

## فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية

عبدات عبدالوهاب\*

### ملخص:

إن مفهوم التوازن الاقتصادي لا يشير إلى منحنى IS-LM فقط، بل يشير في مفهومه إلى المنفعة التي يقدمها النظام الاقتصادي ككل، ولذلك يستهدف التوازن الاقتصادي تحقيق النمو ويمنع حدوث التقلبات في الإنتاج والأسعار، ويحد من البطالة المرتفعة للوصول إلى حالة يتوازن فيها العرض الكلي مع الطلب الكلي، ويتوازن فيها الإنتاج مع الاستهلاك والإدخار مع الاستثمار والتيار النقدي مع التيار السلعي، ويتطلب التوازن دورا مؤثرا من السياسة النقدية، ولذلك أعتبرت هذه الأخيرة جزءا أساسيا من أجزاء السياسة الاقتصادية الكلية، حيث تزايد بها الإهتمام أثناء الإختلالات وعدم الإستقرار الاقتصادي، ويتعاطف دورها عندما تساندها السياسات الأخرى لتحقيق أهدافها وخاصة السياسة المالية، وتستعمل السياسة النقدية مجموعة من الأدوات لتحقيق أهدافها وهذه الأدوات هي: غير مباشرة ومباشرة ومساعدة أما بخصوص مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي فهذا يتوقف على طبيعة النظام الاقتصادي القائم، وحسب مستويات التطور والتقدم الاقتصادي، وكذلك في مدى التنسيق بين أدوات السياسة النقدية وأدوات السياسة المالية وفي مدى إستقلالية السلطة النقدية ولذلك تظهر فعالية السياسة النقدية في الإقتصاديات المتقدمة ولا تظهر في الإقتصاديات النامية بسبب الإختلاف المتباين بين الحالتين.

### مدخل:

إن المتأمل في الظروف التي تمر بها جميع الدول سواء المتقدمة منها أو المتخلفة، هو تعرضها للتقلبات الاقتصادية الدورية، أحيانا تتسم هذه التقلبات بالإنعاش والرواج وأحيانا أخرى تكون مناقضة للأولى فتتسم بالركود والكساد، لفترات قد تكون طويلة وقد تكون قصيرة، وهذه التقلبات تعتبر من السمات المميزة للنشاط الاقتصادي في النظم الرأسمالية، ومن طبيعة الأزمات الاقتصادية أن تتولد عنها ظروف صعبة مثل التضخم والبطالة وإنخفاض في الإنتاج وما تمثله من معاناة لفئات عريضة من أفراد المجتمع، ولمواجهة هذه الأزمات تسعى الدول إلى التحكم والتقليل من آثارها السلبية عن طريق أدوات السياسة الاقتصادية، وفي مقدمتها السياستين النقدية والمالية، وبما أن التوازن والإستقرار الاقتصادي يعتبر هدف هذه السياسات نجده قديما وحديثا مجال اهتمام مخططي السياسة الاقتصادية في معظم الدول وخاصة الرأسمالية منها.

### ولمعالجة فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية

،نتطرق في هذا المقال إلى فعالية السياسة النقدية وآثارها، وكذا فعالية السياسة النقدية في الإقتصاديات المتقدمة والنامية، بالإضافة إلى الصعوبات التي تقلل من فعالية السياسة النقدية.

### أولا: فعالية السياسة النقدية وآثارها

أ- فعالية السياسة النقدية: المقصود بالفعالية هو حجم الأثر على الدخل الناجم عن تغير معين في متغيرات السياسة<sup>(1)</sup>.

أسناد محاضر(ب) بكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3.

(1) سامي خليل: نظرية الاقتصاد الكلي، وكالة الأهرام للتوزيع، الكتاب الأول، الكويت 1994، ص 493.

إن السياسة النقدية التي تطبيقها السلطة النقدية يمكن أن تكون فعالة و يمكن أن تكون غير فعالة، ويمكن شرح هذه الفعالية في إطار نموذج (IS-LM)، وبالتالي تتوقف الفعالية على انحدارات كل من منحنيات (IS) و (LM) والتي تتوقف بدورها على سلوك المتغيرات التي يتكون منها النموذج.

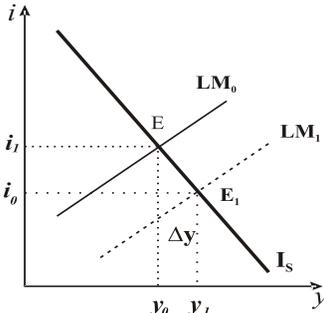
### - فعالية السياسة النقدية و انحدار منحنى (IS):

تكون السياسة النقدية التوسعية فعاليتها كبيرة عندما يكون منحنى (IS) كبير المرونة أو قليل الانحدار و تكون هذه السياسة فعاليتها قليلة عندما يكون منحنى (IS) قليل المرونة أو كبير الانحدار و بمعنى آخر ترتبط فعالية السياسة النقدية ارتباطا طرديا بدرجة مرونة منحنى (IS)، فتزداد هذه الفعالية كلما زادت درجة مرونة المنحنى، و يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل رقم (1) الآتي:

في الجزء الأول من الشكل يتضح أن الزيادة في عرض النقود تنتقل منحنى (LM) من  $(LM_0)$  إلى  $(LM_1)$  و منحنى (IS) في هذه الحالة قليل الانحدار (كبير المرونة)، مؤديا بذلك إلى زيادة الدخل من  $(Y_0)$  إلى  $(Y_1)$  بمقدار  $\Delta y$ ، و عاكسا كذلك مرونة عالية لطلب الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة.

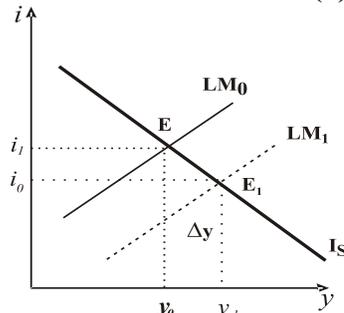
### شكل رقم (1): فعالية السياسة النقدية و انحدار منحنى (IS)

#### الجزء (1)



منحنى (IS) قليل المرونة  
سياسة نقدية قليلة الفعالية.

#### الجزء (2)



منحنى (IS) كبير المرونة  
سياسة نقدية كبيرة الفعالية

المصدر: محمد فوزي أبو السعود، مقدمة في الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 270

أما في الجزء الثاني من الشكل فإن الزيادة في عرض النقود تنتقل منحنى (LM) من  $(LM_0)$  إلى  $(LM_1)$  و منحنى (IS) في هذه الحالة شديد الانحدار عاكسا مرونة منخفضة لطلب الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة، مؤديا بذلك إلى زيادة الدخل من  $(Y_0)$  إلى  $(Y_1)$  بالمقدار  $(\Delta y)$ ، مع الإشارة أن زيادة الدخل في الجزء الأول أكبر من زيادة الدخل في الجزء الثاني، مما يعني أن السياسة النقدية تكون كبيرة الفعالية عندما يكون منحنى (IS) كبير المرونة أي قليل الانحدار وتكون نفس السياسة قليلة الفعالية عندما يكون منحنى (IS) قليل المرونة أي شديد الانحدار. في النموذج السابق فإن السياسة النقدية تؤثر على الدخل عن

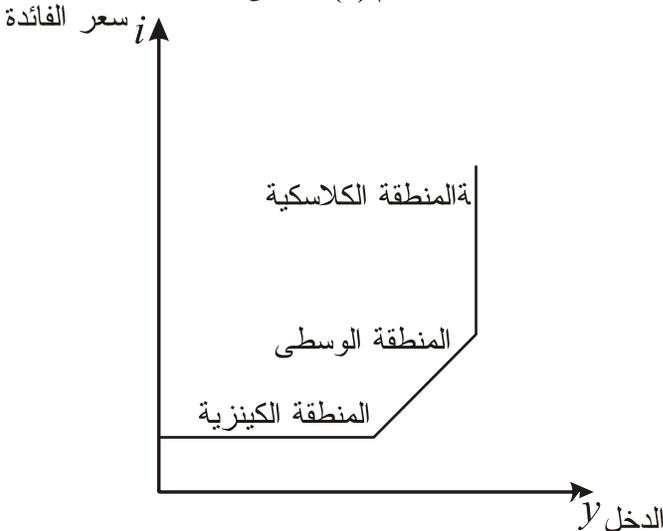
طريق تخفيض سعر الفائدة و بالتالي جلب الاستثمار، فلو أن طلب الاستثمار يكون تأثره قليلا بتغيرات سعر الفائدة كما هو حال الجزء الثاني فإن السياسة النقدية تكون عديمة الفعالية، أما إذا كان هناك حساسية الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة بدرجة كبيرة فإن السياسة النقدية تكون كبيرة الفعالية.

والخلاصة التي نتوصل إليها هي أن السياسة النقدية تكون ضعيفة الفعالية في حالة منحى (IS) شديد الانحدار أي عندما يكون طلب الاستثمار غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة، و تكون السياسة النقدية كبيرة الفعالية عندما ترتفع مرونة طلب الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة و يكون منحى (IS) قليل الانحدار أو مستوي<sup>(2)</sup>.

### - فعالية السياسة النقدية و انحدار منحى (LM)

تتوقف فعالية السياسة النقدية على درجة مرونة منحى LM، و قبل شرح هذه النقطة، يمكن أن نشير إلى الشكل الذي يأخذه منحى LM و الذي يكون معاكسا لمنحى تفضيل السيولة.

الشكل رقم (2): منحى LM



المصدر: سامي خليل، نظرية الإقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 513.

