

آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي

بقلم

أ. علي ذهب (*)



ملخص

إن الاهتمام بالسياسة النقدية وتسلط الضوء عليها من خلال الدراسات التي تعمل على فك أسرارها وتشابكها مع المتغيرات الاقتصادية، بدأ خلال القرن العشرين وعلى أثر أزمة الكساد العالمي أو ما يعرف بأزمة (1929)، لكن أدبيات الاقتصاد تؤكد أن هذا المصطلح ظهر قبل هذا التاريخ وتحديدا يعود إلى القرن التاسع عشر أين عرف مصطلح السياسة النقدية. وترتبط درجة تأثير هذه السياسة في النشاط الاقتصادي بمفهوم غاية في الأهمية وهو فعالية السياسة النقدية ومدى استجابة التغيرات الاقتصادية الأخرى لتغيرات العرض النقدي أو بمعنى آخر كيفية انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي وما هي القنوات والآليات التي تساعد على ذلك وهذا ما سنتناوله بشيء من التفصيل.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية - العرض النقدي - معدل الفائدة - التضخم - الأثر النقدي - السياسة الانكماشية - السياسة التوسعية - القنوات الناقلة - معدل التبادل

تمهيد

إن الاهتمام بالسياسة النقدية وتسلط الضوء عليها من خلال الدراسات التي تعمل على فك أسرارها وتشابكها مع المتغيرات الاقتصادية، بدأ خلال القرن العشرين وعلى أثر أزمة الكساد العالمي أو ما يعرف بأزمة (1929)، لكن أدبيات الاقتصاد تؤكد أن هذا المصطلح ظهر قبل هذا التاريخ وتحديدا يعود إلى القرن التاسع عشر أين عرف مصطلح السياسة النقدية. وترتبط درجة تأثير هذه السياسة في النشاط الاقتصادي بمفهوم غاية في الأهمية وهو فعالية السياسة النقدية ومدى استجابة التغيرات الاقتصادية الأخرى لتغيرات العرض النقدي أو بمعنى آخر كيفية

(*) أستاذ مساعد "أ" بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة الوادي.

deheba103@gmail.com

انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي وما هي القنوات والآليات التي تساعد على ذلك وهذا ما سنتناوله بشيء من التفصيل.

أولاً: مفاهيم حول السياسة النقدية

1/ تعريف السياسة النقدية: هناك عدة تعريفات للسياسة النقدية تختلف بحسب النظام و الباحث الاقتصادي لتلك الفترة، ومرجع هذا الاختلاف يعود في حقيقة الأمر إلى عدة عوامل منها ما قد يكون زمني أو مكاني، ومنها ما يحسب على التشريعات السائدة في كل بلد ومنها ما هو راجع إلى المستوى الفكري والقدرة على التحليل التي تزودنا بها النظرية الاقتصادية في أي حقبة من الزمن، إلا أنه يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها:

1/1 التعريف الأول: «هي مجموعة القواعد والأساليب والأدوات والإجراءات والتدابير التي تستخدمها البنوك المركزية بغرض التحكم في حجم السيولة والمعرض النقدي في القطاع المالي، بحيث تحقق من خلالها مجموعة من الأهداف منها استقرار الأسعار واستقرار سعر الصرف»⁽¹⁾.

2/1 التعريف الثاني: وقد تعرف السياسة بأنها: «مجملة الإجراءات التي سيستعملها البنك المركزي للتحكم في المعرض النقدي كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية»⁽²⁾.

2/ أنواع السياسات النقدية: هناك نوعان للسياسة النقدية:

1/2 السياسة النقدية التوسعية: هي تلك السياسة التي تهدف إلى زيادة عرض النقود في الاقتصاد الوطني لذلك يتم استخدام هذه السياسة لمعالجة الفجوة الانكماشية⁽³⁾ ويتم ذلك عن طريق:

1/ تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني.

2/ تخفيض سعر أعاده الخصم.

3/ شراء أوراق مالية في سوق الأوراق المالية.

2/2 السياسة النقدية الانكماشية: هي تلك السياسة التي تهدف إلى تخفيض عرض النقود في الاقتصاد الوطني، لذلك يتم استخدام هذه السياسة لمعالجة الفجوة التضخمية⁽⁴⁾ ويتم ذلك عن طريق:

1/ زيادة نسبة الاحتياطي القانوني.

2/ زيادة سعر أعاده الخصم.

3/ قيام البنك المركزي ببيع أوراق مالية في سوق الأوراق المالية.

