

2021

The Impact of Monetary Policy Instruments on GDP and Inflation in the Kingdom of Bahrain Aligned with 2030 Vision

Rajab Ibrahim Ismail

College of Administrative Sciences, Applied Science University, Kingdom of Bahrain,
Ammar.alsammarraee@asu.edu.bh

Ammar Esam Al-Sammarraee

College of Administrative Sciences, Applied Science University, Kingdom of Bahrain,
Ammar.alsammarraee@asu.edu.bh

Nadya Abdul jabbar ALshareeda

College of Administrative Sciences, Applied Science University, Kingdom of Bahrain,
Ammar.alsammarraee@asu.edu.bh

Mohammed Adel Al Araifi

College of Administrative Sciences, Applied Science University, Kingdom of Bahrain,
Ammar.alsammarraee@asu.edu.bh

Follow this and additional works at: <https://digitalcommons.aaru.edu.jo/isl>

Recommended Citation

Ibrahim Ismail, Rajab; Esam Al-Sammarraee, Ammar; Abdul jabbar ALshareeda, Nadya; and Adel Al Araifi, Mohammed (2021) "The Impact of Monetary Policy Instruments on GDP and Inflation in the Kingdom of Bahrain Aligned with 2030 Vision," *Information Sciences Letters*: Vol. 10 : Iss. 2 , Article 12.

Available at: <https://digitalcommons.aaru.edu.jo/isl/vol10/iss2/12>

This Article is brought to you for free and open access by Arab Journals Platform. It has been accepted for inclusion in Information Sciences Letters by an authorized editor. The journal is hosted on Digital Commons, an Elsevier platform. For more information, please contact rakan@aarj.edu.jo, marah@aarj.edu.jo, u.murad@aarj.edu.jo.

The Impact of Monetary Policy Instruments on GDP and Inflation in the Kingdom of Bahrain Aligned with 2030 Vision

Rajab Ibrahim Ismail, Ammar Esam Al-Sammarræe, Nadya Abdul jabbar ALshareeda and Mohammed Adel Al Araifi*

College of Administrative Sciences, Applied Science University, Kingdom of Bahrain

Received: 19 Mar. 2021, Revised: 20 Apr. 2021; Accepted: 25 Apr. 2021

Published online: 1 May 2021

Abstract: This thesis analyzes the monetary policy tools used by the Central Bank of Bahrain and correlates its impact on GDP and inflation aligned with Bahrain vision 2030. A sample of eight years from 2008 to 2016 is used to produce the results. The statistical analysis analyzes the Variances between the indicators of the independent variable and the Variances of the Dependent Variable to reach results.

The search for monetary policy is concerned with money supply with its three concepts, interest rates and the role it plays in controlling inflation, and the exchange rate policy in the balance of trade and GDP.

The research will explain the gross domestic product, its inputs and causes of variation, and explains inflation, and its causes and consequences.

The study found that at 95% significance believed that monetary policy tools do affect GDP and not inflation.

The researcher recommends a number of recommendations, the most important of which is the need for a study that gives the central bank more flexibility and independence to formulate policies that suit its objectives.

Keywords: monetary policy instruments, inflation, aligned with 2030 vision.

* Corresponding author E-mail: Ammar.alsammarræe@asu.edu.bh

أدوات السياسة النقدية وأثرها على الناتج المحلي ومعدلات التضخم في ضوء الرؤية الاستراتيجية لمملكة البحرين 2030 - دراسة حالة

د. رجب إبراهيم اسماعيل

د. عمار عصام السامرائي

د. نادية عبد الجبار الشريدة

الباحث. محمد عادل العريفي

كلية العلوم الإدارية، جامعة العلوم التطبيقية، مملكة البحرين.

الملخص: يقوم هذا البحث على تحليل أدوات السياسة النقدية المستخدمة من بنك البحرين المركزي وربط أثرها بالناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم في ضوء رؤية 2030، ويستخدم البحث عينة ثمان سنوات من 2008 إلى 2016 لإستخراج النتائج، البحث تحليلي إحصائي يقوم بقياس التغيرات بين مؤشرات المتغير المستقل ومؤشرات المتغير التابع للتوصل للنتائج.

يتناول البحث السياسة النقدية من عرض النقود بمفاهيمها الثلاثة، وأسعار الفائدة والدور التي تلعبها في التحكم في التضخم، وسياسة سعر الصرف بميزان التجارة والناتج المحلي الإجمالي، ويتناول البحث في شرح الناتج المحلي الإجمالي ومدخلاته وأسباب تغيره ويتحدث عن التضخم وأسبابه ونتائجه. وتوصلت الدراسة إلى نتائج أنها بمعنوية 95% من أن أدوات السياسة النقدية تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي ولا تؤثر في التضخم. ويوصي الباحثين بعدة توصيات أهمها ضرورة منح البنك المركزي مرونة واستقلالية أكثر لصياغة سياسات تتناسب مع أهدافه. **الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، النمو الإقتصادي، التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة، عرض النقود.

المبحث الاول : منهجية البحث

1-1 المقدمة

إن السياسة النقدية تمثل موقع الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية منذ زمن ليس بالقريب، حيث إن الاقتصاديون القدامى اعتبروها محوراً رئيساً في السياسة الاقتصادية، وكانت أداة رئيسية تسهم في تمكين الدولة من إدارة نشاطها الاقتصادي؛ لذا فقد نجد بأن السياسة النقدية حققت الدور البارز في النهضة الاقتصادية لكثير من الدول المتقدمة، وهذا الأمر الذي جعلها متصدرة في سياسات الاقتصاد لعدة عقود.

و بالتالي، فقد برزت السياسة النقدية بعد تلاشي استعمالها، وكانت العودة منذ منتصف السبعينيات من القرن العشرين لتتبنى السياسة الاقتصادية الكلية، ومنذ ذلك القرن حتى يومنا هذا لا تزال السياسة النقدية تمثل محوراً رئيساً في السياسة الاقتصادية الكلية، رغم بروز وجهات النظر التي تطالب بضرورة المزج ما بين السياستين (النقدية والمالية)، من أجل تقليل الآثار السلبية الناتجة عن المبالغة في تطبيق سياسة النقد، وتحقيق القدر الأعلى من فاعليتها في التأثير على اتجاه النشاط الاقتصادي ووضعه، إذ إن اعتماد البنك والصندوق الدولي بدرجة كبيرة على سياسة النقد، عند تصميمه للبرامج المعدة في إصلاح الاقتصاد والمال والنقد كبرامج التكيف الهيكلي، مما جعل من معظم الدول النامية محوراً في السياسة الاقتصادية الكلية، لا سيما في معالجة مشكلة التضخم وعدم الاستقرار الاقتصادي. وعليه فإن السياسة النقدية قد احتلت المكانة الهامة بين السياسات الاقتصادية الكلية لنظام الاقتصاد الحر، وهذا هو الأمر الذي تسعى له العديد من الدول، لا سيما الدول في الكتلة الشرقية سابقاً، كما أن العديد من الدول النامية لا تزال حديثة على عمليات إدارة الاقتصاد بالاعتماد على سياسة النقد، فإن حاجتها لذلك تستدعي دراسة السياسة النقدية وفهم أهميتها الكبيرة، وإخضاع التنفيذ فيها للتقويم المستمر،

والتحبيص المتواصل، لكي يتسنى للمختصين في تكيفها وتسييرها مع ظروف الاقتصاد والمجتمع السائدة في الدولة.