حسب الشكل السابق يمكن تقسيم منحى LM إلى ثلاث مناطق<sup>(3)</sup>:

- **المنطقة الكينزية:** حيث يكون المنحى LM يوازي محور الدخل و لا نهائي المرونة و في هذه المنطقة يكون الطلب النقدي لأغراض المضاربة كما بيّن كينز لا نهائي المرونة بسبب ثبات سعر الفائدة و تغير الدخل.

- **المنطقة الوسطى:** حيث يكون منحى LM موجب الميل حيث يتغير كل من سعر الفائدة و الدخل.

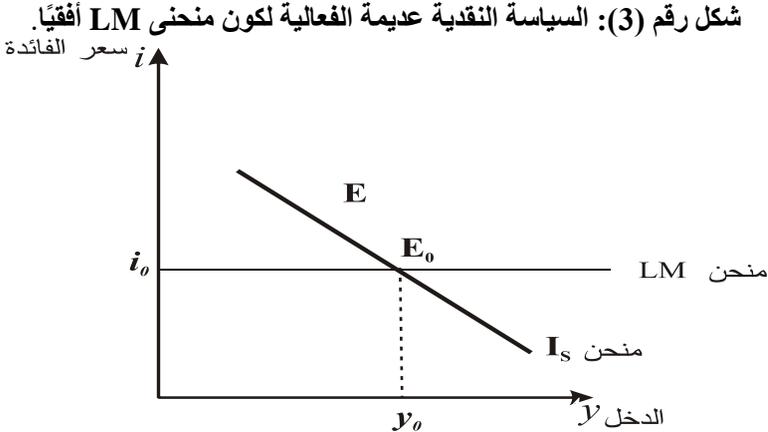
- **المنطقة الكلاسيكية:** حيث يكون منحى LM عمودي على المحور الأفقي (محور الدخل) و في هذه المنطقة لا يوجد طلب نقدي لأغراض المضاربة حسب الكلاسيك، و إنما

(2) سامي خليل: مرجع سابق، ص 497.

(3) مبارك عبد النعيم محمد: النقود و الصيرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، بيروت، بدون تاريخ، ص 276.

يوجد طلب على النقود بغرض المعاملات فقط، و في هذه المنطقة يتغير سعر الفائدة بينما الدخل يبقى ثابتاً.

1- كلما كان منحني LM أقل انحداراً كلما كانت السياسة النقدية ضعيفة الفعالية، و الحالة التي تبين عدم فعالية السياسة النقدية كلية هي الحالة التي يكون فيها منحني LM عديم الانحدار أو أفقي، و هذه الحالة موضحة في الشكل الآتي:

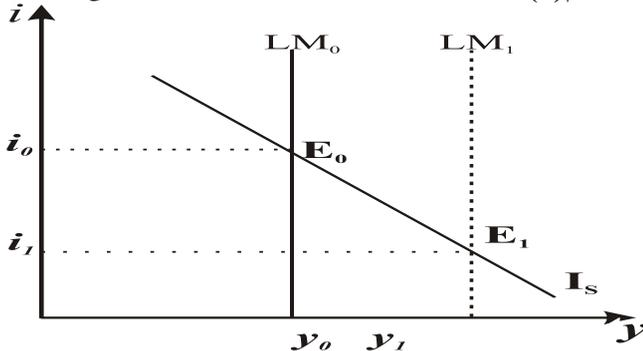


المصدر: سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 513.

حسب الشكل السابق نلاحظ أن زيادة المعروض النقدي لن تنقل منحني LM، لان الطلب على النقود في هذه الحالة يكون مالا نهائية و هذه حالة مصيدة السيولة. و بما أن منحني LM في المنطقة الكينزية لا نهائي المرونة (أفقي) فمعنى هذا أن منحني LM الجديد سيكون لانهاية المرونة كذلك، و عليه فنقطة التوازن الأصلية ( $E_0$ ) لا تتغير. و من ثمة سيبقى سعر الفائدة التوازني ( $i_0$ ) ثابتاً لا يتغير، و سيبقى الدخل التوازني ( $Y_0$ ) ثابتاً عند هذا الحد ولا يتغير هو كذلك، و هذا معناه أن السياسة النقدية عديمة الفعالية في المنطقة الكينزية لأنها لم تؤثر على حجم الدخل التوازني أي ( $\Delta Y=0$ ). التغير في الدخل يساوي صفر.

2- تكون السياسة النقدية كاملة الفعالية عندما يكون منحني LM شديد الانحدار و يكون منحني LM عند أقصى انحدار له عندما يكون رأسياً أي يوازي المحور العمودي (محور سعر الفائدة) كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم (4): فعالية السياسة النقدية عندما يكون منحني LM رأسياً



المصدر: سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 512.

من الشكل السابق نجد أن زيادة عرض النقود تؤدي إلى انتقال منحني LM إلى جهة اليمين من  $LM_0$  إلى  $LM_1$  مؤدياً بذلك إلى انخفاض سعر الفائدة من  $i_0$  إلى  $i_1$ ، وهذا الانخفاض في سعر الفائدة يؤدي إلى جلب الاستثمار وزيادة الدخل من  $Y_0$  إلى  $Y_1$ ، و تفسير ذلك هو أنه في المنطقة الكلاسيكية لا يوجد طلب نقدي بغرض المضاربة وإنما يوجد طلب على النقود بغرض المعاملات. و لذلك كل زيادة في الدخل سوف تستمر حتى تمتص كل زيادة في النقود في أرصدة المعاملات الإضافية الناجمة عن الزيادة في الدخل، و واضح أن الزيادة في الدخل هي نتيجة زيادة معينة في عرض النقود، لان كل زيادة في عرض النقود ستكون أرصدة معاملات بواسطة المستوى الأعلى من الدخل، و لا توجد أية كمية من النقود المعروضة توجه كأرصدة للمضاربة التي يحتفظ بها الأفراد عند مستوى دخل معين أن تزداد عند انخفاض سعر الفائدة.

مما سبق نخلص إلى نتيجة وهي السياسة النقدية تكون كبيرة الفعالية في المنطقة الكلاسيكية (منحني LM عديم المرونة)، بينما تكون عديمة الفعالية في المنطقة الكينزية (منحني LM لا نهائي المرونة)، و لذلك يفضل كينز استخدام أدوات السياسة المالية بدرجة أكبر من تفضيله لاستخدام أدوات السياسة النقدية.

### ب- فعالية السياسة النقدية في التحليلين الكينزي والنقدي:

لقد أشرنا في مقدمة هذا الفصل بأن هناك خلاف فكري بين المدرسة الكينزية والمدرسة النقدية بخصوص فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي، ولذلك سنقسم هذا المطلب إلى فرعين، الأول نتناول فيه فعالية السياسة النقدية في التحليل الكينزي والفرع الثاني نتناول فيه فعالية السياسة النقدية في التحليل النقدي.

### - فعالية السياسة النقدية في التحليل الكينزي:

يرى الكينزيون بأن السياسة النقدية ليست محايدة كما هو الحال عند التقليديين، رغم أنهم يضعونها في مرتبة ثانية بعد السياسة المالية من حيث الفعالية، ويعتقد الكينزيون بأن زيادة كمية النقود سوف تؤثر على القطاع الحقيقي للنشاط الاقتصادي<sup>(4)</sup> بطريقة غير مباشرة، بحيث فإن زيادة كمية النقود تؤدي إلى خفض سعر الفائدة وبالتالي يرتفع الإستثمار والإنتاج والتشغيل من خلال ما يسمى بمضاعف الإستثمار.

و يرى اقتصاديو المدرسة الكينزية بأن انخفاض سعر الفائدة يؤثر على محفظة الأوراق المالية وعلى حجم الائتمان كما يلي

**1- أثر محفظة الأوراق المالية:** حسب الكينزيين فإن النقود و السندات تمثل بدائل قريبة من بعضها البعض، فعندما تكون محفظة الأوراق المالية للأفراد في وضع توازن ثم حدثت زيادة في النقود فوضع التوازن السابق يزول، و في هذه الحالة يتخلص الأفراد من النقود الزائدة ويعوضونها بالسندات، و عندما يقبل الأفراد بكثرة على شراء السندات فهذا يؤدي إلى ارتفاع أسعارها و تنخفض معدلات الفائدة عليها، و يستمر هذا الوضع على ما هو عليه حتى يتحقق التوازن من جديد في محفظة الأوراق المالية للأفراد<sup>(5)</sup>.

**2- أثر الائتمان:** إن زيادة عرض النقود ينتج عنها ارتفاع الاحتياطات النقدية بالنسبة للبنوك التجارية، و في هذه الحالة تقوم البنوك التجارية بتكثيف سياستها الائتمانية مع التغيير

(4) Jean-Pierre Fougère: la monnaie et la politique monétaire, édition seuil, paris 1999, p 07.