ثانياً مفاهيم تتعلق بالانتقال النقدي

1/ تعريف آلية الانتقال النقدي: هي العملية التي من خلالها يتم انتقال آثار التغيرات في

أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي إلى الناتج الحقيقي و التضخم، كما يمكن تعريف آلية الانتقال النقدي بأنها تلك العملية التي من خلالها يتم انتقال تأثير التغيرات في المتغيرات النقدية (مثل: عرض النقود أسعار الفائدة أسعار الصرف الائتمان) إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم.⁽⁵⁾

2/ تعريف قناة الانتقال النقدي: قناة الانتقال النقدي هي عبارة عن علاقة سببية تبدأ من تغيرات معينة في بعض متغيرات القطاع الحقيقي قبل الناتج الوطني ومن ثم فإن قنوات آلية الانتقال النقدية تتضمن مجموعة من الروابط أو العلاقات التي من خلالها يتم انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصادي الحقيقي والتضخم.⁽⁶⁾

3/ مقارنة انتقال أثر السياسة النقدية: إن انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي يتم من خلال ما يعرف لقنوات السياسة النقدية التي يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، وتلعب مرونة المتغيرات الاقتصادية دور مهم في التأثير على آلية الانتقال مع العلم أن هذه المتغيرات كان ارتباطاً وثيقاً بطبيعته وهيكل النظام المالي وهيكل الاقتصاد الكلي خاصة والأوضاع الاقتصادية بشكل عام.

ويتجه عدد من الاقتصاديين إلى التمييز بين مقاربتين للانتقال أي السياسة النقدية هما:

1/3 المقاربة النقدية: هذه المقاربة عبارة وجهة النظر التقليدية لآلية انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والتي تركز على نموذج (IS/LM) الذي يوضح أن الانخفاض في عرض النقود سوف يترتب عليه حدوث زيادة في سعر الفائدة الحقيقي. ومن ثم فإن السياسة النقدية وفق هذه المقاربة تعمل بصفة أساسية من خلال أثرها على سعر الفائدة الحقيقي.⁽⁷⁾

وعلى مستوى النموذج (IS / LM)* يمكن أن نوضح أنه الأصول المالية هي:

1/ النقود التي تؤدي وظيفتها كوسيط للتبادل. 2/ السندات التي يفترض أن تغطي كل في الأصول المالية الأخرى أو أنها تمثل سوق رأس المال إجمالاً.

وبما أن السلطات النقدية تتحكم في عرض النقود من جهة وأنها تستطيع التأثير على أسعار الأصول المالية الأخرى (مثل السندات، القروض البنكية) من جهة أخرى، فإن يمكن النظر إلى النقود باعتبارها المتغير المالي الأساسي الذي يؤثر على النشاط الاقتصادي الحقيقي في عملية

* (IS / LM): يعبر عن التوازن في كل من السوقين: سوق السلع والخدمات و السوق النقدي

آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي _____ أ. علي ذهب

الانتقال النقدي.

وتنقسم قنوات آلية انتقال آثار السياسة النقدية التي تدعم المقاربة النقدية إلى فرعين :

1/1/3 قنوات أساسية: تتمثل القنوات الأساسية في قناة سعر الفائدة، وقناة سعر الصرف.

2/1/3 قنوات ثانوية: تتمثل القنوات الثانوية في قناة أسعار الأسهم، قناة نظرية توبين - Tobin - الاستثمار وقناة آثار الثروة على الاستهلاك و قناة أسعار الأراضي والعقارات.

2/3 المقاربة الائتمانية: تعبر هذه المقاربة عن وجهة نظر الائتمان لآلية الانتقال النقدي وتقوم على منهج عدم كمال الأسواق المالية وأهمية الدور الذي يلعبه الوسطاء الماليين في نقل آثار السياسة النقدية إلى الناتج والتضخم، ويمكن أن نميز هذه المقاربة في خلال الملاحظات التالية:⁽⁸⁾

1/ تركز المقاربة الائتمانية لآلية الانتقال النقدي على أهمية البنوك كوسطاء ماليين ذات طبيعة خاصة، لكونها قادرة على التعامل بدرجة أكثر ملاءمة مع مختلف أنواع المفترضين كمشروعات صغيرة كانت أو متوسطة أو قطاع العائلات.

2/ في هذه المقاربة يتم الأخذ بعين الاعتبار الآثار التوزيعية للسياسة النقدية (هناك عدة فروقات نتيجة لغياب التناسق في الأوضاع المالية من ناحية و درجة اعتماد المفترضين على البنوك من ناحية أخرى، بعبارة أخرى مدى مساهمة البنوك في تمويل القروض).