1-2- المشكلة البحثية:

بالنظر للتصاعد المستمر في معدل التضخم في مملكة البحرين بسبب الظروف الاقتصادية والأزمات العالمية وإنخفاض أسعار النفط كان لابد من دراسة معدلات التضخم والنمو الإقتصادي والنتاج المحلي ودور السياسة النقدية في مملكة البحرين وأثرها على هذه المتغيرات. إذ تكمن المشكلة في التعرف على مدى كفاءة أدوات السياسة النقدية المتبعة من قبل بنك البحرين المركزي وأثرها على معدلات التضخم والنتاج المحلي.

1-3- التساؤلات البحثية:

بناءً على ما تم استعراضه آنفاً، تتكوّن لدينا التساؤلات البحثية التي يمكننا صياغتها في السؤال الرئيس التالي:

ما أثر السياسة النقدية في مملكة البحرين على الناتج المحلي الإجمالي و معدلات التضخم؟

و انطلاقاً من هذا التساؤل، لا بد من تفرغ هذه الإشكالية إلى تساؤلات فرعية يمكن من خلالها الإجابة عن الإشكالية و هي :

ما مفهوم السياسة النقدية، أدواتها، أهدافها، نظرياتها؟

ما مفهوم النمو الاقتصادي و عوامله و طريقة قياسه و نظرياته المختلفة؟

ما مفهوم التضخم، آثاره، الأسباب المؤدية إليه؟

ما أدوات السياسة النقدية في مملكة البحرين؟

1-4- الأهمية البحثية:

نظراً للتطورات المختلفة التي شهدتها مملكة البحرين منذ استقلالها، و مختلف الإصلاحات التي قامت بها من أجل التحكم و التغيير في معدلات التضخم و ضمان نمو الإقتصاد، فإن أهمية هذا البحث من أهمية الموضوع والتي تكمن الأهمية فيما يلي:

تحليل و دراسة السياسة النقدية؛ لاعتبارها عاملاً رئيساً في تحقيق الأستقرار للأسعار.

تحليل و دراسة النمو الإقتصادي مع الأخذ بعين الاعتبار أهم مقوماته و طرق تحقيقه.

تحليل و دراسة سياسة استهداف التضخم؛ من أجل معرفة و بيان مدى تحقيقها للاستقرار في الإقتصاد على المدى الطويل.

1-5- الأهداف البحثية:

ويكمن الهدف من هذا البحث في إبراز دور سياسة النقد في التأثير على الكتلة النقدية و معدلات الفائدة من أجل تحليل فاعلية السياسة النقدية التي يتم تطبيقها في مملكة البحرين لمواجهة معدلات التضخم و النمو الاقتصادي، كما أنها تهدف لدراسة معدلات التضخم و النمو الاقتصادي، و محاولة البحث عن أدوات ونظريات.

1-6- الحدود البحثية:

الحدود الزمانية من 2008 إلى 2016.

الحدود المكانية مملكة البحرين- بنك البحرين المركزي

الحدود الموضوعية أدوات السياسة النقدية وأثرها على الناتج المحلي الاجمالي ومعدلات التضخم

1-7- القيمة المضافة من البحث:

البحث هو الأول نوعياً في قياس أثر السياسات النقدية لبنك البحرين المركزي في مملكة البحرين على كلا المتغيرين الناتج المحلي الإجمالي و التضخم مما سيضيفي بنتائج تساهم في توعية الباحثين و المحليين الإقتصاديين بالنظر في إتخاذ القرارات المتعلقة بالسياسات النقدية و الإقتصادية.

1-8- المصطلحات البحثية:

السياسة النقدية , التضخم , الناتج المحلي الإجمالي , سعر الصرف , سعر الفائدة , عرض النقود.

1-9- الفرضيات البحثية:

الفرضية (1): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لأدوات السياسة النقدية والناتج المحلي الإجمالي.

الفرضية (2): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لأدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.

الفرضية (3): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لسياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي والناتج المحلي الإجمالي.

الفرضية (4): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لسياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي ومعدل التضخم.

الفرضية (5): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لسياسة عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي.

الفرضية (6): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لسياسة عرض النقود ومعدل التضخم.

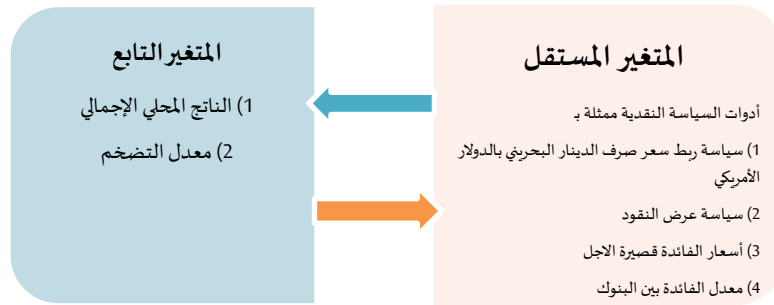
الفرضية (7): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لأسعار الفائدة قصيرة الأجل والناتج المحلي الإجمالي.

الفرضية (8): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لأسعار الفائدة قصيرة الأجل ومعدل التضخم.

الفرضية (9): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لمعدل الفائدة بين البنوك والناتج المحلي الإجمالي.

الفرضية (10): لا يوجد أثر عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha \leq 0.05$) لمعدل الفائدة بين البنوك ومعدل التضخم.

1-10- المتغيرات البحثية:



1-11- أسلوب المعالجة الإحصائية:

تم اختبار معنوية تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع باستخدام تحليل الانحدار الخطي تم إجراء تحليل الانحدار الخطي بطريقة التقدير المتزامن (Enter) بهدف اختبار الأثر المباشر لكل متغير من المتغيرات الفرعية المستقلة على المتغير التابع وذلك من خلال:

1- حساب نسبة مساهمة المتغيرات الفرعية المستقلة مجتمعة في تفسير الاختلاف في المتغير التابع وذلك باستخدام معامل التحديد (R²).

2- اختبار مدى ارتباط المتغيرات الفرعية المستقلة مجتمعة بالمتغير التابع وذلك باستخدام معامل الارتباط المتعدد.

3- اختبار معنوية تأثير كل متغير من المتغيرات الفرعية المستقلة على المتغير التابع وذلك باستخدام اختبار (T-test).

4- اختبار جودة نموذج علاقة الانحدار باستخدام اختبار (F).

