

تطور بدائل السياسة النقدية في عينة

من الدول المتقدمة*

احمد عبد الزهرة حمدان**

أ.د. فلاح حسن ثويني**

المستخلص

تتضمن الدراسة عينتين من البلدان المتقدمة وهما الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وتوضح بأن انتهاج بديل معين من بين بدائل السياسة النقدية يتحدد تبعاً لطبيعة اقتصادات هذه البلدان وطبيعة انظمتها السياسية والاقتصادية والوضع القانوني للسلطة النقدية فيها والأهداف المتوخاة من تنفيذ السياسة ، لذلك فقد تعمل الدول في بعض الأحيان بعض التعديلات على القاعدة المستهدفة أو البديل المتبع مهما كان ؛ لكي تستطيع تطبيقه على اقتصادها بسبب طبيعة هذا الاقتصاد ، والتغير في فلسفة الدولة التي تؤمن بها والتي تتغير تبعاً للظروف العالمية .

Abstract

This study, which consists of two samples: United States and Kingdom United, revealed that the choice of policy alternatives is determined according to the nature of these economies, the nature of their economic and political systems, the statue position of monetary authorities, and the economic goals. This fact force these states to make adjustments to the policy alternatives to accommodate thier with the local environment and to change the state philosophy which believe it, and which change it according to international circumstances .

المقدمة :

يركز هذا البحث على بيان تطور السياسات النقدية البديلة المتبعة عن طريق دراسة تجارب بلدان متقدمة مختارة ، وبالتالي معرفة كم يمكن أن يكون الواقع مطابقاً للجانب النظري من حيث انتهاج بديل معين للسياسة النقدية على حساب بديل آخر على تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي ، وتشخيص الاتجاه العام للتحويل بين الخيارات الرئيسية للسياسة النقدية بالإضافة إلى الانتقال بين السياسات النقدية البديلة التي يتضمنها كل من الخيارات الرئيسية المتبعة ومن الجدير بالذكر أنه سيركز على السنوات التي شهدت تحولات في انتهاج بديل السياسة النقدية في عينات البحث .

الهدف

متابعة التطورات التي لحقت السياسات النقدية المطبقة والتحول بين البدائل المختلفة في البلدان عينة البحث.

(*) بحث مسثل من أطروحة الدكتوراه الموسومة (خيارات السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي "تجارب بلدان مختارة") .

(**) عضو هيئة تدريس / الجامعة المستنصرية / كلية الإدارة والاقتصاد .

(***) طالب دكتوراه في قسم الاقتصاد

المشكلة

تشخيص الآثار الأستقرارية الناتجة عن عملية التحول من بديل إلى بديل آخر .

الفرضية

ان البحث يستند إلى فرضية مفادها (ان التحول من السياسة النقدية التحكمية إلى سياسة القواعد في كل من الولايات المتحدة وبريطانيا قد ترتبت عليه آثار استقرارية في كلا البلدين).

ابعاد الدراسة وتضمنت

- البعد المفاهيمي :المفاهيم المتعلقة ب (بدائل السياسة النقدية) .
- البعد القطاعي : يتمثل بالقطاع النقدي.
- البعد الزمني:يتحدد بالمدد الزمنية التي شهدت تحولات بالسياسات النقدية المتبعة.
- البعد المكاني : يتمثل بكل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة .

هيكلية البحث

من أجل تحقيق هدف البحث وبيان أهميته سيتم دراسته من خلال المبحثين التاليين :

- المبحث الأول:الاطار المفاهيمي للسياسات النقدية البديلة
- المبحث الثاني : السياسات النقدية البديلة في البلدان المتقدمة

المبحث الأول

الاطار المفاهيمي للسياسات النقدية البديلة

على مدى العقود القليلة الماضية ، كانت أهم القضايا التي أخذت حيزاً كبيراً من المناقشة والجدل والاهتمام بين الأكاديميين و صناع السياسة هي استراتيجية السياسة النقدية والتي يتراوح اتخاذ إجراءاتها وقراراتها بين العديد من السياسات النقدية البديلة Alternative Monetary Policies التي تندرج ضمن خيارين رئيسيين هما حرية التصرف Discretionary (السياسة الاجتهادية)أو بالاستناد إلى قواعد للسياسة Rules (سياسة القواعد) وعليه سيتم عرض هذه السياسات النقدية البديلة من خلال استعراض الخيارين الرئيسيين بالإضافة إلى البدائل التي ممكن أن تقع ضمن كل بديل وعلى النحو الآتي :

بدائل السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي:

سيتم التطرق لبدائل السياسة النقدية المتاحة من خلال دراسة الخيارين الرئيسيين لإتخاذ إجراءات السياسة النقدية إلا وهما السياسة التحكيمية وسياسة القواعد ، وكالاتي :

أولاً. السياسة النقدية التحكيمية Discretionary Monetary Policy

يقصد بالسياسة النقدية التحكيمية (الانتقائية أو الاجتهادية) Discretionary الاعتماد على التخطيط المرن للسياسة النقدية على وفق ما تراه السلطة النقدية ، ويمكن تعريفها " بأنها السياسة التي تعالج كل حدث اقتصادي كلي على حدة ، من دون أي محاولة للاستجابة بالطريقة نفسها من حدث معين إلى حدث آخر ".⁽¹⁾ فالسلطة النقدية في ظل تحكيمية السياسة يجب ان تأخذ بالحسبان التفاعل بين خيارات اليوم – سواء أكان التوسع في الإصدار النقدي أو تغيير القانون الذي يحكم السياسة النقدية – وبين اعتقادات الناس (الجمهور) المستقبلية حول الأسعار والنقود .

وتجدر الإشارة إلى ان مؤيدي السياسة الاجتهادية (التحكيمية) يضعون بعض الافتراضات المتعلقة بخصائص صانع السياسة التحكيمية والتي يجب ان يتصف بها ، وهي على النحو الآتي:⁽²⁾

- صنّاع السياسة لديهم القدرة على التنبؤ بشكل مثالي حول التغيرات المستقبلية في الطلب الخاص على عرض السلع والخدمات .
- صنّاع السياسة لديهم القدرة على التنبؤ بشكل مثالي بما يتعلق بالتأثيرات المستقبلية للتغيرات الحالية في السياسة النقدية والمالية .
- صنّاع السياسة يمتلكون أدوات السياسة التي من الممكن ان تؤثر بقوة في الطلب الكلي .
- صنّاع السياسة يمكنهم أن يغيروا أدوات السياسة دون أن يتحملوا أي كلف سواء أكانت اقتصادية أم اجتماعية .
- لا توجد أي قيود سياسية التي يمكن أن تؤثر في استخدام أدوات السياسة من أجل تحقيق الاهداف المرغوبة .

(1) Robert J.Gordon , Macroeconomics , 6th Edition , HarperCollins College Publishers ,New york , 1993 , p.476 .

(2) Robert J.Gordon , Macroeconomics , 6th ed , op.cit , p.474 .

