، عندما يتم **تشديد السياسة النقدية**، ينخفض الطلب المحلي بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض، مما يقلل من حجم الاستيراد ويساعد في تحسين الميزان التجاري.

5- التفاعل بين السياسة النقدية والسياسة المالية وتأثيره على الميزان التجاري

يُعد التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية أمرًا ضروريًا لتحقيق توازن الميزان التجاري. فإذا كانت السياسة المالية تعتمد على زيادة الإنفاق الحكومي وتمويل العجز من خلال التوسع النقدي، فقد يؤدي ذلك إلى زيادة العجز التجاري نتيجة لارتفاع الواردات. وعلى العكس، إذا تم اعتماد سياسات نقدية متشددة بالتزامن مع ضبط الإنفاق العام، فقد يتحسن الميزان التجاري عن طريق تقليل الاستيراد وتعزيز الإنتاج المحلي.

6- تأثير العوامل الخارجية ودور السياسة النقدية في مواجهتها

لا تؤثر السياسة النقدية فقط على الميزان التجاري من خلال الآليات الداخلية، بل تتفاعل أيضًا مع العوامل الخارجية مثل:

- **التغيرات في أسعار السلع العالمية**: عندما ترتفع أسعار السلع الأساسية مثل النفط، قد يؤدي ذلك إلى زيادة فاتورة الواردات، مما يؤدي إلى تفاقم العجز التجاري.

- السياسات النقدية للدول الأخرى: إذا قام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة، فقد يؤدي ذلك إلى تدفق رؤوس الأموال من الدول النامية إلى الولايات المتحدة، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملات المحلية في تلك الدول، وتحسين ميزانها التجاري.

الخلاصة

تلعب السياسة النقدية دورًا محوريًا في التأثير على الميزان التجاري من خلال آليات متعددة تشمل سعر الصرف، معدلات التضخم، أسعار الفائدة، والطلب المحلي. ويمكن للسياسات النقدية التوسعية أن تحسن الميزان التجاري عبر تخفيض سعر الصرف وتعزيز الصادرات، لكنها قد تؤدي إلى ارتفاع التضخم وزيادة الواردات. أما السياسات النقدية الانكماشية، فتتميل إلى تحسين الاستقرار الاقتصادي وتقليل العجز التجاري، لكنها قد تضعف تنافسية الصادرات. ولذلك، فإن تحقيق التوازن في الميزان التجاري يتطلب تنسيقًا دقيقًا بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى، بالإضافة إلى مراعاة التغيرات في الاقتصاد العالمي التي قد تؤثر على أداء التجارة الخارجية للدولة¹.

ج- دور أداء السياسة النقدية في تحفيز نمو الاقتصاد وتطور معدلاته

تعد السياسة النقدية من أهم الأدوات التي تمتلكها الحكومات والبنوك المركزية للتأثير على النشاط الاقتصادي وتحقيق النمو المستدام. من خلال التحكم في أسعار الفائدة، المعروض النقدي، وسعر الصرف، تسعى السياسة النقدية إلى تعزيز الاستثمار، دعم الإنتاج، تحفيز الاستهلاك، وتقليل البطالة، مما يؤدي إلى تحفيز نمو الاقتصاد وتطور معدلاته على المدى القصير والطويل.

1- دور السياسة النقدية في تحفيز النمو الاقتصادي

تسهم السياسة النقدية في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها على مجموعة من العوامل الرئيسية، والتي تشمل:

أ. تأثير السياسة النقدية على الاستثمار

- تلعب أسعار الفائدة دورًا رئيسيًا في تحديد تكلفة التمويل بالنسبة للمشروعات الاستثمارية.
- عندما يخفض البنك المركزي سعر الفائدة، يصبح الاقتراض أقل تكلفة، مما يشجع الشركات على الاستثمار في المشاريع الجديدة، مثل التوسع في الإنتاج أو تطوير التكنولوجيا.
- تؤدي زيادة الاستثمار إلى خلق وظائف جديدة، مما يعزز الدخل القومي ويرفع معدلات النمو الاقتصادي.

¹ Krugman, P., & Obstfeld, M. (2018). International Economics: Theory and Policy. Pearson Education.

- على العكس، عندما يتم رفع أسعار الفائدة، يصبح الاقتراض مكلفاً، مما يؤدي إلى تقليل الاستثمار، وهو ما قد يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي.

ب. تأثير السياسة النقدية على الاستهلاك والطلب الكلي

- تؤثر السياسة النقدية بشكل مباشر على إنفاق الأفراد والشركات، حيث إن خفض أسعار الفائدة يشجع الأفراد على الاقتراض من البنوك لتمويل مشترياتهم مثل المنازل والسيارات، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات.
- في المقابل، إذا قرر البنك المركزي رفع أسعار الفائدة، فإن الأفراد والشركات يصبحون أكثر تحفظاً في إنفاقهم، حيث يفضلون الادخار على الاستهلاك، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي وتباطؤ النمو الاقتصادي.

ج. تأثير السياسة النقدية على التضخم والاستقرار الاقتصادي

- تسهم السياسة النقدية التوسعية في رفع معدل التضخم نتيجة زيادة الإنفاق والاستثمار، مما يؤدي إلى تحفيز النشاط الاقتصادي.
- ومع ذلك، إذا زاد التضخم بشكل مفرط، فقد يؤدي ذلك إلى انخفاض القوة الشرائية وزيادة تكاليف الإنتاج، مما يحد من النمو الاقتصادي.
- تعمل السياسة النقدية الانكماشية على خفض التضخم عبر تقليل المعروض النقدي ورفع أسعار الفائدة، مما يساعد على تحقيق استقرار الأسعار ودعم بيئة استثمارية أكثر استدامة.

2- أدوات السياسة النقدية المستخدمة في تحفيز النمو الاقتصادي

أ. سعر الفائدة

يُعد تعديل سعر الفائدة من الأدوات الأكثر استخداماً في السياسة النقدية.

- خفض سعر الفائدة → يحفز الاقتراض، الاستثمار، والاستهلاك، مما يؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي.
- رفع سعر الفائدة → يقلل من الاقتراض ويشجع الادخار، مما يؤدي إلى تباطؤ النمو للحد من التضخم.

ب. عمليات السوق المفتوحة

- من خلال شراء الأوراق المالية (السندات الحكومية)، يقوم البنك المركزي بزيادة السيولة في الاقتصاد، مما يعزز الإقراض والاستثمار ويؤدي إلى نمو الاقتصاد.

- عند بيع السندات، يتم سحب السيولة من الأسواق، مما يؤدي إلى تقليل الإقراض والحد من التضخم، لكنه قد يبطئ النمو الاقتصادي.

ج. نسبة الاحتياطي الإلزامي

- عن طريق تقليل نسبة الاحتياطي الإلزامي، تزداد قدرة البنوك على الإقراض، مما يحفز الاستثمار والاستهلاك ويعزز النمو الاقتصادي.
- عند رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، يتم تقليل الإقراض، مما قد يحد من النمو لكنه يساعد على استقرار النظام المالي.

3- تأثير السياسة النقدية على قطاعات الاقتصاد المختلفة

أ. قطاع الأعمال والاستثمار

- توفر السياسة النقدية التوسعية بيئة مواتية للأعمال من خلال تخفيض تكلفة التمويل، مما يسمح للشركات بالتوسع وتوظيف المزيد من العمالة، مما يدعم النمو الاقتصادي.
- في المقابل، تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى تقليل الاستثمارات بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض، مما قد يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي.

ب. سوق العمل والتوظيف

- عندما يتم تحفيز النمو الاقتصادي، يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على العمالة وانخفاض معدلات البطالة.
- على العكس، عندما يتم تشديد السياسة النقدية، فإن تراجع الطلب الكلي قد يؤدي إلى انخفاض التوظيف وزيادة البطالة، مما يؤثر سلباً على الاقتصاد.

ج. التجارة الخارجية والميزان التجاري

- تؤثر أسعار الفائدة وسعر الصرف على تنافسية المنتجات الوطنية في الأسواق العالمية.
- عند خفض أسعار الفائدة، ينخفض سعر العملة الوطنية، مما يجعل الصادرات أكثر جاذبية، ويؤدي إلى تعزيز الميزان التجاري والمساهمة في النمو الاقتصادي.
- عند رفع أسعار الفائدة، يقوى سعر العملة، مما قد يقلل الصادرات ويبطئ النمو الاقتصادي.