12-1 مجتمع البحث:

يستخدم الباحثين مجموعة من البيانات والإحصائيات لمملكة البحرين من سنة 2008 إلى 2016 تتمثل في:

1- سعر الصرف الحقيقي الفعلي الذي يعكس وزن سعر الصرف مقابل سلة من العملات مع الأخذ بعين الاعتبار التضخم في سعر الصرف، ويرى الباحثين أن سعر الصرف الحقيقي الفعلي هو مقياس أفضل للتحليل الإحصائي أولاً لأنه إذا أخذنا سعر الصرف الثابت

0.376 لتحليل الإنحدار، فسيفقد التحليل معنويته.

2- عرض النقود بمفهومه الواسع (م2).

3- معدل الفائدة قصير الأجل الذي يعتبره مصرف البحرين المركزي سعر الفائدة الأساسي.

4- متوسط معدل الفائدة بين البنوك.

5- الناتج المحلي الإجمالي بالدينار.

6- معدل التضخم.

13- أسلوب البحث:

أستخدم الباحثين تحليل الإنحدار الخطي بإستخدام برنامج الـ SPSS لقياس العلاقة بين متغيرات البحث ثم سيستخدم تحليل Anova لقياس جوده التحليل بمستوى ثقة 95%.

14-1 نموذج البحث :

يعتبر الانحدار الخطي من الأساليب الإحصائية التي تستخدم في قياس التأثير بين متغيرين على هيئة علاقة دالة، يسمى أحد المتغيرات (متغير تابع) والآخر (متغير مستقل) وهو المتسبب في تغير المتغير التابع، وشكل العلاقة بين المتغيرات يكون على شكل دالة: $Y = F(X)$ حيث إن Y المتغير التابع، X المتغير المستقل، و F الدالة، وسيكون النموذج على الشكل التالي:

النموذج	مكونات النموذج
$Y1_{i,t}$	$[Model1] \epsilon + \beta_1 X1_{i,t} + \beta_2 X2_{i,t} + \beta_3 X3_{i,t} + \beta_4 X4_{i,t} +$
$Y2_{i,t}$	$[Model2] \epsilon + \beta_1 X1_{i,t} + \beta_2 X2_{i,t} + \beta_3 X3_{i,t} + \beta_4 X4_{i,t} +$

يتم استخدام اختبار (Spearman) واختبار (LM) لاختيار الأسلوب الأفضل من بين الأساليب التالية لتحليل نتائج البيانات من نوع (Panel Data):

إسلوب المربعات الصغرى (Pooled Ordinary Least Square).

إسلوب التأثير الثابت (Fixed Effect).

إسلوب التأثير العشوائي (Random Effect).

14-1 مصطلحات البحث:

السياسة النقدية: إجراءات منصبة لتنظيم عرض النقد وذلك بالانسجام مع أغراض السياسة النقدية.

التضخم: الارتفاع المتواصل والملموس في مستوى الأسعار لدولة ما.

النمو الاقتصادي: الزيادة المسجلة خلال فترة زمنية التي عادة ما تكون خلال سنة أو في فترات زمنية متلاحقة لمتغير اقتصادي توسعي وهو الناتج الحقيقي والصافي.

سعر الصرف: السعر الذي يتم به مبادلة عملة بلد ما بعملة بلد آخر، وسعر الصرف الأجنبي هو قيمة الوحدة من عملة ما مقومة بوحدات من عملة بلد آخر، وتعتمد الكيفية التي يتحدد سعر الصرف على نظام المدفوعات المتبع.

عرض النقود: هي الكمية المطلقة المتداولة من النقود في المجتمع الاقتصادي أو هو الرصيد الكلي لوسائل الدفع المحلية المتوفرة في المجتمع ويقصد بوسائل الدفع: هي تلك النقود في صورها الثلاثة $M1$ و $M2$ و $M3$.

سعر الفائدة: الفائدة التي يتقاضها المصرف المركزي من مصارف تجارية أخرى حين تلجأ لإعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل، أو من خلال الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية للحصول على الموارد النقدية الجديدة والإضافية لتدعيم الاحتياطات النقدية.

المبحث الثاني: السياسة النقدية

1-2: المفهوم

تُعرف السياسة النقدية بأنها من مهام البنوك المركزية، حيث يمكن القول بأنها تمثل كافة الإجراءات و المبادرات المتخذة من قبل السلطات النقدية لإدارة عرض النقود، وكذلك عرض سعر الصرف و الفائدة و التأثير في شروط الائتمان؛ لتحقيق الأهداف الاقتصادية المحددة.

و في مفهومها الضيق، يمكننا الإشارة إلى أن السياسة النقدية تُعرف بأنها "إجراءات منصبّة لتنظيم عرض النقد و ذلك بالانسجام مع الأغراض السياسية النقدية"

كما أنها تُعرف على أنها "تدخلًا مباشرًا معتمدًا من قبل السلطة النقدية؛ و ذلك للتأثير على فعاليات اقتصادية من خلال تغيير عرض النقود، و كذلك توجيه الائتمان و استعمال وسائل رقابية على نشاط البنوك التجارية الائتماني". (مصطفى وحسن، 2000: 39) كما أنها تُعرف بأنها "كافة الأدوات و الإجراءات التي تستند إليها الدولة من خلال سلطاتها النقدية للتحكم في عرض النقد بما يحقق لها الاستقرار النقدي في الاقتصاد (حسين، 2010: 179).

و تُعرف أيضًا بأنها "الإجراءات التي تمكن السلطة النقدية من التأثير على المعروض من الأموال لتحقيق الهدف المتمثل في الاستقرار الثلاثي، و هو استقرار أسعار الفائدة و أسعار الصرف، و كذلك تحقيق الأهداف السياسية الاقتصادية الأخرى Gabriel Gland (et,1996:180)

وبناء على ماتقدم يرى الباحثين بأن السياسة النقدية تمثل الإجراءات الضرورية التي تساعد السلطات النقدية في تمكينها من ضبط عرض النقد و التوسع النقدي؛ حتى يتماشى ذلك مع حاجات المتعاملين الاقتصاديين، و هذه المهمة يمتلكها المصرف المركزي الذي يمارس الرقابة عن النقود بالوسائل والأدوات المختلفة.

2-2: أهداف السياسة النقدية

يجب على المصرف المركزي أن يتبع استراتيجية معينة من أجل تحقيق الأهداف الخاصة به في السياسة النقدية، حيث كانت تستعمل الاستراتيجيات القديمة منها نظرية القرض التجاري، و مبدأ الاحتياطات الحرة و غيرها، ثم بعد ذلك ظهرت لدينا الاستراتيجيات الحديثة في السياسة النقدية والتي تعتمد في ذلك على استخدام المجاميع الاحتياطية.1.(Philippe jaffré, 1996:98).