وتتمثل قنوات آلية انتقال آثار السياسة النقدية التي تدعم المقاربة الائتمانية في قناة الإقراض المصرفي وقناة الميزانية العمومية التي تتكون في ثلاث قنوات فرعية هي:

1/ قناة التدفق النقدي 2/ قناة مستوى السعر غير المتوقع 3/ قناة السيولة لدى قطاع العائلات.

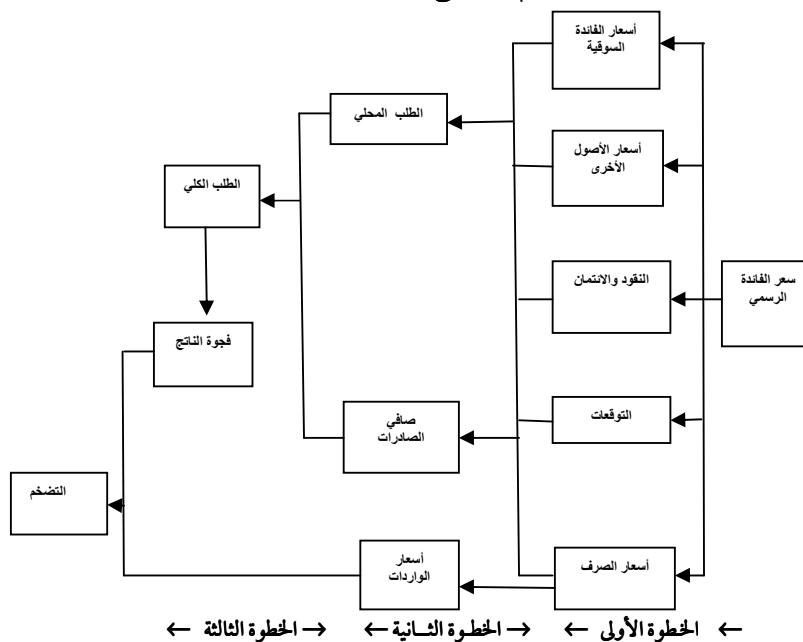
وقد أضيفت قناة جديدة تسمى بقناة التوقعات، لكن قبل ان نفصل في شرح هذه القنوات لابد من التطرق إلى الخطوات أو المراحل التي تمر بها عملية الانتقال.

ثالثاً: مراحل انتقال آثار السياسة النقدية:

إن انتقال آثار السياسة النقدية يمر بثلاث خطوات رئيسية هي⁽⁹⁾:

- 1- الخطوة الأولى: تتمثل في أن التغير في سعر الفائدة الرسمي سوف ينعكس في التغيرات في كل من أسعار الفائدة السوقية وأسعار الأصول الأخرى والتقود والائتمان والتوقعات وأسعار الصرف.
- 2- الخطوة الثانية: تتمثل في هذه المتغيرات تؤثر بدورها على قرارات الاستهلاك والاستثمار سواء كان استثمار للأفراد أو استثمار المشروعات، مما يؤثر على الطلب المحلي أو الداخلي ويؤثر على صافي الطلب الخارجي أو ما يعرف بصافي الصادرات، وهذا ما يؤثر على الطلب الكلي .

شكل رقم (1) يوضح مراحل انتقال أثر السياسة النقدية



من خلاله الشكل رقم (1) يمكن أن نسجل الملاحظات التالية:

- يتوقف أثر التغيرات في الطلب الكلي على الناتج والتضخم جزئياً على مستوى فجوة الناتج (الناتج الإجمالي الفعلي مطروحاً منه الناتج الإجمالي الممكن)،⁽¹⁰⁾ مثلاً إذا كان الناتج المحلي

آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي _____ أ. علي ذهب

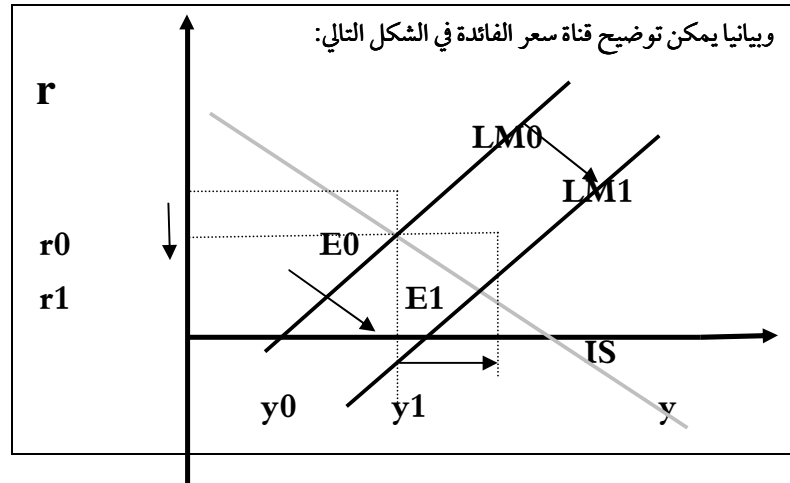
الإجمالي الفعلي أكبر من الناتج المحلي الإجمالي الممكن، فإن الزيادة في الطلب الكلي سوف تؤدي إلى حدوث فجوة تضخمية مع زيادة حادة في المستوى العام للأسعار المحلية.

