

# السياسة النقدية



إعداد  
محمد ادريس





صندوق النقد العربي  
ARAB MONETARY FUND

## السياسة النقدية

سلسلة كتيبات تعريفية

العدد (17)

موجه إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي



إعداد:

محمد ادريس

صندوق النقد العربي

2021

© صندوق النقد العربي 2021

حقوق الطبع محفوظة

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذا الكتيب أو ترجمته أو إعادة طباعته بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير، مع وجوب ذكر المصدر.

الآراء الواردة في هذا الإصدار تعبر عن وجهة نظر المؤلف وليس بالضرورة رأي صندوق النقد العربي

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

ص.ب. 2818 – أبوظبي – دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: +97126171552

فاكس: +97126326454

البريد الإلكتروني: [Economic@amfad.org.ae](mailto:Economic@amfad.org.ae)

الموقع الإلكتروني: <https://www.amf.org.ae>

يستهدف الكتيب الفئة العمرية الشابة وغير المتخصصين في مجتمعنا العربي للتعريف بالدور الاقتصادي للسياسة النقدية.

## قائمة المحتويات

4	تمهيد.....
5	النقود ودورها الاقتصادي.....
5	الطلب على النقود (التفضيل النقدي).....
7	عرض النقود.....
10	الاستقرار السعري.....
12	ماهية السياسة النقدية.....
13	ركائز السياسة النقدية.....
15	أهداف السياسة النقدية.....
16	أنواع السياسة النقدية.....
17	أدوات السياسة النقدية.....
19	آليات انتقال أثر السياسة النقدية.....
22	البنوك المركزية: الأهداف وتجدد الأدوار <sup>0</sup> .....
29	استقلالية البنوك المركزية.....
	دور صندوق النقد العربي في زيادة مستويات فاعلية السياسة
32	النقدية في الدول العربية.....
34	المصادر.....

### تمهيد

تعتبر السياسة النقدية مكوناً رئيساً من مكونات السياسات الاقتصادية الكلية التي تشمل أيضاً السياسة المالية، والسياسة الاحترازية الكلية، وسياسة سعر الصرف، وسياسة التجارة الخارجية.

رغم وجود بعض الحالات التي تتعارض فيها أهداف السياسة النقدية وأهداف بعض السياسات الاقتصادية الأخرى، إلا أنه لا بد من وجود تنسيق بينها جميعاً لتحقيق هدف مشترك تسعى الدول إلى الوصول إليه متمثلاً في تحقيق معدلات نمو عالية ومستدامة، وخلق فرص العمل.

تنفيذ السياسة النقدية له تأثير على الاقتصاد الحقيقي، من خلال التأثيرات التي تحدثها بالأساس على مستويات الإنفاق الكلي، وعلى كل من جانبي العرض والطلب على النقود في المجتمع.

بصفة عامة تدور الأهداف النهائية للسياسة النقدية حول هدف رئيس هو تحقيق الاستقرار السعري، الذي يُعد واحداً من أهم ركائز الاستقرار الاقتصادي، والسييل لتحقيق ذلك هو سعي السلطات النقدية (ممثلةً في البنوك المركزية) إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الوسيطة التي تمكنها من تحقيق أهدافها النهائية من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية المختلفة.

في ضوء ما سبق، يستهدف هذا الكتيب إلقاء الضوء على دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار السعري وعلى مرتكزات وأهداف وأدوات وأنواع السياسة النقدية، ودور المصارف المركزية في إدارة السياسة النقدية وتحقيق مستهدفاتها.

### النقود ودورها الاقتصادي

النقود هي كل وسيلة دفع تتمتع بقبول واسع لدى العامة. ابتدعت المجتمعات النقود رغبةً منها في توسيع نطاق التبادل فيما بينها، فنشأتها مرتبطة بالرغبة في تجاوز التحديات التي واجهت اقتصاد المبادلة في ظل اختلاف توزيع ملكية عوامل الإنتاج ما بين أفراد المجتمع، وتنامي عمليات التخصص وتقسيم العمل مع تطور النشاط الاقتصادي.

تقوم النقود بعدة وظائف رئيسة تتمثل في كونها:

1. وسيلة للتبادل: فمع التخصص وتقسيم العمل أصبح لزاماً وجود أداة دفع مقبولة بين أفراد المجتمع للوفاء بقيمة عمليات التبادل.
2. وحدة للحساب: يُمكنّ وجود النقود من احتساب قيمة السلع والخدمات من خلال وجود مقياس مشترك للقيمة.
3. مخزن للقيمة: تعتبر النقود مخزناً للقيمة نظراً لكونها تُمثل في حد ذاتها أصل يُمكن الاحتفاظ به مثل باقي الأصول، كالمعادن النفيسة وغيرها من الأصول.
4. وسيلة لإبراء الذمة: تعتبر النقود وسيلة مقبولة من جميع أفراد المجتمع لسداد الالتزامات المادية المستقبلية المستحقة.

### الطلب على النقود (التفضيل النقدي)

من زاوية الطلب على النقود هناك ثلاثة دوافع أساسية للطلب على النقود أو ما يُعرف بدوافع "التفضيل النقدي" تشمل:

- (1) الطلب على النقود بدافع المعاملات: يتمثل في الجزء المرغوب الاحتفاظ به من النقود لسداد المعاملات الجارية وشراء كافة الاحتياجات من السلع والخدمات.
- (2) الطلب على النقود بدافع الاحتياط: يتمثل في الاحتفاظ ببعض الأرصدة النقدية لمواجهة الطوارئ والأحداث غير المتوقعة.

(3) الطلب على النقود بدافع المضاربة/ الاكتناز: يتمثل في الطلب على النقود كشكل من أشكال الثروة لاستخدامها سواء من خلال توظيف الأموال في صورة استثمارات تدر عائداً مثل الودائع أو السندات، أو غيرها من الأصول المالية، أو الاحتفاظ بالنقود كأصل تام السيولة لا يدر عائداً.

يتأثر النوع الأول والثاني من دوافع الطلب على النقود بشكل كبير بمستوى دخل الفرد. فكلما زاد مستوى دخله، كلما زاد مستوى طلبه على النقود لغرض سداد المعاملات والاحتياط.

فيما يتأثر النوع الثالث من دوافع الطلب على النقود بسعر الفائدة، فكلما ارتفع سعر الفائدة (العائد الذي يمكن أن يحصل عليه الفرد، مقابل استثمار أمواله وعدم الاحتفاظ بها في صورة سائلة)، كلما انخفض طلب الفرد على النقود بدافع المضاربة والاكتناز واتجه إلى توظيف أمواله واستثمارها في أوجه استثمارية مختلفة للحصول على عائد<sup>(1)</sup>.

نخلص مما سبق إلى أن مستويات الطلب على النقود بصورتها السائلة في أي مجتمع تتأثر بصورة أساسية بمستويات أسعار الفائدة. فكلما ارتفعت أسعار الفائدة التي تمنحها البنوك لعملائها، كلما انخفضت مستويات طلب الأفراد على النقود بصورتها السائلة، وزاد اتجاههم إلى استثمار أموالهم في أوجه استثمارية تدر عائداً، ومن أهمها الودائع البنكية. بالتالي، تشهد البنوك والمؤسسات المالية زيادةً في مستويات الودائع والأموال التي يمكن توجيهها إلى المزيد من فرص الاستثمار التي تمول بدورها المشروعات الإنتاجية، من خلال عملية تعرف في علم الاقتصاد بعملية "خلق النقود"، التي سنوضحها في الجزء التالي وهو ما يؤثر بدوره في مستويات السلع والخدمات التي يتم إنتاجها في فترة زمنية محددة، أو ما يُعرف "بالناتج المحلي الإجمالي".

<sup>1</sup> د. سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك - الكتاب الثاني - النظريات والسياسات النقدية والمالية، الطبعة الأولى، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1982، ص 693.

### عرض النقود

تشتمل مستويات المعروض النقدي في أي مجتمع على عدد من المكونات يتمثل أهمها في:

1. النقد المُصدر من قبل البنوك المركزية (أوراق البنكنوت)، أو ما يُعرف "بالنقود الكتابية".