1-2-2: الأهداف الأولية

و هي تتمثل في الأهداف الأولية لحلقة بداية استراتيجية السياسة النقدية، و تتشكل في متغيرات يسعى المصرف المركزي إلى التحكم فيها بالتأثير على الأهداف الوسيطة؛ و لذلك فإن الأهداف الأولية تعتبر حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية و كذلك الأهداف الوسيطة، حيث تتكوّن تلك الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات، و تتمثل المجموعة الأولى في الاحتياطات النقدية، و المجموعة الثانية تتمثل في ظروف سوق النقد.

أولاً: مجاميع الاحتياطات النقدية

و كي تتمكن الدولة من ممارستها للسياسة النقدية على الوجه الأكمل من خلال تحكّمها في نمو الكتلة النقدية، فإنّها تحتاج إلى تعيين كميات النقود التي يتم تداولها في المحيط الاقتصادي، و يجب كذلك حصر الأشكال المختلفة للكتلة النقدية وفق المؤشرات - و هو ما يسمى بمجاميع نقدية - من أجل الوصول لتعيين المكونات المختلفة للكتلة النقدية في المجاميع المتجانسة و التي تعتمد فيها على مبدأ السيوالة.

مجمع الاحتياط النقدي (M1):

و هذا المجمع يعبر عن الكتلة النقدية بمفهومها الضيق، حيث يستمد مكوناته من قيام النقود بوظيفتها الوسيطة في التبادلات، كما أنه يتمتع بالسيولة المطلقة التي تسهم في تسيير الإمكانية لاستعماله كوسيلة لدفع آنية في الأسواق الخدمية والسلعية من خلال التعاملات اليومية أو التسديدات الكتابية، وهذه الإحتياطيات النقدية تشمل كل من:

أوراق نقدية ونقود معدنية مساعدة: و هي صادرة من طرف المصرف المركزي التي يتم تداولها خارج الجهاز المصرفي، أي أنها تكون في حوزة الأعوان غير الماليين.

الودائع المختلفة تحت الطلب: و هي الودائع التي تكون مفتوحة لدى البنوك التجارية و كذلك الخزينة العامة، بالإضافة إلى المؤسسات البريدية؛ من أجل أن تعم الفائدة للأعوان غير الماليين.

مجمع الاحتياطي النقدي (M2):

و هذا المجمع يشمل كل من مجمع المتاحات النقدية و الودائع أيضا، و هو المجمع الذي يسمح لنا بإدخال أشباه النقود ضمن المكونات لهذا المجموع و يمزج في ذلك بين رغبة الوحدات الاقتصادية لتحقيق أرباحها و فوائدها، و كذلك الحصول على السيولة النقدية. و هذا المجمع يضم كل من:

مجمع المتاحات النقدية (M1).

أشبه النقود: و تتمثل في ودايع مختلفة منها:
الودائع المخصصة.

سندات الصندوق.

الودائع بالإشعار أو بالإخطار.

الودائع ذات الأجل للاستحقاق المحدد.

مجمع الاحتياطي النقدي (M3):

و يعد هذا المجمع من المجعات النقدية الكبيرة و الأكثر توسعا، حيث أنه يضم الوظائف قصيرة الأجل إلى جانب المجمع النقدي لدى المؤسسات المالية غير المصرفية، حيث تتمثل في مجموعة الودائع التي تتواجد لدى صناديق الاحتياط و التوفير.
ثانياً: ظروف سوق النقد

و هي تعتبر المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التي تسمى بضبط سوق النقد، و هي تحتوي على الاحتياطات الحرة و معدل أرصدة البنك، و كذلك أسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد، و عدم ممارسة البنك المركزي الرقابة القوية عليها.

و بشكل أكثر عمومية فهي تمثل قدرة المقترضين و المواقف السريعة أو البطيئة في معدلات النمو الائتماني و زيادة أو نقصان أسعار الفائدة، و كذلك شروط الإقراض الأخرى، و سعر الفائدة في الأرصدة البنكية الذي يمثل سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة في الفترات القصيرة المتمثلة في يوم أو يومين ما بين البنوك.

2 (عبدالحميد، 2009، ص 24-25)

2-2-2: الأهداف الوسيطة

و هذه الأهداف تمثل متغيرات نقدية في المراقبة من خلال السلطات و التي ترتبط بشكل كبير في الأهداف النهائية كمقدار النمو السنوي في الكتلة النقدية.

و تستعمل السياسة النقدية الأهداف الوسيطة بسبب فوائدها الكبيرة و التي تتمثل في الآتي:
 إمكانية المصارف المركزية في التأثير على تلك المتغيرات، و إمكانية السياسة النقدية في التأثير على تقلباتها.
 تعد بمثابة إعلان عن الاستراتيجية الخاصة بالسياسة النقدية، فحين يعلن المصرف المركزي عن أهدافه الوسيطة فإنه ذلك سيزيد من أمور مختلفة منها:

إعطاء الإطار المرجعي للأعوان الاقتصاديين من أجل توجيه توقعاتهم.

التزام التوجه و التحرك في حال عدم الوصول للأهداف الوسيطة، حيث أنها تمثل الاستقلالية لعمل السياسة النقدية، حيث تشترط بأن يكون الهدف الوسيط عاكساً للهدف النهائي المرغوب، و يجب كذلك أن تكون الأهداف سهلة في الاستيعاب ما بين المتعاملين و واضحة ومحددة.

2-2-3: الأهداف النهائية

حيث تبدأ استراتيجية السياسة النقدية في تحديدها للأدوات النقدية التي تستعملها من أجل التأثير على الأهداف الأولية التي تم اختيارها من قبل السلطات النقدية، و من ثم تؤثر على الأهداف الوسيطة رغبةً في الوصول للأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء سياسة اقتصادية عامة.

و بشكل عام، فإن هنالك اتفاق واسع على أن الأهداف النهائية و الرئيسية للسياسة النقدية تندرج ضمن الأهداف السياسية الاقتصادية المتمثلة في الآتي:

استقرار الأسعار، و الذي يتمثل في انخفاض معدلات التضخم.

العمالة الكاملة، و تتمثل في تحقيق المستويات العالمية من الاستخدام و البطالة المنخفضة.

النمو الاقتصادي القوي، و الذي يتمثل في معدلات النمو الإجمالية للنتائج المحلي.

التوازن في التجارة الخارجية، و هي ما يمثله ميزان المدفوعات.