4. تحديات استخدام السياسة النقدية لتحفيز النمو الاقتصادي

على الرغم من دور السياسة النقدية في تحفيز النمو الاقتصادي، إلا أن هناك تحديات قد تواجه تنفيذها، ومنها:

- **التضخم المفرط:** إذا تم تنفيذ سياسة توسعية لفترة طويلة، فقد يؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار بشكل غير مستدام.
- **التأخر الزمني:** تستغرق تأثيرات السياسة النقدية وقتاً للظهور، مما قد يجعل من الصعب ضبط الاقتصاد في الوقت المناسب.
- **العوامل الخارجية:** تتأثر الاقتصادات العالمية بسياسات نقدية للدول الكبرى، مثل قرارات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، مما قد يؤثر على قدرة الدولة على التحكم في نموها الاقتصادي¹.
- د- تأثير أداء السياسة النقدية على استقرار الأسعار المحلية والدولية
- تُعد **السياسة النقدية** إحدى الأدوات الرئيسية التي تستخدمها البنوك المركزية لتحقيق **الاستقرار الاقتصادي**، حيث تسهم في ضبط معدلات التضخم، استقرار الأسعار، وتقليل التقلبات الاقتصادية .
- ويؤثر أداء السياسة النقدية على استقرار الأسعار محلياً ودولياً من خلال آليات مختلفة، بما في ذلك أسعار الفائدة، المعروض النقدي، وسعر الصرف، مما ينعكس على قدرة المستهلكين والشركات على التخطيط واتخاذ القرارات الاقتصادية بثقة.

1- تأثير السياسة النقدية على استقرار الأسعار المحلية

أ. التحكم في التضخم وخفض التقلبات السعرية

- تؤثر السياسة النقدية بشكل مباشر على **معدلات التضخم**، والذي يُعد العامل الأساسي في تحديد استقرار الأسعار داخل الدولة.
- عندما يعتمد البنك المركزي **سياسة نقدية توسعية** (خفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي)، يزداد الطلب الكلي، مما قد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وزيادة معدلات التضخم.
- في المقابل، عند تبني **سياسة نقدية انكماشية** (رفع أسعار الفائدة وتقليل المعروض النقدي)، يتم كبح الطلب الكلي، مما يحد من التضخم ويساعد على استقرار الأسعار.
- ب. تأثير أسعار الفائدة على الأسعار المحلية
- عند **خفض أسعار الفائدة**، تصبح القروض أرخص، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي ارتفاع الطلب على السلع والخدمات، مما قد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

¹ Mankiw, N. G. (2020). Macroeconomics. Worth Publishers.

- عند رفع أسعار الفائدة، يصبح الاقتراض أكثر تكلفة، مما يؤدي إلى تقليل الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، مما يساعد على استقرار الأسعار أو حتى انخفاضها.
- ج. دور السياسة النقدية في تجنب الركود التضخمي
- يُقصد بـ الركود التضخمي حدوث تباطؤ اقتصادي مصحوب بارتفاع معدلات التضخم، وهو تحدٍ كبير أمام السياسة النقدية.
- من خلال إدارة المعروض النقدي بحذر، يمكن للبنك المركزي تحقيق توازن بين تحفيز النمو الاقتصادي والحفاظ على استقرار الأسعار، بحيث لا يؤدي النمو الاقتصادي المفرط إلى تضخم غير مستدام.
- د. تأثير السياسة النقدية على توقعات التضخم
- تؤثر مصداقية البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية على توقعات التضخم لدى المستهلكين والمستثمرين.
- عندما يكون لدى الفاعلين الاقتصاديين ثقة في البنك المركزي، فإنهم يتوقعون استقرار الأسعار، مما يقلل من تأثير الصدمات السعرية قصيرة المدى.
- إذا كان هناك عدم يقين بشأن السياسات النقدية، فقد يؤدي ذلك إلى زيادة تقلبات الأسعار وارتفاع التضخم بسبب المضاربات والتوقعات غير المستقرة.
- 2- تأثير السياسة النقدية على استقرار الأسعار الدولية
- أ. دور السياسة النقدية في استقرار أسعار الصرف وتأثيرها على الأسعار العالمية
- تؤثر السياسة النقدية على سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، مما ينعكس على الأسعار الدولية من خلال تغيرات أسعار الواردات والصادرات.
- عند خفض أسعار الفائدة أو زيادة المعروض النقدي، تضعف العملة المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة وزيادة معدلات التضخم المحلي.
- عند رفع أسعار الفائدة أو تقليل المعروض النقدي، يقوى سعر العملة، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المستوردة، مما يحد من التضخم المحلي.
- تؤثر تقلبات أسعار الصرف على أسواق السلع العالمية، حيث يؤدي انخفاض قيمة الدولار الأمريكي، على سبيل المثال، إلى ارتفاع أسعار السلع المقومة بالدولار مثل النفط والمعادن.
- ب. السياسة النقدية وتأثيرها على أسعار السلع العالمية

- تلعب السياسات النقدية للدول الكبرى، مثل قرارات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي، دورًا رئيسيًا في تحديد اتجاه أسعار السلع العالمية.
- عندما يتبنى الاحتياطي الفيدرالي سياسة نقدية توسعية (خفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي)، يؤدي ذلك إلى تدفق السيولة للأسواق المالية وزيادة الطلب على السلع مثل النفط، الذهب، والمواد الخام، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها عالميًا.
- عندما يتم تبني سياسة نقدية انكماشية (رفع أسعار الفائدة)، ينخفض الطلب العالمي على السلع، مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار العالمية.
- ج. تأثير السياسة النقدية على التجارة الدولية والأسعار
- تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة وسعر الصرف على قدرة الدول على المنافسة في الأسواق العالمية.
- عندما يتم خفض أسعار الفائدة، تنخفض قيمة العملة، مما يجعل الصادرات أرخص ويزيد من الطلب عليها، لكنه يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة.
- على العكس، عندما ترتفع أسعار الفائدة، يقوى سعر العملة، مما يجعل الواردات أرخص والصادرات أغلى، مما قد يحد من القدرة التنافسية للدولة في الأسواق العالمية.
- د. تأثير السياسة النقدية على التدفقات الرأسمالية والاستثمار الأجنبي
- تؤثر أسعار الفائدة على تدفقات رأس المال الدولي، مما قد يؤدي إلى تغيرات في استقرار الأسعار.
- عند رفع أسعار الفائدة في دولة ما، تتدفق رؤوس الأموال إليها بحثًا عن عوائد أعلى، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية وتقليل التضخم المستورد.
- عند خفض أسعار الفائدة، تتجه رؤوس الأموال نحو الأسواق الناشئة، مما يؤدي إلى تقلبات في أسعار العملات والسلع في تلك الدول.
- 3- تحديات تحقيق استقرار الأسعار من خلال السياسة النقدية
- على الرغم من دور السياسة النقدية في استقرار الأسعار، إلا أن هناك تحديات قد تواجه البنوك المركزية، ومنها:
- 1. التأخر الزمني: تحتاج السياسة النقدية إلى وقت لتظهر تأثيراتها، مما يجعل من الصعب السيطرة على التضخم في الوقت المناسب.

2. عدم اليقين في الاقتصاد العالمي: قد تؤثر عوامل خارجية، مثل الأزمات المالية أو تقلبات أسعار الطاقة، على فعالية السياسة النقدية.

3. التنسيق مع السياسات المالية: قد تؤدي السياسات المالية التوسعية (مثل زيادة الإنفاق

الحكومي) إلى زيادة التضخم، مما يقلل من فاعلية السياسة النقدية في استقرار الأسعار.

الاقتصادات المعتمدة على الواردات: في بعض الدول التي تعتمد على الاستيراد بشكل كبير، قد لا يكون لسياسة النقدية تأثير كبير على استقرار الأسعار، نظرًا لأن التضخم قد يكون مستوردًا من الخارج¹.

¹ Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson.