رابعاً: قنوات انتقال أثر السياسة النقدية:

1- قناة سعر الفائدة:

هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقليدية تعمل في إطار نموذج (IS / LM) الكينزي وبالتالي فإن السياسة التوسعية تؤدي إلى زيادة عرض النقود ($Ms \uparrow$) مما يترتب عليها حدوث انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي ($r \downarrow$) ويتبع ذلك انخفاض تكلفة رأس المال ⁽¹¹⁾، مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهاري ($I \uparrow$)، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب والناتج الكليين ($Y \uparrow$) ويمكن توضيح كيفية انتقال أثر السياسة النقدية التوسعية إلى الاقتصاد الحقيقي وفقاً لقناة سعر الفائدة كما يلي:

ملاحظة: بالرغم من أن قناة سعر الفائدة تعمل من خلال قرارات الاتفاق الاستهاري للمشروعات إلا أن الدراسات الحديثة أكدت على إمكانية إدخال قرارات المستهلكين الخاصة بالاتفاق على الأراضي والعقارات والسلع المعمرة ⁽¹²⁾ ضمن آلية انتقال آثار السياسة النقدية وفقاً لقناة سعر الفائدة.



شكل رقم 2: يوضح بياناً قناة سعر الفائدة

آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي _____ أ. علي ذهب

يتضح من هذا الشكل أن إتباع سياسة نقدية توسعية يؤدي إلى زيادة عرض النقود الحقيقي مما يترتب عنه انتقال منحنى LM إلى أعلى اتجاه جملة اليمين من LM0 إلى LM1 مؤدياً إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي من r_0 إلى r_1 ويترتب عن ذلك انخفاض تكلفة رأس المال مما يترتب عنه زيادة في كل من الاتفاق الاستثماري الخاص والاتفاق الاستهلاكي على الأراضي والعقارات والسلع المعمرة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي الحقيقي من y_0 إلى y_1 في الأجل القصير. (13)

2- قناة سعر الصرف:

تشتمل قناة سعر الصرف على أثر أسعار الفائدة الحقيقية فالسياسة النقدية التوسعية ($Ms \uparrow$) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية ($r \downarrow$) مما يجعل الودائع بالعملة المحلية أقل جاذبية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية مما يترتب عنه انخفاض مقدار الودائع بالعملة المحلية مقارنة بمقدار الودائع بالعملة الأجنبية هذا ما يتسبب في انخفاض قيمة العملة المحلية ($E \downarrow$) وينتج عن ذلك انخفاض قيمة العملة المحلية حدوث زيادة في أسعار السلع المستوردة مقومة بالعملة الأجنبية مما يؤدي إلى زيادة صافي الصادرات ($Nx \uparrow$) وبالتالي حدوث زيادة في الناتج الكلي ($y \uparrow$). والشكل (3) يوضح آلية انتقال آثار السياسة النقدية من خلال سعر الصرف. (14)

شكل رقم (3) يوضح قناة سعر الصرف



3- قناة أسعار الأسهم:

تتكون قناة أسعار الأسهم من ثلاث قنوات فرعية هي:

1/3 - قناة نظرية توبين Tobin للاستثمار:

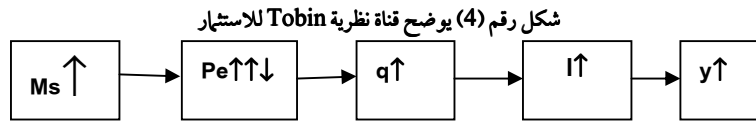
هي قناة تشرح كيفية انتقال آثار السياسة النقدية من خلال تأثيرها على التغير في أسعار أسهم الشركات إن الفكرة الأساسية لنظرية توبين للاستثمار هي أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركات إلى تكلفة إحلال رأس المال الحقيقي وقد أطلق توبين على هذه النسبة الحرف الانجليزي "q" ويشير ارتفاع "q" إلى ما يلي: (15)

1/ ارتفاع القيمة السوقية للأسهم الشركات مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال الحقيقي.