و تعتبر أهداف السياسة النقدية جزءاً لا يتجزأ من أهداف السياسة الاقتصادية، حيث لا يوجد هنالك إجماع حول الأهداف المحددة، إلا أن الغالب في البلدان العربية هو اهتمامها في تحقيق الاستقرار النقدي و المحافظة على العملة في الخارج من أجل تشجيع النمو و تحقيق التوازن على الصعيدين الداخلي و الخارجي، أما الغالب في البلدان الصناعية المتطورة فهو يركز على استقرار الأسعار و استهداف التضخم (عبد الحميد، 2009: 20-22)

و من خلال ذلك يمكن القول بأن أهداف السياسة النقدية النهائية تتمثل في:

أولاً: استقرار الأسعار

إن الحفاظ على استقرار الأسعار يعد من العوامل المهمة التي تؤثر على النشاطات الاقتصادية و مؤشرات الاقتصاد الرئيسية و التي تنحصر في العمل على محاربة التغيرات المتواصلة و العنيفة في مستويات الأسعار؛ و ذلك لأن التغيرات الكبيرة في مستويات الأسعار تعد من العوامل المؤثرة سلباً على قيمة النقود.

جدول (1)

نسبة التغيير % بين 2016/2015	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	السنة
2.74	127.3	123.9	121.6	118.5	114.7	111.6	112.1	110	مؤشر أسعار المستهلك

المصدر: هيئة المعلومات و الحكومة الإلكترونية.

و بالنظر إلى الجدول أعلاه يتبين لنا ان مستوى الأسعار في ارتفاع كما هو الحال في اغلب الدول النامية و لكن البحرين سجلت اقل

معدل تضخم في الاسعار المحلي مقارنة باخواتها المملكة العربية السعودية و قطر و الكويت و الإمارات العربية المتحدة و الذي كان بمعدل 2.74% في 2016 و هي زيادة طفيفة عن السنة التي تسبقها و كانت بنسبة 1.89% و هذا يعكس فعالية السياسة النقدية في مواجهة الظروف الإقتصادية التي تواجه المملكة و الاقتصاد العالمي ككل.

ثانياً: العمالة الكاملة

و يجمع الاقتصاديون على أن يكون ضمان التوظيف كاملاً، و يكون على مستوى عالٍ من التشغيل و هو ما تهدف إليه السياسة النقدية، حيث أن المراد منه هو حرص السلطات النقدية على تثبيتها للنشاط الاقتصادي عن المستوى العالي من التوظيف للموارد الطبيعية و البشرية.

ثالثاً: النمو الاقتصادي القوي

إن دور السياسة النقدية كبير في تحقيق النمو الاقتصادي الوطني القوي، فهي تساعد على المحافظة على ذلك النمو، مع توافر العوامل الأخرى غير النقدية لتحقيق هذا المعدل العالي في النمو و المحافظة، منها توافر الموارد الطبيعية و القوى العاملة الكفوءة و ظروف أخرى ملائمة للعمل بالتنسيق مع هذه العوامل.

رابعاً: توازن ميزان المدفوعات

و يجسد ذلك الميزان في بلد ما العلاقة النقدية و المالية و التجارية مع بقية العلاقات الأخرى في العالم، حيث يكون ذلك الميزان صالحاً في البلد حين تكون استسلاماته في العالم بالعملة الصعبة أكبر من المدفوعات للخارج و العكس صحيح. و تسعى البلدان المختلفة لجعل هذا الميزان يميل لصالحها للحفاظ على ما تمتلكه من المخزون الذهبي و الاحتياطات من العملة الصعبة.

2-3 : أدوات السياسة النقدية

و تتمثل في عدة أدوات متاحة أمام السلطات النقدية، و يتم استعمالها من أجل تحقيق الأغراض النهائية، و قد تختلف هذه الأدوات من دولة لأخرى بسبب التفاوت الملحوظ في النظم السياسية و الهياكل الاقتصادية، و كذلك الاختلافات في الترتيبات المؤسسية القانونية، و كذلك ما هو ملحوظ في درجة التطور لأسواق النقد و المال وغيرها من الاعتبارات الأخرى. (حداد، 2005: 185)

و بالتالي، فإن السلطات النقدية تعدت في إدارة شؤونها النقدية و الائتمانية على نوعين من الوسائل، الأول يتمثل في الأدوات الكمية أو غير المباشرة، و الأخرى في الأدوات النوعية أو المباشرة.

2-3-1: الأدوات الكمية (غير المباشرة)

و تقوم السياسة النقدية على مجموعة من الأدوات الكمية التي يمكن إيجازها فيما يلي:

أولاً: سياسة سعر الصرف (إعادة الخصم)

و يقصد بها الفائدة التي يتقاضها المصرف المركزي من مصارف تجارية أخرى حين تلجأ لإعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل، أو من خلال الاقتراض بضمن الأوراق المالية الحكومية للحصول على الموارد النقدية الجديدة و الإضافية لتدعيم الاحتياطات النقدية، و زيادة القدرة على منح الائتمان و خلق الودائع التجارية الجديدة. و في ذلك السياق، فإن المصرف المركزي يهدف من سياسة سعر الصرف أو إعادة الخصم أن يؤثر أولاً على تكلفة الحصول على الموارد النقدية

الإضافية التي يقدمها للمصارف التجارية، و أن يؤثر أيضاً على تكلفة الائتمان الذي تصنعه المصارف تحت تصرف العملاء من الوحدات الاقتصادية غير المصرفية.

ثانياً: نسبة الاحتياطي القانوني :

و تُعرف بأنها نسبة أو رصيد من النقود التي يلزم المصرف المركزي المصارف التجارية الأخرى أن تحتفظ بها لديه، وذلك على هيئة نقود سائلة، أو في صورة و دائع جارية أو آجلة (القطابري، 2010 : 28)

أن الهدف الرئيس من الاحتفاظ بهذه الودائع لدى البنك المركزي يسهم في ضمان سلامة الأموال الخاصة بالمودين، إذ تستعمل هذه الأموال لإقراض المصارف التي تتعرض للأزمات المالية أو النقص في السيولة، من أجل بقاء المراكز المالية سليمة بحد ذاتها، و بالتالي فإن ذلك يسهم في اطمئنان المودعين على الأموال.

و تهدف أيضًا للتأثير على عرض النقد لدى المصارف التجارية؛ حيث أنه في حالة الانكماش الاقتصادي يقوم البنك المركزي بتقليل نسبة الاحتياطي القانوني لتتوافر لدى المصارف المركزية الكمية العالية من الودائع المستعملة في منح الائتمانات، و يساعدها ذلك في التوسع بعرض النقد للخروج من حالات الكساد الاقتصادي، و الزيادة في عرض النقد التي تقلل من تكلفة الأموال على المقترضين بسبب المنافسة التي تحصل، و كذلك انخفاض التكلفة المالية على المصارف التجارية بسبب استعمالها للعديد من المحاذير، حيث أنها في حالة التضخم تكون تلك السياسة فاعلة بشكل كبير عن حالات الكساد الاقتصادي؛ بسبب انخفاض الطلب على القروض في حالات الكساد.