(5) عزة رضوان أحمد رضوان: السياسة النقدية في مصر (1970-1985)، أطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، 1989، ص 122

الحاصل في الاحتياطات النقدية، و بما أن هناك زيادة في عرض النقود فالسياسة الائتمانية المعتمدة هي التوسع في تقديم القروض مؤدية بذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة و حسب الكينزيين فإن انخفاض أسعار الفائدة ينتج عن أثرين هما: أثر تكلفة الاقتراض وأثر الثروة، فأثر تكلفة الاقتراض هي المحدد الأساسي للاستثمار، وبما أن معدل الفائدة هو مقياس تكلفة الاقتراض، فعند انخفاض هذا المعدل سيزيد الاستثمار وبالتالي يرتفع الناتج الكلي، أما أثر الثروة فانخفاض معدل الفائدة فهذا معناه ارتفاع أسعار الأصول المالية التي يملكها الأفراد، وكذلك ارتفاع القيمة السوقية لثروة الفرد وارتفاع الثروة تشجع على زيادة الاستهلاك وتشجيع الاستثمار ومنه ارتفاع الناتج الكلي. إذا حسب الكينزيين فيعتبر سعر الفائدة هو محدد الاستثمار، فزيادة كمية النقود ينتج عنها إنخفاض في سعر الفائدة وهذا الإنخفاض يؤثر في تشجيع الاستثمارات ومنه زيادة الإنتاج كمايلي:

كمية النقود ↑ سعر الفائدة ↓ الاستثمار ↑ الإنتاج ↑.

لكن حسب الكينزيين فإن زيادة عرض النقود التي تؤدي إلى زيادة الدخل والاستثمار فإن هناك عوامل تجعل أثر هذه الزيادة لا تؤثر على الجانب الحقيقي للاقتصاد في حالتين:

**الحالة الأولى:** عندما يكون الطلب على النقود لا نهائي المرنة بالنسبة لسعر الفائدة: وهي الحالة التي يكون فيها ميل منحنى LM ضعيف و في الحالة القصوى يكون أفقياً تماماً أو ما تسمى بفكرة مصيدة السيولة<sup>(6)</sup>، التي يقصد بها استعداد الأفراد للاحتفاظ بكمية النقود عند سعر منخفض للفائدة، ومعنى ذلك أن سعر الفائدة السائد ينخفض إلى مستوى لا يمكن أن ينخفض أقل من هذا المستوى حسب توقعات الأفراد مما يجعل الأفراد يقبلون بالاحتفاظ بأية كمية من النقود عند هذا الحد، الذي لن يكون لزيادة النقود أي أثر على سعر الفائدة أو على الدخل، وهذا ما جعل كينز يعتبر السياسة المالية كبيرة الأثر في نفس الحالة.

**الحالة الثانية:** ضعف مرونة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة: بمعنى عندما تكون التغيرات في سعر الفائدة لا تؤثر على حجم الاستثمار فإن الزيادة في عرض النقود يكون تأثيرها محدوداً على مستوى الدخل، أما في الحالة القصوى وهي حالة إنعدام مرونة الاستثمار بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة فإن تأثير السياسة النقدية يصبح بدون جدوى، حيث أن الزيادة في عرض النقود يخفض سعر الفائدة دون تغير مستوى الدخل، بمعنى أن السياسة النقدية التي تعتمد على زيادة عرض النقود لا تؤثر على الدخل وعلى النشاط الإقتصادي، ويرجع ضعف أثر سعر الفائدة على الاستثمار إلى الأسباب الآتية<sup>(7)</sup>:

- الكثير من الاستثمارات تمويل بطريقة ذاتية و لا تمويل من طرف البنوك التي تطبق أسعار الفائدة على الاقتراض.

- حتى ولو تم تمويل الاستثمارات بواسطة القروض من البنوك، فإن تكاليف القروض (سعر الفائدة) تشكل نسبة بسيطة من مجموع تكاليف أي مشروع استثماري وقد قدرها بعض الاقتصاديين بأنها لا تزيد عن نسبة 10 %.

(6) أنظر:- فؤاد هاشم عوض: اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، دار النهضة العربية،

القاهرة 1974، ص ص، 103-104.

- صقر احمد صقر: النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات، الكويت. 1977،

ص 360.

(7) محمود على إبراهيم القصاص: فعالية السياسة النقدية المستخدمة في الإصلاح الإقتصادي في مصر وأثرها على نشاط البنوك، رسالة ماجستير عين الشمس، القاهرة 1995، ص ص، 37-38.

- انخفاض أسعار الفائدة تشجع الراغبين في عملية الاستثمار، وفي هذه الظروف ينبغي استخدام الرشادة في منح القروض لأحسن المستثمرين، من الناحية النظرية والمنطقية لكن في الواقع الأمر ليس كذلك. فغالبا ما تمنح القروض إلى مستثمرين أقل استحقاقا، نتيجة الضمانات التي يقدمونها أو النفوذ السياسي والإداري الذي يتمتعون به.

- جرت العادة أنه في حالة الرواج يتوقع المستثمرون الحصول على الأرباح مما يجعلهم يقبلون على الاقتراض حتى ولو ارتفع سعر الفائدة و يكون العكس في حالة الكساد، حيث يتوقع المستثمرون انخفاض الأرباح و بالتالي يحجموا عن الاستثمار حتى و لو انخفضت أسعار الفائدة.

### - فعالية السياسة النقدية في التحليل النقدي:

يرى النقديون أن التغير في عرض النقود في الأجل الطويل يؤثر على مستوى الأسعار ولا يؤثر على توازن الدخل الكلي، أما في الأجل القصير فيؤثر التغير في النقود على الإنفاق وعلى الدخل الكلي فزيادة كمية النقود المعروضة تؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية عند الأفراد والمشروعات أكبر من المستوى المرغوب فيه، وبالتالي سيحاول الحائزون على هذه الأرصدة التكيف مع الوضع الجديد وإيجاد توازن جديد في ثرواتهم بواسطة إنفاق مبالغ إضافية، مقابل الحصول على السلع والخدمات أو الحصول على أصول مالية، وهذا ينتج عنه زيادة مباشرة في الطلب الكلي، وبالتالي زيادة الإنتاج والتشغيل، أما في حالة إنخفاض كمية النقود فينتج عنها إنخفاض في الأرصدة النقدية دون المستوى المرغوب فيه، مما يجعل الأفراد والمشروعات يتجهون إلى تخفيض الإنفاق، حفاظا على الأرصدة النقدية المرغوب فيها، وينتج عن إنخفاض الإنفاق (الطلب) إنخفاض الناتج الكلي وبالتالي سوف نكون أمام عملية تعديل في الأرصدة النقدية والأصول الأخرى بإعادتها إلى مستواها المرغوب فيه من جديد.

أما بخصوص أهمية معدل الفائدة فيرى أنصار المدرسة النقدية أن دوره ضئيل ومؤقت، فإتباع سياسة نقدية توسعية سواء كان من خلال آثار معدل الفائدة على الاستثمار أو كان من خلال آثار الإنفاق المباشر، ففي الحالتين يؤدي إلى ارتفاع الدخل و الإنفاق.

و ينظر النقديون إلى ضعف فعالية السياسة المالية<sup>(8)</sup> عندما لا تصاحب بتغيرات في عرض النقود، فارتفاع الإنفاق الحكومي ينبغي أن يتم بواسطة الإصدار النقدي حتى يكون هناك توسعا في الإنفاق الكلي، أما إذا كان تمويل الإنفاق الحكومي يتم بواسطة إصدار السندات، فالنتيجة هي انخفاض قيمة السندات وارتفاع أسعار الفائدة، ومنه يقل الاستثمار الخاص، بمعنى آخر تتسبب الزيادة في الإنفاق الحكومي في خفض الإنفاق الخاص وهنا تظهر محدودية فعالية السياسة المالية في التأثير على الطلب الكلي.

أما نظرتهم إلى النمو الاقتصادي في الأمد الطويل فيعتقد أنه غير مرتبط بالتغير في عرض النقود، بل يرتبط النمو حسبهم بعوامل النمو الأساسية الممثلة في النمو السكاني، و التقدم التكنولوجي وتوفر الموارد الطبيعية في البلد واستغلال الطاقة الإنتاجية. وفي الأمد الطويل التأثير الذي يحدثه التغيير في المعروض النقدي يكون على المستوى العام للأسعار فقط، وفي هذه الحالة ستواجه السياسة النقدية صعوبة في ضبط النقود حتى لا تكون سببا في عدم التوازن الاقتصادي، و يبقى الحل في البحث عن سياسة استقرارية تعتمد على معدل نمو للنقود يقترب من معدل نمو الطاقة الإنتاجية الحقيقية طويلة الأمد.

لكن رغم هذه النظرة يبقى تحليل النقديين غير واضح في طريقة تأثير الزيادة أو النقصان في الإنفاق على الدخل والتشغيل، وبالتالي تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي، ويرون بأن السياسة النقدية تغير فقط في نمط الأصول التي يريد الأفراد والمشروعات

(8) Jean francois goux: Economie Monétaire et financière, p 200.

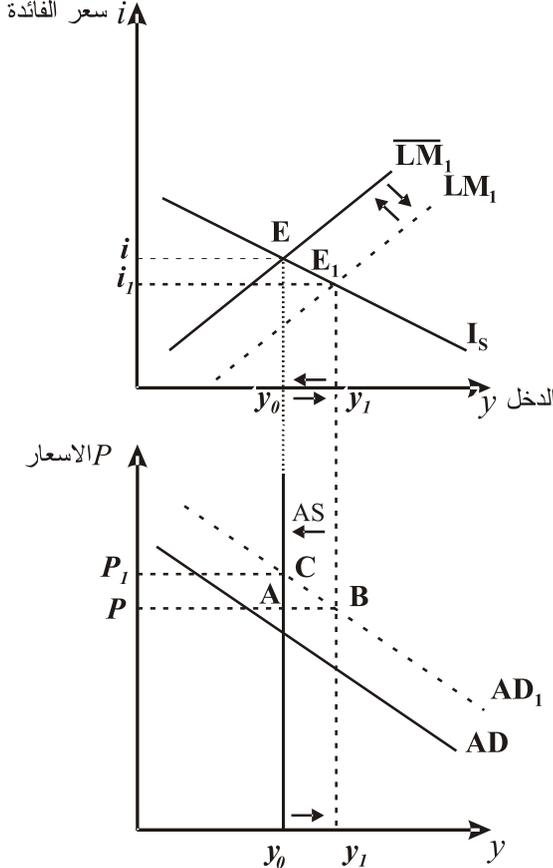
الإحتفاظ بها بواسطة تغييرها في كمية عرض النقود، وبالمقابل يرون بأن الأثر الذي تتركه الزيادة في عرض النقود على أسعار الفائدة وعلى الإنفاق تعترتها عدة صعوبات.