الفصل الثاني: دراسة تحليلية
قنوات إنتقال السياسة النقدية
في الإقتصاد الجزائري دراسة
تحليلية 1990-2023

تمهيد:

تُعد السياسة النقدية أداة مهمة لتحقيق الأهداف الاقتصادية، ومنها التشغيل. شهدت الجزائر منذ التسعينيات تحولات في سياستها النقدية نتيجة الانتقال لاقتصاد السوق، حيث نشط دور بنك الجزائر في التحكم بالأدوات النقدية. ورغم هذه الجهود، بقيت معدلات البطالة مرتفعة، خاصة بين الشباب والنساء. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين السياسة النقدية والتشغيل في الجزائر بين 1990 و2024 باستخدام بيانات إحصائية. وتسعى لتقييم مدى فعالية هذه السياسة في تحقيق أهدافها الاجتماعية والاقتصادية.

لتحقيق ذلك، ينقسم البحث إلى مبحثين رئيسيين: يُخصص **المبحث الأول** لدراسة الأداء الكلي للسياسة النقدية في الجزائر من خلال تحليل المؤشرات النقدية الرئيسية وتطورها عبر السنوات، أما **المبحث الثاني** فيتناول العلاقة بين الأداء الكلي والسياسة النقدية باستخدام نماذج قياسية لقياس درجة تأثير السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

المبحث الأول : الأداء الكلي للسياسة النقدية في الجزائر

تُعَدّ السياسة النقدية أداة أساسية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة التقلبات الدورية. في الجزائر، تلعب هذه السياسة دوراً محورياً في ضبط معدلات التضخم، وسعر صرف الدينار، وتوجيه السيولة في السوق. غير أن فعاليتها تتأثر بعدة عوامل، أبرزها هيكل الاقتصاد الريعي واعتماده الكبير على إيرادات المحروقات.

المطلب الأول: تطور السياسة النقدية و أدواتها خلال فترة 1990-2023

الجدول رقم (02): تطور السياسة النقدية و أدواتها خلال فترة 1990-2023

الفترة الزمنية	ملامح السياسة النقدية	الأدوات الأساسية المستخدمة	أهداف السياسة النقدية
1990 - 2000	بداية التحول نحو اقتصاد السوق في عدة دول ناشئة، وتحرير تدريجي للقطاع المصرفي	أدوات السوق المفتوحة، نسب الاحتياطي الإلزامي، تحديد أسعار الفائدة إدارياً	مكافحة التضخم، دعم النمو الاقتصادي، استقرار سعر الصرف
2001 - 2008	تعميق الإصلاحات المصرفية، تحرير أكبر لأسعار الفائدة، استقلالية نسبية للبنوك المركزية	عمليات السوق المفتوحة، التحكم في سعر الفائدة قصيرة الأجل، تسعير العملة	استقرار الأسعار، تعزيز النمو، مراقبة القروض
2009 - 2013	آثار الأزمة المالية العالمية، سياسات توسعية، انخفاض كبير في أسعار الفائدة	التيسير الكمي، تخفيض أسعار الفائدة، توفير السيولة	دعم النشاط الاقتصادي، محاربة الانكماش
2014 - 2019	تحسن اقتصادي تدريجي، محاولة تطبيع السياسة النقدية	رفع تدريجي لأسعار الفائدة، بيع أصول مركزية، تشديد نقدي تدريجي	استقرار التضخم، تقليل الاعتماد على التيسير الكمي
2020 - 2021	جائحة كورونا، ركود عالمي، تدخلات نقدية غير مسبقة	خفض أسعار الفائدة قرب الصفر، تيسير كمي مكثف، دعم ائتماني مباشر	إنقاذ الاقتصاد، الحفاظ على الاستقرار المالي
2022 - 2023	موجة تضخمية عالمية بعد الجائحة، تشديد نقدي حاد	رفع أسعار الفائدة بسرعة، تقليص الميزانيات العمومية للبنوك المركزية	مكافحة التضخم، كبح جماح الطلب، استقرار الأسواق

المصدر: من إعداد الطالب بناء على موقع البنك الدولي

شهدت السياسة النقدية في الجزائر تطورات ملحوظة خلال الفترة من 1990 إلى 2023، حيث تأثرت بتغيرات اقتصادية ومالية داخلية وخارجية، وكذلك بتوجهات الحكومة نحو التحولات الاقتصادية والهيكلية. يمكن تقسيم هذا التطور إلى مراحل رئيسية، مع التركيز على الأدوات المتبعة:

1- مرحلة ما بعد الاستقلال: (1990-2000)

- **السياق الاقتصادي:** في بداية التسعينيات، كانت الجزائر تواجه تحديات اقتصادية جسيمة بسبب انخفاض أسعار النفط، مما أضر بالإيرادات العامة للدولة. وقد انعكس ذلك في تدهور الوضع المالي والنقدي، مع ازدياد العجز في الميزانية وارتفاع معدلات التضخم.
- **الأدوات النقدية:** في هذه الفترة، كان البنك المركزي الجزائري يعتمد بشكل أساسي على الرقابة المباشرة على أسعار الفائدة، ومن ثم بدأ في تطوير إدارة السيولة. كانت السياسات النقدية أقل مرونة، مع اعتماد محدود على الأسواق المالية.
- **التوجهات:** تم اتخاذ بعض الخطوات نحو تحرير السوق المالي وإرساء بعض الأسس للسياسات النقدية الحديثة، لكن كانت هناك قيود كثيرة بسبب الوضع المالي الهش.

2- مرحلة التحول الاقتصادي: (2000-2010)

- **السياق الاقتصادي:** مع ارتفاع أسعار النفط في بداية الألفية، بدأت الجزائر في تحقيق فوائض مالية كبيرة، مما أتاح لها تعزيز السياسات النقدية. وكان التركيز في هذه الفترة على تحقيق الاستقرار النقدي وتجنب التضخم المفرط.
- **الأدوات النقدية:** شهدت هذه الفترة تطوراً ملحوظاً في أدوات السياسة النقدية مثل العمليات المفتوحة، والاحتياطات النقدية، وبدأ استخدام الشراء والبيع على المكشوف.

كما اعتمد البنك المركزي على سياسة الاحتياطات النقدية التي تم تخزينها بهدف دعم الاستقرار المالي.

. **التوجهات:** كان هناك تركيز على إعادة بناء احتياطات النقد الأجنبي و تحقيق استقرار سعر الصرف، بالإضافة إلى تحسين آلية الرقابة على التضخم.

3- مرحلة الأزمة المالية العالمية:(2010-2020)

. **السياق الاقتصادي:** بعد عام 2014، أدت التقلبات في أسعار النفط إلى تأثيرات سلبية على الاقتصاد الجزائري. بدأت الحكومة في مواجهة عجز مالي كبير، مما جعل السياسة النقدية أكثر تحديًا.

. **الأدوات النقدية:** في هذه الفترة، أصبح البنك المركزي يعتمد بشكل متزايد إلى التمويل العيني من خلال القروض للبنوك التجارية، وكذلك سياسة تخفيف القيود على القروض لتشجيع الاستثمار. كما تم تبني مراجعة لأسعار الفائدة و سياسة التيسير الكمي.

. **التوجهات:** كان هناك توجه نحو زيادة السيولة في النظام المالي، وتقديم حوافز للبنوك لتقديم القروض في قطاعات مختلفة من الاقتصاد، بالإضافة إلى تفعيل الرقابة على سعر الصرف ومراقبة التضخم.

4- مرحلة ما بعد أزمة النفط و الجائحة:(2020-2023)

. **السياق الاقتصادي:** بعد هبوط أسعار النفط بشكل حاد، إضافة إلى تأثيرات جائحة كوفيد-19، عانت الجزائر من تدهور كبير في احتياطات النقد الأجنبي، مما دفع إلى تغيير جذري في السياسة النقدية.

. **الأدوات النقدية:** في هذه الفترة، اعتمد البنك المركزي على تحديد أسعار الفائدة بشكل أكثر مرونة، وزيادة استخدام التمويل الرقمي و التمويل الموجه. كما تم تشجيع

التمويل المحلي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة، واستخدام السياسات النقدية التوسعية لدعم الاقتصاد.

• **التوجهات:** تم التركيز على تحفيز الاستثمار الداخلي وتنويع الاقتصاد بعيدًا عن النفط والغاز، مع محاولة إعادة هيكلة النظام المصرفي وزيادة شفافيته.

شهدت السياسة النقدية الجزائرية تطورًا من اعتماد كبير على الأدوات التقليدية مثل التحكم في الفائدة إلى تبني سياسات أكثر مرونة وتنوعًا مثل التيسير الكمي والتمويل الرقمي. على الرغم من التحديات الاقتصادية المستمرة، فقد سعت الجزائر إلى تعزيز الاستقرار المالي والنقدي من خلال تحديث أدواتها وتطوير سياستها لمواجهة الأزمات.