ثالثًا: عمليات السوق المفتوحة

وهي تعني بأن يقوم المصرف المركزي بشراؤه و بيعه للأوراق المالية الحكومية من أجل تحكّمه في القاعدة النقدية، التي تعد من الأدوات التقليدية و التاريخية المتبعة من قبل المصارف المركزية لعرض النقود، فإن كان الهدف من ذلك هو زيادة عرض النقود، فإن المصرف المركزي يقوم بشراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك التجارية و يدفع مقابلها شيكاتًا مسحوبة على المصرف المركزي و تودع تلك الشيكات في البنوك التجارية لمساعدة في التوسع بحجم الائتمان و خلق النقود من الودائع و زيادة المعروض النقدي (عبد الحميد، 2009: 24):

2-3-2: الأدوات النوعية (المباشرة)

و يقصد بها الأدوات التي يستعملها المصرف المركزي من أجل التأثير على نوعية الائتمان لتحقيق الأغراض الاقتصادية المحددة. و تتحدّد الأدوات النوعية في أشكالٍ مختلفة منها: (القطايري، 2010: 35):
أولاً: أسلوب العلانية

حيث يقوم فيه المصرف المركزي بنشر البيانات الصحيحة عن حالات الاقتصاد القوميّة و ما يناسبها من السياسة المساعدة للائتمان المصرفي و يضعها أمام الناس، من أجل كسب ثقة الجمهور و البنوك التجارية لإقناعهم في مساندة السياسة النقدية التي يقرّها المصرف المركزي.

ثانيًا: أسلوب الإقناع الأدبي

و يتمثل في التصريحات و التوجيهات و النصائح التي يوجّهها المصرف المركزي للمصارف التجارية من خلال عقده للقاءات مع المسؤولين و توضيح هدف المصرف المركزي الذي يسعى إليه في شؤون النقد و الائتمان.

ثالثًا: أسلوب الأوامر والتعليمات

حيث يصدر المصرف المركزي فيه أوامر و تعليمات مباشرة للمصارف المركزية، و يجب عليها تنفيذها و إلا فإنّها تتعرض نفسها للعقوبة من قبل المصرف المركزي، و يحقّ هذا الأسلوب نجاحًا كبيرًا في الرقابة على الائتمان و لا سيّما في البلدان المتخلفة.

رابعًا: تنظيم القروض الاستهلاكية

وهي القروض المتمثلة في شراء السلع الاستهلاكية كالسيارة و غيرها، حيث تعمل الدولة على تشجيع المصارف على تقديم القروض الاستهلاكية للجمهور بأسعار الفائدة المنخفضة، و يعمل المصرف المركزي بفرض الحد الأقصى للأموال التي تستعملها المصارف في تمويل القروض الاستهلاكية، و تعد هذه الوسيلة من الوسائل النوعية المهمة.

ورغم عدم تدخل بنك البحرين المركزي في الإئتمان الممنوح من قبل بنوك قطاع التجزئة للعملاء إلا أنه في 2007 قد قام بنك البحرين

المركزي بإصدار ميثاق (أفضل الممارسات في مجال القروض الاستهلاكية و رسوم الخدمات المصرفية) و أكد على بنوك قطاع التجزئة بتطبيق هذا الميثاق و يتضمن هذا الميثاق تحديد رسوم التسديد المبكر و استرجاع الأقساط التأمينية للقروض الاستهلاكية عند السداد المبكر أو الإضافة على القرض و قد حددت رسوم السداد المبكر بنسبة 1% من قيمة القرض المتبقي أو 100 دينار - أيهما أقل- في حالة السداد المبكر للقروض الاستهلاكية، و 75% من قيمة القرض المتبقي أو 200 دينار - أيهما أقل- عند السداد المبكر للقروض العقارية. من ناحية أخرى، فقد ألزمت التعليمات الجديدة مصارف التجزئة باسترجاع جزء من رسوم التأمين التي قدمها العميل و ذلك في حالة السداد المبكر أو اعتبار الجزء غير المستهلك من رسوم التأمين في حالة الحصول على تسهيلات إضافية وفق معادلة خاصة لهذا الغرض. (موقع بنك البحرين المركزي)

المبحث الثالث : النمو الاقتصادي

3-1 : مفهوم النمو الاقتصادي

يتطلب تعريف النمو الاقتصادي المتغير الذي يقاس و فقه النمو الاقتصادي و الفترة التي نرغب من خلالها قياس ذلك المتغير، و وفق ذلك يُعرّف النمو الاقتصادي على أنه "الزيادة المسجلة خلال فترة زمنية التي عادة ما تكون خلال سنة أو في فترات زمنية متلاحقة لمتغير اقتصادي توسعي و هو الناتج الحقيقي و الصافي" (مصطفى واحمد ، 1999: 39) و يُعرّفه آخر على أنه "المتغير المسجل في حجم النشاط الاقتصادي (قدور، 2013: 63). و آخر يقول بأنه "عملية توسع تلقائية في الاقتصاد يتم قياسها بالتغيرات الكمية الحادثة (رضوان ، 2011: 156)

و بالتالي، فإن النمو الاقتصادي يمثل الزيادة السنوية المسجلة كنسبة في الناتج المحلي الصافي و الحقيقي، فهو إذن متغير كمي يعمل على قياس التغيرات النسبية في حجم الناتج الحقيقي الصافي، و يعبر عن التوسعات الاقتصادية. لذلك نجد بأن تعريفه قد ارتبط بالناتج الصافي الخام الذي يعبر بالفعل عن التوسعات و المقدرة الاقتصادية، أما الزيادة و النقصان في معدل النمو الاقتصادي فهو في الغالب يعبر عن التحسن و التدهور في النشاطات الاقتصادية و لا يعبر عن التخلق أو التقدم الاقتصادي.

و يتم قياس معدل نمو الناتج المحلي من خلال -المعادلة التالية ($GDP = C + G + I + NX$) - جمع إجمالي الإستهلاك الخاص أو مصروفات المستهلكين C مع إجمالي نفقات الحكومة G مع إجمالي إستثمارات الدولة I و المصروفات الرأس مالية للشركات مع صافي الصادرات (الصادرات N - الواردات X).

و مما يُلاحظ بأنّ الدول المتقدمة حين تُقارن بالدول النامية فمعدلات النمو الاقتصادي المسجلة لديها تكاد تكون منخفضة؛ و يعود ذلك السبب لاقتربها من حالة التشغيل الكامل خلاف الدول النامية، و بحكم التخلف الاقتصادي أيضًا فهي تسجل المعدلات العالية من النمو الاقتصادي في مراحلها الأولى من التطور الاقتصادي الذي يعدّ أساسًا متغيرًا كميًا يعمل على قياس التغيرات في حجم الناتج القومي من سنةٍ لأخرى بصرف النظر عن كون ذلك الحجم الناتج سيلبي الاحتياجات العامة أم لا.

و مما يُلاحظ بأنّ الدول المتقدمة حين تُقارن بالدول النامية فمعدلات النمو الاقتصادي المسجلة لديها تكاد تكون منخفضة؛ و يعود ذلك السبب لاقتربها من حالة التشغيل الكامل خلاف الدول النامية، و بحكم التخلف الاقتصادي أيضًا فهي تسجل المعدلات العالية من النمو الاقتصادي في مراحلها الأولى من التطور الاقتصادي الذي يعدّ أساسًا متغيرًا كميًا يعمل على قياس التغيرات في حجم الناتج القومي من سنةٍ لأخرى بصرف النظر عن كون ذلك الحجم الناتج سيلبي الاحتياجات العامة أم لا.