### ج آثار السياسة النقدية وقنوات نقلها:

- آثار السياسة النقدية: يمكن شرح آثار هذه السياسة من خلال عرض النموذجين الكلاسيكي والكينزي.

**1- النموذج الكلاسيكي:** يعتقد الكلاسيك بأنه عند تطبيق سياسة نقدية توسعية أي زيادة المعروض النقدي فهذا يؤدي إلى انتقال منحنى LM إلى اليمين مؤدياً بذلك إلى نقل منحنى الطلب الكلي إلى جهة اليمين كذلك، ويظهر الأثر المترتب على هذا الانتقال في زيادة الدخل كما هو مبين في الشكل الآتي

شكل رقم (5): آثار السياسة النقدية حسب النموذج الكلاسيكي



المصدر: محمدي فوزي أبو السعود، مرجع سابق، ص 300.

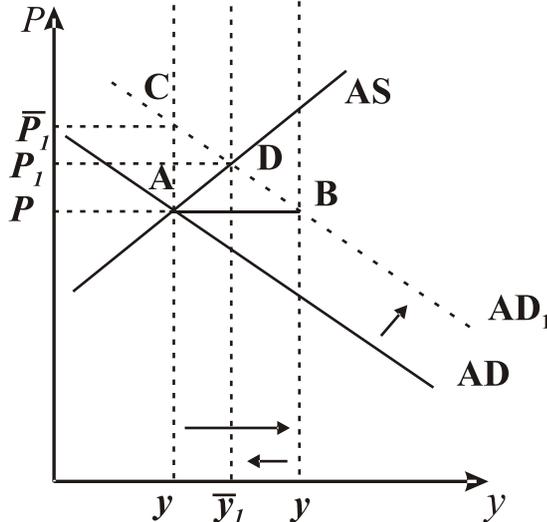
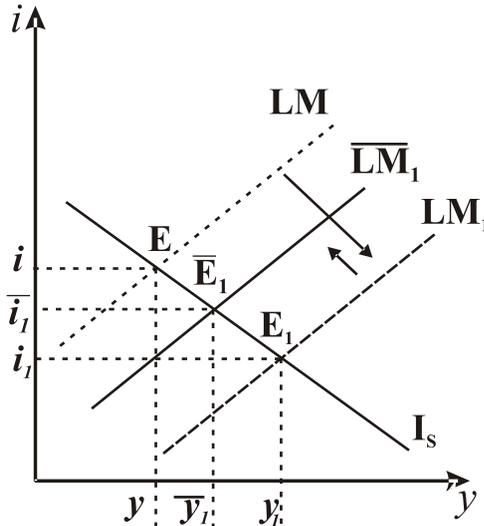
نلاحظ في الجزء الأسفل من الشكل السابق أن فائض الطلب يقدر بالقيمة (AB) و هذا الفائض في الطلب الكلي يؤدي إلى ارتفاع الأسعار من P إلى P1، حيث نقطة التقاء منحنى الطلب الكلي الجديد (AD1) مع منحنى العرض الكلي (AS) في النقطة (C)، والتي تحقق نفس التوازن القديم بالنسبة للدخل Y0 و أن ارتفاع الأسعار من P إلى P1 أدى إلى القضاء على فائض الطلب (AB).

أما في الجزء الأعلى من الشكل فنلاحظ أن ارتفاع مستوى السعر السابق فقد يؤثر على وضع منحنى LM فينتقل مرة أخرى من اليمين إلى جهة اليسار حتى ينطبق على منحنى

LM الأصلي، حيث يكون لدينا المنحنى ( $LM1$ )، لكن في هذه الحالة يوجد فائض في كمية النقود مع وجود ارتفاع في الأسعار وهنا يتقاطع المنحنى  $LM1$  مع منحنى (IS) في نفس النقطة التوازنية الأصلية (E)، و بالتالي نتحصل على نفس سعر الفائدة التوازني (i) و الدخل التوازني ( $Y_0$ )، و النتيجة التي نتوصل إليها وفق المنظور الكلاسيكي هي أن أثر السياسة النقدية التوسعية يتمثل في ارتفاع المستوى العام للأسعار و بالتالي حدوث التضخم مع ثبات حجم الدخل أو الناتج الكلي دون أي تغيير، و بمعنى آخر لم تحدث أي نتائج ايجابية بتطبيق سياسة نقدية توسعية، و لكن تخفيض سعر الفائدة يكون في فائدة القطاع الخاص و بالتالي زيادة الاستثمار، كذلك هذه السياسة تؤثر على منحنى الطلب الكلي ولا تؤثر على منحنى العرض الكلي.

**2- النموذج الكينزي:** عند زيادة كمية النقود المعروضة أي تطبيق سياسة نقدية توسعية فهذا يؤدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى جهة اليمين مؤدياً بذلك إلى انتقال منحنى الطلب الكلي (AD) إلى جهة اليمين أيضاً و يترتب على ذلك زيادة في الدخل الكلي أنظر الشكل الآتي:

الشكل رقم (6): آثار السياسة النقدية حسب النموذج الكينزي.



**المصدر:** محمد فوزي أبو السعود: مقدمة في الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص 302.  
 في الجزء السفلي من الشكل نلاحظ أن زيادة الطلب الكلي من (AD) إلى (AD1) ينجم عنه وجود زيادة في الطلب الكلي عند مستوى السعر الأصلي (P) بالقيمة (AB)، وهذه الزيادة تؤدي إلى ارتفاع في الأسعار إلى مستوى (P<sub>1</sub>) حيث يلتقي منحنى الطلب الكلي (AD) مع منحنى العرض الكلي (AS) في النقطة التوازنية الجديدة (D)، عند مستوى

الدخل التوازني (Y<sub>1</sub>) و عندها يلاحظ ارتفاع الأسعار من (p) إلى (P<sub>1</sub>) و لكن لم يتم القضاء على فائض الطلب (AB) لان منحنى العرض الكلي (As) موجب الميل حسب التحليل الكينزي.

أما في الجزء الأعلى من الشكل نلاحظ أن ارتفاع الأسعار فيؤدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى اليسار مرة ثانية إلى المستوى  $\overline{LM}_1$  في وضع جديد يقع بين منحنى LM الأصلي و منحنى LM<sub>1</sub> الجديد، وهذا معناه ارتفاع الأسعار لم ينتج عنه القضاء على أثر زيادة المعروض النقدي، وبالتالي يلتقي منحنى LM<sub>1</sub> مع منحنى IS في النقطة التوازنية

الجديدة ( $\bar{E}_1$ ) التي تبين ارتفاع الدخل الكلي من ( $y$ ) إلى ( $y_1$ ) و انخفاض سعر الفائدة من ( $i$ ) إلى ( $i_1$ ).

و النتيجة التي نتوصل إليها حسب النموذج الكينزي هي أن تطبيق سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى حدوث آثارا ايجابية على الدخل مع انخفاض سعر الفائدة الذي يشجع على زيادة الاستثمار الخاص و أن هذه السياسة تؤثر على منحى الطلب الكلي و لا تؤثر على منحى العرض الكلي:

**- قنوات نقل آثار السياسة النقدية:** تعبر القناة عن الطريق الذي تسلكه السياسة النقدية للتأثير بفعالية على النشاط الإقتصادي، وهنا نميز بين أربع قنوات<sup>(9)</sup>:

**1- قناة سعر الفائدة:** يرجع التركيز على سعر الفائدة كقناة أساسية في نقل آثار السياسة النقدية لتأثيره الفعال على المتغيرات الإقتصادية الأخرى، وحسب النموذج الكينزي المتعلق بآثار السياسة النقدية، فإن تطبيق سياسة نقدية توسعية هذا يؤدي إلى خفض معدل الفائدة، مما يترتب عنه إنخفاض تكلفة الحصول على القروض، وهذا محفز لزيادة الطلب على قروض الاستثمار بالنسبة للمؤسسات، وزيادة الطلب على قروض الإستهلاك للسلع المعمرة أو الاستثمار في العقار بالنسبة للعائلات والمحصلة النهائية هي زيادة الطلب الكلي ومنه إرتفاع الناتج والنمو.

**2- قناة سعر الصرف:** تكمن أهمية هذه القناة لكونها تؤثر على ميزان المدفوعات من خلال التجارة الخارجية، فعند عجز ميزان المدفوعات تقوم الدولة بخفض عملتها مقابل العملات الأجنبية وهذا الإجراء يشجع على التصدير ويقلل من الإستيراد، وبالتالي يتحسن ميزان المدفوعات وينتعش الإستثمار والتوظيف والنمو، كذلك يستعمل سعر الصرف مع سعر الفائدة لجلب الإستثمار الأجنبي فعند تطبيق سياسة نقدية تقييدية، يرتفع سعر الفائدة الحقيقي في الإقتصاد مؤديا إلى تدفق الرأسمال الأجنبي للإستثمار داخل البلد الذي يعطي سعر فائدة أعلى.