1- أنواع السياسة النقدية التحكمية

ان السياسة النقدية التحكمية تتضمن بعض الأنواع المختلفة التي ممكن أن يأخذها شكلها ، هذه الأنواع تمثل بنماذج طُرحت لأجل توضيح سبب اتباع عامل التقدير أو الاجتهاد الذي تتضمنه السياسة النقدية التحكمية ، وهي على النحو الآتي :

أ- السياسة المضادة للدورات (السياسة النقدية المتناوبة Stop-go Policy)

يطلق الاقتصادي Hetzel على السياسة النقدية التحكمية والتحكم بأسعار الفائدة بـ (Lean – against – the – Wind) والتي تعني السياسة المضادة للدورة الاقتصادية وبعض الأحيان تسمى بـ Countercyclical policy والتي تعني السياسة المضادة للدورات الاقتصادية أيضا ، وتجدر الإشارة إلى أن الأصل (الحجة الرئيسية) في السياسة التحكمية هو مجابهة تقلبات النشاط الاقتصادي ، وأن التطوير النظري الذي قُدِّم للسياسة المضادة للدورات الاقتصادية هو التبادل Trade-off في منحنى فيليبس (1958) Phillips Curve وكذلك Samuelson & Solow (1960) ، Lipsey (1960) الذين بيَّنوا أن الدليل الواقعي Evidence يؤيد وجود علاقة عكسية بين التغير في الاسعار (التضخم) ومستوى البطالة ، فأدت هذه النتائج إلى وجهة النظر القائلة بأن صُنَّاع السياسة يمكن أن يختاروا على أساس التفضيل الاجتماعي بين تضخم عالٍ وبطالة واطئة أو بين تضخم منخفض وبطالة مرتفعة ، وإن الاختيار المرغوب يمكن ان يتم الوصول اليه بواسطة سياسة نقدية ومالية انتقائية (تحكمية) Discretionary ونتيجة لهذه التطورات وعلى ضوءها آمن العديد من الاقتصاديين بأن الاقتصاد يمكن أن يكون مستقراً عند أي مستوى مرغوب من النشاط.⁽³⁾

وكانت أراء انصار السياسة التحكمية تؤكد بأن الصيرفة المركزية لن تؤثر ولن تشارك في العملية الاقتصادية إذا وضعت قواعد صارمة لتقييد عملها ، فالسلطات النقدية المركزية يجب أن تكون مطلقة الأيدي (حرة) Free Hands لاستخدام التقدير Discretionary وهذا ليس فقط لكي يتمكنوا من الرد عبر تغيير بعض المؤشرات الاقتصادية ولكن ليكونوا أحراراً في تغيير استراتيجياتهم عندما تتوفر لديهم ادلة واقعية تظهر أن هذه الاستراتيجيات لا تعمل أو انها تحدث تغيرات في الاقتصاد بشكل غير متوقع.⁽⁴⁾ وكذلك في بعض الأحيان يطلق اصطلاح Stop-go Policy على

(3)Michael D. Bordo , & Anna J. Schwartz , The Important of Stable Money : Theory and Evidence , Cato Journal , Vol.3 , No.1 , (Spring 1983) , p.68 .

(4)Peter Howitt , Learning about Monetary Theory and Policy , McGill Queen's University Press , London , 2001 , p.11 .

السياسة التحكمية ولكن هنا تكون عملية التغيير في المتغيرات النقدية (عرض النقد مثلاً) بشكل أسرع أي إن الارتفاعات تتبعها الانخفاضات بشكل سريع لذلك يمكن ترجمة هذا المصطلح بما يسمى (السياسة المتناوبة). (5)

ب- سياسة النقد الرخيص Cheap Money Policy

تجدر الإشارة إلى أن ثمة استثناء للسياسة الاجتهادية يخرجها من إطار مجابهة الدورة الاقتصادية وتقلبات النشاط الاقتصادي فقد يتوافر دافع آخر لدى السلطة النقدية (أو السياسية حسب الوضع القانوني للبنك المركزي) يختلف عن دافع الاستجابة لتقلبات النشاط الاقتصادي (الدورة الاقتصادية) يتمثل هذا الدافع بدافع التمويل القائم على أساس رغبة الحكومات بتوفير مصادر مالية لتمويل نفقاتها الجارية (أي السلطة النقدية تمتاز بالتبعية للسلطة الحكومية) وضمن توافر هذا الدافع تتولد حالة خاصة من حالات السياسة التقديرية وهي سياسة النقد الرخيص Cheap Money Policy أو سياسة النقد السهل الدائم Permanent Easy Money Policy، ان بعض الاقتصاديين لا يصنف هذه السياسة ضمن السياسة التحكمية بل كبديل أصيل للسياسة النقدية أمثال هؤلاء (Dudley G. Lockett) ، الذي يصفها بأنها أمر شائع بين السياسيين وعامة الناس وأساسه طبع نقود جديدة تترافق مع معدلات فائدة منخفضة لتوفير مصدر تمويل رخيص ، ويذكر بأن انصار هذه السياسة يستندون إلى ثلاث حجج في دفاعهم عنها وهي : أولاً : إن معدلات الفائدة المرتفعة هي كلفة انتاج وبالتالي فإن هذه الكلفة المرتفعة ستترجم فعلياً إلى تضخم مولدة ما يسمى بالتضخم المدفوع بالكلفة Cost-Push inflation ، ثانياً : ان النقد المقيد tight money هو من مسببات اعادة توزيع الموارد في المجتمع على نحو غير مرغوب فيه (فعندما يكون عرض النقد قليل سيؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وارتفاع كلفة رأس المال وانخفاض الاستثمار مما يصب آخر الامر للاتجاه نحو الاستثمارات قصيرة الأجل التي تهدف للمضاربة أكثر منها للاستثمار الحقيقي)، وثالثاً: ان وجود التضخم هو مفضل قياساً بوجود البطالة. (6)

و أخيراً ، ينتقد النقوديون وعلى رأسهم فريدمان كل ما سبق لأن آلية التصحيح تعمل بسرعة اكبر لاستعادة الناتج والعمالة إلى مستويات العمالة الكاملة شريطة ألا يصبح عرض النقود نفسه مصدراً

(5) Robert L. Hetzel , Rules Vs Discretionary : Lessons from the Volker-Greenspan Era , Federal Reserve Bank of Richmond , May , 2007 , p.3 .

(6) Dudley G. Lockett , Money and Banking , 3rd ed , McGraw-Hill Book Company ,New York , 1976 , p.547.

لعدم الاستقرار ونتيجة لذلك إذا تزايد عرض النقود بمعدل ثابت ، فإن أي انحراف عن العمالة الكاملة سوف يكون صغيراً أو مؤقتاً ولهذا ليس هنالك حاجة لسياسة مرنة.

وفي مرات أخرى تُنتقد السياسة التحكّمية بحجة وجود توقعات عقلانية وإن الوحدات الاقتصادية لا يمكن خداعها وهي ستقابل الزيادة بالمعروض النقدي بزيادة مساوية بالأجور أي إن السلطة النقدية التحكّمية ستولد تضخماً متوقعاً له تأثير ضئيل في الناتج وكلف عالية على الاقتصاد، بينما يرى King & Wolmen أن السياسة النقدية التحكّمية حتى لو كانت متوقعة فإنها تقود إلى توازنات عديدة لتحفيز النشاط الاقتصادي الحقيقي (7).

وكذلك ثمة انتقاد آخر بأنه لا يمكن الاستناد إلى موهبة الأفراد في معالجة المشكلات أو التضارب الذي يسود في النظام الاقتصادي المعقد ، وإن استخدام الإمكانيات الشخصية والقدرة والمواهب الذاتية غالباً ما تقود إلى الوقوع في الأخطاء ، وبالتالي تعميق المشكلات بدلاً من حلها. (8)

- ثانياً، قواعد السياسة النقدية Monetary Policy Rules

إنّ البديل الثاني من بدائل السياسة هو سياسة القواعد أو (قاعدة السياسة Policy Rule) والتي يُعرّفها Robert J. Gordon بأنها " المسار الثابت لأداة السياسة مثل سعر الفائدة قصير الأجل ، أو المتغير الوسيط مثل عرض النقد ، أو استهداف متغير مثل التضخم أو البطالة ، ويمكن أن تستجيب قاعدة السياسة بشكل محدد لتغيرات معينة في المتغيرات المستهدفة " (9) ، ويشير بعض الكتاب إلى أن الخلفية التاريخية لموضوع القواعد يرجع إلى آدم سميث Adam Smith فقد ذكر في كتابه Wealth of Nations أن " التنظيم الجيد للنقود الورقية يمكن أن يكون له مزايا هامة في تحسين النمو الاقتصادي والاستقرار " .

ومنذ بداية القرن 19 أكد (Henry Thornton) ومن ثم (David Ricardo) على أهمية تفعيل القواعد في السياسة النقدية بعد ما رأوا الأزمات المالية التي يسببها النقد المحفز (التحكّمية) بعد حروب نابليون ، وفي وقت مبكر من القرن 20 اقترح كل من Kunt Wicksell , Irving Fisher اتباع قواعد معينة في السياسة النقدية لتجنب الفائض النقدي الذي قاد إلى التضخم العظيم والذي تلتته الحرب العالمية الأولى والتي تسببت بالكساد العظيم .

