

السياسات الاقتصادية والنقدية

في هذا المقال نحاول الابتعاد عن التركيز على تقنيات وخطط البنك المركزي المستخدمة في المدى القصير (عمليات السوق المفتوحة، الاحتياطي النقدي... الخ) ونتحدث بشكل عام حول إستراتيجية السياسة النقدية. بالخصوص، نود أن نطرح ثلاثة أسئلة.

أولاً: ماهي أهداف السياسة النقدية -ماذا نريد تحقيقه ولماذا؟.

ثانياً: ماهي الأدوات المتاحة لتحقيق هذه الأهداف، ولماذا نختار التي نختار؟.

وفي الأخير: لكن الأهم، كيف ومتى نستخدم هذه الأدوات؟.

هذا يعني توقيت السياسة النقدية، والتي نعني بها شيئاً أوسعاً من تقنيات وخطط. في خضم الحديث عن هذه العناصر الثلاثة، سنناقش عدة أسئلة جدلية دائرة في الأدبيات الاقتصادية حول السياسة النقدية.

أهداف السياسة Goals of Monetary Policy

النقدية: أولاً

البنك المركزي غالباً ما يعتقد بأنه مؤسسة مستقلة. هذه الاستقلالية مهمة جداً لفعاليته، لكن البعض غالباً ما يسيء فهم معنى الاستقلالية. استقلالية البنك المركزي تعني لنا شيئين. أولاً، لدينا هامش واسع في تحقيق أهدافنا كما نراها مناسبة، نقرر ماذا نفعل في تحقيق هذه الأهداف.

ثانياً، تعني أنه عند اخذ قرارات السياسة النقدية، لا يمكن تغييرها باستثناء تحت الظروف القاهرة، البرلمان لابد أن يمرر قانون يحد من صلاحيات البنك المركزي.

أ.عمر مشحود

استراتيجية السياسة النقدية

لكن على الرغم من حرية اختيار الأدوات لتحقيق أهدافنا، الأهداف نفسها تكون قد أعطيت لنا من طرف السلطة وهذا ما يجب أن يكون في الديمقراطية. السلطة تحدد الأهداف للبنك المركزي وتوجهه لتحقيق هذه الأهداف، وإعطائه نوع من الحرية في كيفية تحقيقها.

What Are Those Goals ماهي هذه الأهداف ؟

السلطات النقدية تعمل على تحقيق الحد الأقصى للتشغيل واستقرار الأسعار. هناك جدل قائم حول ازدواجية هذين الهدفين، كما أن هناك أهداف أخرى مثل توازن ميزان المدفوعات، تحقيق معدل نمو معتدل بالإضافة إلى تحقيق الاستقرار السياسي.

من جهة، البعض ينتقد السلطات النقدية في اعتمادها السياسة النقدية الانكماشية لمحاربة التضخم والذي يعتقدون بأنه غير موجود. من جهة أخرى، هناك من يريد من السلطات النقدية أن تعتمد هدف واحد- محاربة التضخم- والتخلي عن التشغيل. بالطبع لعمل هذا القانون يجب أن يعدل. كما أن تفضيل هدف على آخر يعتمد على الحزب الحاكم ففي بريطانيا مثلاً حزب العمال كان دائماً يركز على التشغيل بحيث يحقق طموح وتطلعات الطبقة الشغيلة، بينما حزب المحافظين كان دائماً يعمل من أجل تحقيق استقرار الأسعار والذي يحقق طموح وتطلعات رجال الأعمال والمستثمرين.

هذه المسألة فيها خلاف. في اعتقادي الهدف المزدوج لن يكون ممكناً فقط بل مرغوباً. فالسلطة النقدية هي المحدد النهائي لمتوسط مستوى الأسعار في الاقتصاد، وهو الهدف الأساسي في المدى الطويل.