**3- قناة سعر السندات المالية:** تنتقل آثار السياسة النقدية حسب هذه القناة من خلال مايعرف بمؤشر توبين للإستثمار<sup>(\*)</sup> ومن خلال أثر الثروة على الإستهلاك. فمؤشر توبين للإستثمار يبين بأنه عند تطبيق سياسة نقدية تقييدية ينتج عنها إرتفاع الأوراق المالية وإنخفاض النقود السائلة في المحفظة المالية للأفراد، وسعيا منهم للحصول على النقود يقوم هؤلاء الأفراد على بيع السندات مما يؤدي إلى خفض الأسعار، فينخفض ذلك مؤشر توبين مؤديا إلى خفض حجم الإستثمار والنمو.

<sup>(9)</sup> راجع: - علي توفيق الصادق وآخرون: السياسات النقدية في الدول العربية، سلسلة بحوث عمل، صندوق النقد العربي أبوظبي، 1996، ص 60.  
- عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003

- مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية، مرجع سابق، ص ص، 134  
<sup>(\*)</sup> مؤشر توبين للإستثمار مبدأه مبني على فكرة أن الإستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل الرأسمالي  $M$  إلى تكلفة الإحلال  $R$ ، ومنه فهذا المؤشر  $Q$  معطى حسب

$$Q = \frac{(M)}{(R)} \text{ العلاقة:}$$

وعند تطبيق سياسة نقدية توسعية بتوفير النقود بنسبة أكبر، يتوجه الأفراد إلى مبادلتها بالسندات المالية أو السلع الحقيقية فترتفع الأسعار ومنه يرتفع مؤشر توبين وبالتالي يرتفع الإستثمار والنمو.

أما التأثير من خلال أثر الثروة على الإستهلاك، فزيادة عرض النقود ينجم عنه زيادة أسعار الأوراق المالية، وبالتالي زيادة الثروة الكلية للأفراد ومنه زيادة الإستهلاك ويزداد تبعاً لذلك النمو.

**4- قناة القرض:** إن تطبيق سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى رفع ودائع البنوك مما يشجعها على التوسع في منح القروض، وهذا يرفع من الإستثمار وزيادة النمو، ويحدث العكس عند تطبيق سياسة نقدية تقييدية.

### **ثانياً: فعالية السياسة النقدية في الإقتصاديات المتقدمة و النامية**

إن النجاح الذي يمكن أن تحققه السياسة النقدية باستعمال أدواتها المتنوعة و الكثيرة و لبلوغ أهدافها المطلوبة، يختلف باختلاف النظام الإقتصادي الموجود كون هذا النظام متقدم أو متخلف وهذا ما نحاول توضيحه في هذا المطلب.

#### **أ. فعالية السياسة النقدية في الإقتصاديات المتقدمة.**

تتميز السياسات النقدية في الدول الرأسمالية المتطورة بتطبيق أدوات الرقابة المباشرة و غير المباشرة و المساعدة للتأثير على طلب الائتمان و منحه، و من العوامل التي تساعد السياسة النقدية في تأدية دورها الفعال و بالتالي تأثيرها على النشاط الإقتصادي نجد:

1- العمل المشترك و التعاون الوثيق بين مختلف المؤسسات المالية و المصرفية و في مقدمتها الثقة الموجودة بين البنك المركزي و البنوك التجارية، فهذا التعاون و الثقة يُعبران عن تجاوب البنوك التجارية مع قرارات السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي لبلوغ الأهداف المنشودة.

2- تطور و انتظام السوق النقدية فمثل هذه السوق تساعد كثيراً في التعامل بالأوراق التجارية قصيرة الأجل القابلة للخصم، و بالتالي تزيد من فعالية معدل الخصم في التأثير على طلب القروض بواسطة تكلفة خصم الأوراق التجارية. بحيث كلما كانت هذه التكلفة كبيرة فهذا يؤدي إلى عدم إقبال ممن يتعاملون بالأوراق التجارية، على طلب القروض، لان معدل الخصم مرتفع و يكون العكس في حالة كون تكلفة الخصم قليلة أي انخفاض معدل الخصم.

3- وجود سوق مالية كبيرة و متطورة تتعامل بالأوراق المالية، ففي حال وفرة هذه السوق تزيد فعالية سياسة السوق المفتوحة في التأثير على عرض الائتمان، من خلال دخول البنك المركزي إلى هذه السوق باعتباره بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية، وهذه إحدى خصائص إقتصاديات الدول الرأسمالية المتقدمة التي تتميز بكون حجم أسواقها المالية، نتيجة اعتماد الحكومات في الاقتراض من السوق و من الجهاز المصرفي لمواجهة نفقات المشروعات العامة هذا من جهة، و قيمة القروض في حد ذاتها و تزايدها من حين لآخر من جهة أخرى، و كذلك تداول نسبة كبيرة من الحقوق على الأصول الرأسمالية في السوق المالية، إضافة إلى تزايد تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل مقارنة بمجموع الأوراق المتداولة في السوق، و أخيراً كبر و اتساع هذه السوق تؤدي إلى اتساع عمليات البيع و الشراء التي ينفذها البنك المركزي عن طريق سياسة السوق المفتوحة.

4- استعمال النقود المصرفية التي تمثل النسبة الغالبة من مجموع النقود المتداولة في المجتمع، وهذا ما يبين لنا الدور الفعال في تغيير نسبة الاحتياطي القانوني في التأثير على عرض النقود.

مما سبق يتضح جلياً أهمية تطبيق أدوات الرقابة غير المباشرة و فعاليتها في التأثير على النشاط الإقتصادي في الدول الرأسمالية المتقدمة، خاصة إذا دعمتها الأدوات الأخرى التي

يستعملها البنك المركزي و هي الأدوات المباشرة و المساعدة التي ذكرناها سابقا و خصوصا إذا أحسن البنك المركزي توقيت تنفيذها.

و المتتبع لمسار تطور فعالية السياسة النقدية ودرجة تأثيرها في النشاط الاقتصادي في النظم الرأسمالية يجد أنها مرت بأربع مراحل أساسية و هي:

**المرحلة الأولى:** كانت السياسة النقدية الأداة الوحيدة المعترف بها كموجه للسياسة الاقتصادية قبل أزمة الكساد الكبير (1929-1933) و قد كان الاستقرار الاقتصادي هو المستهدف لهذه السياسة من خلال تنظيم عرض النقود سواء بالتدخل المباشر بواسطة عمليات السوق المفتوحة أو الاحتياطي القانوني أو سعر الفائدة، و قد كان ذلك مبنياً على فرضية تأثير الإنفاق النقدي في السوق بالتغيير في عرض النقود فقط حسب التحليل الكلاسيكي السائد آنذاك، بخصوص أثر النقود في النشاط الاقتصادي فيقررون بأن مستوى الأسعار هو المتغير التابع و عرض النقود هو المتغير المستقل والحاسم<sup>(10)</sup>، لكن الكساد الكبير الذي تعرض له الاقتصاد العالمي بين محدودية فعالية السياسة النقدية في مواجهة الأزمات الاقتصادية.

**المرحلة الثانية:** لقد ظهرت السياسة النقدية عدم كفاءتها وعجزها في مرحلة الكساد الاقتصادي الشامل، و هذا ما جعل كينز عام 1936 يدخل عاملاً آخرًا كبديل للسياسة النقدية يتمثل في السياسة المالية، التي اعتبرت أكثر فعالية وأحسن أداة لمساهمتها في تشجيع الاستثمار ومعالجة الاختلال الاقتصادي، فتقدمت السياسة المالية عن السياسة النقدية التي بقيت تحتفظ بمهمة ثبات سعر الفائدة عند مستوى منخفض لتشجيع زيادة الاستثمار<sup>(11)</sup>.

**المرحلة الثالثة:** في الفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية و حتى بداية الخمسينات، عادت السياسة النقدية من جديد لتحتل الصدارة من بين باقي السياسات الاقتصادية الأخرى، بسبب التطور الذي بين عجز السياسة المالية في مواكبة التطور الحاصل و معالجة مشكلاته، بحيث أصبحت غير مرنة في معالجة التضخم، لان علاج هذا الأخير يتطلب حسب السياسة المالية تحقيق فائض في ميزانية الدولة بتقليل النفقات و زيادة الإيرادات، و هذا ما لم يكن سهلاً. ففي جانب تقليل النفقات واجهت الحكومات صعوبة نتيجة تحملها أعباء تأمين بعض الخدمات الاجتماعية و الصحية و الثقافية.

أما في جانب زيادة الإيرادات كانت هناك صعوبات أيضاً بخصوص رفع قيمة الضرائب إلى مستوى يكون أعلى من المستوى المطبق، بسبب الأضرار التي قد تلحق بالفئات الاجتماعية التي تمسها هذه الزيادة، و كنتيجة لذلك تراجعت أهمية السياسة المالية و رأت الدول الرأسمالية ضرورة الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق التوازن و الاستقرار الاقتصادي، من خلال التعليمات التي أعطيت للبنوك التجارية لتسهيل أو تقييد منح الائتمان، و لذلك تزايدت أهمية السياسة النقدية و أصبحت فعاليتها واضحة في تنظيم السيولة للاقتصاد ككل و ليس فقط إدارة و مراقبة عرض النقود و إدارة الائتمان الذي هو من مهام السياسة النقدية التقليدية.

**المرحلة الرابعة:** منذ منتصف الخمسينات من القرن الماضي اشدد الخلاف بين أنصار السياسة النقدية و أنصار السياسة المالية، حول أهمية السياسة التي يتبناها كل فريق في معالجة المشاكل الاقتصادية و تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة، و تكاد تجمع كل

---

(10) عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسي: النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر

والتوزيع، عمان 2004. ص ص، 353-354.