2. ودائع العملاء المتوفرة لدى البنوك التي تقوم بدورها بإقراضها للعملاء لتنفيذ استثمارات في مجالات تزيد من مستوى السلع والخدمات المتاحة في المجتمع، أو ما يُعرف "بالنقود الائتمانية" أو "أشباه النقود"<sup>(2)</sup>.

من خلال ما سبق، يتضح أن النقود التي يتم تداولها في أي مجتمع أو ما يُطلق عليه في علم الاقتصاد بـ "المعروض النقدي"، تتحدد بشكل أساسي من خلال البنك المركزي، الذي يمثل الجهة المناط بها إصدار النقود على مستوى الدولة، ومن خلال القطاع المصرفي بما يشمله من بنوك تساهم في زيادة عرض النقود من خلال عملية "خلق النقود".

مفاد هذه العملية يتمحور حول قيام عملاء البنوك (المودعين) بإيداع أموالهم في البنوك لاستثمارها والحصول على عائد مقابل ذلك (يتمثل في سعر فائدة الإيداع). البنوك بدورها تقوم بتوظيف هذه الأموال وإقراضها للمستثمرين لتوظيفها في فرص استثمارية لزيادة مقدار ما ينتجه المجتمع من سلع وخدمات، وخلق فرص للربح مقابل قيام المستثمرين والمنتجين بدفع فائدة للبنوك (تتمثل في سعر فائدة الإقراض الذي يزيد عن سعر فائدة الإيداع بما يسمح للبنوك بتحقيق أرباح تضمن استمراريتها في أداء عملها).

لكن هناك احتمال أن يقوم العملاء في أي وقت بطلب استرداد ودائعهم. بناءً على ذلك، يطلب البنك المركزي من البنوك بشكل إلزامي أن

<sup>2</sup> د. سهير معنوق، (2008). "اقتصاديات النقود والبنوك"، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.

تحتفظ بنسبة من الودائع المُحتفظ بها لديها في صورة سائلة (فيما يعرف بنسبة الاحتياطي الإلزامي) في حساباتها لدى البنك المركزي، فيما تتاح باقي أموال المودعين للإقراض. ويمكن للبنوك استيفاء احتياجاتها الطارئة للسيولة في إطار سلسلة من عمليات الإقراض والإيداع في سوق تعاملات ما بين البنوك (الانتربنك) أو من خلال البنك المركزي.

إن "عملية خلق النقود" تتيح للبنوك القدرة على اشتقاق "خلق" نقود الودائع وزيادة العرض النقدي عن طريق منح الائتمان بأكبر مما هو متاح لها من موارد. تعتمد عملية خلق النقود في أي مجتمع على نسبة الاحتياطي الإلزامي، وعلى مستوى تطور الجهاز المصرفي، والمؤسسات المالية، وسوق تعاملات ما بين البنوك (الانتربنك).

في ضوء ما سبق، يتضح أن البنوك ليست لديها قدرة مطلقة على "خلق النقود"، وإنما يعتمد ذلك على القرارات التي تتخذها السلطة النقدية ممثلةً في البنوك المركزية للتأثير في هذه العملية بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية الموضوعية.

### لتوضيح ذلك يمكن استخدام المثال المبسط التالي:

إذا كان إجمالي الودائع المصرفية المتاحة من خلال الجهاز المصرفي يتكون من 20 مليار دولار، وبافتراض أن نسبة الاحتياطي الإلزامي التي يفرضها البنك المركزي تبلغ 10 في المائة من الودائع لدى كل بنك من البنوك. سوف يقوم كل بنك باحتجاز نسبة 10 في المائة من إجمالي ودائعه ويودعها لدى البنك المركزي، فيما يقوم باستخدام الـ 90 في المائة المتبقية من إجمالي ودائعه في منح قروض لعملائه. وبدورهم يقوم العملاء بفتح حسابات إيداع في بنوك أخرى تقوم بدورها بنفس العملية، ومن ثم ينتج عن ذلك عملية خلق للنقود بإجمالي 200 مليار دولار.

### كيف تم احتساب ذلك ؟

ببساطة من خلال احتساب ما يُعرف بمضاعف خلق النقود، الذي يساوي مقلوب نسبة الاحتياطي الإلزامي. في مثالنا هذا يساوي 1 مقسوماً على 10 في المائة أي أن قيمة المضاعف تساوي 10. ثم ضرب قيمة هذا المضاعف الذي يساوي (10) في قيمة الودائع الاجمالية التي تساوي في مثالنا هذا (20 مليار دولار). بالتالي فإن المجتمع لديه قدرة في هذه الحالة على خلق نقود تقدر بنحو 200 مليار دولار.

الآن ماذا لو رفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي الإلزامي إلى 20 في المائة. ما مقدار النقود التي يمكن للجهاز المصرفي خلقها في هذه الحالة؟

ببساطة، وفي حالة تطبيق نفس الخطوات السابقة، يتضح أن قيمة معامل خلق النقود في هذه الحالة ستتناقص من 10 إلى 5 وتصبح البنوك قادرة فقط على خلق 100 مليار دولار عوضاً عن 200 مليار دولار في مثالنا الأول.

بالتالي أصبح واضحاً الآن كيف يمكن للبنك المركزي من خلال استخدام أحد الأدوات النقدية المتاحة لديه أن يؤثر في المعروض النقدي بما يخدم الأهداف الاقتصادية.

في المجمل يتكون عرض النقود في أي دولة من عدد من المجملات النقدية (Monetary Aggregates). فعلى سبيل المثال يوضح الجدول التالي مكونات عرض النقود في المملكة العربية السعودية:

جدول رقم (1)  
مكونات عرض النقود في المملكة العربية السعودية

المجملات النقدية	مكوناتها
M0	النقد المصدر + النقد في الصندوق + الودائع لدى البنك المركزي.
M1	القاعدة النقدية + الودائع تحت الطلب.
M2	م1 + الودائع لأجل والودائع الادخارية.
M3	م2 + (الودائع الأخرى شبه النقدية بما يشمل على سبيل المثال وودائع المقيمين بالعملة الأجنبية وودائع مقابل اعتمادات مستندية والتحويلات القائمة)

المصدر: البنك المركزي السعودي، (2021). "النشرة الإحصائية الشهرية"، مايو.

### الاستقرار السعري

يعتبر الاستقرار السعري أحد أهم ركائز الاستقرار الاقتصادي. يتطلب تحقيق الاستقرار السعري التوازن ما بين مستويات المعروض النقدي ومستويات المعروض من السلع والخدمات (النتاج المحلي الإجمالي) خلال فترة زمنية محددة. وإذا حدث أي اختلال في هذه العلاقة ينتج عن ذلك تأثيرات في المستوى العام للأسعار.

فكلما زادت مستويات المعروض من النقود مقارنة بمستويات المعروض من السلع والخدمات (كانت هناك كمية كبيرة من النقود مقابل كمية محدودة من السلع والخدمات)، كلما ارتفعت مستويات الأسعار المحلية (زادت معدلات التضخم)، وفقدت النقود بالتالي جزءاً من قوتها الشرائية (انخفض مستوى السلع والخدمات الذي يمكن الحصول عليه مقابل وحدة النقود عبر الزمن).

أما في حالة ما إذا انخفضت مستويات المعروض النقدي مقارنة بمستويات المعروض من السلع والخدمات (كانت هناك كمية قليلة من النقود مقابل كمية كبيرة من السلع والخدمات)، تراجعت مستويات الأسعار المحلية (انخفضت معدلات التضخم)، وزادت القوة الشرائية للنقود (ارتفع مستوى السلع والخدمات الذي يمكن الحصول عليه مقابل وحدة النقود عبر الزمن).

مرد هذه العلاقة يرجع في الفكر الاقتصادي إلى المدرسة النقدية وإلى عدد من الاقتصاديين النقديين البارزين، مثل أرفنج فيشر وميلتون فريدمان اللذان أشارا من خلال معادلة النقود<sup>(3)</sup> إلى العلاقة الطردية ما بين المعروض النقدي ومستويات التضخم.

من هنا يأتي الدور الأساسي المناط بالبنوك المركزية ممثلاً في دورها في الحفاظ على الاستقرار السعري من خلال ضمان إحداث التوازن ما بين مستويات المعروض النقدي ومستويات النشاط الاقتصادي (كمية المعروض من السلع والخدمات).