(7) Robert G. King & Alexander L. Wolman , Monetary Discretion, Pricing Complementarity and Dynamic Multiple Equilibrium, Board of Governors of the Federal Reserve System , New york , Number 802 , April 2004 , p.2 .

(8) د.وداد يونس ، النظرية النقدية ، دار الكتب للطباعة والنشر ، الموصل ، 2001 ، ص 147 .

(9) Robert J. Gordon , Macroeconomics , 6th ed , op.cit , p.471 .

وتجدر الإشارة (وكما ذكر في تعريف قاعدة السياسة) إلى أن سياسة القواعد لا تتضمن فقط المتغير النقدي مثل (الأساس النقدي) أو (عرض النقد) ، بل قد تكون القاعدة على شكل استهداف المتغير مثل مستوى السعر أو التضخم أو نمو الناتج . والقواعد الأخرى تنضوي تحت حزمة ما يسمى بـ " قواعد التغذية العكسية Feedback Rules " والتي تسمح للمتغيرات النقدية كعرض النقد أو معدلات سعر الفائدة بالتغير كاستجابة لحدوث تغيرات في المتغيرات المستهدفة مثل التضخم أو البطالة ، ويمكن تعريف قاعدة التغذية العكسية Feedback Rule بأنها : " السياسة التي تضبط سياسة الاستقرار للاستجابة بطريقة منتظمة لتغيرات الاقتصاد الكلي ، مثلاً للزيادة في معدل البطالة أو للتضخم " (10) .

1- اشكال قواعد السياسة (قواعد السياسة النقدية البديلة)

هناك العديد من قواعد السياسة النقدية التي يمكن ان تعتمدها السياسة النقدية خلال إتخاذ اجراءاتها والتي قد تكون بدائل أو تتكامل مع بعضها البعض اعتماداً على الظروف المحيطة وهدف السلطة النقدية ومن هذه القواعد التي طورت نظرياً هي :قاعدة فريدمان التي تعتمد على جعل عرض النقد ينمو بمعدل ثابت يتسق مع معدل نمو الناتج المحلي، والتي اقترحها بعد دراسة مكثفة للأخطاء النقدية خلال الكساد العظيم لتجنب تلك الأخطاء ،وقاعدة ماكلوم التي تستهدف GDP الاسمي (أي القيمة النقدية للناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد) عن طريق ضبط معدل نمو عرض النقود (أكثر تحديداً الأساس النقدي Monetary Base الذي يتضمن احتياطات المصارف لدى البنك المركزي $R + \text{العملة في التداول}$) (11) ، وأخيراً قاعدة تايلور والتي تعمل على التحكم بسعر الفائدة قصير الأجل استجابةً إلى فجوة الناتج والفجوة التضخمية والتي تهدف إلى وضع حد للتضخم وعدم استقرار الناتج كما في (1960-1970) . (12)، بيد أن سياسات القواعد المتنوعة تنطوي كل منها على مزايا وعيوب يوضحها الجدول الآتي :

(10) Robert J.Gordon , Macroeconomics , 6th ed , op.cit , p.477 .

(11) Peter Howells & Kelth Bain , The Economics of Money , Banking and Finance , Third Edition , Prentice Hall , Harlow , 2005 , p.587 .

(12) John B. Taylor , John C. Williams , Simple and Robust Rules of Monetary Policy , Federal Reserve Bank of San Francisco , Working Paper Series , April 2010 , p.2 .

جدول (1)
تقييم قواعد السياسة النقدية البديلة

قاعدة السياسة	المميزات الرئيسية	المساوئ الرئيسية
معدل نمو الأساس النقدي M_0	يمكن انجازه عملياً وكذلك يوفر مثبت اسمي	يمكن أن تؤدي إلى تقلبات في معدلات التضخم والبطالة
معدل سعر الفائدة الاسمي	يمكن انجازه عملياً (في الأجل القصير)	صدّات منحنى IS أو عدم استقرار الطلب السلعي ويقود لتقلبات بمعدل البطالة. لا يوفر مثبت اسمي وبالتالي التضخم ممكن ان يزداد من دون قيود
معدل نمو عرض النقد (قاعدة فريدمان)	توفر مثبت اسمي	من الصعب السيطرة على عرض النقد والطلب النقدي غير مستقر ويمكن ان يقود لتقلبات في معدل البطالة والتضخم.
معدل التضخم أو مستوى السعر	يوفر مثبت اسمي، إذا كان ناجحاً، ومفضل لتثبيت التوقعات التضخمية وتجنب تضارب وقت السياسة.	صعوبة السيطرة، وإبطال الاستجابة لصدّات العرض، ويخلق تقلبات كبيرة في معدل البطالة.
معدل البطالة أو نسبة الناتج	يتجنب كلفة الرفاهية من تقلبات البطالة ويسمح للقطاع العائلي والشركات بتنفيذ خططهم من دون أي أخطاء	صعوبة السيطرة، ويتهاون برد الفعل ضد صدّات العرض ويخلق تقلباً كبيراً في معدلات التضخم ولا يوفر مثبتاً اسمياً
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	توفير مثبت اسمي ويقسم تأثير صدمة العرض بين الناتج والتضخم	صعوبة السيطرة
قاعدة تايلور (استهداف كل من الناتج والتضخم)	يوفر المزايا من استهداف التضخم والمثبت الاسمي بينما يخفض تفاوت الناتج والبطالة	صعوبة السيطرة

– المصدر :

- Robert J. Gordon, *Macroeconomics*, 11th Ed, Addison Wesley, Boston, 2009, p.472.

المبحث الثاني بدائل السياسة النقدية في البلدان المتقدمة

يبين هذا المبحث تطور السياسات النقدية المطبقة في بلدان متقدمة مختارة تتمثل بكل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وتمثل دراسة هذه العينات مسألة جديرة بالاهتمام لما تمتلكه من تطور في نظامها النقدي والمالي وابتكار الادوات والبدائل الحديثة قبل غيرها ؛ لذلك يمكن أن تمثل هذه العينات أنموذجاً يمكن الاستفادة منه في البلدان النامية والتي لا تزال تحتاج إلى الكثير للوصول إلى نظام نقدي ومالي كفوء ، لذلك سيتم تناول هذا الموضوع على النحو الآتي:

- أولاً : بدائل السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية :سيتم التركيز بشكل رئيس على فترتين زمنيةتين شهدتا إتباع خيارات مختلفة وتحولاً في تطبيق بدائل السياسة النقدية :

1- السياسة النقدية المتناوبة في الولايات المتحدة (PolicyStop-go) للمدة (1979-1959)
لقد سادت السياسة النقدية المتناوبة (الانتقائية) في الولايات المتحدة (PolicyStop-go) للمدة (1979-1959) ، وحينها كان الاتجاه التضخمي واضحاً عندما كانت السياسة النقدية تتخذ إجراءاتها طبقاً لهذا البديل ؛ والسبب الرئيس في اتباع هذه الإستراتيجية هو رغبة السلطات الاقتصادية وعلى رأسها الاحتياطي الاتحادي(*) في ألا تتكرر كارثة الكساد الاقتصادي العظيم في الثلاثينيات (Great Depression) ، أي إن اتباع هذه الإستراتيجية تعني أن الاحتياطي الاتحادي يؤمن بوجود التبادل Tradeoff بين التضخم والبطالة وبالنتيجة يعمل على صياغة سياسته النقدية المرنة كاستجابة لمرحلة الدورة الاقتصادية Business Cycle⁽¹³⁾.

ففي مرحلة الانطلاق تصبح مسألة التضخم مهمة للاحتياطي الاتحادي فقط بعد ان تتحقق معدلات مرتفعة وواضحة عن المعدلات السابقة ، وبالتالي فإن الاحتياطي الاتحادي لم يتبع سياسة تقييدية في وقت مبكر لمنع الضغوط التضخمية قبل أن تصبح مشكلة حقيقية وقبل أن تستحوذ على قلق الجمهور (الوحدات الاقتصادية) وتجسدها قرارات التسعير عن طريق توقعات التضخم المرتفعة ،وعند هذه النقطة فإن الفيدرالي يحتاج إلى كساد اقتصادي recession ليخفض التضخم والتوقعات التضخمية والمرحلة الأولى لهذه الاستجابة هي رفع معدلات الفائدة قصيرة الأجل لتبدأ

(*) الاحتياطي الاتحادي هو البنك المركزي الأمريكي .