لكن السياسة النقدية تؤثر على التشغيل في المدى القصير، الأفراد منشغلون وبعمق بالتشغيل، لذا من الأنسب للبرلمانات إعطاء توجيهات إن لم نقل أوامر للبنوك المركزية بإعطاء أهمية لهدف التشغيل.

أكثر من هذا، الهدفين لا يتضاربان في المدى الطويل لأن تأثيرات السياسة النقدية في المدى الطويل على التشغيل ضئيل. لأن الاقتصاد في المدى الطويل يميل إلى التشغيل الكامل أين تصبح كل المتغيرات الاقتصادية الحقيقية ثابتة ويبقى تأثير السياسة النقدية فقط على المستوى العام للأسعار⁽¹⁾.

في المدى الطويل، هدف استقرار السعر هو الوحيد الذي يكون فعالاً. لكن في المدى القصير، يكون الهدفين فعالين. الآن هذين الهدفين (التشغيل الأقصى واستقرار الأسعار) غير معرفين بدقة. الأوامر الصادرة عن البرلمانات غير واضحة. لذا كيف نجعل من هذه الأوامر أكثر انسجاماً؟ هذا مظهر آخر لاستقلالية البنوك المركزية : يجب ترجمة معنى هذه العبارات .

¹ Victoria chick 1979. The theory of monetary policy. Revised Edition. Basil Blackwell. Oxford

نعتقد بان التشغيل الأقصى يعني محاولة الإبقاء على معدل البطالة في اقل مستوى ممكن من غير تخفيضه إلى اقل من المعدل الذي يدعوه الاقتصاديون المعدل الطبيعي للبطالة أو التشغيل الكامل. لان التخفيض إلى اقل من هذا المعدل يؤثر على الأهداف الأخرى-استقرار الأسعار.

الهدف الثاني - استقرار الأسعار- أيضا لم يعرف بدقة. بالتالي ماذا يعني استقرار الأسعار؟

اعتقد بان هناك إجماع على انه لا يعني استهداف معدل تضخم يساوي الصفر. بالتالي نهدف إلى تحقيق تضخم حقيقي مهما كان ما يعنيه رقميا.

التعريف الذي استخدمناه لاستقرار السعر عبارة عن الوضعية التي يكون فيها الأعوان الاقتصاديون العاديون في تسيير أعمالهم لا يفكرون و لا يتخوفون من التضخم.

السلطات النقدية في تقديرها لهدف استقرار السعر وحتى الوصول لهذا الهدف- أينما يكون، التضخم يجب أن يكون في انخفاض في المدى الطويل. بالنسبة إلينا، هذا هو المفهوم العملي لهدف استقرار السعر. هذا لا يعني أن التضخم يجب أن يكون اقل من السنة الفارطة، لكن يعني أن الاتجاه العام يجب أن يكون نحو الانخفاض.

Instruments of Monetary Policy ثانيا: أدوات السياسة النقدية

إن أهداف سياسة السلطة النقدية هي: تعظيم الشغل، والذي فسرناه على انه الاحتفاظ بمعدل البطالة اقل ما يمكن دون الذهاب إلى اقل من معدل البطالة الطبيعي، والحفاظ على التضخم في اتجاه الانخفاض على المدى الطويل إلى حد تحقيق استقرار السعر.

كيف يمكن عمل هذا؟ وما هي الأدوات؟

بالأساس، البنك المركزي يراقب الاحتياطات التي تحتفظ بها البنوك. هناك بعض الأسلحة الأخرى لكن تبقى الاحتياطات هي الأهم. لمراقبة احتياطات البنوك يتم بيع أو شراء السندات في السوق المفتوحة، وبالتالي اخذ الاحتياطات من البنوك أو إعطائها إياها اعتمادا على الوضعية التي يكون عليها النشاط الاقتصادي (كساد أو رواج). نستخدم هذه الأداة لمراقبة بعض مقاييس عرض النقود.