بالتالي ترى أغلب المدارس الاقتصادية أن أهم أدوار البنوك المركزية تتمثل في ضمان نمو المعروض النقدي بما يتلاءم مع مستويات نمو النشاط الاقتصادي.

لكن كيف للبنوك المركزية أن تعمل على إحداث هذا النوع من أنواع التوازن؟

تتمثل الإجابة في الآليات التي تتبعها البنوك المركزية للتأثير في مستويات المعروض النقدي في أي دولة، بما يحقق الأهداف الأساسية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها وذلك في إطار ما يعرف بالسياسة النقدية على النحو الذي سنتطرق إليه في الجزء التالي.

<sup>3</sup> هذه المعادلة مفادها أن الاستقرار السعري يتطلب التوازن ما بين عرض النقد (كمية النقود  $x$  سرعة دوران النقود) والناتج المحلي الإجمالي ممثلاً في (كمية الإنتاج  $x$  مستويات الأسعار المحلية)، وفق المعادلة التالية:

$$MV=PY$$

حيث تمثل  $M$  المعروض النقدي، و  $V$  سرعة دوران النقود التي تتحدد بعوامل مؤسسية، و  $P$  المستوى العام للأسعار، و  $Y$  كمية الإنتاج.

فمع افتراض ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير، فإن الاستقرار السعري يتطلب التساوي ما بين معدل نمو المعروض النقدي ومعدل نمو الناتج، وبخلاف ذلك يتأثر المستوى العام للأسعار ويختل الاستقرار السعري.

للمزيد من التفصيل في هذا الإطار أنظر المرجع التالي:

د. سهير معتوق، (2008). "اقتصاديات النقود والبنوك"، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.

### ماهية السياسة النقدية

السياسة النقدية هي مكون رئيس من مكونات السياسات الاقتصادية الكلية التي تتضمن إضافة إلى السياسة النقدية، السياسة المالية، سياسة سعر الصرف، سياسة التجارة الخارجية. للوصول للأهداف الاقتصادية الكلية لابد من وجود تكامل وتنسيق بين تلك السياسات<sup>(4)</sup>. يُمكن تلخيص الأهداف الرئيسية لكل سياسة من السياسات الاقتصادية الكلية على النحو التالي:

- السياسة النقدية: تهدف في الأغلب إلى تحقيق الاستقرار السعري.
  - السياسة المالية: تهدف إلى تحقيق الاستغلال الأفضل للموارد الاقتصادية الذي يؤدي بدوره لتحقيق رفاهية المواطنين، وتقليل نسبة البطالة، وتحقيق العدالة في توزيع الدخل.
  - سياسة سعر الصرف: تهدف إلى تحقيق الاستقرار في أسواق الصرف الأجنبي و/أو تحقيق درجة عالية من التنافسية للصادرات.
  - السياسات التجارية: تهدف إلى تشجيع الصادرات وزيادة مستويات الوصول للأسواق الخارجية، والحد من العجز التجاري في ميزان المدفوعات.
  - السياسة الاحترازية الكلية: تستهدف ضمان تحقيق الاستقرار المالي وتقليل المخاطر المالية.
- يمكن تعريف السياسة النقدية بكونها "مجموعة التدابير التي تتبناها البنوك المركزية للتأثير على مستويات السيولة والائتمان الممنوح من البنوك لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية ومن أهمها ضمان تحقيق الاستقرار السعري، وحفز النمو الاقتصادي والتشغيل".

<sup>4</sup> د. أحمد الشاذلي، (2018). "قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي"، صندوق النقد العربي، سلسلة دراسات اقتصادية.

### ركائز السياسة النقدية

ترتبط السياسة النقدية التي تتبعها الدول بطبيعة هياكلها الاقتصادية، وأنظمة الصرف التي تتبعها، ودرجة انفتاحها على العالم الخارجي، ودرجة تطور القطاع المالي والمصرفي بها. فنجد أن الاقتصادات الصغيرة المنفتحة على العالم الخارجي التي لا تتسم بهياكل متنوعة للتصدير تنتهج في الأغلب سياسة نقدية تستهدف الحفاظ على سياسة سعر الصرف الثابت، حيث تربط هذه الدول عملتها بعملة ربط يحددها البنك المركزي لتمثل على الأغلب في العملة الأساسية لمتحصلات الصادرات، بالتالي لا يتيح للبنك المركزي قدراً كبيراً من المرونة في التحكم في أدوات السياسة النقدية، وتتأثر قدرة البنك المركزي على تبني "سياسة نقدية مستقلة".

وفق أطر السياسة النقدية، يتم اعتماد مرتكزات أساسية للسياسة النقدية للتحكم في مسار المستوى العام للأسعار تتمثل في:

- (1) استهداف سعر الصرف.
- (2) استهداف المجملات النقدية.
- (3) استهداف التضخم.

أحد هذه المرتكزات يتمثل كما سبق الإشارة في استهداف سعر صرف ثابت، يتم من خلاله ربط قيمة العملة المحلية بعملة دولة أخرى. إلا أن السياسة النقدية في هذه الحالة تفقد استقلاليتها كما سبق الإشارة وتصبح تابعة للسياسة النقدية السائدة في دولة عملة الربط، وهو ما يظهر تأثيره السلبي في حالة اختلاف دورات الأعمال في الدولتين وحاجة الدولة إلى تبني اتجاهات لسعر فائدة مخالفة لاتجاهات سعر فائدة عملة الربط.

عليه، بدأت العديد من الدول في التحول تجاه تبني أسعار صرف مرنة، مما دفعها إلى اعتماد مرتكز آخر للسياسة النقدية تمثل في استهداف المجملات النقدية (Monetary aggregate) كوسيلة للتحكم في المستوى العام للأسعار. من الناحية الاقتصادية، ينجح هذا النهج إذا كان البنك المركزي قادراً على التحكم في المعروض

النقدي جيداً، ومتى ما كانت دالة الطلب على النقود تتسم بالاستقرار ويُمكن التنبؤ بها. عملياً، ظهرت بعض التحديات في استهداف البنوك المركزية للمجملات النقدية نتيجة عدد من العوامل من بينها التغيرات التي شهدتها دالة الطلب على النقود التي أصبحت غير مستقرة بسبب الابتكارات في الأسواق المالية وأدوات الدفع وعدد من العوامل الأخرى.

نتيجة لذلك، بدأ العديد من البلدان التي تتبنى نظم أسعار صرف مرنة في التحول نحو استهداف التضخم بشكل مباشر استناداً إلى الفهم الأدق لروابط وآليات انتقال أثر أدوات السياسة النقدية وعلى رأسها أسعار الفائدة إلى المستوى العام للأسعار. بناءً عليه، توصل الاقتصاديون إلى إطار جديد للسياسة النقدية وهو ما يعرف باستراتيجية استهداف التضخم، واعتقدوا أنه أفضل بكثير من المرتكزات السابقة التي كان يعتمد عليها كمحور ارتكاز اسمي للسياسة النقدية في حالة بعض الدول ممثلةً في سعر الصرف، والمجملات النقدية.

يتمثل إطار الاستهداف الكامل للتضخم (Fully fledged inflation targeting) في التزام البنك المركزي صراحة بالوفاء بمعدل تضخم محدد، أو التزامه بتحريك معدل التضخم في حدود معينة خلال فترة زمنية محددة، والإعلان الدوري عن مستهدفات التضخم للجمهور، ووجود ترتيبات مؤسسية لضمان مساءلة البنك المركزي عن تحقيق هذا الهدف.

على مستوى الدول العربية، تتبنى خمسة عشرة دولة عربية نظم أسعار الصرف الثابت مقابل الدولار أو اليورو أو سلة من العملات. بالتالي تتأثر السياسات النقدية في هذه الدول بتغيير أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية لعملات الربط. في حين تتبنى ست دول عربية نظم مرنة لأسعار الصرف، فيما لا تتوفر عملة وطنية في فلسطين<sup>(5)</sup>.