2/ انخفاض أسعار السلع الرأسمالية مقارنة بالقيمة السوقية لأسهم الشركات ومن ثم فإن ارتفاع q يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة وشراء سلع استثمارية جديدة. ووفقاً لهذه

آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي _____ أ. علي ذهب

النظرية فإن السياسة النقدية التوسعية ($Ms \uparrow$) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وهذا ما يرفع من القيمة الحالية للعوائد المتوقعة للشركات وانخفاض جاذبية السندات مقارنة بالأسهم، ولهذا فإن الطلب على أسهم الشركات سوق يرتفع، الأمر الذي يرفع من أسعارها وينتج عن هذا الارتفاع زيادة في أسعار أسهم الشركات ($Pe \uparrow$) حدوث زيادة في القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال الحقيقي ($q \downarrow$)، مما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة، وزيادة الاتفاق الاستثماري ($I \uparrow$) الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي ($y \uparrow$) ونوضح ذلك في الشكل التالي:

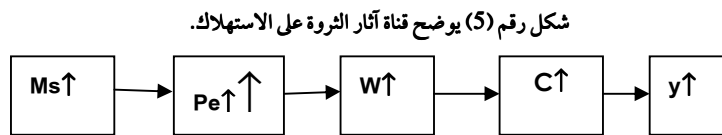


2/3- قناة آثار الثروة على الاستهلاك:

وفق نظرية "دورة الحياة" للاقتصادي Modigliani فإن الاتفاق الاستهلاكي يتحدد بموارد الأفراد الاستهلاكية طيلة حياتهم والتي تتكون من ثلاث عناصر هي:

1/ رأس المال البشري، 2/ رأس المال الحقيقي، 3/ الثروة المالية.

وطبقا لقناة آثار الثروة على الاستهلاك فإن السياسة النقدية التوسعية ($Ms \uparrow$) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية مما يؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم ($Pe \uparrow$) ويترتب عنه حدوث زيادة في قيمة الثروة المالية ($w \uparrow$)، مما يؤدي إلى زيادة موارد المستهلكين على مراحل حياتهم المتاحة للاستهلاك الأمر الذي يرفع من الاتفاق الاستهلاكي ($C \uparrow$) ومن ثم حدوث ارتفاع في الناتج الكلي ($y \uparrow$) وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

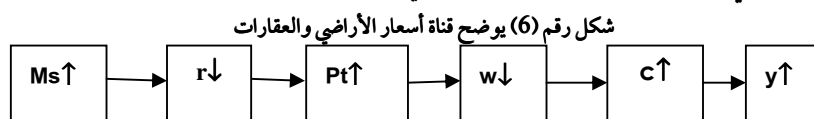


3/3- قناة أسعار الأراضي والعقارات:

على خلاف ما لاحظناه سابقا سنعتبر الأراضي والعقارات ضمن مفهوم الثروة وبذلك يمكن إدخالها ضمن إطار قناة نظرية Tobin للاستثمار وقناة آثار الثروة على الاستهلاك إذ نلاحظ عندها ما يلي:

إن الزيادة في أسعار الأراضي والعقارات تؤدي إلى زيادة قيمة الثروة ومن ثم بإحلال أسعار الأراضي والعقارات محل أسعار الأسهم وبذلك نحصل على قناة جديدة تسمى بقناة أسعار الأراضي والعقارات. (16)

وفقاً لهذه القناة فإن السياسة النقدية التوسعية ($Ms \uparrow$) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة ($r \downarrow$) مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأراضي والعقارات ($Pt \uparrow$) وهذه الزيادة ينتج عن زيادة في قيمة الثروة ($w \uparrow$) مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي ($C \uparrow$) وبالتالي حدوث زيادة في الطلب الكلي ($y \uparrow$) وهذا ما يوضحه الشكل التالي:



4/3- قناة الائتمان:

تتضمن قناة الائتمان قناتين فرعيتين هما:

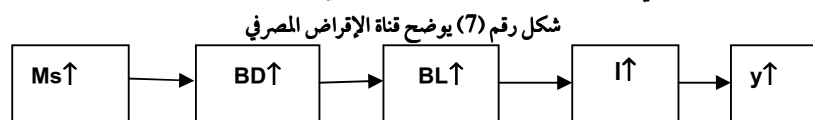
1/ قناة الإقراض المصرفي أو ما تعرف بقناة الائتمان بالمفهوم الضيق.