المطلب الثاني: دور الأداء الكلي للسياسة النقدية (إحصائيات في جدول ومنحنيات)

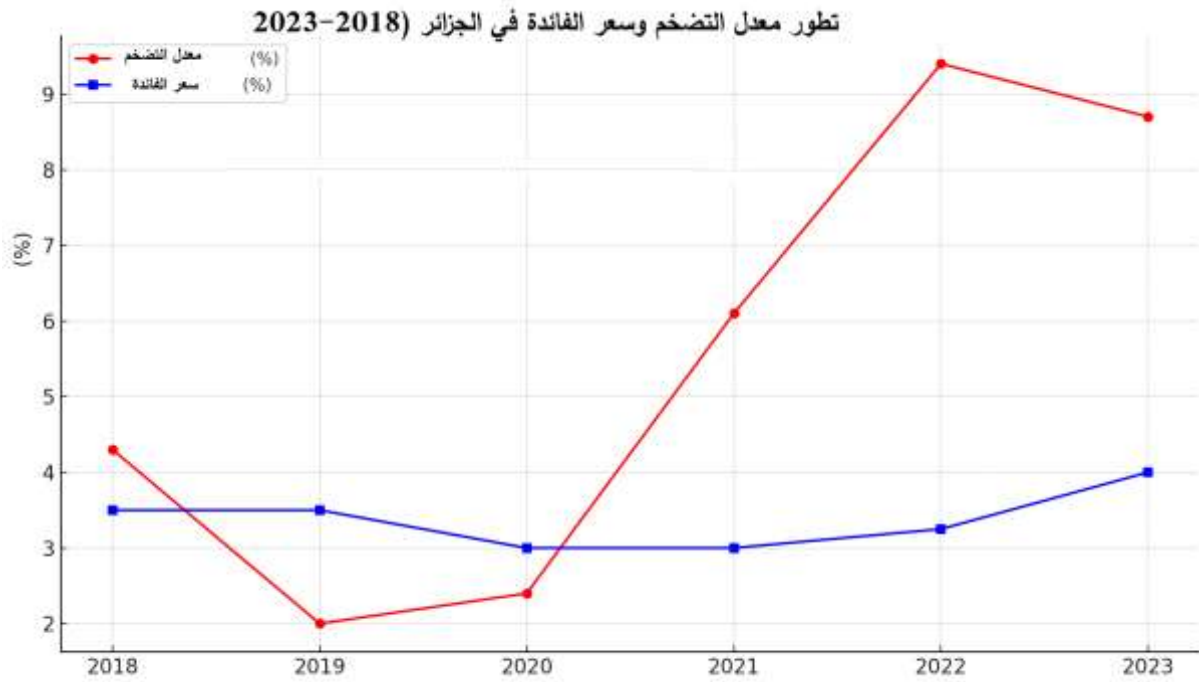
الجدول رقم(03): مؤشرات الأداء الكلي للسياسة النقدية (2018-2023)

السنة	(%) معدل التضخم	(%) سعر الفائدة	(مليار دج) M2 عرض النقود	(%) نمو الناتج المحلي الإجمالي
2018	4.3	3.5	13,600	1.4
2019	2.0	3.5	14,000	0.8
2020	2.4	3.0	15,200	-4.9
2021	6.1	3.0	16,800	3.5
2022	9.4	3.25	17,900	3.1
2023	8.7	4.0	19,100	4.1

المصدر: بيانات البنك المركزي الجزائري، الديوان الوطني للإحصائيات، وتقديرات (FMI)

بيانات تقريبية لغرض التحليل الأكاديمي

الشكل رقم(01): تطور التضخم وسعر الفائدة(2018-2023)



المصدر: بيانات البنك المركزي الجزائري، الديوان الوطني للإحصائيات، وتقديرات (FMI) بيانات تقريبية لغرض التحليل الأكاديمي

الأداء الكلي للسياسة النقدية كان متردداً في البداية في مواجهة التضخم (ضعف استخدام أداة الفائدة)، لكنه بدأ يتفاعل بشكل أكثر فعالية ابتداء من 2022. كما أن زيادة عرض النقود دون إنتاج موازٍ ساهم في تعميق الضغوط التضخمية. تشير البيانات إلى أن السياسة النقدية بحاجة إلى تنسيق أكبر مع السياسة المالية وضبط حجم السيولة بشكل أكثر دقة لتحقيق استقرار الأسعار وتحفيز النمو في آن واحد.

◀ دور السياسة النقدية في التحكم بالتضخم والنمو الاقتصادي

السياسة النقدية تلعب دوراً أساسياً في التحكم بمعدلات التضخم. عندما تكون الأسعار في ارتفاع مستمر، يرفع البنك المركزي أسعار الفائدة للحد من الاقتراض والاستهلاك، مما يساعد على تقليل الضغط التضخمي. على الجانب الآخر، في حالات الركود الاقتصادي أو انخفاض التضخم، قد يقوم البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة لتحفيز الطلب على السلع والخدمات وزيادة النشاط الاقتصادي. يمكن لهذا التوجه أن يعزز من مستويات الاستثمار

ويحفز النمو الاقتصادي، مما يؤدي إلى تحسن الوضع الاقتصادي العام. علاوة على ذلك، سياسة نقدية فعالة تعمل على توازن النمو الاقتصادي مع الحفاظ على استقرار الأسعار.

◀ التحديات التي تواجه السياسة النقدية وأثرها على الاستقرار المالي

تواجه السياسة النقدية تحديات متعددة، خاصة في بيئة اقتصادية عالمية متقلبة. من أبرز هذه التحديات هو التأخير في تأثير السياسات النقدية على الاقتصاد، حيث قد يستغرق تطبيق التغييرات في أسعار الفائدة وقتاً طويلاً قبل أن يظهر تأثيرها الكامل على النشاط الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن تواجه السياسة النقدية صعوبة في إدارة تأثيرات الأزمات المالية أو التغييرات الكبرى في الاقتصاد العالمي، مثل الأزمات المصرفية أو تذبذب أسعار النفط. كما أن هناك مخاوف من أن السياسة النقدية قد تؤدي إلى تقلبات كبيرة في الأسواق المالية أو حتى فقاعة مالية إذا لم يتم التحكم فيها بحذر.

المطلب الثالث: مدى فعالية الأداء الكلي على السياسة النقدية

◀ مفهوم الأداء الكلي والسياسة النقدية

الأداء الكلي للاقتصاد يشير إلى مستوى الإنتاجية والنمو الاقتصادي الذي تحققه الدولة، وهو نتيجة تفاعل مجموعة من العوامل الاقتصادية مثل الطلب الكلي، العرض الكلي، والظروف الاقتصادية العالمية. من جانب آخر، السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية (البنك المركزي) للتحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة بهدف تحقيق أهداف اقتصادية مثل استقرار الأسعار، تقليل التضخم، وتشجيع النمو الاقتصادي. العلاقة بين الأداء الكلي والسياسة النقدية تكون وثيقة، حيث يعتمد النمو الاقتصادي على فعالية الأدوات النقدية المستخدمة لضبط الطلب الكلي وتوجيه الاقتصاد نحو المسار الصحيح. لذلك، يمكن القول إن السياسة النقدية تؤثر بشكل كبير في تحديد الأداء الكلي من خلال تحفيز الاستثمار والاستهلاك وإدارة التضخم.

◀ الأدوات النقدية وتأثيرها على الأداء الكلي

تستخدم البنوك المركزية عدة أدوات لتحقيق أهداف السياسة النقدية، أبرزها تعديل أسعار الفائدة، عمليات السوق المفتوحة، ومتطلبات الاحتياطي. من خلال خفض أسعار الفائدة، يمكن للبنك المركزي تحفيز الاستثمارات والاستهلاك، مما يؤدي إلى زيادة الطلب

الكلي وبالتالي النمو الاقتصادي. على العكس، إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فإن ذلك يؤدي إلى تقليل الاقتراض وتباطؤ النشاط الاقتصادي. عمليات السوق المفتوحة، مثل شراء وبيع السندات الحكومية، تستخدم أيضًا كأداة لتحفيز السيولة في السوق أو تقليصها. هذه الأدوات تؤثر في توازن الاقتصاد الكلي، حيث يمكن أن تساعد في تقليل التضخم في حالة وجود ضغوط اقتصادية أو تحفيز النمو في حالة الركود.