(11) عبده محمود أحمد: النقديون و السياسة النقدية، المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة، عدد سنة 1982، جامعة عين شمس القاهرة 1982، ص 444.

المراجع الاقتصادية بأن بداية الخلاف ظهر على يد ميلتون فريدمان الاقتصادي الأمريكي، زعيم المدرسة النقدية مع مجموعة من أنصاره الذين تعصبوا للسياسة النقدية، وأقروا بأن لها الفعالية والقدرة الكافية دون غيرها من السياسات، على تحقيق التشغيل وعلاج الأزمات وتحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي، كما اهتم هذا التيار بدراسة كل السبل التي تمكنهم من تجريد السياسة المالية تماماً من أية قدرة على التأثير على الناتج الوطني، وشككوا في قدرتها لمعالجة الأزمات و تحقيق التوازن العام<sup>(12)</sup>، وأمام هذا الهجوم الذي تبناه النقديون دفع بأنصار السياسة المالية إلى التصدي لهذا الهجوم و دافعوا عن فعالية السياسة المالية، وبنوا قدرتها في التأثير على الاقتصاد وعلاج الأزمات دون تجريد السياسة النقدية من فعاليتها وأهميتها، بل إعتبروها ضرورية لمساندة السياسة المالية، لكن وضعوها في مرتبة ثانوية.

هذا الخلاف حول الفعالية و درجة تأثير كل سياسة أدى إلى ظهور تيار ثالث حاول التوفيق بين وجهتي النظر المختلفتين، يتزعمه الاقتصادي الأمريكي "والتر هيلر" الذي نادى بعدم التعصب لسياسة معينة بل طالب بضرورة مزج كل من الأدوات المالية و الأدوات النقدية بنسب معينة حتى يتسنى تحقيق أكبر قدر من الفعالية، و لكن حتى أنصار مزج السياستين لم يحددوا عدد الأدوات المستخدمة لكل نوع من السياستين أو ضرورة استخدام كافة أدوات كل سياسة بل تركوا تحديد ذلك حسب الظروف الاقتصادية<sup>(13)</sup>.

**بفعالية السياسة النقدية في الإقتصاديات النامية:** تتميز الإقتصاديات النامية بإنتاجية متدنية وبمستويات منخفضة من الدخل، كما تتميز بهيكل اقتصادي مشوه وسيء التنظيم وقليل الفعالية، كما تفتقر إلى نظام مالي و نقدي ومصرفي متطور ومنظم، ولذلك نجد أن بعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة مثل سياسة السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم أن آثارها تكاد تكون غير موجودة، وأن آثار السياسة النقدية تظهر فقط في حالة تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني أو الاعتماد على أدوات السياسة النقدية المباشرة والمساعدة وهذا ما يجعل السياسة النقدية قليلة الفعالية في هذه الإقتصاديات مقارنة بالدول المتقدمة، ويمكن ذكر الأسباب التي تحد من فعالية السياسة النقدية على النحو الآتي:

1- الكثير من الدول يسود فيها قطاع كفاقي، خاصة القطاع الزراعي الذي يصرف الجزء الأكبر منه إلى الاستهلاك، وفي هذا القطاع تضيق فيه دائرة المبادلات النقدية وهذا يمثل خروج عن عمل السياسة النقدية<sup>(14)</sup>، كما تؤثر الطبيعة الموسمية للنشاط الاقتصادي في البلدان النامية التي يسود فيها القطاع الزراعي على الأوضاع النقدية و الائتمانية بها، ففي موسم النشاط تعرف البنوك التجارية نشاطاً يكون مصحوب بارتفاع سلفها وودائعها، و انخفاض الأرصدة النقدية الحاضرة وانخفاض نسبة الاحتياطات إلى الودائع، لكن هذا النشاط يزول و يحدث العكس في موسم الركود<sup>(15)</sup>.

2- تتميز الإقتصاديات النامية بارتباطها الكبير بالإقتصاديات المتقدمة بواسطة حركات التجارة الدولية، ولذلك فالتقلبات العنيفة التي تتعرض لها إقتصاديات الدول المتقدمة تؤثر

---

(12) حمدي عبد العظيم: أساسيات النقود و البنوك، دار النهضة العربية، القاهرة 1991، ص 266.

(13) حمدي عبد العظيم: أساسيات النقود و البنوك، دار النهضة العربية، القاهرة 1991، ص 328.

(14) عبد الحميد القاضي: تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1969، ص 261.

(15) محمد مبارك حجير: السياسة المالية و النقدية لخطط التنمية الاقتصادية، الدار القومية للطباعة و النشر، القاهرة 1965، ص 182.

بصورة مباشرة على اقتصاديات الدول النامية، بسبب العلاقة الوثيقة القائمة بين الجانبين، و في هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية و الانتمانية في الدول النامية أن تساهم في نمو الاقتصاد الوطني أو تحميه من آثار موجات التضخم و الانكماش المستورد.

3- إن الدول النامية في عمومها ذات نسب نقدية منخفضة، أي أن نسبة عرض النقد إلى الدخول الوطنية منخفضة مقارنة بتلك النسبة السائدة في الدول المتقدمة، فمثلا بلغت هذه النسبة في الأردن و في مصر في عام 1999 حوالي 33 % و 22 % على الترتيب، في حين بلغت في اليابان و في بريطانيا و في نفس السنة حوالي 48.5 % و 41 %، صف إلى ذلك أن هذه النسبة تبقى ثابتة و لا تتغير في الأمد القصير في الدول النامية و في هذه الحالة لا تستطيع السياسة النقدية أن تؤثر في الاقتصاد لكون النقود في هذه الدول تستعمل عمومًا لأغراض المعاملات التي تتغير بنسبة التغير في الدخل<sup>(16)</sup>.

4- إن مدى استعمال الودائع النقدية مقارنة باستعمال العملة كوسيلة دفع و كمخزن قيمة، ف نجد أن الدول النامية تنخفض فيها استعمال نسبة الودائع النقدية، و يتم الاعتماد بشكل واضح على استعمال العملة الورقية و المسكوكات، و لا يزال استعمال نقود الودائع محصورًا في الوفاء بمدفوعات الحكومة و أداء المدفوعات كبيرة المبالغ في قطاعات الأعمال و الصناعة و التجارة<sup>(17)</sup>، فمثلا فقد بلغت نسبة العملة في التداول مقارنة بعرض النقود في نهاية عام 1999 في كل من ليبيا و مصر 40 % و 65% في حين بلغت في نفس الفترة من إيطاليا و اليابان و الولايات المتحدة 15.7 % و 25 % و 25 % على الترتيب، و السبب في ذلك يرجع إلى تواضع الدور الذي تؤديه الودائع المصرفية في التداول النقدي و عدم تطور العادة المصرفية في اقتصاديات الدول النامية، و هذا بدوره يرجع لأسباب عديدة نذكر منها<sup>(18)</sup>:

أ- انخفاض مستوى الدخل الوطني و انتشار ظاهرة اكتناز الأصول النقدية عند الأفراد عوض الادخار لدى البنوك، و هذه الظاهرة تقلل نسبة تداول النقود و تقلل أيضًا سرعة تداول نقود الودائع مع العلم أن نسبة نقود الودائع في اقتصاديات الدول الإفريقية تتراوح بين 30 % - 40 % مقارنة بإجمالي عرض النقود المتداول، في حين تبلغ هذه النسبة في اقتصاديات الدول المتقدمة في حدود 70%-80%.

ب- تنتشر المؤسسات المصرفية في المدن الكبرى، مع تسجيل نقص انتشار فروع هذه المؤسسات خارج هذه المدن، إضافة إلى قلة انتشار التسهيلات المصرفية على المستوى الوطني في الدول النامية.

ج- انتشار الأمية و محدودية المستوى التعليمي و الثقافي في الدول النامية، و هذه مظاهر تحد من عملية تطور المصارف و الخدمات المصرفية، و خاصة في المناطق الريفية التي مازال أغلب أفرادها ينظرون إلى المصارف بنظرة عدم الاطمئنان و عدم الثقة، و لا يعتبرونها كمأمن لهم في حالة الإيداع و السحب، خاصة إذا كان هناك انخفاض في مستوى ثقة الأفراد في الاستقرار السياسي و الاقتصادي، و هذه المظاهر تؤثر بالسلب على مستوى التنمية الاقتصادية في الدول النامية، و لمعالجة هذه السلبيات لا بد من القيام بدور تثقيفي و إعلامي كبير في هذه الدول..

(16) عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى: النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان 2004، ص 402.

(17) محمد زكي شافعي: مقدمة في النقود و البنوك، دار النهضة العربية، القاهرة 1985، ص 343.

(18) مفتاح صالح: النقود و السياسة النقدية، مرجع سابق، ص 186-187.

د- قلة الأيدي العاملة والمؤهلة و المتخصصة في العمل المصرفي و هذا يعيق فتح فروع بنكية جديدة، ويعيق تطوير العادة المصرفية، و لذلك تظهر الآثار السلبية مثل تدني مستوى تقديم الخدمات المصرفية و إنخفاض سرعة المعاملات المصرفية و سوء المعاملات التي يتعرض لها المتعاملون مع البنوك، و كثرة الشكاوي التي يتقدم بها المواطنون نتيجة الأخطاء التي ترتكب في حساباتهم أو التأخر المستمر وكثرة الطوابير على مستوى البنوك والأعطاب في أجهزة الإعلام الآلي أو قلة الشعور بالمسؤولية من قبل أعوان البنك، أو البيروقراطية التي تطبع عمل البنوك في هذه الدول وغيرها من العوامل الأخرى التي تقلل الثقة في هذه البنوك وبالتالي تقلل التعامل معها.