(13) Robert L. Hetzel , U.S. MONETARY POLICY AND MONETARY POLICY AND THE ESCB , Working Paper , Federal Reserve Bank of Richmond , 1998 , p.15 .

مرحلة التوقف لدورة السياسة النقدية (أي يخلق أو يعجل بحالة الكساد الاقتصادي عن طريق رفع أسعار الفائدة) .

وبالتأكيد إن سبب الاتجاه التصاعدي لمعدلات التضخم هو اتباع سياسة نقدية توسعية expansionary في مرحلة الانطلاق من دورة السياسة النقدية لئتم توقعها من قبل العمال والشركات وبالتالي عكسها بصورة رفع الأجور وأسعار السلعة وهو إجراء مضاد لإجراءات السياسة النقدية التي تقوم على أساس خلق تضخم غير متوقع لتحقيق المنافع المتمثلة بتآكل القيمة الحقيقية للديون والتكاليف ، نظرياً فإن الاحتياطي الاتحادي FED استمر في إتخاذ إجراءاته (إستراتيجيته) على أساس وجود تبادل بين معدل البطالة والتضخم ، ولكن من الناحية العملية فإن السياسة النقدية المتبعة دائماً كانت سمتها الأساسية هي سياسة توسعية expansionary (أي ضمناً إن الإستراتيجية المتبعة هي سياسة النقد السهل الدائم Permanent Easy Money Policy) في سبيل تحقيق هدف تقليل معدل البطالة والذي نتجت عنه معدلات تضخم وتوقعات تضخمية مرتفعة.⁽¹⁴⁾

2- تحول السياسة النقدية الأمريكية من السياسة المتناوبة إلى سياسة القواعد ودوره في استقرار الاقتصاد :

إن التطور المهم في تحول السياسة النقدية من السياسة المتناوبة تجاه سياسة القواعد في إتخاذ إجراءاتها والتي يرى فريدمان بأن النقطة المحورية بتغيير نهج السياسة هو إقرار الكونغرس الأمريكي Congress وجوب تبني الاحتياطي الاتحادي إستراتيجية استهداف المجاميع النقدية وذلك عام 1977 والإبلاغ عن معدلات الاستهداف للكونغرس كل 6 أشهر .⁽¹⁵⁾

ولكن خلال بضع سنوات استنتج فريدمان بأن عملية الاستهداف قد طبقت بحيث أنها لم تأتِ بالنتائج المرغوبة في السياسة النقدية (وأوضحها بقوله إنه بالرغم من السمعة الكبيرة لرئيس الفيدرالي Burn في مكافحة التضخم فالحقيقة في هذه المدة عمل الاحتياطي الاتحادي على التسبب بالتضخم فمتى ما كانت معدلات الاستهداف متجهة للانخفاض هذا يعني أن معدلات نمو النقد الحقيقية تتجه للارتفاع) ، في ذات الوقت حين كان فريدمان ينتقد طريقة التطبيق ، عمل الاحتياطي الاتحادي على

(14) Ben S. Bernanke & Michael Woodford , The Inflation-Targeting Debate , National Bureau of Economic Research, Studies in Business Cycles , Volume 32 , The University of Chicago Press, Chicago and London , 2005 , p.314 .

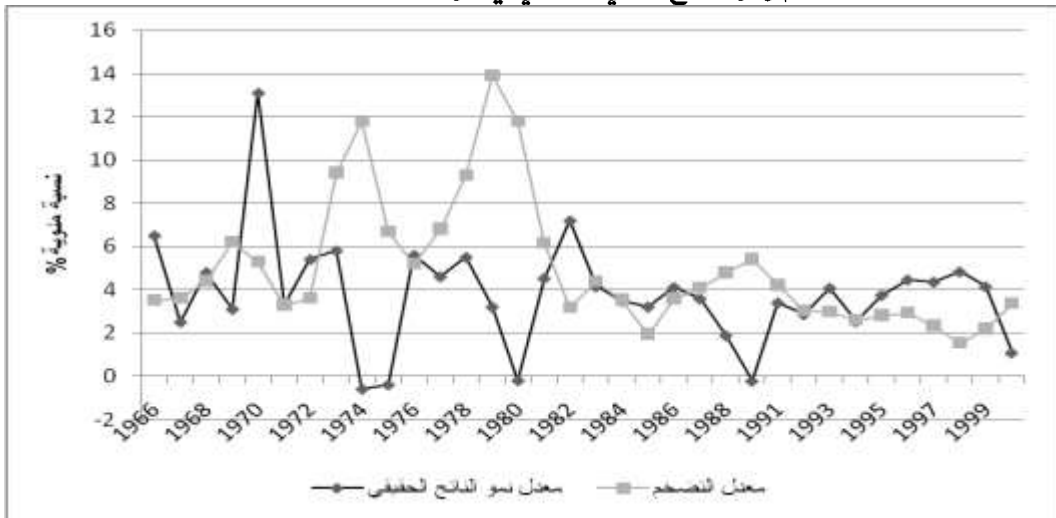
(15) Carl E. Walsh, Federal Reserve Independence and the Accord of 1951, *FRBSF Weekly Letter* , NO.93-21 , May 28 , 1993 , p.1 .

تفادي المسؤولية من خلال الإعلان عن فرق (مجموعات) لمعدل استهداف النمو لكل من M1 و M2 بدلاً من معدل استهداف واحد لمجموعة واحدة وكذلك واصل الفيدرالي استعمال سعر الفائدة الفيدرالي federal funds rate بدلاً من أداة الأساس النقدي (M0) وهذا ما دعا إليه فريدمان . (16)

فقد بيّن عصر Greenspan (1987-2006) لإدارة الاحتياطي الاتحادي أنه بالإمكان الانتقال من الانتقائية Discretion (السياسة المتناوبة Stop-go) إلى قاعدة واضحة لتحقيق استقرار الأسعار وبهذا سيتم تحويل الثقة من الفرد (كرئيس الفيدرالي) إلى قاعدة معينة تطول أكثر من أي فرد ، وأن انتهاء عصر السياسة الانتقائية أو المتناوبة سيولد منافع اجتماعية تتمثل بتخفيض أو تقليل عدم التأكد بالنسبة لقيمة النقد. وهذا ما أثبتته تقرير الكونغرس الأمريكي (2000 CATO HANDBOOK FOR CONGRES) في ان التبادل Tradeoff التي كانت تستند اليه السياسة المتناوبة Stop-go ما بين البطالة والتضخم قد دُحض ولم يتحقق كما يظهر من الشكل البياني الذي يبين الاتجاه الزمني لكل من معدل التضخم ومعدل نمو الناتج الحقيقي (انظر شكل (1)).

شكل (1)

معدلات التضخم ونمو الناتج المحلي الحقيقي في الولايات المتحدة للمدة (1966-2000)



المصدر: -CATO Institute , CATO HANDBOOK FOR CONGRES , Washington , D.C., 2000 , p.196.

(16) Edward Nelson , Milton Friedman and U.S. Monetary History: 1961-2006, Working Paper , FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS , January 2007 , p.11.