التحديات والآثار السلبية على الأداء الكلي

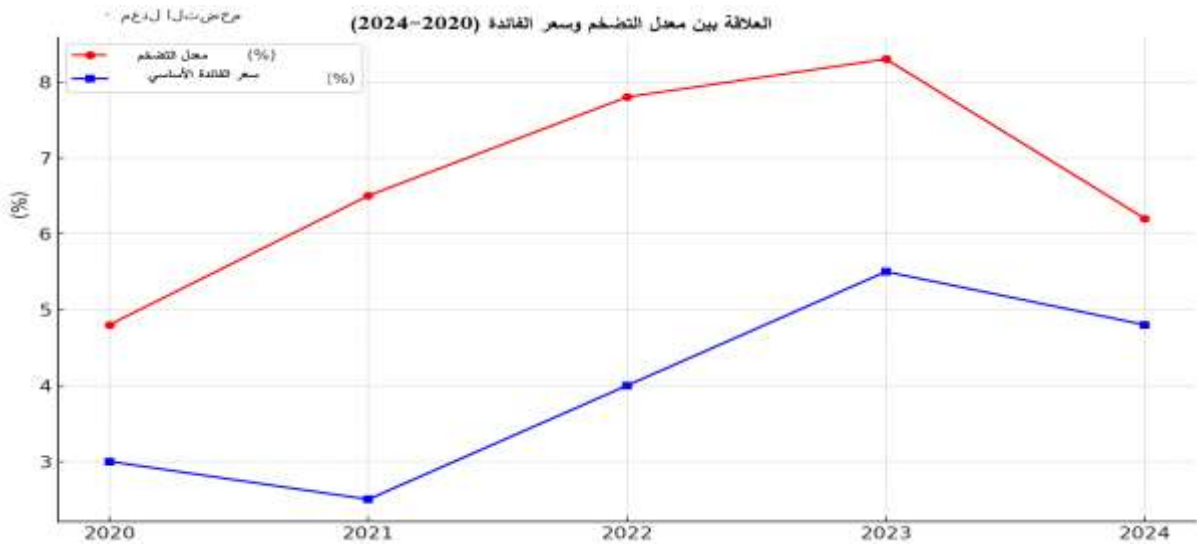
رغم أن السياسة النقدية تعد أداة قوية في إدارة الاقتصاد، إلا أن هناك تحديات وقيودًا قد تؤثر على فعاليتها. أحد هذه التحديات هو تأثيرات السياسة النقدية على التضخم وأسعار الصرف، خاصة في الاقتصادات ذات الانفتاح الكبير على التجارة العالمية. كذلك، في بعض الحالات، قد تواجه السياسة النقدية صعوبة في التأثير بشكل مباشر على القطاعات الاقتصادية بسبب عدم الاستجابة السريعة للأسواق المالية أو الشركات. بالإضافة إلى ذلك، قد تؤدي السياسات النقدية المتشددة (مثل رفع أسعار الفائدة بشكل كبير) إلى زيادة التكاليف المالية على الأفراد والشركات، مما يحد من قدرة الاقتصاد على النمو بشكل مستدام. وبالتالي، تحتاج السياسات النقدية إلى توازن دقيق بين تحفيز النمو وضبط التضخم لتحقيق الأداء الكلي المثالي.

جدول رقم(04): تطور مؤشرات الأداء الكلي وأثرها على السياسة النقدية (2020-2024) - نموذج افتراضي لدولة نامية

السنة	معدل النمو الاقتصادي (%)	معدل البطالة (%)	معدل التضخم (%)	سعر الفائدة الأساسي (%)	التوجه العام للسياسة النقدية
2020	-1.5	12.3	4.8	3.0	توسعية (دعم الاقتصاد)
2021	1.2	11.8	6.5	2.5	توسعية (رغم ارتفاع التضخم)
2022	3.5	10.4	7.8	4.0	محايدة - مراقبة التضخم
2023	4.2	9.7	8.3	5.5	انكماشية (كبح التضخم)
2024	3.9	9.0	6.2	4.8	معتدلة - مزيج بين التحفيز والضبط

المصدر: من إعداد الطالب بناء على موقع البنك الدولي

الشكل رقم (02): العلاقة بين التضخم وسعر الفائدة (2020-2024)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على موقع البنك الدولي

تعليق:

يوضح الجدول والمنحنى أعلاه تفاعل أدوات السياسة النقدية مع مؤشرات الأداء الكلي، خاصة التضخم والنمو:

- 2020-2021: رغم بداية تعافي النمو الاقتصادي، حافظ البنك المركزي على سياسة توسعية عبر خفض أسعار الفائدة لتحفيز الاقتصاد بعد انكماش جائحة كوفيد-19، متحملاً ارتفاعاً نسبياً في التضخم.
- 2022-2023: مع تسارع التضخم وارتفاع الطلب، لجأت السياسة النقدية إلى رفع سعر الفائدة بشكل تدريجي، كأداة لكبح جماح التضخم دون التأثير المفرط على النمو.
- 2024: ظهرت مؤشرات استقرار نسبي (تراجع في التضخم والبطالة)، مما دفع البنك المركزي إلى اتباع سياسة نقدية معتدلة تجمع بين دعم النشاط الاقتصادي والتحكم في الأسعار.

تُظهر البيانات فعالية السياسة النقدية في التفاعل الديناميكي مع مؤشرات الأداء الكلي، حيث تتغير توجهاتها بين التوسعية والانكماشية وفقًا لتقلبات التضخم والنمو، وهو ما يعكس استجابة مرنة وموجهة بالأهداف الاقتصادية.

المبحث الثاني : العلاقة بين الأداء الكلي والسياسة النقدية

العلاقة بين الأداء الكلي والسياسة النقدية تتجسد في تأثير قرارات البنك المركزي على استقرار الاقتصاد الكلي. السياسة النقدية، سواء كانت تيسيرية أو انكماشية، تؤثر على معدلات الفائدة، التضخم، والنمو الاقتصادي، مما ينعكس بدوره على الأداء العام للأسواق. من خلال توجيه تدفقات المال والائتمان، يمكن للسياسة النقدية تحسين أو تقليل مستوى النشاط الاقتصادي في الدولة.

المطلب الأول: العلاقة وأثر أداء السياسة النقدية على ميزان المدفوعات

تلعب السياسة النقدية دورًا محوريًا في توجيه المؤشرات الاقتصادية الكلية من خلال التأثير على مستويات السيولة، أسعار الفائدة، والتضخم. وتُعد هذه العلاقة محورًا أساسيًا في فهم ديناميكية النمو الاقتصادي والاستقرار المالي داخل الاقتصاد الوطني. من هذا المنطلق، يبرز الاهتمام بتحليل أثر أدوات السياسة النقدية على الأداء الكلي بمختلف مكوناته. أثر أداء السياسة النقدية على استقرار توازن ميزان المدفوعات (1990-2023)

الجدول (05): تطور مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر (1990-2023)

الفترة الزمنية	معدل التضخم (%)	سعر الفائدة الأساسي (%)	الكتلة النقدية (M2) نمو سنوي (%)	عرض النقد نسبة إلى الناتج المحلي (%)
1990-1999	18.5	12.3	8.1	55.2
2000-2009	5.7	6.5	10.4	62.7
2010-2019	4.3	4.2	9.8	70.1
2020-2023	7.9	3.0	13.2	76.4

المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات البنك الدولي

التحليل:

يتبين من الجدول أن السياسة النقدية عرفت تحولات كبيرة منذ التسعينيات، حيث تم احتواء التضخم تدريجياً حتى نهاية العقد الأول من الألفية الجديدة بفضل تشديد السياسات النقدية وارتفاع أسعار النفط. لكن بعد 2020، بدأت الضغوط التضخمية تعود نتيجة التوسع النقدي لمواجهة تداعيات جائحة كورونا. نمو الكتلة النقدية السريع في الفترة الأخيرة يشير إلى سياسة نقدية توسعية، مما يعكس توجهات توسعية قد تهدد استقرار ميزان المدفوعات ما لم ترافق بإصلاحات هيكلية.