<sup>5</sup> الدول العربية ذات أسعار الصرف الثابتة: [ربط مقابل الدولار الأمريكي أو اليورو: (الأردن، الإمارات، البحرين، جيبوتي، السعودية، العراق، عُمان، قطر، لبنان، القمر،

### أهداف السياسة النقدية

يتبنى البنك المركزي في كل دولة مجموعة من الأهداف النهائية التي يسعى تحقيقها من أهمها:

- (1) تحقيق الاستقرار السعري.
- (2) رفع معدلات النمو الاقتصادي.
- (3) زيادة مستويات التشغيل.
- (4) تحقيق الاستقرار المالي.

### ولكن هل يمكن للبنوك المركزية تحقيق الأهداف النهائية مباشرة؟

الإجابة هي "لا"، حيث يستلزم ذلك أولاً قدرة البنوك المركزية في التأثير على مستويات المعروض النقدي وأسعار الفائدة بما يُمكنها من بلوغ الأهداف النهائية المحددة.

بالتالي تمثل كل من المجلات النقدية وأسعار الفائدة متوسطة الأجل الأهداف المباشرة للسياسة النقدية التي يتعين على البنك المركزي التأثير عليها بما يساعد على بلوغ الأهداف النهائية. بدورها تنقسم الأهداف المباشرة للبنك المركزي إلى نوعين، يتمثل الأول في الأهداف المباشرة الوسيطة ممثلة في المجلات النقدية وأسعار الفائدة التي يمكن للبنك المركزي بلوغها في الأجل المتوسط، والثاني في الأهداف المباشرة التشغيلية التي يمكن للبنك المركزي بلوغها في الأجل القصير ممثلة في الاحتياطات الفائضة للبنوك، وأسعار الفائدة قصيرة الأجل. لتحقيق الأهداف المباشرة الوسيطة والتشغيلية تستخدم المصارف المركزية مجموعة من الأدوات بما يعرف بأدوات السياسة النقدية.

---

الصومال)، ربط مقابل وحدة حقوق السحب الخاصة: (سورية وليبيا)، ربط مقابل سلة عملات: (الكويت والمغرب)).

الدول العربية ذات نظم أسعار الصرف المرنة: [تعويم مدار: (تونس، مصر، الجزائر، السودان، موريتانيا، تعويم حر (اليمن)].

### شكل رقم (1) العلاقة ما بين أدوات السياسة النقدية والأهداف المباشرة والنهائية للسياسة النقدية



المصدر: عبد الهادي يوسف، (2007). "السياسة النقدية واستهداف التضخم"، دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، معهد السياسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي، معهد صندوق النقد الدولي، عمان، يونيو.

### أنواع السياسة النقدية

تتمثل أنواع السياسة النقدية التي تنتهجها البنوك المركزية في نوعين أساسيين وهما "سياسة نقدية توسعية"، أو "سياسة نقدية انكماشية".

ففي حالة الركود الاقتصادي (انخفاض مستويات النشاط الاقتصادي)، يعمل البنك المركزي على تبني مجموعة من الإجراءات على صعيد السياسة النقدية التي يستهدف من خلالها زيادة مستويات المعروض النقدي، وخفض أسعار الفائدة لتشجيع القطاع المصرفي على المزيد من التوسع في منح الائتمان لتمويل الاستثمارات والمشروعات، بالتالي زيادة مستويات الناتج المحلي الإجمالي وخلق المزيد من فرص العمل. ومن ثم يُمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بكونها "سياسة نقدية توسعية".

جدير بالذكر أن تراجع معدلات التضخم أو تحركها في أطر مقبولة يساعد البنك المركزي على تبني سياسة نقدية توسعية بما

يمكنه من زيادة مستويات المعروض النقدي لحفز النشاط الاقتصادي دون إحداث ضغوط تضخمية.

فالسياسة النقدية التوسعية المفاجئة والمتخذة من قبل السلطات النقدية، والتي تهدف إلى زيادة مستوى الناتج المحلي الإجمالي، وتخفيض معدل البطالة، تؤدي إلى تحقق الهدف إذا لم يتوقع الأفراد حدوث زيادة مفاجئة في عرض النقود دون زيادة موازية في مستويات الناتج.

أما في حالة توقعهم حدوث تلك الزيادة التوسعية المفاجئة، فإن السياسة النقدية ستكون عديمة الجدوى، أي لا تحقق الهدف المرجو منها المتمثل في زيادة الإنتاج وتخفيض معدل البطالة، وإنما سينتج عنها ارتفاع في الأسعار، بذلك يتوقف نجاح السياسة النقدية على دقة توقعات الأفراد حول فعالية السياسة المتبعة.

في المقابل، وفي حالات الرواج الاقتصادي (ارتفاع مستويات النشاط الاقتصادي) وظهور ضغوط تضخمية، يعمل البنك المركزي على تبني مجموعة من الإجراءات على صعيد السياسة النقدية التي يستهدف من خلالها تقليل مستويات المعروض النقدي، ورفع أسعار الفائدة لحث القطاع المصرفي على تقليل مستويات منح الائتمان لامتصاص الضغوط التضخمية. ومن ثم يمكن وصف السياسة النقدية في هذه الحالة بكونها "سياسة نقدية انكماشية".

### أدوات السياسة النقدية

تمارس السياسة النقدية دورها الاقتصادي من خلال أدوات السياسة النقدية التي تؤثر على جانب الطلب الكلي في الاقتصاد (حجم الإنفاق على السلع والخدمات)، لاسيما الإنفاق الاستثماري من خلال تأثيرها على حجم القروض المصرفية، ومن ثم التأثير على سهولة أو صعوبة الحصول على الائتمان اللازم لتنفيذ المشروعات<sup>(6)</sup>.

<sup>6</sup> سهير معتوق، (2008). مرجع سابق.

يمتلك البنك المركزي مجموعة من أدوات السياسة النقدية التي يتم استخدامها لتحقيق أهداف السياسة النقدية<sup>7</sup> بما يشمل:

### نسبة الاحتياطي الإلزامي (Legal Reserve Requirement)

تعتبر نسبة الاحتياطي الإلزامي من أهم أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على مستويات الائتمان الممنوح بما يؤثر في عرض النقود كما سبق الإشارة في الجزء الخاص بعملية "خلق النقود". حيث يفرض البنك المركزي على البنوك وفق هذه الأداة إيداع نسبة معينة من ودائع العملاء لديها في حساباتها لدى البنك المركزي.

بالتالي يُمكن للبنك المركزي إذا ما أراد تبني سياسة نقدية توسعية أن يقوم بخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، وبالتالي يتيح قدر أكبر من السيولة للبنوك للتوسع في منح الائتمان، كما يمكنه في حالة رفع النسبة، تبني سياسة نقدية انكماشية لتقييد المعروض النقدي وتقليل معدل التضخم. يُشار إلى أن البنك المركزي لا يلجأ كثيراً إلى تغيير هذه النسبة وإنما يغيرها من حين لآخر وفق مقتضيات إدارة السياسة النقدية، حيث إن تغييرها يؤدي إلى تغييرات واسعة النطاق في الجهاز المصرفي<sup>(8)</sup>. قد يقوم البنك المركزي بدعم بعض القطاعات الاقتصادية المحددة مثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على سبيل المثال، من خلال تقديم حوافز للبنوك التجارية، يتم وفقاً لها السماح للبنوك بعدم تلبية الحد المقرر من الاحتياطي النقدي بهامش معين، لكن بشرط استخدام هذا الهامش لمنح الائتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسعار فائدة تفضيلية.

<sup>7</sup> علماً أن البنك المركزي قد يستخدم الإقناع الأدبي للتأثير على توجهات البنوك بخصوص تخفيض/رفع أسعار الفائدة على الائتمان بهدف رفع/تخفيض حجم الائتمان الممنوح.  
<sup>8</sup> مصطفى سليمان داود (2000). "مبادئ الاقتصاد الكلي"، دار الميسرة، ص: 224، الأردن.

### سعر الخصم (Discount Ratio)

سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يعيد خصمه من أوراق مالية تجارية (كالكمبيالات مثلاً) التي تقدمها البنوك التجارية للحصول على الأموال في حالة حاجتها للسيولة، وعدم تمكنها من الحصول عليها من أية مصادر أخرى. عندما يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، فإن ذلك يعني ضمناً رفع كلفة حصول البنوك على الأموال. بالتالي تقوم البنوك بدورها برفع أسعار فائدة الإقراض الممنوحة لعملائها بما يعني سياسة نقدية انكماشية، في حين يقوم البنك المركزي في حالة تبني سياسة نقدية توسعية بخفض سعر الخصم، بالتالي تشجيع البنوك على خفض أسعار فائدة الإقراض لعملائها.

### عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operation)

تعني عمليات السوق المفتوحة دخول البنك المركزي كبائع أو مشتري للأوراق المالية الحكومية المحتفظ بها لدى البنوك ضمن محافظها الاستثمارية. يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ف شراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية يؤدي إلى زيادة النقد المتداول لدى البنوك وانتهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية. أما في حالة بيعها فيؤدي ذلك إلى انخفاض النقد المتداول لدى البنوك، وبالتالي تبني سياسة نقدية انكماشية<sup>9</sup>.

### تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة (Overnight Standing Facilities)

تعتبر آلية تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة من أهم أدوات السياسة النقدية القادرة على التأثير السريع (اليومي) على أسعار الفائدة وإدارة السيولة لدى البنوك. يقوم البنك المركزي من خلال هذه الآلية بتوفير السيولة لليلة واحدة للبنوك التي تفتقر إليها، مقابل

<sup>9</sup> ضياء مجيد الموسوي (1993). "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر، ص: 33، الجزائر.

سعر فائدة عمليات الإقراض لليلة واحدة ( Overnight lending facilities)، فيما تلجأ البنوك التي يتوفر لديها فائض سيولة في نهاية تعاملات اليوم بتوظيفها لدى البنك المركزي في نافذة تسهيلات الإيداع لليلة واحدة مقابل حصولها على فائدة ( The Overnight Deposit Facility).

يمكن البنك المركزي من خلال التحكم في سعر فائدة تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة من التأثير على أسعار فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك، وكذلك التأثير على أسعار فائدة عمليات الإيداع والإقراض التي تتعامل بها البنوك مع عملائها.

### آليات انتقال أثر السياسة النقدية

ينتقل تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي (الناتج من السلع والخدمات) من خلال أدوات السياسة النقدية عبر عدد من القنوات التي يتمثل أهمها في:

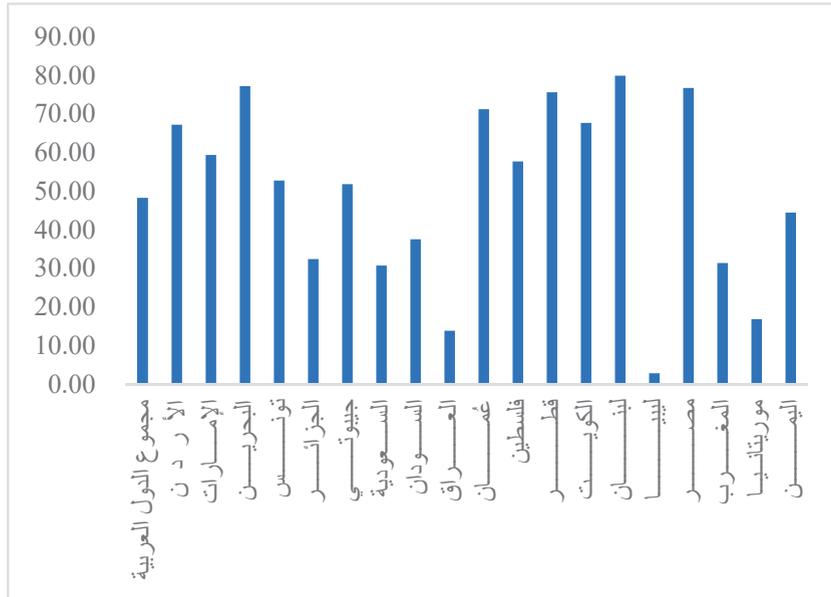
- (1) قناة سعر الفائدة.
- (2) قناة مستويات الائتمان المصرفي.
- (3) قناة أسعار الأصول.
- (4) قناة التوقعات.

كلما كانت أسعار الفائدة المصرفية حساسة للتغيرات في أسعار الفائدة التي يطبقها البنك المركزي من خلال أدواته النقدية، كانت السياسة النقدية أكثر فعالية. كما تزيد فعالية السياسة النقدية، كلما كان هناك قطاع مصرفي كفاء يستطيع استخدام الودائع المصرفية في التوسع في منح الائتمان. بالتالي تزيد فعالية السياسة النقدية في الدول التي تزيد بها الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود من مجمل المعروض النقدي مقارنة بالدول التي يغلب عليها استخدام النقود بصورتها السائلة.

على مستوى الدول العربية فرادى، يُلاحظ استمرار الأهمية النسبية المرتفعة لكتلة أشباه النقود في بعض الدول العربية التي

تتسم بتطور القطاع المالي وتطور وسائل الدفع بشكل ملحوظ مثل الأردن، والبحرين، وعمان، والكويت، وقطر، ولبنان، ومصر، حيث تساهم أشباه النقود في هذه الدول بنسب تتراوح ما بين 67 في المائة و80 في المائة من مكونات السيولة المحلية<sup>(10)</sup>.

شكل رقم (2)  
الأهمية النسبية لأشباه النقود في الدول العربية (2020)



صندوق النقد العربي، (2021). "قاعدة البيانات الاقتصادية".

<sup>10</sup> صندوق النقد العربي، (2021). "قاعدة البيانات الاقتصادية".

يعتمد أثر السياسة النقدية كذلك على مدى وجود تعليمات رقابية صادرة عن البنك المركزي تحد من قدرة البنوك التجارية على تغيير سعر الفائدة على الائتمان، حيث من الممكن أن يكون تأثير السياسة النقدية مباشر أو غير مباشر. ففي حال وجود تعليمات رقابية تشترط ربط التغيير في سعر الفائدة على عملاتها بالتغيير في إحدى أدوات السياسة النقدية أو سعر فائدة تعاملات ما بين البنوك، فإن أثر السياسة النقدية سيكون مباشراً، فعلى سبيل المثال لو قام البنك التجاري بربط سعر الفائدة على الائتمان بسعر فائدة السياسة النقدية، سيتوجب على البنوك التجارية تخفيض أسعار الفائدة على قروضها الممنوحة للعملاء عند حلول دورية التعديل حسب العقود المبرمة مع العملاء<sup>(11)</sup>.

### البنوك المركزية: الأهداف وتجدد الأدوار<sup>(12)</sup>

البنك المركزي هو مؤسسة مستقلة تدير النظام النقدي والمصرفي في الدولة وتراقب المعروض النقدي والائتمان الممنوح بهدف ضمان الاستقرار الاقتصادي وكفاءة النظام المالي. تتشابه الأهداف الرئيسية للبنوك المركزية في جميع أنحاء العالم وتنصب على تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة للدولة رغم اختلاف الإطار العام الذي تؤدي فيه البنوك المركزية مسؤوليتها في تنفيذ سياسة نقدية فعالة والإشراف على الجهاز المصرفي، وتتلخص أهداف البنوك المركزية فيما يلي:

- تحقيق الاستقرار السعري.
- العمل على تحقيق أفضل معدلات النمو الاقتصادي.
- العمل على تحقيق مستوي عالي من التشغيل وخفض البطالة.

<sup>11</sup> Jouni, J.& Obeid, R. (2021), "Determinants of Operational Efficiency in the Arab Banking Sector", Arab Monetary Fund.

<sup>12</sup> د. نبيل صلاح العربي، (2017). "سلسلة محاضرات جامعة طيبة حول استقلالية البنوك المركزية".

- تحقيق الاستقرار المالي.
- تطوير القطاع المالي.

يناط بالبنوك المركزية عدد من الأدوار من أهمها:

### (1) إصدار العملة وإدارة العرض النقدي

تعتبر البنوك المركزي الجهة الوحيدة التي تمتلك حق إصدار العملة الوطنية للدول وإدارة المعروض النقدي، ووضع السياسة النقدية وتنفيذها للحفاظ على الاستقرار النقدي.