و في ضوء ذلك، فإن النمو الاقتصادي يعبر عن درجة التطور للناتج القومي من خلال نسبة التغيرات التي تحدث في قيمة الناتج الداخلي الخام، و في ذلك ينقسم الناتج القومي لمفهومين:

ناتج داخلي خام: و هو يعبر عن قيمة النقد في السوق لمجموع الخدمات والسلع النهائية المنتجة و ذلك في فترة زمنية التي عادة ما يتم تأطيرها خلال سنة، و ذلك من طرف العوامل الإنتاجية المقيمة و التي بدورها تتكوّن من العوامل الوطنية و الخارجية.

ناتج وطني خام: و هو يعبر عن قيمة النقد السوقية لمجموع الخدمات و السلع النهائية المنتجة في فترة زمنية عادة ما يتم تأطيرها في سنة من طرف العوامل الإنتاجية ذات الجنسية الوطنية، و قد تكون موجودة في الاقتصاد المحلي أو الخارجي.

و يكمن الفرق ما بين الناتج الداخلي و الوطني في التفريق بين العوامل الإنتاجية التي تكون من وإلى الخارج، فالنمو الاقتصادي المعبر عنه في التغييرات النسبية لقيمة الناتج الداخلي الخام يكون معبراً عن مستوى التطور لحجم الناتج في الاقتصاد المحلي، و يكون هذا المقياس غير كافٍ لحجم الناتج في الاقتصاد المحلي؛ و يعود السبب في ذلك كون الناتج الداخلي يعمل على قياس قيمة السلع و الخدمات التي يتم بيعها و شرائها فحسب، و بالتالي فإن هنالك إهمالاً في قيمة الخدمات و السلع التي تكون متداخلة على مستوى الأصدقاء أو العائلة فيما بينها.

علاوة على ذلك، فالناتج الداخلي يعمل على قياس الخدمات و السلع التي يتم تداولها بالصفة المشروعة و القانونية، في حين أنه لا يعمل على قياس قيمة الخدمات و السلع التي يتم تداولها في الإطار الاقتصادي الخفي و الذي صار في يشكّل نسبة عالية في اقتصاد العديد من الدول.

2-3 : شروط تحقيق النمو الاقتصادي و خصائصه في البلدان المتقدمة

إن صانعي السياسة في البلدان النامية يجب عليهم أن يراعوا تحقيقهم للنمو الاقتصادي من أجل الوصول للتنمية أولاً في مجتمعاتهم، و هذا الأمر يشترط توافر المكونات الأساسية التي يمكن إبرازها فيما يلي:

أولاً: تراكم رأس المال

حيث يشتمل ذلك على الاستثمارات الجديدة في المعدات المادية و الأراضي، و يتيح الفرصة لإضافة الموارد الجديدة عن طريق الاستصلاح للأراضي غير المستغلة أو يكون عن طريق الارتقاء في الموارد الموجودة، و يكون ذلك بواسطة التوازن ما بين الاستهلاك المستقبلي و الحالي في زيادة الاستثمار و الإدخار. و كذلك يشتمل على الموارد البشرية التي يتم فيها تحسين نوعية رأس المال البشري التي تؤثر في طاقة الإنتاج عن طريق التدريب و التأهيل والتعليم.

ثانياً: النمو السكاني

إذ أن الزيادة في عدد السكان ستؤدي لزيادة طاقة الشراء في المجتمع، و بالتالي النمو الفعلي في قوى العمل الذي بدوره يكون الطبقات الجديدة من قوى العمل التي يتم استخدامها في القطاعات المختلفة عن طريق سياسة التوظيف المناسبة لامتناس البطالة.

ثالثاً: التقدم التكنولوجي

حيث يعتبر هذا التقدم من أهم العناصر في النمو الاقتصادي الذي ينتج عن زيادة استثمارها في رأس المال البشري، حيث أنه إما يسهم في خلق التكنولوجيا الموفرة للعمل أو لرأس المال الذي يحافظ على المدخلات من العناصر الأخرى و بمخرجات مرتفعة للناتج الكلي. و يتميز النمو الاقتصادي بخصائص تمتاز بها المجتمعات المتقدمة تكمن فيما يلي:

المعدل المرتفع لنصيب الفرد من الناتج:

فالبلدان المتقدمة منذ تاريخها الاقتصادي الذي يمتد تاريخاً لسنة 1770م إلى و قتنا هذا قد حققت المعدلات المرتفعة من النمو السكاني و زيادة نصيب الفرد من الناتج، و حين نرى الاحصاءات نجد بأن متوسط معدلات النمو السنوي في نصيب الفرد من الناتج قد بلغت لهذه الدول نحو 2%، و كذلك النمو السكاني نحو 1%، و من نمو الناتج الوطني الحقيقي نحو 3%، و هذا بالمقارنة مع فترة ما قبل الثورة الصناعية.

المعدل المرتفع للإنتاج الكلي في عوامل الإنتاج:

إذ تؤكد في ذلك الدراسات التي أعدها البنك الدولي بأن الإجمالي في الإنتاج لعناصر الإنتاج هي التي تحدد نمو الدول النامية؛ بسبب توضيحها لكفاءة الاستخدام في كل المدخلات لدالة الإنتاج بصرف النظر عن نمو تلك المدخلات بما يسهم في زيادة المدخرات دون

محتكرة لديها لا سيّما في الاتصالات و المواصلات، مما فتح لها المجال في سيطرتها السياسيّة و الاقتصاديّة على البلدان النامية.

3-3: نظريات النمو الاقتصادي

3-3-1: النظرية الكلاسيكية

على الرغم من الاختلاف الحاصل في و جهات النظر للكلاسيكيين التي تتعلّق بتحليل التقدّم الاقتصادي و اختلاف طرق التحليل باختلاف المدّة الزمنيّة التي ظهر فيها كلّ منهم و الأضواء التي مرّوا بها، إلا أنّ الأراء كانت متقاربة بما يرتبط بالنمو الاقتصادي، و سوف نستعرض هذه النظريات فيما يلي:

أولاً: نظرية آدم سميث (Adam Smith)

أدّ يعتبر آدم بأن تقسيم العمل يعود للارتفاع في الإنتاجية الذي يعدّ هو مصدر الثروة للأمة بسبب المزايا التي يخلفها التقسيم الذي يترك وراءه الوافرات الخارجية و التحسّن على مستوى التكنولوجيا التي تنتج عن زيادة الابتكارات، و تؤدّي بدورها لتخفيض التكاليف الإنتاجية و وقت العمل اللازم من أجل إتمام عمليات الإنتاج، و كل ذلك يسهم في ارتفاع الطاقة الإنتاجية و زيادة الأرباح و الإدخار ثم إعادة استثمارها كي يتراكم رأس المال الذي يعدّ هو المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي. (القريشي، 2007: 56)