ومن الشكل اعلاه يمكن القول انه خلال المدة من 1966 لغاية منتصف الثمانينيات قد سادت معالم السياسة النقدية المتناوبة Stop-go في أغلب الأوقات ، و من الواضح ان منحني مسار التضخم ونمو الناتج الحقيقي أنها تذهب بعكس ما تنص عليه السياسة النقدية المتناوبة بوجود تبادل بين معدل البطالة والتضخم (نمو الناتج المحلي) ، فبالرجوع إلى الشكل البياني مثلاً عام 1974 كان معدل نمو الناتج الحقيقي ذا قيمة سالبة ما قيمته (-0.6) وكان معدل التضخم مرتفعاً جداً ما قيمته (11.8) أي ان العلاقة عكس ما ذهب اليها انصار السياسة الانتقائية فمن المفترض مع ارتفاع التضخم يرتفع نمو الناتج (تنخفض البطالة) . إذاً بالحقيقة تلك العلاقة معدومة (على الأقل في الامد الطويل كما تشير الدراسات العديدة حول هذا الموضوع)، وبالنظر إلى الشكل البياني فبعد بداية عقد الثمانينيات (عهد الرئيس ريغان) ، قلت تقلبات معدلات التضخم إلى مستويات متقاربة وكذلك انخفضت تقلبات نمو الناتج الحقيقي من بدايات عقد الثمانينيات الذي شهد الاتجاه نحو سياسة القواعد Rules بشكل واضح، ففي بعض السنوات انخفاض التضخم الذي حققته سياسة القواعد حقق بالمقابل ارتفاع في نمو الناتج فعلى سبيل المثال عام 1997 كان معدل التضخم هو (2.3%) ومعدل نمو الناتج الحقيقي هو (4.3%) . (17)

وتجدر الإشارة إلى أنه لغاية عقد الستينيات والسبعينيات كان المؤشر الأساس للسياسة النقدية على انها توسعية أو تقييدية هو عرض النقد الذي كان متغير داخلي ولكن منذ منتصف الثمانينيات وكنتيجة للابتكارات المالية وتطور وسائل الدفع وغيرها (ولكون عرض النقد أصبح متغيراً خارجياً) ، أصبح المؤشر الرئيس لقياس السياسة النقدية هو سعر الفائدة قصير الأجل وانعكست هذه التطورات على مااستخدم كقاعدة للسياسة النقدية فمنذ منتصف الثمانينيات اعتمد الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة قصير الأجل ، انظر الشكل (2) الذي يبين قاعدة تايلور وتطبيقها .

وبالنظر إلى شكل (2) يتضح انه من منتصف الثمانينيات اعتمد الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة الفيدرالي كقاعدة للسياسة النقدية وهو ما يمثل اقتراب سعر الفائدة الفعلي من معدل المستهدف بحسب قاعدة تايلور (فضلاً عن ان البنك الاحتياطي عندما يستخدم سعر الفائدة قصير الأجل لا يقصد التأثير في الضغوط التضخمية فقط بل لتحفيز الناتج - حسب معادلة تايلور -) ماعدا المدة من منتصف عام 2002 لغاية 2005 فإن الاحتياطي الفيدرالي اتبع سياسة توسعية

(17). أنظر حول هذه البيانات المصادر الآتية :

-Donald D. Hester, The Evolution of Monetary Policy and Banking in the US , Springer-Verlag Berlin

Heidelberg , Germany ,2008 , PP. 82-92 .

-INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) , ECONOMY OUTCOME , 2011 .

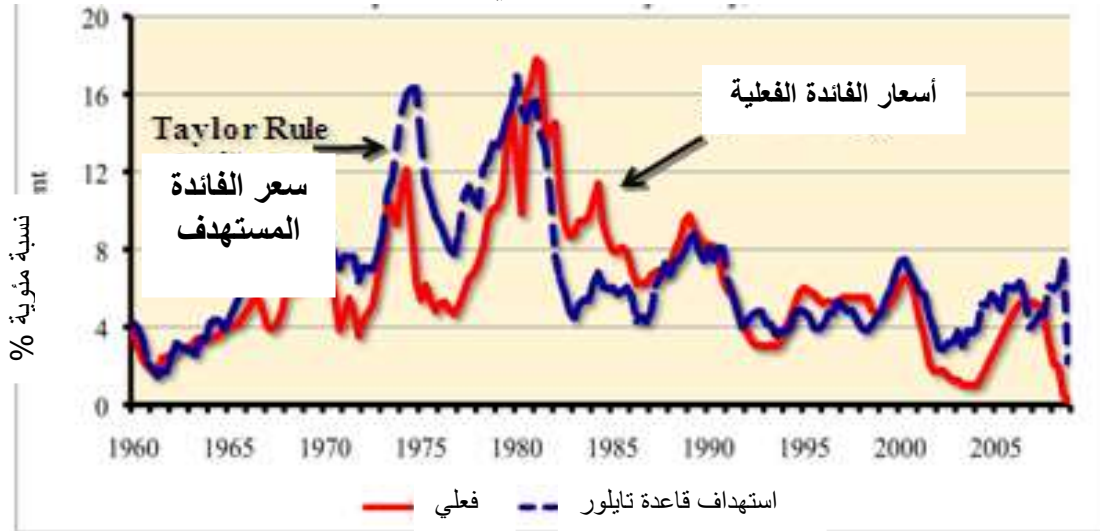
متمثلة بتخفيض سعر الفائدة عن المستوى المستهدف له ، ولكن بعدها كانت السياسة انكماشية لحدوث ارتفاعات في أسعار العقارات والتي تسببت بأزمة 2008 وبعد منتصف هذا العام رجع الاحتياطي الفيدرالي إلى سياسة نقدية توسعية لمعالجة الكساد الذي نتج عن الأزمة المذكورة . (18)

من هذا يتضح أن التحول من السياسة التحكمية إلى سياسة القواعد في إتخاذ إجراءات السياسة النقدية قد كان له أثر إيجابي في تحقيق معدلات استقرار اقتصادي جيدة وتختلف عن المرحلة التي سادت فيها معالم السياسة المتناوبة .

بكلمات أخرى فأن التطور الذي لحق بدائل السياسة النقدية بشكل عام هو الانتقال من التحكمية (المضادة للدورات) إلى سياسة القواعد والتي تضمنت الانتقال من قاعدة عرض النقد (الاستهداف النقدي) إلى تطبيق قاعدة تايلور .

شكل (2)

قاعدة تايلور (Taylor) والسياسة النقدية في US للمدة (1960-2009)



- Gwartney & others , Modern Macroeconomics and Monetary Policy , 13th ed , Cengage Learning , New York , 2010 , p.137 .

(18) Gwartney & others , Modern Macroeconomics and Monetary Policy , 13th ed , Cengage Learning , New York , 2010 , p.137 .

ثانياً، بدائل السياسة النقدية في المملكة المتحدة.

1- السياسة النقدية التحكيمية قبل عام 1974

في السنوات الـ 20 بعد الحرب العالمية الثانية ، كانت السياسة الحكومية تأخذ بالحسبان وجود التبادل بين التضخم والناتج وهدف سياستها يكمن في اختيار نقطة على منحني فيليبس تلك النقطة يجب ان تكون مثالية لتحقيق أهداف الحكومة المتمثلة بتحقيق معدلات بطالة منخفضة تقترب من المعدل الطبيعي ، لكن الأيمان بوجود العلاقة التبادلية بين التضخم والناتج في الأمد البعيد أصبح مشكوكاً به في عقد الستينيات والسبعينيات (أي إن منحني فيليبس عمودي). (19)

بكلمات أخرى ، في السنوات اللاحقة للحرب العالمية الثانية كانت السياسة النقدية تُعطى دوراً هامشياً في السيطرة على الطلب الكلي التي تمثل تطبيقاً عملياً لأفكار كينز، فكانت استراتيجية السياسة النقدية المتبعة هي سياسة النقد الرخيص **Cheap Money** والتي كان حينها كينز مستشاراً لوزير المالية؛ بالمقابل فإن السياسة المالية هي الاداة الأساسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي أي اتباع معدل سعر فائدة منخفض لتشجيع الاستثمار والتحكم بالائتمان يستخدم لتقييد اقتراض المستهلكين. (20)

ففي عام 1959 كانت وصايا لجنة رادكليف **CommitteeRadcliffe** ذات تأثير كبير في قرارات صناع سياسة والتي دعمت الرأي الذي يقول بعدم فاعلية السياسة النقدية ؛ ويرى الاقتصادي **Laidler** أن آراء تلك اللجنة هي مطابقة للفكر الكينزي البريطاني ما بعد الحرب والذي ينص على ان التضخم بشكل رئيس يكون مدفوعاً بسبب ارتفاع الكلفة وان السياسة النقدية مهمة بشكل رئيس للدخل والتوظيف ولكن ليس لمستوى الأسعار .