### (2) بنك الحكومة

يمثل البنك المركزي بنك للحكومة، حيث يُنَاط به حفظ حسابات الحكومة وتقديم القروض قصيرة الأجل لها وإصدار السندات الحكومية وإدارة الدين العام، وإدارة الاحتياطيات الخارجية للدولة.

### (3) بنك البنوك

يحتفظ البنك المركزي باحتياطيات المصارف التجارية في حسابات خاصة لديه، ويقوم بدور الإشراف والرقابة على البنوك التجارية، ويدير عمليات التسوية والتفصيص بينها، ويضمن تطبيق متطلبات السياسة النقدية وحماية أموال المودعين، ويعتبر بمثابة مقرض الملاذ الأخير للمصارف التجارية أثناء الأزمات.



مبنى البنك المركزي السويدي أقدم  
البنوك المركزية العالمية

يعتبر البنك المركزي السويدي  
أقدم البنوك المركزية التي تم

تأسيسها حول العالم حيث تأسس بموجب قرار البرلمان السويدي  
في عام 1668 تحت مُسمى (Riksbens Ständers)، الذي تمت

إعادة تسميته لاحقاً إلى (Sveriges Riksbank) ليمثل بذلك أقدم البنوك المركزية على مستوى العالم<sup>(13)</sup>.

**في ضوء المستجدات الاقتصادية شهدت مهام البنوك المركزية تغيراً عبر الزمن على النحو التالي:**

### استهداف التضخم

خلال حقبة الثمانينات من القرن الماضي واجه ثلثي دول العالم صعوبات تمثلت في ارتفاع معدلات التضخم وانخفاض مستوي النمو، وهو ما استدعى تركيز البنوك المركزية على تبني سياسات نقدية تستهدف احتواء الزيادة في معدلات التضخم.

بالتالي شهدت حقبة التسعينيات من القرن الماضي أول تطبيق لإطار الاستهداف الكامل للتضخم في نيوزيلندا عام 1990، أعقبها كل من كندا وبريطانيا في عامي 1991 و1992. وأصبحت دولة واحدة فقط من أصل ست دول تعاني من نسبة تضخم تفوق 10 في المائة، بعد أن كان ثلثي دول العالم يعاني من ارتفاع تلك النسبة فوق هذا المستوي. منذ ذلك الوقت تحرص العديد من البنوك المركزية على تطبيق هذا الإطار كمرتكز اسمي للسياسة النقدية، إلى أن بلغ عدد الدول التي تتبع ذلك الإطار منذ ذلك الوقت وحتى عام 2019 نحو 40 دولة تتنوع ما بين دول صناعية متقدمة ودول أخرى ناشئة أو نامية<sup>(14)</sup>.

### الاستقرار المالي

في أعقاب الأزمة المالية العالمية التي كان لها العديد من التأثيرات الاقتصادية واسعة النطاق خلال الفترة (2007-2008) والتي نشبت نتيجة لإفراط البنوك في منح الائتمان والتوسع في أوجه

<sup>13</sup> Sveriges Riksbank, (2021). "History", available at: <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/history/>

<sup>14</sup> Jahan S., "Inflation Targeting: Holding the Line Central banks use interest rates to steer price increases toward a publicly announced goal", IMF, F&D Magazine.

الإقراض عالية المخاطر وما نتج عن ذلك من إفلاس عدد من المؤسسات المالية الكبرى، أدركت البنوك المركزية حول العالم أهمية العمل على تضمين "الاستقرار المالي" كأحد أهم الأهداف التي تسعى البنوك المركزية إلى تحقيقها.

من هنا ركزت المؤسسات الدولية وعلى رأسها لجنة بازل للرقابة المصرفية على تطوير عدد من المعايير فيما يُعرف بإطار "متطلبات بازل III"، حيث تم تطوير حزمة من الإجراءات للحد من المخاطر المالية ودعم قدرة القطاع المصرفي على مواجهة الأزمات في إطار ما يُعرف بالسياسة الاحترازية الكلية ذلك بهدف تحقيق الاستقرار المالي.

### تشجيع التحول المالي الرقمي

في ضوء أهمية التحولات الرقمية خلال العقد الثاني من القرن الحالي، زادت أهمية الخدمات المالية الرقمية ونشاط شركات التقنيات المالية الحديثة، نظراً لقدرتها على زيادة كفاءة الخدمات المالية من خلال تقليل كلفة الحصول عليها والوقت اللازم لإنجازها.

من هنا تحول اهتمام البنوك المركزية إلى دعم التحول المالي الرقمي من خلال تبني سياسات وإجراءات لتشجيع تحول المؤسسات المالية نحو تقديم الخدمات المالية الرقمية، وأصبح ذلك أحد الأهداف التي تسعى البنوك المركزية إلى تحقيقها خاصة بعد انتشار جائحة كوفيد-19 في عام 2020.

كما زاد في هذا الإطار أيضاً اهتمام البنوك المركزية بإصدار عملة رقمية كأحد مجالات الاهتمام المستحدثة للبنوك المركزية.

كغيرها من البنوك المركزية الدولية، يعتبر استكشاف فرص الاستفادة من إصدار عملات رقمية صادرة عن البنوك المركزية أحد الأولويات المستقبلية لبعض البنوك المركزية العربية. فوفق نتائج استبيان أجراه بنك التسويات الدولية مؤخراً لعينة من 65 بنكاً مركزياً حول العالم تمثل اقتصاداتها 91 في المائة من الناتج

العالمي، منها 21 بنكاً في الدول المتقدمة و44 في الدول النامية واقتصادات الأسواق الناشئة، ارتفعت نسبة البنوك المركزية الدولية المهتمة باستكشاف فرص إصدار عملات رقمية خلال السنوات الأربع الماضية بنحو الثلث، لتصل إلى نحو 86 في المائة من إجمالي البنوك المركزية المشمولة في هذا المسح.

تتمثل أبرز أولويات البنوك المركزية الدولية من إصدار العملات الرقمية في الاقتصادات المتقدمة في تطوير أنظمة المدفوعات، فيما تتمثل أبرز أولويات البنوك المركزية في البلدان النامية من إصدار مثل هذه العملات في زيادة مستويات الشمول المالي وتحسين كفاءة السياسة النقدية<sup>(15)</sup>.

### دعم التعافي الاقتصادي في مواجهة الأزمات

لعبت البنوك المركزية خلال العقود السابقة دوراً مهماً في تمكين الدول من مواجهة الأزمات الاقتصادية والمالية. لعل دور البنوك المركزية الأخير خلال أزمة جائحة كوفيد-19 أحد أبرز الأمثلة على ذلك. فخلال تلك الأزمة تدخلت البنوك المركزية ووزارات المالية بحزم للتنشيط والدعم المالي فاقت قيمتها 14 تريليون دولار أمريكي للتخفيف من الركود الاقتصادي الذي صاحب هذه الأزمة. من خلال هذه الحزم، ركزت البنوك المركزية على زيادة مستويات المرونة الاقتصادية وزيادة قدرة الدول على مواجهة الصدمات من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية والاحترازية الكلية للتقليل من عبء الأزمة الاقتصادية على الأفراد والمشروعات.

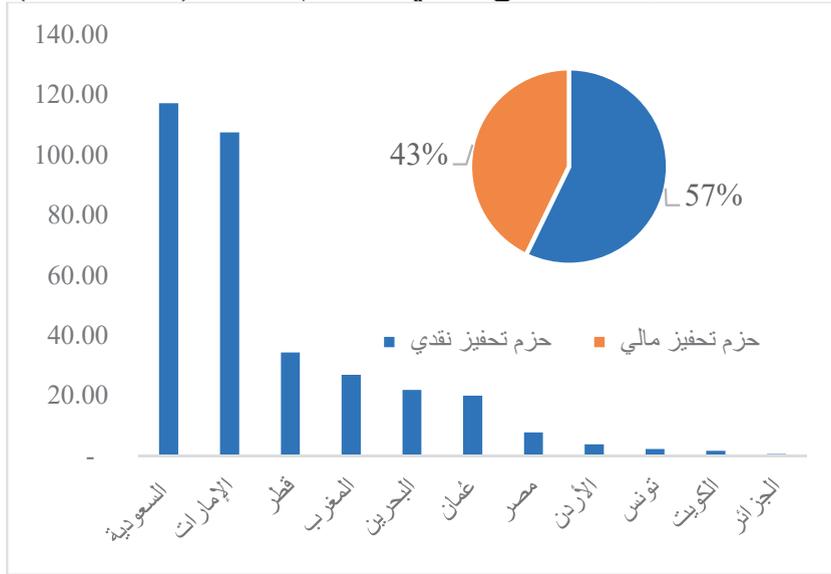
من جانبها لعبت البنوك المركزية العربية دوراً مهماً في التخفيف من حدة أزمة كورونا على الاقتصادات العربية من خلال استخدام أدوات السياسة لخفض الفائدة المصرفية، وتوفير السيولة، وضمانات منح الائتمان، وتأجيل مدفوعات القروض، وتقديم القروض المصرفية للقطاعات المتضررة من الأزمة. فمن بين

<sup>(15)</sup> Boar, C., and Wehrli, A. (2021), "Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digital currency", BIS Papers, No 114

حزم التحفيز التي تم تبنيها في الدول العربية بقيمة 344 مليار دولار حتى نهاية الربع الثاني من عام 2021، مثلت تدخلات البنوك المركزية لدعم التعافي الاقتصادي نحو 57 في المائة من إجمالي هذه الحزم.