5- تتميز اقتصاديات الدول النامية بعدم وجود أسواق نقدية<sup>(\*)</sup> متطورة و منظمة مع ضيق الأسواق المالية إن وجدت مع ضعف نشاطها و هذه الميزة تعيق فعالية كل من سياسة نسبة إعادة الخصم و سياسة عمليات السوق المفتوحة في هذه الدول<sup>(19)</sup>.

فالأسواق النقدية في الدول النامية عبارة عن أسواق نقدية عادية غير متخصصة و ليس لها القدرة على تعبئة الأموال الفائضة المتاحة للتمويل للأجل القصيرة، و تكمن مهمة هذه الأسواق في الوساطة بين المقرضين والمقترضين في الأجل القصير لا أكثر. ولذلك لا تستخدم الأوراق التجارية مثل الكمبيالات و السندات إلا في نطاق ضيق، و هذا بدوره يفسر محدودية تطبيق أداة سعر الخصم و ينتج عن ذلك عدم لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي للاقتراض إلا في حدود ضيقة لأسباب عديدة منها: إعتقاد البنوك التجارية على مؤسساتها الأصلية في الخارج و ضيق أسواق الائتمان مع اقتصرها على بعض الأنشطة البسيطة مثل تمويل حركة التجارة الخارجية أو تمويل حركة القطاع الزراعي، و هذا العمل يوفر أرصدة نقدية معتبرة للبنوك التجارية يجعلها تتجنب الاقتراض من البنك المركزي، وبالتالي عدم تطبيق سياسة إعادة سعر الخصم و هو مبرر كاف لعدم استخدام هذه الأداة على نطاق واسع في هذه الدول، ولذلك يبقى سعر إعادة الخصم ثابتا لمدة طويلة من الزمن على الرغم من تغيير الظروف الاقتصادية و النقدية و الائتمانية في هذه الدول<sup>(20)</sup>.

أما بخصوص الأسواق و عدم اتساع نشاطها في الدول النامية فيرجع إلى قلة ما يصدر من أذون الخزانة و عدم انتشار شركات المساهمة و قلة ما تصدره الحكومات و الهيئات العامة من أوراق مالية، و ضعف الوعي المالي للأشخاص و محدودية المؤسسات المالية التي تتولى تجميع موارد الادخار و توظيفها في الأسهم و السندات و غيرها من أدوات الائتمان طويلة الأجل، إضافة إلى قلة الأسواق التي تكفل انتظام تداول الأوراق المالية و توفر لها درجة عالية من السيولة<sup>(21)</sup>، و يضاف إلى ما سبق أن المنتج في الدول النامية يفضل توظيف أمواله في العقارات من مباني و أراضي أو اكتناز المعادن الثمينة من سبائك ذهبية و مجوهرات أو حتى العملات الأجنبية أو السعي إلى تحقيق أرباح سريعة من خلال المضاربة التجارية مثل تخزين السلع و الاستفادة من الاتجاه التضخمي الذي تتميز به معظم الدول

(\*) السوق النقدية هي سوق التعامل في الأصول النقدية قصيرة الأجل، المقترضون في السوق هم التجار و المضاربين و السماسرة وغيرهم من المنتجين، إضافة إلى الحكومة و مؤسسات أخرى، أما المقرضون فهم البنوك التجارية و شركات التأمين و البنك المركزي و شركات التمويل، و صناديق الضمان الإجتماعي.

(19) محمد زكي شافعي: النظم المصرفية بالبلاد المتخلفة اقتصادياً، رسائل لجنة التخطيط القومي رقم 49، القاهرة 1957، ص 28

(20) زكريا أحمد نصر: التحليل النقدي، مرجع سابق، ص 203.

(21) عبد الحميد القاضي: دراسات في التنمية و التخطيط الاقتصادي، الكتاب الثاني،

الإسكندرية 1973، ص ص 140-142.

المتخلفة أما الملكية الصناعية فعادة تعتمد على الائتمان من الجهاز المصرفي أي الاقتراض من البنوك التجارية، و لا تعتمد على أسواق رأس المال<sup>(22)</sup>.

وكنتيجة لما سبق يصعب تصور قيام البنوك المركزية بعمليات السوق المفتوحة لان ضيق هذه السوق يؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار الأوراق المالية، و يصبح البنك المركزي في وضعية لا تسمح له بتحمل أي خسارة قد تحدث في حالة دخوله إلى السوق كبائع أو كمشتري و هو ما يقلل كفاءة البنك المركزي و فعاليته في استخدام أداة السوق المفتوحة. في هذه الدول كوسيلة لفرض رقابة كمية على حجم الائتمان المصرفي<sup>(23)</sup>.

### ثالثاً: الصعوبات التي تقلل من فعالية السياسة النقدية

تواجه السياسة النقدية حالة عدم اليقين في التأثير على النشاط الإقتصادي في الوقت المناسب، بسبب الصعوبات التي تواجهها في الجوانب التي تدخل ضمن اهتمامها، و عوض أن تمارس هذه السياسة تأثيرها بالإتجاه الصحيح تعمل على خلق المزيد من الإختلالات في الإقتصاد ككل، و هذه مشكلة تعترض السلطات النقدية في رسم وإدارة السياسة النقدية، أما الصعوبات التي تحد من فعالية السياسة النقدية فهي:

**أ. مشكلة التباطؤات (الفجوات) الزمنية:** و يقصد بها طول الفترات التي تفصل بين حدوث مشكلة اقتصادية معينة، و بين الأثر الفعلي للأدوات المستعملة لمعالجتها، و تتمثل هذه التباطؤات في الأشكال الآتية<sup>(24)</sup>:

1- **تباطؤ فترة جمع البيانات:** وهي الفترة التي تفصل بين حدوث تغير في المؤشرات الإقتصادية و بين جمع الإحصائيات التي تقدمها الجهات المعنية، فمن جهة هذه الإحصائيات تتغير بسرعة و من جهة أخرى قد تتوفر بعد مدة طويلة قد تصل إلى الأسبوع مثل عرض النقود، أو إلى الشهر مثل الائتمان، أو إلى ثلاثة أشهر مثل الناتج الوطني، أو لا تظهر في صورتها النهائية إلا في تواريخ لاحقة ثم تدخل قيد الدراسة والتحليل.

2- **تباطؤ فترة التشخيص (التعرف):** وهي الفترة الفاصلة بين الحصول على الإحصائيات و بين تحديد العوامل المؤدية إلى حدوث التغير في المتغيرات الإقتصادية قبل إتخاذ أي قرار مناسب، ففي حالة السياسة النقدية لا يمكن معرفة طبيعة المشكلة الإقتصادية بالسرعة الكافية حتى يمكن إستخدام الأدوات المناسبة.

3- **تباطؤ فترة التشريع:** بعد دراسة وتحليل المشكلة الإقتصادية والتعرف عليها تعرض القرارات على السلطة التشريعية للموافقة عليها قبل تنفيذها، وهنا نفرق بين حلول السياسة المالية التي تأخذ وقتاً أطول و بين حلول السياسة النقدية التي تعتمد على قرارات البنك المركزي الذي تكون قراراته جاهزة، بمعنى آخر السياسة النقدية تتقدم عن السياسة المالية بالنظر إلى مدة و سرعة إتخاذ القرار<sup>(25)</sup>.

---

(22) عبده محمود أحمد: لموجز في النقود و البنوك، كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة 1989، ص 210.

(23) عزة رضوان أحمد رضوان: السياسة النقدية في مصر، مرجع سابق، ص 127.

(24) في هذا الإطار أنظر:

- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى: النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ص 440-441.

- Games A wilcox, and Robert J.Gordon: Macroeconomics, addition, wesley Longman, USA, 1998, pp 445 – 448.

(25) يمن الحمادي و آخرون: محاضرات في الاقتصاد التطبيقي، مكتبة عين شمس، القاهرة 2004، ص 45.

4- **تباطؤ فترة التنفيذ:** وهي الفترة الفاصلة بين فترة التشريع أو إتخاذ القرار وبين إستعمال الأدوات المناسبة، وهذه الفترة تطول في السياسة المالية بينما تقصر في السياسة النقدية لأن البنك المركزي هو الذي يأخذ القرار ويقوم بالتنفيذ دون أي تباطؤ يسجل.

5- **تباطؤ فترة التأثير:** وهي الفترة الفاصلة بين تنفيذ القرار وبين ظهور الأثر في شكل هدف نهائي فهذا القرار لا يحقق مفعوله إلا بعد مدة زمنية تختلف من بلد لآخر، ويرى النقديون بأن فترة التأثير في حالة السياسة النقدية تكون طويلة ما بين التغير في المعروض النقدي وظهور التأثير في المتغيرات الأخرى وخاصة على الناتج الحقيقي وقد يتراوح ما بين ثلاثة وستة أشهر وفي بعض الأحيان ما بين 12 و 18 شهراً<sup>26</sup>.