وتجدر الإشارة إلى أنه في بدايات عقد الستينيات كان دور السياسة النقدية معبراً عنها بكتابات **Alec Cairncross** وهو مستشار السياسة الاقتصادية وقبل ذلك كان عضو في لجنة رادكليف **CommitteeRadcliffe** (21) ، لذلك فوجهة النظر السائدة حينذاك هي مطابقة لرأي تلك اللجنة والتي تنص على ان السياسة النقدية لوحدها هي ذات فائدة محدودة في التحكم بمعدلات التضخم ، واستمر هذا الرأي لغاية نهاية الستينيات والذي تواصل فيه عَدَ السياسة النقدية ذات تأثير محدود في

(19) Mervyn King , Monetary Policy in the UK, Fiscal Studies , vol. 15, No. 3, England , (1994), p.112.

(20) Edward Nelson , Milton Friedman and U.K. Economic Policy: 1938–1979 , Federal Reserve Bank of St. Louis , Working Paper Series, April 2009 , p.18 .

(21) للمزيد حول تقارير هذه اللجنة انظر :

- Bank of England , Bank History .

www.bankofengland.co.uk

ادارة الطلب وليست سلاحاً ذا فاعلية كبيرة يمكن استخدامه ضد التضخم ؛ أي يمكن القول إنه من عام 1961 والمدة اللاحقة عُدَّت سياسة الدخول الاداة الأكثر ملاءمة ضد التضخم في انكلترا .⁽²²⁾ إن تهميش دور السياسة النقدية في الستينيات والذي يعني بأنها سياسة تابعة ومكيفة للسياسة الحكومية قد عززتها كتابات مستشاري وزارة الخزانة والذي كان من اشهرهم الاقتصادي الكينزي Kaldor الذي عَدَّ العلاقة بين النقود والناتج المحلي الإجمالي الاسمي في الواقع تكون من الناتج المحلي الإجمالي تجاه النقود أي GDP هو المسبب ، وإن تغيير كمية النقود من قبل صنَّاع السياسة ستقابل بالتأكيد وبشكل كامل بواسطة تحركات سرعة تداولها ؛ ونتيجة لتلك الآراء والدراسات قلل صنَّاع السياسة والمستشارون في المملكة المتحدة من قدرة أسعار الفائدة في التأثير على الطلب الكلي .⁽²³⁾

2- سياسة القواعد كمنهج للسياسة النقدية في المملكة المتحدة بعد عام 1974

في مطلع عقد السبعينيات وبالتحديد في عام 1974 ونتيجة التسارع في معدلات التضخم وفشل وتراجع نتائج سياسة الدخول في التأثير في معدلات التضخم ؛ أدى ذلك إلى تزايد الوعي بأهمية التحكم والرقابة النقدية في إدارة الطلب الكلي ؛ لذلك ولأول مرة اتبع الاستهداف النقدي من قبل المستشار Denis Healey في عام 1977 ، بعد ذلك في عام 1979 أصبح أمراً أساسياً لاستراتيجية الاقتصاد الكلي مع حكومة تاتشر Thatcher وكان هذا نتيجة التحول إلى آلية السوق التي توصي بالأدوات غير المباشرة في ادارة النقد ، لذلك عند هذه النقطة الزمنية بدت استراتيجية جديدة للسياسة النقدية وبَدَأَ التحول بشكل تدريجي نحو سياسة القواعد .⁽²⁴⁾

يمكن القول بأنه خلال هذه المدة كان البحث مستمراً عن مؤشر اسمي يستخدم كمرساة لمستوى الأسعار ولتوفير المصدقية للالتزام الحكومة بالمحافظة على معدلات تضخم منخفضة ، لذلك تم اتباع استراتيجية الاستهداف النقدي ، التي استخدمت في 1970 في البداية مع النقد الواسع ومن ثم النقد الضيق ، ومن ثم انتقل الاستهداف إلى سعر الصرف ولكن بشكل غير رسمي ومن ثم اصبحت المملكة المتحدة ضمن عضوية ERM (European Union's exchange rate mechanism) وعندها أصبح استهداف سعر الصرف واضحاً وصريحاً

(22) Edward Nelson & Kalin Nikolov Monetary policy and stagflation in the UK, Bank of England, 2002, P.27.

(23) Ibid , p.28 .

(24) Charles Bean , Inflation Targeting The UK Experience , Monetary Policy Committee , Bank of England , October 2003 , p.3 .

، وبعد حدوث أزمات مختلفة في منطقة اليورو انتقلت السياسة النقدية إلى استهداف التضخم (وهذا سيبين في النقطة القادمة). (25)

إن أول مجموعة نقدية استهدفت هي عرض النقد بالمعنى الأوسع M3، ولتخفيض التضخم كان معدل الاستهداف هو -7% لعام و -10% لعام 1981 ولكن النمو الفعلي للنقد الأوسع M3 كان يجتاز معدل الاستهداف فكانت 18.4% و 16.3% على التوالي، لكن المؤشرات الأخرى على عكس الحال المذكور لم تظهر التهاون النقدي فلقد كان نمو النقد بمعناه الضيق قد انخفض من 12.1% عام إلى ما نسبته 2.6% عام 1981 ؛ وكذلك انعكست شدة (تقييدية) السياسة النقدية (الناجمة عن الاستهداف النقدي متمثلاً بانخفاض النقد بمفهومه الضيق) في التطورات الاقتصادية الأخرى مثل ارتفاع قيمة الاسترليني بنحو 25% بينما انحدر معدل نمو الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة) للسنتين 1980 و 1981 إلى ما نسبته (-2.034) و (-1.216) على التوالي ؛ والذي قاد فيما بعد إلى هبوط حاد بمعدل التضخم من (16.85) عام 1980 إلى ما نسبته (8.511) عام وفي النصف الثاني من عام 1980 تم التحول إلى استخدام معدل سعر الصرف كمرةسة (مثبت) اسمية مناسبة ؛ لذلك عمل وزير المالية حينذاك Nigel Lawson على متابعة سعر الصرف بشكل غير رسمي وعمل على تثبيته بالمارك الألماني. (26)

ان استخدام سعر الصرف كمثبت اسمي قد تحقق بدخول انكلترا إلى اتفاقية ERM (European Union's exchange rate mechanism) في عام 1990 عند معدل صرف 2.95 مارك الماني/استرليني ، ولو ان هذا المعدل كان في وقتها مرتفعاً قليلاً ولكن هذا كان يناسب الحكومة والتي سمحت لأسعار الفائدة بالانخفاض بما نسبته (14.0) عام 1989 إلى ما نسبته (13.9) عام 1990، ولكن كانت هناك مخاطر في هذه الاستراتيجية والتي دفعت الاقتصاد لاحقاً إلى التباطؤ بحدة فقد انخفض معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي (بالأسعار الثابتة) في عام 1991 إلى ما نسبته (-1.392) والذي تزامن في ذات الوقت مع ضغوط ارتفاع أسعار الفائدة في أوروبا المتولدة كنتيجة لإعادة توحيد ألمانيا. ثم ان عدم الاتساق بين مضامين السياسة الحكومية ازداد بشكل واضح فمن جهة ان

(25) Mervyn King, Monetary Policy in the UK, op.cit , p.115 .

(26) Charles Bean , op.cit , p.4 .