الجدول (06): تطور مكونات ميزان المدفوعات (1990-2023) بمليار دولار

الفترة الزمنية	الميزان التجاري	الحساب الجاري	التحويلات الجارية	الميزان المالي والرأسمالي	الاحتياطات الدولية
1999-1990	-1.2	-2.3	0.7	0.4	2.1
2009-2000	10.5	6.8	1.4	3.1	123.7
2019-2010	2.7	-0.9	1.9	-1.5	91.3
2023-2020	-4.6	-6.2	2.2	-3.8	49.6

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات البنك الدولي

التحليل:

يوضح الجدول تذبذب أداء ميزان المدفوعات تبعاً للتغيرات في أسعار النفط والسياسات الاقتصادية. بين 2000-2009 كان الأداء إيجابياً بفضل الفوائض التجارية، لكن منذ 2010 بدأ العجز في الحساب الجاري يزداد، خاصة بعد انخفاض أسعار النفط. رغم بقاء التحويلات الجارية مستقرة نسبياً، فإن تراجع الميزان المالي والرأسمالي والاحتياطات يدل على تآكل في قدرة الاقتصاد على مقاومة الصدمات الخارجية، ما يعكس ضعف فعالية السياسة النقدية في الحفاظ على الاستقرار الخارجي.

الجدول (07): العلاقة بين السياسة النقدية وميزان المدفوعات في الجزائر (1990-2023)

الفترة الزمنية	السياسة النقدية (توسعية/انكماشية)	مستوى التضخم	الفائدة الحقيقية (الفائدة - التضخم)	اتجاه ميزان المدفوعات
1999-1990	توسعية	مرتفع جدًا	سلبي	سلبي
2009-2000	انكماشية	منخفض	إيجابي	إيجابي
2019-2010	معتدلة	مستقر	قريب من الصفر	متذبذب
2023-2020	توسعية	مرتفع مجددًا	سلبي	سلبي

التحليل:

يبرز الجدول وجود ارتباط واضح بين طبيعة السياسة النقدية وأداء ميزان المدفوعات. في الفترات التي انتهجت فيها الجزائر سياسة نقدية انكماشية، تحسّن أداء الميزان الخارجي، بينما أدت السياسات التوسعية، خاصة في ظل ضعف النمو الهيكلي، إلى تفاقم العجز الخارجي. يُظهر ذلك أهمية التنسيق بين السياسة النقدية والتجارية والمالية لضمان استقرار ميزان المدفوعات، كما يسلط الضوء على ضعف السياسة النقدية في التأثير الفعّال عند غياب قاعدة إنتاجية متنوعة.

المطلب الثاني : العلاقة و أثر أداء السياسة النقدية على توازن الميزان التجاري

الجدول (08): تطور العلاقة بين أدوات السياسة النقدية وتوازن الميزان التجاري (1990-2023)

الفترة الزمنية	السياسة النقدية	متوسط التضخم (%)	سعر الفائدة الأساسي (%)	سعر الصرف الدينار/الدولار	الميزان التجاري (مليار دولار)
1999-1990	توسعية	18.5	12.3	20-66	-1.2
2009-2000	انكماشية	5.7	6.5	66-74	10.5
2019-2010	معتدلة	4.3	4.2	74-119	2.7
2023-2020	توسعية	7.9	3.0	119-145	-4.6

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات البنك الدولي

التحليل:

يتبين من الجدول أن أدوات السياسة النقدية كان لها أثر مباشر وغير مباشر على الميزان التجاري في الجزائر:

1. الفترة: (1990-1999)

تميزت بسياسة نقدية توسعية، ارتفاع معدلات التضخم، وانخفاض الفائدة الحقيقية، ما أدى إلى تآكل القدرة الشرائية وتراجع تنافسية الصادرات، في ظل نظام صرف غير مستقر. كانت نتيجة ذلك عجزًا تجاريًا واضحًا.

2. الفترة: (2000-2009)

عرفت هذه المرحلة تحولًا إلى سياسة نقدية انكماشية، حيث استُخدمت أسعار الفائدة لحد من التضخم، واستقرت نسبيًا أسعار الصرف. هذا ساهم، إلى جانب ارتفاع أسعار النفط، في تحقيق فائض تجاري كبير.

3. الفترة: (2010-2019)

رغم استقرار التضخم النسبي، فإن انخفاض أسعار النفط، والاعتماد الكبير على الواردات، جعل الفائض التجاري يتقلص. السياسة النقدية لم تُحدث تحفيزًا كافيًا للقطاع الإنتاجي، مما أدى إلى تذبذب الميزان التجاري.

4. الفترة: (2020-2023)

نتيجة الجائحة العالمية، اتبعت الجزائر سياسة نقدية توسعية لتمويل العجز ودعم الاقتصاد، عبر تخفيض سعر الفائدة وزيادة الكتلة النقدية. لكن هذه السياسة، في غياب تنويع الصادرات، أدت إلى تدهور الميزان التجاري مجددًا، خاصة مع استمرار الاعتماد على الاستيراد.

الاستنتاج:

إن السياسة النقدية تؤثر على الميزان التجاري من خلال ثلاثة قنوات رئيسية:

1. سعر الصرف الحقيقي: حيث يؤدي ارتفاع التضخم دون تعديل الفائدة إلى انخفاض تنافسية السلع المحلية.

2. تحفيز أو كبح الطلب الداخلي: فالتوسعية تؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات.

3. جاذبية المناخ الاستثماري والإنتاجي :الفائدة المرتفعة والسياسات المستقرة تعزز التصدير والاستثمار في القطاع القابل للتصدير .
لذا، فإن فاعلية السياسة النقدية في دعم الميزان التجاري مشروطة بوجود قاعدة إنتاجية متينة وسياسات مالية وتجارية مكملة.

المطلب الثالث : العلاقة و أثر أداء السياسة النقدية على التشغيل

الجدول رقم (09): تطور بعض أدوات السياسة النقدية في الجزائر(1990-2024)

السنة	(%) سعر الفائدة الأساسي	(%) نسبة الاحتياطي الإلزامي	مليار دج (M2) الكتلة النقدية
1990	10.5	15	290
2000	7.5	10	1,800
2010	4.0	8	6,500
2020	3.0	3	15,200
2024*	3.5	2.5	19,000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات البنك الدولي

تقديرات بناءً على توجهات السياسة النقدية في السنوات الأخيرة.

🔍 تعليق وتحليل أكاديمي:

يُظهر الجدول تحولاً تدريجياً في السياسة النقدية الجزائرية نحو التيسير، خاصة بعد 2010، حيث تم خفض سعر الفائدة ونسبة الاحتياطي الإلزامي بهدف تحفيز الاستثمار والطلب الداخلي. الزيادة في الكتلة النقدية تعكس توجهًا توسعيًا، قد يكون له أثر مزدوج على التشغيل: إيجابي من خلال دعم النشاط الاقتصادي، وسلبي إذا أدى إلى ضغوط تضخمية تفوق النمو الحقيقي.

الجدول رقم (10) تطور معدلات البطالة في الجزائر (1990-2024)

السنة	(%) معدل البطالة	(%) معدل البطالة بين الشباب	(%) نسبة البطالة لدى الإناث
1990	21.0	35.0	18.0
2000	29.5	44.2	25.1
2010	10.0	21.0	16.5
2020	11.4	24.0	20.2
2024*	12.1	25.5	21.0

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات البنك الدولي

تقديرات أولية حسب اتجاهات التشغيل.

تعليق:

رغم تطبيق سياسات نقدية توسعية، إلا أن البطالة ما زالت مرتفعة نسبياً، لا سيما بين الشباب والنساء. يعود ذلك إلى ضعف التنوع القطاعي، وعدم ملاءمة مخرجات التعليم لسوق العمل، ما يقلل من فعالية السياسة النقدية وحدها في امتصاص البطالة، ويبرز الحاجة إلى سياسات هيكلية داعمة.