### شكل رقم (3)

حزم التحفيز المالي في الدول العربية لمواجهة أزمة جائحة كوفيد-19 حتى نهاية الربع الثاني من عام 2021 (مليار دولار)



المصدر: صندوق النقد العربي، (2021). "جهود صندوق النقد العربي لدعم الدول الأعضاء للتصدي للتحديات الناتجة عن جائحة فيروس كورونا المستجد"، الموقع الإلكتروني للصندوق، متاح من خلال:

[.https://www.amf.org.ae/ar/covid-19](https://www.amf.org.ae/ar/covid-19)

### احتواء مخاطر تغير المناخ

أكدت التحديات الناتجة عن جائحة فيروس كورونا المستجد ضرورة اقتناص الفرص لدعم التعافي المستدام بهدف الوصول إلى علاقة أكثر توازناً لارتباط الإنسان بالبيئة. لذلك تعالت الأصوات المنادية بأن تركز حزم التعافي التي يتم تبنيها لتجاوز التداعيات الناتجة عن جائحة كوفيد-19 على الأنشطة صديقة البيئة، وعلى أهمية قيام

البنوك المركزية بتشجيع التمويل المستدام أي التمويل الموجه لمجالات صديقة للبيئة ومخفضة لانبعاثات الكربون.

لا تزال المصارف المركزية بحاجة إلى المزيد من الإجراءات والتدابير الهادفة إلى تشجيع التعافي المستدام والتمويل المسؤول. في هذا السياق، حرصت بعض البنوك المركزية العربية<sup>(16)</sup> على تبني إجراءات لدعم التعافي المستدام. ففي الإمارات، على سبيل المثال أصدر المصرف المركزي "المبادئ التوجيهية بشأن التمويل المستدام" بالتعاون مع عدد من الكيانات الأخرى بهدف تحفيز تنفيذ خطط الاستدامة من خلال وضع خارطة طريق للبنوك لتطوير استراتيجيات تتضمن الممارسات المستدامة في أنشطتها التجارية وصنع القرار وإدارة المخاطر. وفي البحرين، بدأت إدارة الاستقرار المالي في مصرف البحرين المركزي في بحث الطرق التي يتم من خلالها دمج ممارسات الاستدامة البيئية في أنشطة القطاع المصرفي بالاستناد إلى التجارب الدولية.

ضمن جهود البنك المركزي السعودي للتوسع في تحليل مخاطر تغير المناخ على القطاع المالي وبما يتماشى مع "رؤية المملكة العربية السعودية" 2030، قام البنك المركزي السعودي بتشكيل فريق داخلي للوقوف على أبرز التغيرات في المعايير والممارسات الدولية لفهم وتحليل كيفية إدارة الشركات المالية للمخاطر المتعلقة بالمناخ من خلال الدراسات الاستقصائية. من جانب آخر، شاركت تونس سنة 2017 في القمة الدولية حول المناخ "قمة كوكب واحد" التي تمخض عنها إطلاق "شبكة تخضير النظام المالي" (Network for Greening the Financial System)، التي تضم أكثر من 40 عضواً ومراقباً للبنوك المركزية وسلطات الرقابة الأخرى من أجل "تخضير النظام المالي". وفي سنة 2019، انضمت تونس كعضو ضمن هذه الشبكة. كما يوجد لدى سلطة النقد الفلسطينية خطة استمرارية لأداء الأعمال

(16) صندوق النقد العربي، (2021). "استبيان تقرير الاستقرار المالي".

وفق أفضل الممارسات الدولية، لمواجهة المخاطر والاحداث المتعلقة بالكوارث الطبيعية والأحداث والمخاطر التشغيلية منذ عام 2009.

من جهته، قام بنك المغرب بإنشاء إدارة داخل مديرية الرقابة المصرفية لتتبع المخاطر المناخية والبيئية. يهدف هذا الإجراء إلى العمل في البداية على بناء إطار الإشراف على مخاطر المناخ قبل العمل على إعداد الدراسات والتحليلات البيئية المناخية ونشر إجراءات وقائية / تصحيحية لتخفيف هذه المخاطر.

### استقلالية البنوك المركزية

أكدت تجارب الدول خلال عقود من مواجهة حالات عدم الاستقرار الاقتصادي ضرورة توفر معايير عامة لضمان نجاح البنوك المركزية في القيام بدورها، بما يشمل أهمية ضمان استقلالية وشفافية آلية اتخاذ القرارات الخاصة بالسياسة النقدية، ومسؤولية البنوك المركزية عن هذه القرارات.

فالبنك المركزي هو المسؤول عن وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي تأتي بثمارها بعد فترة معينة وهو ما قد يحدث نوع من التعارض ما بين أهداف البنك المركزي وأهداف بعض السياسات الاقتصادية وخاصة السياسة المالية، فقد يتم الإيعاز للبنك المركزي بالتوسع في الائتمان مثلاً أو التوسع في طباعة العملة وذلك بدوره يضر بالاستقرار الاقتصادي على المدى البعيد. من هنا تأتي أهمية استقلالية البنك المركزي في وضع السياسة النقدية.

يُقصد باستقلالية البنك المركزي أن يكون البنك مفوضاً بالعمل على تحقيق الأهداف المناطة به، وأن يكون بالتالي مستقلاً عن الدولة في إدارة السياسة النقدية. استقلالية البنوك المركزية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بتحقيق الاستقرار السعري وتجنب تعارض الأهداف، وتعمل على توفير قدر أكبر من الشفافية، وتساعد على مسائلة البنوك المركزية عن مدى نجاحها في تحقيق أهداف

السياسة النقدية التي تعتبر من أهم العوامل لتعزيز الاستقرار الاقتصادي<sup>(17)</sup>.

هناك عدة أبعاد لمفهوم استقلالية البنوك المركزية، حيث تتمثل استقلالية البنوك المركزية وفق عدد من الأدبيات الاقتصادية، في أن يكون تعيين وعزل محافظ البنك المركزي وأعضاء مجلس إدارته ليس من بين صلاحيات رئيس الحكومة، وألا يكون رئيس الحكومة عضواً في مجلس إدارة البنك المركزي. كما تضع الاستقلالية قيوداً على مستوى تمثيل أعضاء الحكومة في مجلس إدارة البنك المركزي، ومدى تدخل الحكومة في قرارات البنك، فيما تقيد الاستقلالية الاقتصادية من قدرة الحكومات على الحصول على التمويل من البنك المركزي، وترهن ذلك بضوابط محددة من حيث القيمة وأجال وشروط التمويل<sup>(18)</sup>.

أثبتت الدراسات أن زيادة استقلالية البنوك المركزية تساهم في خفض معدلات التضخم. كما أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية البنك المركزي ومستوى عجز الموازنة العامة للدولة، حيث إن الدول التي تتمتع فيها البنوك المركزية بدرجة أكبر من الاستقلالية سجلت مستويات أقل من عجز الموازنة العامة للدولة<sup>(19)</sup>.