اتباع السياسة التقييدية للمحافظة على سعر صرف ثابت ومن جهة أخرى الرغبة في مواجهة تباطؤ الاقتصاد عن طريق خفض أسعار الفائدة هذا التناقض أدى إلى عدم الوثوق بالسياسات الحكومية أي انخفاض درجة المصادقية بالحكومة ، مما أدى إلى تولد حركات مضاربة على الاسترليني مما دفع الحكومة إلى الخروج عن اتفاقية (ERM) European Union's exchange rate mechanism) في 16 من أيلول 1992 .⁽²⁷⁾

وكنتيجة للتحويل لسياسة القواعد في نهاية عقد السبعينيات وما ترتب عليه من تغير في علاقة عرض النقد (بشكل خاص النقد الأساس) وحالة الموازنة الحكومية يمكن متابعة الشكل (3) الذي يوضح نسبة حال الموازنة (عجز أو الفائض) إلى الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (BUDGET/GDP) ومعدل نمو الأساس النقدي M0 في المملكة المتحدة للمدة (1999-1948) ، ومن متابعة الشكل البياني يتضح أن نمو الأساس النقدي M0 كان له ارتباط كبير مع نسبة (الموازنة/الناتج) للمدة 1979-1948 ، ولكن هذا الارتباط انخفض للمدة 1999-1980 (كما واضح من مسار المنحنيات في الشكل المذكور) ، وهذا الترابط بين هذين المتغيرين يدعم وجهة نظر فريدمان الذي يرى انه في العقود المبكرة بعد الحرب عجز الموازنة الحكومية كان يمول بالنقد الجديد .⁽²⁸⁾

شكل (3)

نسبة (الموازنة/GDP) ومعدل نمو الأساس النقدي في UK للمدة (1999-1948)

(27) Charles Bean , op.cit , p.4 .

(28) Edward Nelson , Milton Friedman and U.K. Economic Policy: 1938-1979 , op.cit , p.35 .

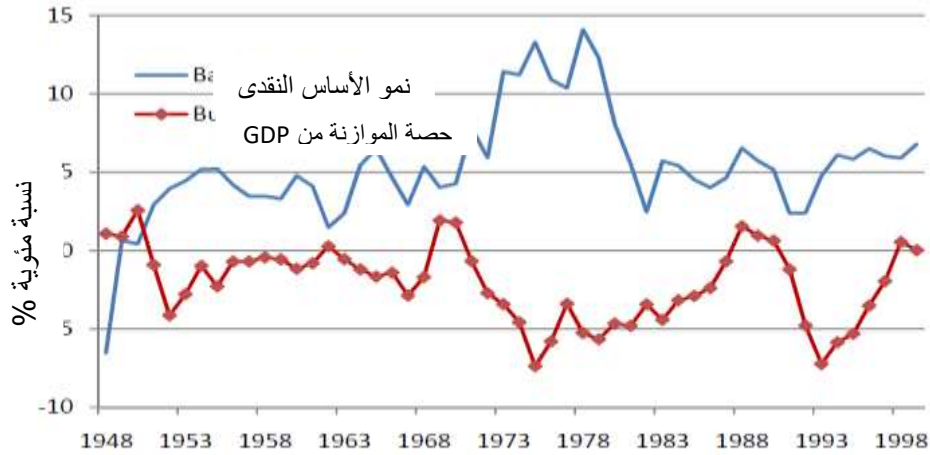


Figure 3. U.K. budget-balance share of GDP vs. monetary base growth, annual data, 1948–1999

المصدر :

- Edward Nelson , Milton Friedman and U.K. Economic Policy: 1938–1979 , Federal Reserve Bank of St. Louis , Working Paper Series, April 2009 , p.35 .

وبالرجوع إلى الشكل (3) يتضح أن الحكومة البريطانية كانت تتبع استراتيجية النقد الرخيص (أي سياسة النقد السهل الدائم Permanent Easy Money) والذي يكون غايته تمويل نفقات الحكومة فضلاً عن الأيمان بالتبادل بين التضخم والعمالة وهذا التغير بالأفكار كان متبوعاً بتغير أدوار السياسات الاقتصادية وبالتالي استراتيجياتها ، والانتقال في استراتيجية السياسة كان بشكل واضح وصريح مع حكومة تاتشر (Thatcher) متمثلاً بالانتقال إلى استراتيجية القواعد (Rules) وذلك بانتهاء الاستهداف النقدي عام 1979 ، وهي مرحلة الانتقال إلى انقطاع الصلة القوية بين الموازنة الحكومية كنسبة من GDP وعرض النقد مقاس بالأساس النقدي M0 (وهذا واضح في الشكل (3)).⁽²⁹⁾

وأخيراً وضمن خيار القواعد تم التحول من الاستهداف النقدي إلى استراتيجية استهداف التضخم ، ان التحول إلى استراتيجية استهداف التضخم يعني ضمناً أن بنك انكلترا المركزي تحول من استخدام قواعد السياسة النقدية التي تتغير ميكانيكا (تلقائياً) استجابة لتغير بعض المتغيرات الأخرى إلى اتباع قواعد السياسة النقدية المستهدفة – استهداف التضخم.⁽³⁰⁾

(29) Luca Benati , THE 'GREAT MODERATION' IN THE UNITED KINGDOM , WORKING PAPER SERIES , European Central Bank , NO 769 / JUNE 2007 , p.18 .

(30) Kalin Nikolov , Monetary policy rules at the bank of England , Bank of England , june 2002 , p.2

إن اختيار استراتيجية استهداف التضخم تتطلب تغير إطار السياسة النقدية من أجل تسهيل عملية التطبيق ، ولقد اختير الرقم القياسي لأسعار التجزئة (RPIX)(Partial Prices Index) ماعدا دفعات الفائدة على الرهون(*) مصحوبة بمدى استهداف (1% - 4%) ، وإن التحول إلى استهداف التضخم كان مصحوباً بتغيرات مؤسساتية مهمة في وقت لاحق في اثناء التطبيق وبالاتجاه الذي يحقق استقرار الاقتصاد الكلي ، فقبل تطبيق استهداف التضخم كانت أسعار الفائدة تدار كاستجابة لحال الاقتصاد مع الأخذ بالاعتبارات السياسية . في أكتوبر/تشرين الأول 1992 تبنت المملكة المتحدة استراتيجية استهداف التضخم (كما هو الحال في نيوزلندا وكندا) ، وفي يونيو/حزيران 1995 كان مدى معدل التضخم المستهدف يقع بين (1% - 4%) ، وفي مايو/مايس عام 1997 أعلن وزير المالية عن منح البنك المركزي الإنكليزي الاستقلال التشغيلي عن الخزانة الحكومية ومنح مسؤولية استجابة السياسة النقدية للتغيرات الاقتصادية إلى لجنة شُكلت في ذات السنة وهي (لجنة السياسة النقدية) (Monetary Polic Committee (MPC))(**) وأعلن في يونيو/حزيران من السنة ذاتها عن معدل استهداف تضخم مقداره 2.5% ، وخفض هذا المعدل المستهدف إلى 2% في ديسمبر/كانون الأول 2003 .⁽³¹⁾

وخلال هذه الترتيبات الجديدة أصبح هدف السياسة النقدية الرئيس هو استقرار الأسعار (استهداف التضخم) ولكن هذا لا يعني تجاهل الأهداف الأخرى لأن الاستقرار شرط مسبق كما يشير نص تقرير وزير المالية حول إطار السياسة النقدية الجديد فيجب التأثير فيها بشكل غير مباشر أي على النمو الاقتصادي والبطالة من خلال دعم السياسة الحكومية ، ويأتي السبب بأن يكون استقرار الأسعار الهدف الرئيس لبنك انكلترا لأن استقرار السعر يحقق الاستقرار الاقتصادي ويزود الاقتصاد بالشروط الصحيحة التي تؤدي إلى النمو المستدام في الناتج والاستخدام .⁽³²⁾

ولتحقيق استهداف التضخم يستخدم البنك سعر الفائدة قصير الأجل (قاعدة تايلور) كهدف تشغيلي ، فعندما يغير البنك معدل الفائدة الاسمي فهو يحاول التأثير في مستوى الأنفاق في الاقتصاد ؛ لأن التغيرات في سعر الفائدة تنعكس بشكل غير مباشر على الطلب الكلي ، فلو فرضنا

(*) الرهون يقصد بها القروض التي تعطى من أجل شراء عقار معين أو أي ملكية حقيقية وفي الوقت نفسه يأخذ المصرف هذا الاصل الحقيقي المشتري كرهن لضمان قيمة القرض ، ويستثنى للمحافظة على استقرارها لدورها الكبير بحدوث الازمات المالية.

(**) هذه اللجنة كانت هي أساس استراتيجية السياسة النقدية فكان لها جدول اجتماع منتظم (كل يوم جمعة وعصر الاربعاء وصباح الخميس) فضلاً عن الاجتماعات الفصلية من أجل التوقعات المستقبلية واللجنة تحضر باجتماعات بنك انكلترا المركزي العامة وغيرها أيضاً .