نستطيع مراقبة أي مقياس لعرض النقود ولو بشيء من عدم الدقة، لأنه ليس هناك تعريف محدد للنقود التي يمكن مراقبتها بدقة. فهناك من انتقد المدرسة الكلاسيكية في محاولتها تعريف السياسة النقدية بأنها التحكم في عرض النقود للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية بان النقود غير معرفة وبالتالي لا يمكن مراقبة شيء غير معرف بالإضافة إلى أن التغيير في عرض النقود لا يؤثر مباشرة على

المتغيرات الاقتصادية الحقيقية وإنما يكون من خلال معدل الفائدة كما جاء في النظرية الكينزية⁽²⁾

كبدل، يمكن مراقبة معدلات الفائدة قصيرة المدى بدقة كبيرة. بالخصوص معدلات أموال البنك المركزي والتي هي عبارة عن المعدلات التي تدفعها البنوك التجارية للاقتراض من أجل الاحتياطيات. وهذا أيضا يعتمد على الوضعية التي يكون عليها النشاط الاقتصادي ففي حالة التضخم تصبح مراقبة معدلات الفائدة عديمة الجدوى لأن الأسعار في هذه الحالة تصبح في حالة عدم استقرار وبالتالي لا يمكن الاعتماد عليها في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية.

إذن الاختيار، نستطيع أن نستهدف احتياطيات البنك، نستطيع أن نستهدف بعض التعريف لمخزون النقود، أو نستطيع أن نستهدف معدلات الفائدة قصيرة المدى، بالخصوص معدل أموال البنك المركزي، أو حتى استهداف السيولة والقروض المتاحة في النشاط الاقتصادي كما جاء في تقرير رادكليف⁽³⁾.

لكن، مهما كان ما نفعله نملك أداة واحدة. وهذا لا يعني أنه مادام أداة واحدة فقط متاحة، نستطيع أن نحقق هدفا واحدا بل بالامكان تحقيق مجموعة من الأهداف وهذا يعتمد على أولويات هذه الأهداف ولهذا عند وضع الأهداف النهائية للسياسة النقدية لا بد من وضع سلم تفضيل لها.

لكن يبقى لاختيار أفضل أداة هل الاحتياطيات أو معدل الفائدة قصير المدى جدل طويل في نظرية السياسة النقدية. عند مختلف الأوقات ومنذ عدة عقود البنوك المركزية أخذت بكل منهما. هنالك فترات كان التركيز على احتياطيات البنوك بمختلف التعاريف للنقود، وعلى معدلات قصيرة المدى. وهذا أدى إلى استخلاص أنه ليس هناك إجابة واضحة وصحيحة لكل مكان وزمان.

في الماضي البعيد، السلطات النقدية استهدفت معدلات نمو عرض النقود. ونعتقد بأن مثل هذه الاستراتيجية كانت تعمل وكانت لها مميزات حقيقية.

أولا: غالبا ما قيل أن عرض النقود، لها تأثير على مستوى السعر في المدى الطويل وبالتالي ضمان أن مستوى السعر يكون ممكن التحكم فيه الأمر الذي لا يمكن تحقيقه مع سعر الفائدة.

ثانيا: لو أن استراتيجية استهداف عرض النقود عملت، يمكن ملاحظة التأثيرات الموائية للسياسة النقدية بسرعة. فبمجرد أن السلطات النقدية تحول احتياطيات البنوك، نرى التأثير على عرض النقود. وإذا كان هذا مؤشر مناسب للتأثيرات النهائية على الاقتصاد، يوفر لنا دليل يوضح فهم اتجاه السياسة النقدية.

للأسف، في السنوات الأخيرة العلاقة بين مختلف مقاييس عرض النقود والأشياء التي هي مشكل بالنسبة إلينا، مثل التضخم والتشغيل اختفت. كنتيجة لهذا، السلطات النقدية تخلت عن التركيز على عرض النقود، وتحولت إلى معدلات الفائدة قصيرة

² نفس المرجع السابق
³ نفس المرجع السابق

المدى. وهذا كان للضرورة وليس اختيار. قاعدة استهداف عرض النقود كان وبكل بساطة لايعمل، ولم يكن بالفعل هناك أي بديل، وبالتالي بقيت معدلات الفائدة قصيرة المدى بالخصوص أموال البنك المركزي.