2/ قناة الميزانية العمومية وتعرف بقناة الائتمان بالمفهوم الواسع.

وستناول كل قناة كما يلي:

1/4/3- قناة الإقراض المصرفي:

عند إتباع سياسة نقدية توسعية ($Ms \uparrow$) أي زيادة العرض النقدي الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الاحتياطات والودائع المصرفية ($BD \uparrow$) (17) حدوث زيادة في مقدار الائتمان المصرفي المتاح (القروض المصرفية) ($BL \uparrow$)، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمارات ($I \uparrow$) الأمر الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب الكلي ($y \uparrow$) وهو ما يوضحه الشكل التالي:



2/4/3- قناة الميزانية العمومية:

تقوم هذه القناة على توضيح العلاقة بين الصدمات النقدية وقرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات من خلال تأثير هذه الصدمات في الوضع المالي للشركة (18)، ومضمون هذه القناة أن

علاوة التمويل الخارجي التي يتحملها المقرض تعتمد في الأساس على وضعه المالي. أي وضع المؤسسة المقرضة. حيث يؤدي انخفاض صافي قيمته أصول الشركات إلى تزايد مخاطر مشكلة تماثل المعلومات (مخاطر الاختيار السيئ) أي سوء النية، مما يؤثر على حجم الائتمان الممنوح لتلك الشركات. بالتالي انخفاض الاستثمار والناتج هذا في حالة الانكماش أما عند إتباع سياسة نقدية توسعية ($Ms \uparrow$) يؤدي إلى حدوث ارتفاع في أسعار الأسهم ($Pe \uparrow$) مما يؤدي إلى زيادة صافي الثروة للشركات ويترتب عن هذه الزيادة انخفاض أو نقص مشاكل كل من الاختيار المعاكس (السيئ) ($AS \downarrow$) والخطر المعنوي (سوء النية) ($MH \downarrow$) وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة الإقراض لهذه الشركات ($L \uparrow$)، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الاتفاق الاستثماري ($I \uparrow$) ومن ثم زيادة الناتج الكلي ($y \uparrow$) والشكل التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (8) يوضح قناة الميزانية العمومية



وتتضمن قناة الميزانية العمومية ثلاث قنوات فرعية هي:

1/ قناة التدفق النقدي 2/ قناة مستوى السعر غير المتوقع 3/ قناة السيولة لدى قطاع العائلات.

1/2/4/3 - قناة التدفق النقدي:

إن قوام قناة التدفق النقدي يأتي من خلال آثار السياسة النقدية على أسعار الفائدة الاسمية⁽¹⁹⁾ فعند إتباع سياسة نقدية توسعية ($Ms \uparrow$) الأمر الذي يتيح عنه حدوث انخفاض في سعر الفائدة الاسمي ($i \downarrow$) وهذا ما يؤدي إلى حدوث انخفاض نفقات خدمة الدين الأمر الذي يؤدي إلى زيادة قدرة الشركات على خدمة ديونها قصيرة الأجل عن ذي قبل، وهو ما يرفع من صافي التدفق النقدي لهذه الشركات ($CF \uparrow$) ويترتب عن زيادة صافي التدفق النقدي ($CF \uparrow$) حدوث زيادة في صافي الثروة للشركات من ينقص من مشاكل كل من الاختيار المعاكس ($AS \downarrow$) والخطر المعنوي ($MH \downarrow$) وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة الإقراض ($L \uparrow$) وهو ما يتيح عنه ارتفاع في الاتفاق الاستثماري ($I \uparrow$) ومن ثم زيادة الناتج الكلي ($y \uparrow$) وهو ما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم (9) يوضح التدفق النقدي



آليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي ————— أ. علي ذهب

2/2/4/3- قناة مستوى السعر غير المتوقع:

تقوم هذه القناة على أساس تأثيرات السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار⁽²⁰⁾ فإذا كانت مدفوعات الدين للشركات محددة بشكل ثابت بالقيمة الاسمية في العقود وعند حدوث زيادة غير متوقعة في الأسعار ($P\uparrow$) والتي يمكن إرجاعها إلى التوسع في السياسة النقدية ($Ms\uparrow$) هذا ما يؤدي من جانب معاكس إلى نقص في القيمة الحقيقية لخصوم الشركات وهذا ما يؤدي إلى زيادة صافي الثروة الحقيقية للشركات (زيادة الأصول بالنسبة للخصوم) الأمر الذي من شأنه أن يقلل من مشاكل كل من الاختيار المعاكس ($AS\downarrow$) والخطر المعنوي ($MH\downarrow$) من يؤدي إلى زيادة الاتفاق الاستثماري ($I\uparrow$) الأمر الذي يدفع بزيادة الناتج الحقيقي ($y\uparrow$) وهذا ما يوضحه الشكل أدناه:

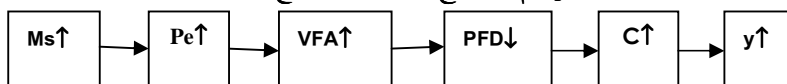
شكل رقم 09 يوضح قناة مستوى السعر غير المتوقع



3/2/4/3- قناة السيولة لدى قطاع العائلات:

تعمل قناة السياسة لدى العائلات من خلال آثار السياسة النقدية على الميزانيات، فعند السياسة النقدية التوسعية ($MS\uparrow$) تؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم ($Pe\uparrow$) وسيترتب عن ارتفاع أسعار الأسهم حدوث زيادة في قيمة الأصول المالية للعائلات ($VFA\uparrow$) بالنسبة لخصومها، مما يقلل من احتمال تعرضها لضائقة مالية ($PFD\downarrow$) وهو ما يؤدي على زيادة قدرتها على شراء كل من السلع الاستهلاكية المعمرة والعقارات ($C\uparrow$) الأمر الذي يؤدي على زيادة الناتج الحقيقي ($y\uparrow$) وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

شكل رقم 10 يوضح قناة السيولة لدى قطاع العائلات



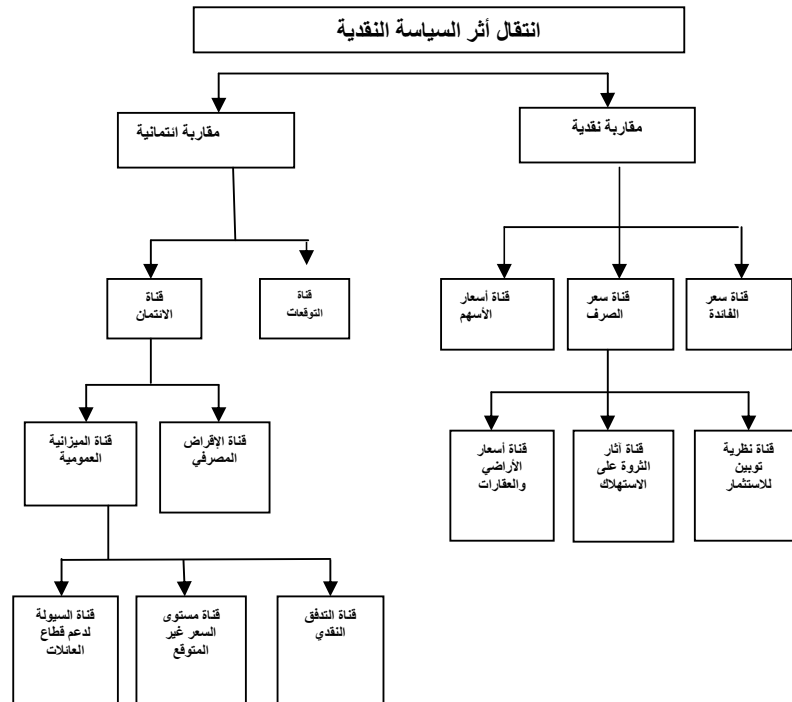
4- قناة التوقعات:

تعتمد قناة التوقعات على أهمية التوقعات بخصوص السياسة النقدية المستقبلية للبنك المركزي في آلية انتقال آثار السياسة النقدية، فالتوقعات هي الكفيلة بتقديم لآثار المترتبة عن السياسة النقدية المتبعة ومعرفة ما إذا كانت هذه السياسة ذات فعالية أم العكس من ذلك لذلك يرتبط اتخاذ الإجراءات المستقبلية للسلطات النقدية بمدى صحة التوقعات ومطابقتها الدقيقة للأحداث التي أليات انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي _____ أ. علي ذهب