#### ب. مسألة استقلالية البنك المركزي:

إن السياسة النقدية تستطيع التحكم في التضخم عندما تكون السلطة النقدية تتمتع بدرجة عالية من الإستقلالية، أما إذا لم تتوفر هذه الإستقلالية بدرجة كافية فستقع السلطة النقدية تحت طائلة الضغوطات وتعرقها عن تحقيق أهدافها، وتتعدم معها فعالية السياسة النقدية. كما أن السلطة النقدية المستقلة ستتصادم أهدافها الممثلة في الحد من التضخم مع مسعى الحكومة عندما ترغب في تمويل العجز الكامل في الموازنة العامة للدولة بالجوء للبنك المركزي، وبما أن هذا التمويل سيكون أحد الأسباب الرئيسية في ظهور التضخم سيرفض البنك المركزي هذا التمويل ولتأكيد أهمية الإستقلالية في هذه الحالات أجريت دراسات عديدة على الكثير من البنوك المركزية باستعمال معيار الإستقلالية بين البنك المركزي والحكومة وبينت النتائج بأن البنوك الأكثر إستقلالية هي البنوك التي حققت معدل تضخم منخفض مع معدلات بطالة أقل، أما البنوك المركزية الأقل إستقلالية هي البنوك التي لم تتحكم في التضخم مع وجود بطالة مرتفعة وقد إعتبرت هذه النتائج تأكيدا على صحة الإتجاه نحو منح المزيد من الإستقلالية للسلطة النقدية ضمانا لفعالية السياسة النقدية.

#### ج أوضاع تتعلق بالدول النامية نفسها:<sup>27</sup>

تتميز السياسة النقدية بضعف فعاليتها في الدول النامية عموما، بسبب ظروفها وأوضاعها الإقتصادية والإجتماعية التي تكون في غالب الأحيان عائقا حقيقيا، بدلا من أن تكون عاملا مساعدا لتمكين هذه السياسة من تأدية دورها بكفاءة كما هو الحال في الدول المتقدمة، وهناك إعتبرات عديدة جعلت السياسة النقدية قليلة الفعالية في الدول النامية نذكر البعض منها:

1- ضيق نطاق السوق النقدية والمالية مع إنتشار العادات غير المصرفية في المجتمع، فالسوق الضيق ينتج عنه قلة التعامل بالأوراق المالية والتجارية مع محدودية البائعين والمشتريين مما يفيد إنخفاض حجم المبادلات، وهذه الظروف لا تساعد على تطبيق بعض أدوات الرقابة الكمية مثل سعر إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة، والإهتمام ينصب أكثر على نسبة الإحتياطي القانوني.

2- إنتشار ظاهرة الإزدواجية الإقتصادية بوجود قطاع حديث ومنظم وقطاع تقليدي غير منظم فالقطاع الأول يضم مؤسسات نقدية ومالية حديثة تتعامل به مع العالم الخارجي وينتشر في المناطق الحضرية، أما القطاع الثاني فيضم المرابين والتجار وملاك الأراضي والأصدقاء والأقارب والذين يخرجون عن سيطرة ومراقبة البنك المركزي، وينتشر هذا القطاع في المناطق الريفية حيث يسود القطاع الزراعي، وهذه الإزدواجية في الإقتصاد عموما مع تواجد قطاع متخلف وغير منقد داخل الإقتصاد المحلي خصوصا تترتب عنه آثارا سلبية منها:

(26) سهير محمود معتوق: السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي، مجلة مصر المعاصرة، العددان 408-407، جانفي أفريل 1987، ص 190.

- \* إستمرارية وجود المعاملات غير النقدية.
  - \* الحد من نمو البنوك في المناطق الريفية وهذا بدوره يعيق إستعمال الإئتمان المصرفي.
  - \* بقاء العادات القديمة مثل: ميل الأفراد إلى الإكتناز بدل الإدخار، أو الإستثمار في الأراضي والمباني عوض الإتجاه نحو الإستثمارات المنتجة.
  - 3- سيطرة القطاع المعيشي الذي يذهب الجزء الأكبر منه إلى الإستهلاك، ويخرج عن دائرة المبادلات النقدية، ما عدا بعض السلع القليلة، وهذا يحد من تأثير السياسة النقدية.
  - 4- الطبيعة الموسمية للنشاط الإقتصادي التي تنعكس آثارها على الأوضاع النقدية.
- إن الإعتبارات السابقة مع وجود إعتبارات أخرى وهي كثيرة جداً، قد دفعت إلى الإعتقاد بتواضع الأهمية التي يمكن أن تلعبها السياسة النقدية في الدول النامية، لكن هذا لا ينفي إنعدام دورها أو التقليل من أهميتها

### خلاصة :

يختلف الإستقرار الإقتصادي في الإقتصاديات المتقدمة عن الإستقرار الإقتصادي في الإقتصاديات النامية، لأن المقومات الإقتصادية وطبيعة الجهاز الإنتاجي تختلف في الحالتين، تستعمل السياسة النقدية ثلاثة أنواع من الأدوات لتحقيق التوازن والإستقرار الإقتصادي وهي :

- الأدوات غير المباشرة وتشمل معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة وأداة الإحتياطي القانوني.
- الأدوات المباشرة وتتمثل في بعض الإجراءات التي تستعملها السلطة النقدية بإستهداف قطاعات معينة تراها بأنها ذات أولوية.
- أدوات مساعدة وتتمثل في بعض الإجراءات الإضافية والخصوصية التي تستعملها السلطة النقدية، لإضفاء فعالية أكثر على أداء السياسة النقدية، ومساندة الأدوات المباشرة وغير المباشرة.

هناك خلاف فكري بين المدرسة الكينزية والمدرسة النقدية حول فعالية السياسة النقدية، رغم أن المدرستين ترى بأن لزيادة عرض النقود دور إيجابي في التخلص من الكساد، مع إختلاف النظرة لأهمية هذا الدور، فالمدرسة الكينزية ترى بأن السياسة النقدية غير حيادية ولها دور غير مباشر في التأثير على متغيرات النشاط الإقتصادي، حيث أن زيادة عرض النقود تؤدي إلى خفض سعر الفائدة الذي يؤدي إلى زيادة الإستثمار ومنه زيادة الإنفاق الكلي لكن السياسة المالية تتقدم عن السياسة النقدية في هذا المجال حسب رأيهم، في حين تعتقد المدرسة النقدية بضعف السياسة المالية، لكون تأثيرها بطيئاً على عكس السياسة النقدية التي تنتقل آثارها مباشرة إلى المتغيرات الإقتصادية، فزيادة عرض النقود ينتج عنها زيادة مباشرة في الطلب الكلي مؤدياً إلى زيادة الإنتاج والتشغيل تكون السياسة النقدية فعاليتها كبيرة في الإقتصاديات المتقدمة وتقل هذه الفعالية في الإقتصاديات النامية بسبب إختلاف العوامل والظروف التي تنتهي في الحالة الأولى ولا تنتهي في الحالة الثانية، مثل وجود أسواق مالية ونقدية متطورة، وإنتظام الجهاز المصرفي، مشكلة إستقلالية البنك المركزي، الثقة المتبادلة بين البنوك التجارية والبنك المركزي وغيرها من العوامل الأخرى.

### قائمة المراجع:

1. سامي خليل: نظرية الاقتصاد الكلي، وكالة الأهرام للتوزيع، الكتاب الأول، الكويت 1994 .
2. مبارك عبد النعيم محمد: النقود و الصيرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، بيروت، بدون تاريخ .
3. عزة رضوان أحمد رضوان: السياسة النقدية في مصر (1970-1985)، أطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، 1989.
4. فؤاد هاشم عوض: اقتصاديات النقود و التوازن النقدي، دار النهضة العربية، القاهرة 1974
5. صقر احمد صقر: النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات، الكويت، 1977،
6. محمود على إبراهيم الفصاح: فعالية السياسة النقدية المستخدمة في الإصلاح الإقتصادي في مصر وأثرها على نشاط البنوك، رسالة ماجستير عين الشمس، القاهرة 1995
7. علي توفيق الصادق وآخرون: السياسات النقدية في الدول العربية، سلسلة بحوث عمل، صندوق النقد العربي أبوظبي، 1996
8. عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003
9. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسي: النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان 2004
10. عبده محمود أحمد: النقديون و السياسة النقدية، المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة، عدد سنة 1982، جامعة عين شمس القاهرة 1982
11. حمدي عبد العظيم: أساسيات النقود و البنوك، دار النهضة العربية، القاهرة 1991، .
12. عبد الحميد القاضي: تمويل التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1969،
13. محمد مبارك حجير: السياسة المالية و النقدية لخطط التنمية الاقتصادية، الدار القومية للطباعة و النشر، القاهرة 1965،
14. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسي: النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان 2004،
15. محمد زكي شافعي: مقدمة في النقود و البنوك، دار النهضة العربية، القاهرة 1985
16. محمد زكي شافعي: النظم المصرفية بالبلاد المتخلفة اقتصاديًا، رسائل لجنة التخطيط القومي رقم 49، القاهرة 1957،
17. عبد الحميد القاضي: دراسات في التنمية و التخطيط الاقتصادي، الكتاب الثاني، الإسكندرية 1973،
18. عبده محمود أحمد: الموجز في النقود و البنوك، كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة 1989،
19. يمن الحماقي و آخرون: محاضرات في الاقتصاد التطبيقي، مكتبة عين شمس، القاهرة 2004،
20. سهير محمود معتوق: السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي، مجلة مصر المعاصرة، العددان 407-408، جانفي أبريل 1987.

22. Jean-Pierre Fougère, la monnaie et la politique monétaire, édition seuil, paris 1999

23. Games A wilcox, and Robert J.Gordon, Macroeconomics, addition, wesley Longman, USA, 1998,.
24. Jean francois goux, Economie Monétaire et financière.