ثالثاً: اخر واهم عنصر من الاستراتيجية هو توقيت السياسة النقدية: ونعني به الوقت اللازم لظهور آثار السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي. إن ابسط تعبير يمكن قوله حول هذا الفارق الزمني بين تنفيذ السياسة وظهور الآثار انه طويل المدى. والسؤال الذي يمكن طرحه لماذا هذه العملية تأخذ وقتاً طويلاً في اقتصاد حر مرن؟.

مع العلم بان التدخل في السوق النقدية مباشرة يؤدي إلى التحرك في معدلات الفائدة قصيرة المدى خلال دقائق إن لم تكن في ثوان. إذا لماذا تأثيرات السياسة النقدية تأخذ وقت طويل للوصول إلى النشاط الاقتصادي؟

جزء من الإجابة هو أن بعضاً منه يؤثر مباشرة و لكن ليس بما فيه الكفاية و الفارق الزمني الطويل يصبح له معنى عند التفكير في الفقرات الأساسية التي تصل من خلالها السلطات النقدية.

فمعدلات فائدة مرتفعة لها آثارها الكبيرة على نفقات العائلات، على السلع الاستهلاكية الدائمة، التجهيزات الاستثمارية و المصانع.

فعند تغيير معدل الفائدة من طرف البنك المركزي، هناك قنوات تتبع من طرف الأعوان الاقتصاديين ورد الفعل يأخذ بعض الوقت وقد يؤدي إلى التغيير في مخططاتهم. والتفكير في هذا يأخذ وقت قصير أو طويل المدى. لو أنهم قرروا تغيير مخططاتهم يجب إعطاء تعليمات وتنفيذها. في الأعمال الصغيرة هذا يحدث نسبياً بسرعة، لكن في الأعمال الكبيرة قد يأخذ وقت طويل. في العديد من الحالات، هناك فارق بين وقت تنفيذ المخطط والنفقات الحالية.

افرض أن معدلات فائدة منخفضة تحفز مؤسسة على بناء مصنع جديد، هذا يمكن أن يأخذ سنتين وخلال الستة أشهر الأولى القليل من الأموال ستصرف. إذن لكل هذه الأسباب، هناك فارق زمني طويل، والآثار النقدية في النشاط الاقتصادي يمكن أن تأخذ سنة أو سنتين أو حتى ثلاث سنوات لظهور آثار السياسة النقدية.

هذه الفوارق الزمنية الطويلة لها تطبيقاتها الهامة لإستراتيجية السياسة النقدية. من الواضح، انه عند اتخاذ قرار اليوم، نحتاج إلى صورة واضحة على النشاط الاقتصادي خلال سنة، سنتين او ثلاث سنوات قادمة.

ومن بين أولى الدراسات الميدانية التي أجريت حول الفوارق الزمنية لآثار السياسة النقدية تلك التي والمتعلقة بإحصائيات سلاسل زمنية للمقارنة بين معدلات النمو النقدي وبين نقاط M.Friedman أجراها التحول في مستوى النشاط الاقتصادي في

الولايات المتحدة الأمريكية فوجد أن الفارق الزمني للتحويل بين التغير في معدل عرض النقود والتغير في مستوى النشاط الاقتصادي هو 16 شهر⁽⁴⁾ منهجيا وإحصائيا، من حيث المنهجية عدم الاستدلال عن السببية Culbertson هذه الدراسة انتقدت طرف في العلاقة الموجودة بين عرض النقود والمتغيرات الاقتصادية الحقيقية⁽⁵⁾. إحصائيا لم تكن هناك أي زيادة منتظمة للتغيرات النقدية مع التغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي⁽⁶⁾

كيف يمكن الحصول على مثل هذه الصورة؟

أولاً: نحتاج إلى تنبؤات حول أين يكون الاقتصاد وليس بحاجة إلى سياسة تغيير. **ثانياً:** نحتاج إلى بعض النظريات حول السببية والأثر، نظرية تقول لو أن البنك المركزي فعل كذا، هذه الأشياء ستحدث.