سيكون عليها الوضع الاقتصادي المستقبلي. فالتوقعات بالتضخم تبرز مصداقية البنك المركزي ودرجة شفافية القرارات التي يتخذها مع ارتباط ذلك جدة وقوة الصدمات الاقتصادية. فإذا كانت توقعات التضخم غير مستقرة نتيجة عدة معطيات سياسية، مالية، اقتصادية فهذا ما لا يعمل على استقرار الاقتصاد الوطني وعند حدوث تزايد أو ارتفاع مستمر في التضخم فإن توقعات التضخم سوف تتسارع الأمر الذي يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بشكل سريع جدا وفي حالاته القصوى، عندما يواجه الاقتصاد مشكلة التضخم الجامح، فإن قناة التوقعات تعتبر أهم من كل القنوات الأخرى لآلية انتقال آثار السياسة النقدية داخل هذا الاقتصاد.⁽²¹⁾

مما سبق يمكن أن نؤكد على أن قدرة السياسة النقدية على التأثير في النشاط الاقتصادي تتوقف على نوع الأداة المستخدمة وعلى الآلية التي يتم بها الانتقال لأثر هذه السياسة إلى الهدف النهائي على الأوضاع الاقتصادية.

وكخلاصة يمكن حوصلة قنوات الانتقال في المخطط التالي:



خلاصة:

إن الدراسات الميدانية التي اعتمدت على الأفكار التي تركز على ما جادت به البحوث والدراسات في هذا المجال، وضحت اختلاف النتائج المتعلقة بآلية انتقال آثار السياسة النقدية من البلدان المتقدمة، إلى البلدان النامية، ومن ثم لا يمكن استنتاج نتيجة عامة معينة تتفق وخصوصيات البلدان النامية أو البلدان المتقدمة، ويرجع السبب في ذلك إلى اختلاف وتباين أهمية قنوات الانتقال النقدي من دولة إلى أخرى من جهة، ومن فترة زمنية إلى فترة أخرى داخل الدولة الواحدة من جهة أخرى، حيث تتوقف درجة أهمية قناة معينة من هذه القنوات في دولة ما على الخصائص أو الملامح الاقتصادية لهذه الدولة.

المراجع:

- (1) - جريدة الرياض، العدد 17418 الصادرة بتاريخ: 02 مارس 2016، المملكة السعودية، ص: 34.
<http://www.alrivadh.com/archive/2016/03/02>
- (2) - (JEAN PIERRE PATAT , Monnaie , système financier et politique monétaire, 5 eme édition , economica , 2002, p: 277
- (3) - مجدي الشوريجي، آثار السياسات الاقتصادية الكلية على الناتج والأسعار في مصر، الدار المصرية اللبنانية القاهرة 2013، ص: 53
- (4) - نفس المرجع أعلاه ص: 54
- (5) - عبد المطلب عبد المجيد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية الإسكندرية، 2013، ص: 124
- (6) - نفس المرجع أعلاه ص: 125
- (7) - نفس المرجع أعلاه، نفس الصفحة
- (8) - مجدي الشوريجي، مرجع سابق، ص: 56
- (9) - نفس المرجع أعلاه ص: 57
- (10) - عبد الرزاق بني هاني، مبادئ الاقتصاد الكلي دار وائل للنشر، الأردن، 2014، ص: 339
- (11) - عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية دار المناهج للنشر والتوزيع ط1، الأردن، 2015، ص - ص: 178-179
- (12) - نفس المرجع أعلاه ص: 192
- (13) - مجدي الشوريجي، مرجع سابق، ص: 127
- (14) - أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص: 212
- (15) - عبد المطلب عبد المجيد، مرجع سابق، ص: 126
- (16) - نفس المرجع أعلاه ص: 127
- (17) - مجدي الشوريجي، مرجع سابق، ص - ص: 56-57

(18) PAUT JACQUES LEHMAN, La politique Monétaire institution, instruments et Mécanismes LAVOISIER, PARIS, 2011,p:234

(19)PHILIPPE JAFFRE, Monnaie et politique monétaire, 4^{ème} Edition, Economie PARIS, 1996, p:151

(20) - مجدي الشوربجي، مرجع سابق، ص: 127

(21) - نفس المرجع أعلاه، نفس الصفحة.

Mechanisms of the impact of monetary policy on economic activity

Ali DEHEB*

Abstract:

The interest in monetary policy began during the twentieth century as a result of the global recession crisis or what is known as a crisis (1929), but the literature of the economy confirms that the term appeared before this date. It dates back to the 19th century. The impact of this policy on economic activity is linked to a concept of great importance, and the extent of response to other economic changes to changes in money supply.

This paper addresses the following: how do the effects of monetary policy move to economic activity? and what are the mechanisms that help this?.

Key words:

Monetary policy - the money supply - the interest rate - inflation - the impact of money - deflationary policy - expansionist policy - transition channels - the exchange rate-

* Faculty of Economics, Business and Management Sciences - University of El-oued – Algeria.