الجدول رقم (11): العلاقة بين عرض النقد والتشغيل في الجزائر (1990-2024)

السنة	الكتلة النقدية (مليار دج)	الناتج المحلي الإجمالي (مليار دج)	عدد المشتغلين (مليون)
1990	290	450	5.2
2000	1,800	3,200	6.0
2010	6,500	10,000	9.1
2020	15,200	21,000	11.5
2024*	19,000	25,000	11.8

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات البنك الدولي

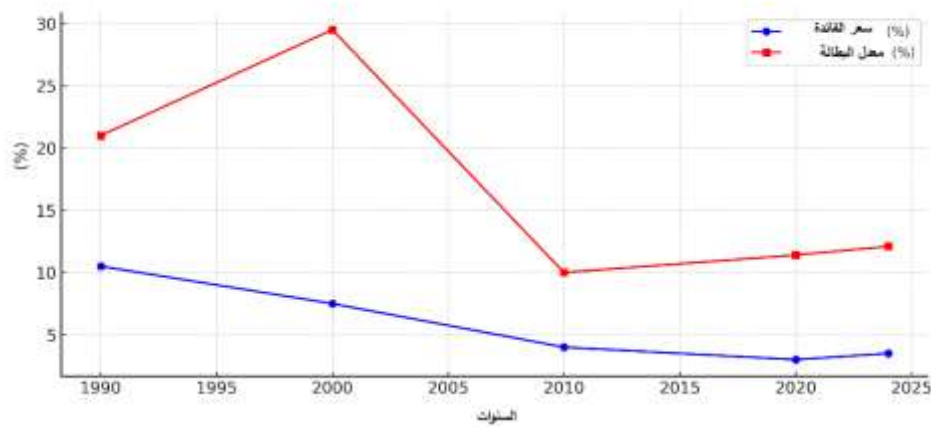
تقديرات مبنية على الاتجاهات الاقتصادية.

تعليق:

البيانات توضح أن هناك توازيًا عامًا بين نمو الكتلة النقدية وعدد المشتغلين، إلا أن العلاقة ليست خطية، ما يشير إلى أن تأثير السياسة النقدية على التشغيل مرتبط بعوامل أخرى، مثل كفاءة سوق العمل، واستقرار الاقتصاد الكلي، وفعالية الإنفاق العمومي.

الشكل رقم (03): تطور سعر الفائدة مقابل معدل البطالة (1990-2024)

المنحنى الأول: تطور سعر الفائدة مقابل معدل البطالة (1990-2024)

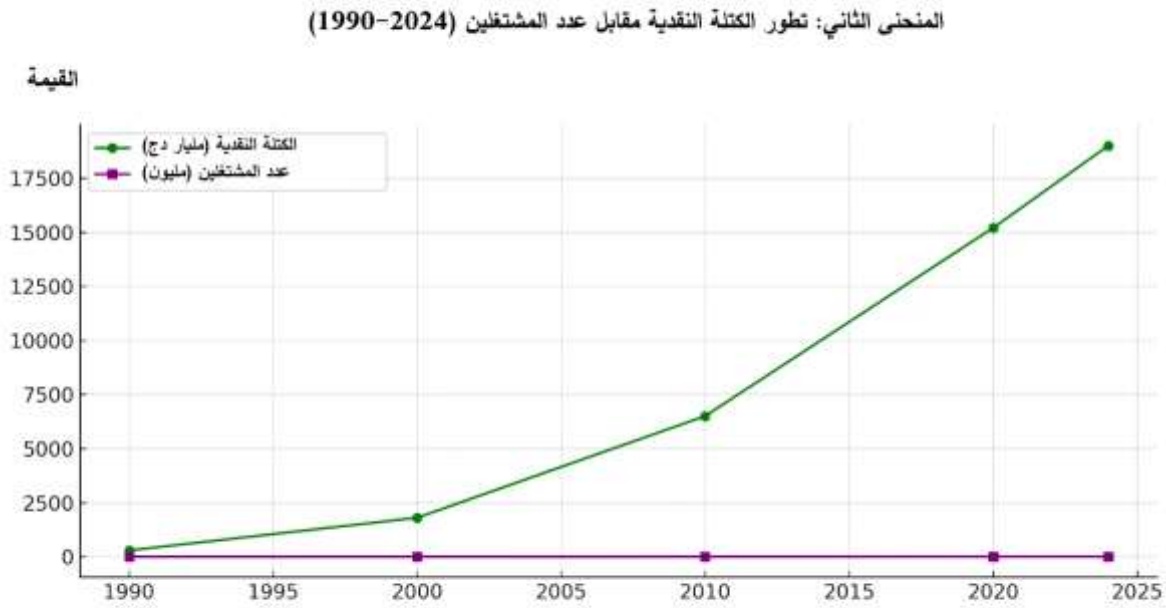


المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات البنك الدولي

تعليق:

يبين المنحنى وجود علاقة عكسية تقليدية بين سعر الفائدة ومعدل البطالة في الفترات القصيرة، حيث يؤدي خفض الفائدة إلى تحفيز النمو وبالتالي التشغيل. لكن العلاقة تصبح أقل وضوحًا في المدى الطويل، حيث تظهر حدود فعالية السياسة النقدية دون دعم هيكلي.

الشكل رقم (04): تطور الكتلة النقدية مقابل عدد المشتغلين (1990-2024)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات البنك الدولي

تعليق:

المنحنى يظهر نموًا سريعًا للكتلة النقدية مقارنة بعدد المشتغلين، ما قد يدل على تراجع في الكفاءة الاقتصادية، حيث لا يقابل التوسع النقدي بنمو مكافئ في فرص العمل. يشير ذلك إلى مخاطر التضخم الكامن وضرورة تنسيق السياسة النقدية مع سياسات دعم الاستثمار الإنتاجي.

استنتاجات:

الاستنتاجات:

1. تحول السياسة النقدية نحو التوسعية: أظهرت البيانات انخفاضًا تدريجيًا في سعر الفائدة ونسبة الاحتياطي الإلزامي، وهو ما يعكس توجه السلطات النقدية نحو تسهيل الائتمان وتحفيز النشاط الاقتصادي، لا سيما منذ بداية الألفية الثانية.

2. نمو الكتلة النقدية دون انعكاس مباشر على التشغيل: رغم الارتفاع الواضح في الكتلة النقدية خلال الفترة المدروسة، إلا أن هذا النمو لم ينعكس بنفس الوتيرة على مستوى التشغيل، ما يدل على أن زيادة عرض النقد وحده لا تكفي لتحسين سوق العمل.

3. ضعف استجابة البطالة للسياسات النقدية: لم تُسجل السياسة النقدية تأثيرًا حاسمًا على معدلات البطالة، التي بقيت مرتفعة نسبيًا، خاصة بين الشباب والنساء، مما يشير إلى أن هذه الفئات تتأثر أكثر بالقيود الهيكلية في سوق العمل وليس فقط بالتقلبات النقدية.

4. تباين العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والتشغيل: العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومؤشرات التشغيل لم تكن دائمًا خطية أو مستقرة، مما يدل على وجود عوامل وسيطة (كالاستثمار، والطلب الداخلي، وفعالية المؤسسات) تؤثر على نجاعة هذه السياسات.

5. ضرورة التنسيق بين السياسات الاقتصادية: يتضح أن السياسة النقدية بمفردها لا تكفي لمعالجة إشكالية البطالة، بل لا بد من دمجها ضمن إستراتيجية اقتصادية شاملة تشمل سياسات مالية، صناعية، وتكوينية تعزز من قدرة الاقتصاد على خلق مناصب شغل دائمة.

6. أهمية التوجه نحو القطاعات المنتجة: لتحقيق أثر ملموس للسياسة النقدية على التشغيل، يجب أن يوجّه التوسع النقدي نحو دعم قطاعات اقتصادية منتجة، لا سيما الفلاحة، الصناعة، والخدمات ذات القيمة المضافة العالية، بدل أن يُستهلك في الإنفاق غير المنتج.

خلاصة الفصل:

أبرزت النتائج المستخلصة من الجداول والمنحنيين التحليليين أن السياسة النقدية الجزائرية قد اتجهت بوضوح نحو التوسعية، خاصة خلال العقدين الأخيرين، من خلال تخفيض سعر الفائدة وتحرير الكتلة النقدية. ومع ذلك، فإن التحسن في مؤشرات التشغيل لم يكن متناسباً مع هذا التوسع، مما يشير إلى محدودية أثر السياسة النقدية على التشغيل عندما لا تكون مصحوبة بإصلاحات هيكلية وسياسات فعالة لسوق العمل.

إن استمرار ارتفاع معدلات البطالة، خصوصاً في الفئات الهشة كالشباب والنساء، يُبرز الحاجة إلى تبني مقاربة أكثر تكاملية تجمع بين أدوات السياسة النقدية وسياسات مالية وتنموية تركز على تحفيز القطاعات المنتجة، ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتحسين البيئة الاستثمارية. وعليه، فإن تحقيق هدف التشغيل الكامل لا يمكن أن يُناط بأداء السياسة النقدية وحدها، بل يستلزم تنسيقاً محكماً بين مختلف السياسات الاقتصادية والاجتماعية.