ثالثاً: نحتاج إلى بعض الشواهد الإحصائية تؤيد النظرية بالأرقام انه غير كاف أن تقول: لو نرفع معدل الفائدة فإن نمو الناتج الوطني الخام ينخفض. كم؟ متى؟ فالنظرية لاتجيب على مثل هذه الأسئلة. فالأخطار تحف كل هذه الأشياء- التنبؤات، النظرية، والشواهد الإحصائية بالإضافة إلى أن هذه التنبؤات غير دقيقة. فهي تكون على أفضل حال عندما تكون لسنة واحدة. ولاتكون كذلك على الإطلاق عندما تكون الفترة أكثر من ذلك. لذا في الواقع ليس لدينا ذلك النوع الجيد والدقيق من التنبؤات التي نرغب. النظريات أو السياسة النقدية ليست بتلك القوة التي نرغب أيضا.

الخاتمة:

على الرغم من مجموعة الصعوبات السابقة الذكر - التنبؤات ليست دقيقة، النظريات والشواهد الإحصائية فيها جدل وقد تكون خاطئة. البنك المركزي يملك هذه الأدوات الضعيفة ولا يملك اختيار أو بديل عن استخدامها. انه عالم صعب ولكن هذا هو الوضع الذي يكون عليه، وما يمكن فعله هو تجنب الفشل. في الأخير، نقول يجب اعتماد إستراتيجية طويلة المدى، تنفيذ الخطوة الأولى من الإستراتيجية وملاحظة النتائج، اعتماد المرونة والتحضير للتعديل أو حتى التوقف عن الإستراتيجية لو أن الأمور ذهبت في الاتجاه الخاطئ. قد يخطئ البعض في التفكير بأنه لايمكن اعتماد إستراتيجية طويلة المدى نظرا لعدم اليقين والتغيرات الدائمة. هذا خطأ، يمكن اعتماد الإستراتيجية طويلة المدى ولكن يجب أن تكون هناك إرادة للتعديل عندما نتاح معلومات جديدة.

⁴ Friedman, M.1958, “ The supply of money and changes in prices and output” Reprinted in the optimum quantity of money and essays Chicago, Aldine 1969).
Culbertson.J. M. 1961. “ The lag effect of monetary policy” Journal of political economy. Vol 94 October.
Kareken, J. and Solow R.N.1963.“ Monetary policy: Lags versus simultaneity” Commission on Money and credit : stabilization policies. (engl wood cliffs, NJ prentice/ Hall).
cliffs, NJ prentice/ Hall).

المراجع:

- 1- Tanner, J.E (1969). Lags in the Effects of Monetary Policy: a statistical investigation. American Economic Review 59.
- 2- Victoria Chick (1979). The Theory of Monetary Policy.
- 3- Poole, W. (1970). Optimal Choice of Monetary Instruments in a Simple Stochastic Macro Model. Quarterly Journal of Economics. Vol 84.(Mars)
- 4- A New Monetary Policy Framework. Statement by Mr T.T. Mboweni, Governor of the South African Reserve Bank. On April 2000.
- 5- Monetary Policy Strategy. Fredric S. Mishkin- Oct 2007.
- 6- Reflections on the Strategy of Monetary. Robert P. B Economic Review Jul/Aug, 1990.
- 7- Alan S. Blinder. The Strategy of Monetary Policy. Federal Reserve Bank of Minneapolis. September.1995.
- 8- تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية. مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية بالأهرام، القاهرة الطبعة الأولى / 2006.