هناك عدد من التجارب البارزة فيما يتعلق باستقلالية البنوك المركزية على النحو التالي<sup>(20)</sup>:

- البنك المركزي الألماني (Bundesbank): يعتبر من أكثر البنوك المركزية استقلاليةً على مستوى العالم، حيث يتمتع بصلاحيات كبيرة في تشكيل السياسة النقدية، مما

17 د. نبيل صلاح العربي، (2017). "سلسلة محاضرات حول استقلالية البنوك المركزية"، جامعة طيبة، المدينة المنورة.

18 د. هبه عبد المنعم، ود. الوليد طلحة، (2020). "استقلالية البنوك المركزية"، صندوق النقد العربي، "موجز سياسات، العدد 6.

19 د. نبيل صلاح العربي، (2017). "سلسلة محاضرات حول استقلالية البنوك المركزية"، جامعة طيبة، المدينة المنورة.

20 د. هبه عبد المنعم، ود. الوليد طلحة، مرجع السابق.

كان له أثر كبير في تحقيق ألمانيا أدنى معدلات التضخم عالمياً وأقل معدلات للبطالة.

- البنك المركزي الأوروبي: يتميز منذ إنشائه عام 1998 بالاستقلالية الكبيرة، لاسيما خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية حيث تمكن من الحفاظ على معدلات التضخم في منطقة اليورو عند مستوى 1.7 في المائة خلال العشرين عاما الأولى منذ إنشائه.

- مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (Federal Reserve Board): يعتبر البنك المركزي الأكبر تأثيراً في العالم، حيث يرتبط عدد كبير من العملات بالدولار الأمريكي الذي يشكل العملة الدولية الأكثر استخداماً على مستوى العالم، ويتمتع المجلس بدرجة عالية من الاستقلالية.

- بنك إنجلترا (Bank Of England): يتمتع باستقلالية تامة منذ عام 1694، ويهدف إلى ضبط السياسات النقدية، وتحقيق الاستقرار المالي والنقدي بعيداً عن أي تأثيرات سياسية.

- بنك اليابان المركزي: أصبح أكثر استقلالية منذ العام 1998، حيث تمت مراجعة قانون البنك المركزي في ذلك العام بما يمنع تدخل الحكومة في سياسات البنك.

من جانب آخر، تتميز العديد من الدول العربية باستقلالية بنوكها المركزية، حيث نصت قوانينها على استقلالية البنوك المركزية لضمان تحقيق الأهداف المنشودة من السياسة النقدية، ذلك في إطار العديد من إصلاحات السياسة النقدية التي ركزت على تطوير القوانين المنظمة لعمل البنوك المركزية بما ينص على استقلاليتها على عدد من الأصعدة، بما يضمن كفاءة السياسة النقدية وفق أفضل الممارسات الدولية.

### دور صندوق النقد العربي في زيادة مستويات فاعلية السياسة النقدية في الدول العربية

يلعب صندوق النقد العربي دوراً مهماً في مساندة جهود المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في تعزيز كفاءة السياسة النقدية لاسيما من خلال "مجموعة عمل السياسة النقدية في الدول العربية" التي تعقد اجتماعاً دورياً ينظمه كل من صندوق النقد العربي وبنك التسويات الدولية بهدف تبادل الخبرات والتجارب فيما يتعلق بكافة الأمور الفنية الخاصة بإدارة الأطر التشغيلية للسياسة النقدية وسياسات أسعار الصرف.

يشارك في هذه المجموعة الفنية ممثلون رفيعو المستوى عن المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية مسؤولون عن تطوير وإدارة السياسة النقدية. تهتم المجموعة بعدد من الأمور الفنية ذات العلاقة بالتطورات الاقتصادية الإقليمية والدولية وانعكاساتها على السياسة النقدية في الدول العربية، والإصلاحات النقدية، وإصلاحات نظم أسعار الصرف، وسياسات استهداف التضخم، والتطوير المستمر لأدوات السياسة النقدية وأسواق تعاملات ما بين البنوك، إضافة إلى قضايا إدارة السيولة. كما يشارك في اجتماعات المجموعة أيضاً العديد من البنوك المركزية الدولية البارزة على غرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي، والبنك المركزي الألماني.

تأسست هذه المجموعة على غرار مجموعات العمل المماثلة للسياسة النقدية لبنك التسويات الدولية في عدد من الأقاليم الجغرافية المختلفة في آسيا وأمريكا اللاتينية وأوروبا.

تقوم المجموعة بشكل دوري بإصدار وثيقة مُجمعة تلقي الضوء على تجارب الدول العربية، سواءً تلك التي تتبني نظم أسعار الصرف الثابتة أو المرنة في إدارة السياسة النقدية، بهدف تعزيز تبادل الخبرات والتجارب في هذا الإطار، وتتطرق لأبرز المستجدات على صعيد السياسة النقدية.

كما يتبنى صندوق النقد العربي عدد من الأنشطة التي تستهدف تعزيز كفاءة السياسة النقدية من خلال تطوير القطاع المالي ودعم التحول المالي الرقمي، وزيادة مستويات الشمول المالي، وتطوير أنظمة المدفوعات، وآليات الرقابة المصرفية، وضمان الاستقرار المالي من خلال العديد من اللجان وفرق العمل المنبثقة عن مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.

### المصادر

#### المصادر باللغة العربية

- أحمد الشاذلي، (2018). "قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي"، صندوق النقد العربي، سلسلة دراسات اقتصادية.
- سامي خليل، اقتصاديات النقود والبنوك – الكتاب الثاني – النظريات والسياسات النقدية والمالية، الطبعة الأولى، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1982، ص 693.
- سهير معنوق، (2008). "اقتصاديات النقود والبنوك"، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.
- صندوق النقد العربي، (2021). "قاعدة البيانات الاقتصادية".
- صندوق النقد العربي، (2021). "استبيان تقرير الاستقرار المالي".
- صندوق النقد العربي، (2021). "جهود صندوق النقد العربي لدعم الدول الأعضاء للتصدي للتداعيات الناتجة عن جائحة فيروس كورونا المستجد"، الموقع الإلكتروني للصندوق، متاح من خلال: <https://www.amf.org.ae/ar/covid-19>.
- عبد الهادي يوسف، (2007)، "السياسة النقدية واستهداف التضخم"، دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، معهد السياسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي، معهد صندوق النقد الدولي، عمان، يونيو.
- ضياء مجيد الموسوي (1993). "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر، ص: 33، الجزائر.
- مصطفى سليمان داود (2000). "مبادئ الاقتصاد الكلي"، دار الميسرة، ص: 224، الأردن.

- نبيل صلاح العربي، (2017). "سلسلة محاضرات حول استقلالية البنوك المركزية"، جامعة طيبة، المدينة المنورة.
- هبه عبد المنعم، والوليد طلحة، (2020). "استقلالية البنوك المركزية"، صندوق النقد العربي، "موجز سياسات، العدد السادس.
- هيثم الزغبى، (2000). "الاقتصاد الكلي"، دار الفكر للطباعة والنشر، ص: 190.

### المصادر باللغة الإنجليزية

- Sveriges Riksbank, (2021). "History", available at: <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/history/>
- Jahan S., "Inflation Targeting: Holding the Line Central banks use interest rates to steer price increases toward a publicly announced goal", IMF, F&D Magazine.
- Boar, C., and Wehrli, A. (2021), "Ready, steady, go? – Results of the third BIS survey on central bank digital currency", BIS Papers, No 114

### الصور المستخدمة في الكتيب من موقع:

1. <https://pixabay.com/>
2. <https://www.pexels.com/>

للحصول على مطبوعات صندوق النقد العربي  
يرجى الاتصال بالعنوان التالي:

صندوق النقد العربي

شبكة المعرفة

ص.ب. 2818

أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

هاتف رقم: 6215000 (+9712)

فاكس رقم: 6326454 (+9712)

البريد الإلكتروني: [Publications@amfad.org.ae](mailto:Publications@amfad.org.ae)

متوفرة إلكترونياً بموقع الصندوق على الإنترنت:

<https://www.amf.org.ae>





صندوق النقد العربي  
ARAB MONETARY FUND

Arab Monetary Fund Building  
Corniche Street  
Abu Dhabi, United Arab Emirates  
P.O Box 2818  
[www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)