(31) Alvaro Angeriz and Philip Arestis , MONETARY POLICY IN THE UK, Cambridge Centre for Economic and Public Policy , University of Cambridge , p.4

(32) Gordon Brown , chancellor of the exchequer , THE NEW MONETARY POLICY FRAMEWORK , May 1997 , p.2 .

أن كمية الأنفاق تنمو بسرعة أكبر من نمو الناتج فالنتيجة تكون زيادة التضخم لذلك فإن تغير أسعار الفائدة تستخدم للسيطرة على التضخم ، لذلك وبما ان البنك المركزي هو الذي يجهز الاقتصاد بالنقد عن طريق تلبية طلبات المؤسسات المالية لعرض النقد فيعمل على رفع أو تخفيض سعر الفائدة على التمويل اليومي لهذه الاموال وبالتالي تنتشر هذه التغيرات على مستوى الاقتصاد المحلي ويؤثر بالأنفاق حسب الهدف من التغيير .⁽³³⁾

وتجدر الإشارة إلى ان بنك انكلترا المركزي يعتمد على مزيج من القواعد فهو في ذات الوقت يعمل على قاعدة McCallum ، فيعمل البنك على تحليل التغيرات الحالية في معدل التضخم ونمو الناتج المحلي الإجمالي فضلاً عن اتجاهات سرعة تداول النقد الأساس ، فهذا يوفر نقطة جيدة اضافية ومكملة لقاعدة سعر الفائدة والذي يوضح تغيرات نمو الأساس النقدي M0 لعناصر قاعدة ماكلوم McCallum .⁽³⁴⁾

الاستنتاجات

- 1- ان التحول من السياسة النقدية التحكمية إلى سياسة القواعد في عينات البحث انعكس بشكل واضح على المؤشرات الأستقرارية للاقتصاد .

(33) Alexander Mihailov , Operational Independence, Inflation Targeting and UK Monetary Policy , University of Essex , January 2006 , p.7-8 .

(34) Kalin Nikolov , op.cit , p.9-10 .

- 2- ان التغير في فلسفة الدولة الاقتصادية في البلدان المتقدمة عموماً وفي عينات البحث (امريكا وبريطانيا) خصوصاً تمثل بالانتقال من الأيمان بوجود التبادل بين التضخم والبطالة (الفكر الكينزي) إلى الأيمان بضرورة وجود استقرار نقدي (الفكر النقودي) .
- 3- تضمن التطور الذي لحق بدائل السياسة النقدية بشكل عام انتقال واضح من السياسة النقدية التحكمية إلى سياسة القواعد في إتخاذ اجراءات السياسة النقدية ، حدث التحول بالنسبة للولايات المتحدة بعد عام 1977 ، أما بالنسبة للمملكة المتحدة بعد عام 1974 .
- 4- تراوحت التحولات ضمن خيار السياسة النقدية التحكمية بين شكلين رئيسيين هما السياسة النقدية المضادة للدورات والشكل الآخر سياسة النقد الرخيص مدفوعاً بالأهداف التمويلية للحكومة .
- 5- ان تفضيل بديل على آخر ضمن السياسة النقدية عكس التحول النظري من كون النقود متغيراً خارجياً إلى كونه متغيراً داخلياً .
- 6- تضمن تطبيق سياسة القواعد تطوراً واضحاً عكس التطور النظري بهذا المجال متمثلاً بالتحول من أسلوب الاستهداف النقدي الذي يعتمد على استخدام عرض النقد كأداة رئيسية إلى أسلوب استهداف التضخم المتمثل بالتطور الذي تمثل بظهور قاعدة تايلور واستخدام سعر الفائدة قصير الأجل كأداة رئيسية .
- 7- ان التطور الذي لحق السياسة النقدية في البلدان المتقدمة متمثلاً بانتهاج سياسة القواعد كأساس لإتخاذ إجراءاتها انعكس وبشكل واضح على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تحقيق الاستقرار النقدي .

المصادر

- 1- وداد يونس ، النظرية النقدية ، دار الكتب للطباعة والنشر ، الموصل ، 2001 .

- 2- Alexander Mihailov , Operational Independence, Inflation Targeting and UK Monetary Policy , University of Essex , January 2006 .
- 3- Alvaro Angeriz and Philip Arestis , MONETARY POLICY IN THE UK, Cambridge Centre for Economic and Public Policy , University of Cambridge .
- 4- Bank of England , Bank History .
www.bankofengland.co.uk
- 5- Ben S.Bernanke & Michael Woodford ,The Inflation-Targeting Debate , National Bureau of Economic Research, Studies in Business Cycles , Volume 32 , The University of Chicago Press, Chicago and London , 2005 .
- 6- Carl E. Walsh, Federal Reserve Independence and the Accord of 1951, *FRBSF Weekly Letter* , NO.93-21 , May 28 , 1993 .
- 7- CATO Institute , CATO HANDBOOK FOR CONGRES , Washington , D.C., 2000 .
- 8- Charles Bean , Inflation Targeting The UK Experience , Monetary Policy Committee , Bank of England ,October 2003 .
- 9- Donald D. Hester, The Evolution of Monetary Policy and Banking in the US , Springer-Verlag Berlin Heidelberg , Germany ,2008 .
- 10- Dudley G. Lockett , Money and Banking , 3rd ed , McGraw-Hill Book Company ,New York , 1976 .
- 11- Edward Nelson , Milton Friedman and U.K. Economic Policy: 1938–1979 , Federal Reserve Bank of St. Louis , Working Paper Series, April 2009 .
- 12- Edward Nelson , Milton Friedman and U.S. Monetary History: 1961-2006, Working Paper , FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS , January 2007 .
- 13- Edward Nelson& Kalin Nikolov Monetary policy and stagflation in the UK, Bank of England, 2002 .
- 14- Gordon Brown , chancellor of the exchequer , THE NEW MONETARY POLICY FRAMEWORK , May 1997 .
- 15- Gwartney & others , Modern Macroeconomics and Monetary Policy , 13th ed , Cengage Learning , New York , 2010 .
- 16- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) , ECONOMY OUTCOME , 2011 .
- 17- John B. Taylor , John C. Williams , Simple and Robust Rules of Monetary Policy , Federal Reserve Bank of San Francisco , Working Paper Series , April 2010 .

- 18- Kalin Nikolov , Monetary policy rules at the bank of England , Bank of England , june 2002 .
- 19- Luca Benati , THE ‘GREAT MODERATION’ IN THE UNITED KINGDOM , WORKING PAPER SERIES , European Central Bank , NO 769 / JUNE 2007 .
- 20- Mervyn King , Monetary Policy in the UK , Fiscal Studies , vol. 15, No. 3, England ,(1994) .
- 21- Michael D. Bordo , & Anna J. Schwartz , The Important of Stable Money : Theory and Evidence , Cato Journal , Vol.3 , No.1 , (Spring 1983) .
- 22- Peter Howells & Kelth Bain , The Economics of Money , Banking and Finance , Third Edition , Prentice Hall , Harlow , 2005 .
- 23- Peter Howitt , Learning about Monetary Theory and Policy , McGill Queen’s University Press , 2001 .
- 24- Robert G. King & Alexander L. Wolman , Monetary Discretion, Pricing Complementarity and Dynamic Multiple Equilibrium , Board of Governors of the Federal Reserve System , Number 802 , April 2004 .
- 25- Robert J. Gordon , Macroeconomics , 11th Ed , Addison Wesley , Boston , 2009 .
- 26- Robert J. Gordon , Macroeconomics , 6th Edition , HarperCollins College Publishers , USA , 1993 .
- 27- Robert L. Hetzel , Rules Vs Discretionary : Lessons from the Volker-Greenspan Era , Federal Reserve Bank of Richmond , May , 2007 .
- 28- Robert L. Hetzel , U.S. MONETARY POLICY AND MONETARY POLICY AND THE ESCB , Working Paper , Federal Reserve Bank of Richmond , 1998 .