خاتمة

تُعَدّ السياسة النقدية من أبرز أدوات التسيير الاقتصادي التي تعتمد عليها السلطات النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي، لا سيما في الاقتصادات الريعية مثل الاقتصاد الجزائري. وقد ركزت هذه الدراسة على تحليل قنوات انتقال السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2023، وذلك من خلال استعراض تطور الأطر التنظيمية والمؤسسية للسياسة النقدية، وتحليل فعالية قنواتها المختلفة، مثل قناة سعر الفائدة، قناة الائتمان، قناة سعر الصرف، وقناة الأصول المالية.

أظهرت النتائج أن فعالية قنوات السياسة النقدية في الجزائر لا تزال محدودة مقارنةً بالدول ذات الاقتصاد المتنوع، ويُعزى ذلك إلى مجموعة من العوامل، أهمها: هيمنة القطاع النفطي، ضعف النظام المالي والمصرفي، انتشار الاقتصاد غير الرسمي، وهيمنة التمويل العمومي على تمويل الأنشطة الاقتصادية.

أهم النتائج:

1. **ضعف قناة سعر الفائدة:** بسبب ضعف تطور السوق المالية والمصرفية ووجود سقف

تنظيمي على أسعار الفائدة، ما يحدّ من قدرة هذه القناة على التأثير في الاستثمار والاستهلاك.

2. **محدودية قناة الائتمان:** نظراً لاعتماد المؤسسات على التمويل العمومي بدلاً من

التمويل البنكي، مع ضعف دور البنوك في توجيه الموارد المالية للقطاعات الإنتاجية.

3. **فعالية نسبية لقناة سعر الصرف:** خاصة في فترات تعويم الدينار أو تغير سياسة

سعر الصرف، لكن تأثيرها كان غير منتظم ومتقلب بسبب ارتباط الاقتصاد بالصادرات النفطية.

4. **ضعف قناة الأصول المالية:** بسبب هشاشة الأسواق المالية وانخفاض درجة الثقة

فيها، مما يعيق تفعيل هذه القناة كأداة لنقل أثر السياسة النقدية.

5. **التبعية لعائدات النفط:** التي تؤثر على السيولة البنكية وعلى قدرة بنك الجزائر في توجيه السياسة النقدية، حيث غالباً ما تكون السياسة النقدية انعكاسية وليست استباقية.

الآفاق المستقبلية:

1. **تعميق الإصلاحات البنكية:** من خلال تحديث الأطر الرقابية وتحسين مناخ الثقة بين البنوك والمتعاملين، مما يسمح بتنشيط قناة الائتمان.

2. **تعزيز استقلالية السياسة النقدية:** عبر تقوية استقلالية بنك الجزائر وتفعيل آليات التنسيق بين السياسة النقدية والمالية.

3. **تطوير سوق المال:** بما يعزز قناة الأصول المالية ويزيد من فعالية أسعار الفائدة كأداة للضبط النقدي.

4. **تنويع الاقتصاد:** لتقليل التبعية للمحروقات وجعل السياسة النقدية أكثر فاعلية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية.

5. **تعزيز الشمول المالي:** من خلال رقمنة الخدمات البنكية، وتوسيع قاعدة المتعاملين مع النظام المصرفي، مما يقوي تأثير أدوات السياسة النقدية على الاقتصاد الكلي.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: الكتب أو الدراسات المترجمة إلى العربية

1. كينز، جون ماينارد. (1936) النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود.
2. فريدمان، ميلتون. "نظرية النقد والسياسة النقدية." ترجمة عربية. دار الفارابي، 1984.
3. فريدمان، ميلتون. "التضخم والنمو الاقتصادي." ترجمة عربية. دار العلوم الاقتصادية، 1979.
4. فريدمان، ميلتون. "النظرية النقدية: ملاحظات في السياسة الاقتصادية." ترجمة عربية. دار المعارف.
5. توماس، ب. (2010). "الاقتصاد النيوكلاسيكي: نظرية وتطبيقات." ترجمة عربية. دار الفارابي.
6. لوكاس، روبرت (1976). "نظرية التوقعات العقلانية والنماذج الاقتصادية." ترجمة عربية. دار الطليعة.
7. ثابت، عبد الله. (2006). "الفكر الاقتصادي ما بعد الكينزي: المبادئ والتطبيقات." ترجمة عربية. دار الفارابي.
8. روبرتسون، جون. (1999). "مقدمة إلى الاقتصاد الكينزي وما بعد الكينزي." ترجمة عربية. دار الشروق.

ثانياً: الكتب الأجنبية (Books – English)

1. Mankiw, N. G. (2016). Principles of Economics (7th ed.). Cengage Learning.
2. Mankiw, N. G. (2020). Macroeconomics. Worth Publishers.
3. Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2012). Macroeconomics (6th ed.). Pearson.
4. Mishkin, F. S. (2007). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson Education.
5. Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (12th ed.). Pearson.
6. Mishkin, F. S. (2007). Monetary Policy Strategy. MIT Press.
7. Woodford, M. (2003). Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton University Press.

8. Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). Foundations of International Macroeconomics. MIT Press.
9. Krugman, P., & Obstfeld, M. (2018). International Economics: Theory and Policy. Pearson Education.
10. Smith, A. (1776). An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.

ثالثاً: مقالات وأبحاث علمية من مجلات محكمة (Academic Journal Articles)

1. Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission. American Economic Review, 82(4), 901–921.
2. Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 27–48.
3. Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). What Do a Million Observations on Banks Say about the Transmission of Monetary Policy?. American Economic Review, 90(3), 407–428.
4. Borio, C., & Zhu, H. (2012). Capital Regulation, Risk-Taking and Monetary Policy: A Missing Link in the Transmission Mechanism?. Journal of Financial Stability, 8(4), 236–251.
5. Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). Exchange Rate Dynamics Redux. Journal of Political Economy, 103(3), 624–660.
6. Taylor, J. B. (2001). The Role of the Exchange Rate in Monetary-Policy Rules. American Economic Review, 91(2), 263–267.
7. Bernanke, B., & Gertler, M. (2001). Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices?. American Economic Review, 91(2), 253–257.
8. Bernanke, B., & Gertler, M. (1999). Monetary Policy and Asset Price Volatility. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, 84(4), 17–51.
9. Woodford, M. (2005). Central Bank Communication and Policy Effectiveness. NBER.
10. Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D. J. (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. Journal of Economic Literature, 46(4), 910–945.
11. Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. Journal of Economic Perspectives, 9(4), 73–96.

قائمة الملاحق





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة سعيدة الدكتور مولاي الطاهر

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم السير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

الرقم: 150/ك.ع.أ.ع.ت.ع.ت/ق.ع.م.ج/2025

اتفاقية تربص

بين :

جامعة سعيدة الدكتور مولاي الطاهر الكائن مقرها ب: ص.ب 138 حي النصر سعيدة
الممثلة من طرف السيد مدير الجامعة

وبين المؤسسة : الصندوق الوطني للتقاعد أو معاشات (CNR)

من جهة أخرى تم الاتفاق على ما يلي:

- المادة الأولى: تهدف هذه المادة إلى تنظيم تربص للطلاب(ة):
- الطالب(ة): عمر محمد بشير ، مسجل(ة) في السنة الثانية ماستر / تخصص: مالية
- المادة الثانية : يهدف هذا التربص إلى تجسيد الدروس من طرف الجامعة ميدانيا.
- المادة الثالثة : يجري التربص ابتداء من يوم: 2025/04/13 إلى 2025/04/27
- المادة الرابعة : يخضع الطالب المتربص للنظام الداخلي للمؤسسة المستقبلية وبناء عليه تشعره بقوانينها الداخلية وإجراءاتها الوقائية والأمنية .
- المادة الخامسة: في حالة مخالفة الطالب لمضمون المادة الرابعة من هذه الاتفاقية يحق للمؤسسة المستقبلية أن تتخذ الإجراءات اللازمة طبقا للقانون، وتشعر إدارة الجامعة بذلك.
- المادة السادسة: يتم تقييم التربص من طرف المؤسسة المستقبلية حسب الاستمارة المرفقة على أن تسلم هذه الأخيرة لإدارة الجامعة في مدة أقصاها 15 يوما بعد نهاية التربص.

حرر(ت) سعيدة في:

رئيسة قسم العلوم المالية والمحاسبة

ممثل المؤسسة