ثانياً: نظرية دافيد ريكاردو (David Ricardo)

حيث يعتبر ريكاردو بأن الزراعة تعدّ من أهم القطاعات الاقتصادي التي تسهم في توفير الغذاء للناس، و تتميز بتناقص العوائد التي تعدّ سبباً لحالات الركود و الثبات، كما أنّه يعتبر بأنّ توزيع الدخل ما بين طبقات المجتمع هي العامل الحاسم الذي يحدّد طبيعة النمو الاقتصادي. (القريشي، 2010: 79)

ثالثاً: نظرية روبرت مالثوس (Robert Malthus)

حيث يركّز مالثوس على أهمية السكّان في تحديد الطلب بالنسبة للتنمية، إذ يجب بأن يكون الطلب متتامياً بالتناسب مع الإمكانيّات الإنتاجية من أجل المحافظة على مستويات الأرباح، و يحدّد إدخار مآلك الأراضي الاستثمارات المخطّط لها من قبل الرأسماليين، و الاختلال الذي قد يحدث بينهما سوف يقلّل الطلب على السلع مما يؤدّي لانخفاض العرض و بالتالي يتراجع الربح الذي يقلّ معه النمو الاقتصادي. (القريشي، 2007: 59)

رابعاً: نظرية كارل ماركس (Karl Marx)

بينما اختلف الاقتصاديون الكلاسيك في أسباب الانخفاض لمعدّل الربح في رأس المال مع زيادة الاقتصاد، فإننا نجد بأن ماركس يرى بأنّ الأزمات الدورية المرافقة لحالة الفائض في الإنتاج و الإضطرابات الاجتماعيّة هي التي تسهم في جعل النمو غير مستمراً للأبد.

3-3-2: النموذج الكينزي للنمو الاقتصادي

إن النموذج الكينزي للنمو يوضّح احتمالية حدوث توتراً اقتصادياً عند المستوى الأقل من المستوى الكامل في الاستخدام الذي يتم تحديده من خلال الطلب الكلي، بالإضافة إلى أنّ المشكلات التي تكون في النظام الرأسمالي لا تكمن في جانب العرض؛ بل إنّها تكمن في عدم كفاية الطلب الفعال إذ أنّ الاستثمار هو الدالة على سعر الفائدة، و الإدارة دالة على الدخل، و بالتالي فالتوازن في الدخل و الإنتاج يكون في حال تساوى الاستثمار المخطّط مع الإدخار المخطّط، إذ أنّ الأساس في تكوّن الدخل الوطني على المدى القصير هو الاتحاد الذي يكون في الاستثمارات الإنتاجية و غير الإنتاجية سواء كانت حكوميّة أو خاصّة، فهي العامل الأساسي ضد الأزمات و مؤشراً رئيساً في توسّع طاقة الإنتاج و زيادة معدّل النمو على المدى الطويل.

المبحث الرابع: ظاهرة التضخّم

1-4: مفهوم التضخّم

تتوّعت التعريفات التي تناولت التضخّم في الفكر الاقتصادي و ذلك باختلاف العديد من الكتابات التي تتناول هذه الظاهرة، إذ تركز

بعضها في تعريف هذه الظاهرة على مظهر التضخم و ذلك باعتباره يظهر الارتفاع في مستوى الأسعار، و يعرف التضخم على أنه "الارتفاع المتواصل و الملموس في مستوى الأسعار لدولة ما(الوزاني والرفاعي، 2003: 249) كما يُعرّف على أنه "انخفاض مستمر و متواصل في القيمة الفعلية أو الحقيقية لوحدة النقد(البكري وصافي، 2002: 197)

ومن خلال التعريفات السابقة، يري الباحثين بأن التضخم يعبر عن زيادة في كمية النقود التي يتم تداولها إلى المستوى الذي يؤدي لحدوث الانخفاض في قيمتها، مما ينعكس ذلك في صورة الارتفاع لمستوى الأسعار المحليّة، بالإضافة إلى ثبات مستوى الدخل و انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد.

وفي المقابل يجد الباحثين بأن بعض الكتابات اعتمدت في تعريف هذه الظاهرة على الأسباب المؤدية لها مع التفاوت في التركيز على تلك الأسباب بين التعريفات المختلفة، و من أمثلة تلك التعريفات التي اعتمدت على هذا الشأن هي أنها "الزيادات في كمية النقد الذي يتم تداوله و تسهم في زيادة المستوى العام للأسعار (عناية، 1985: 14) ، كما أنه تم تعريفها على أنها " الزيادة المحسوسة في كمية النقود (هاشم، 1974: 219) كما قال البعض بأنها "ارتفاع مستوى الأسعار في الدولة و الذي نجم عن الفائض في الطلب عن المعروض من الخدمات و السلع خلال فترة زمنية محدّدة (عبد الرحمن وعريفات، 1999: 145) . كما عرّفها البعض على أنها "الزيادة في النقود التي تؤدي لزيادة الأسعار (الغوالي ، 1997: 78) و يعرفها البعض من خلال ربط المظهر ببعض الأسباب حيث يؤكد بأنها "الزيادة في كمية النقود بالمقارنة مع كمية السلع بالمستوى الذي يفي في زمن قصير لتحقيق الارتفاع الكبير في الأسعار(حشيش، 1992: 201).

وبناء على ماتقدم يرى الباحثين انها تنوّعت التعريفات التي تناولت هذه الظاهرة كما شهدنا ذلك في الفقرات السابقة، و لكنّها جميعها تشير للارتفاعات المتوالية في مستوى الأسعار و الانخفاض في قوة شراء الوحدة النقدية، و بهذا يمكننا القول بأن تعريف التضخم يتضمّن خصائص عدّة يمكن إيجازها فيما يلي:

يتم قياس التضخم بمعياريّ يُطلق عليه (المستوى العام للأسعار) حيث يُعرف على أنه متوسط لترجيح أسعار عدّة خدمات و سلع مستخدمة و مستهلكة في بلد ما .

يعبر التضخم عن زيادة ملموسة في مستوى الأسعار، و يجب أن يكون ذلك محسوساً و واضحاً في المجتمع، و يجب كذلك أن يشمل هذا الارتفاع على فترة زمنية قصيرة، إذ يعبر عن هذه الظاهرة على أنها عملية ديناميكية تقبل الملاحظة خلال فترة طويلة نسبياً. ووفق ذلك، فإنّه يمكننا التعبير عن التضخم بأي شكلٍ من الأشكال التالية:

أن تبقى كمية النقود عند مستواها مع حدوث الانخفاض في كمية السلع و الخدمات المعروضة في الاقتصاد.

أن تحدث الزيادة في كمية النقود

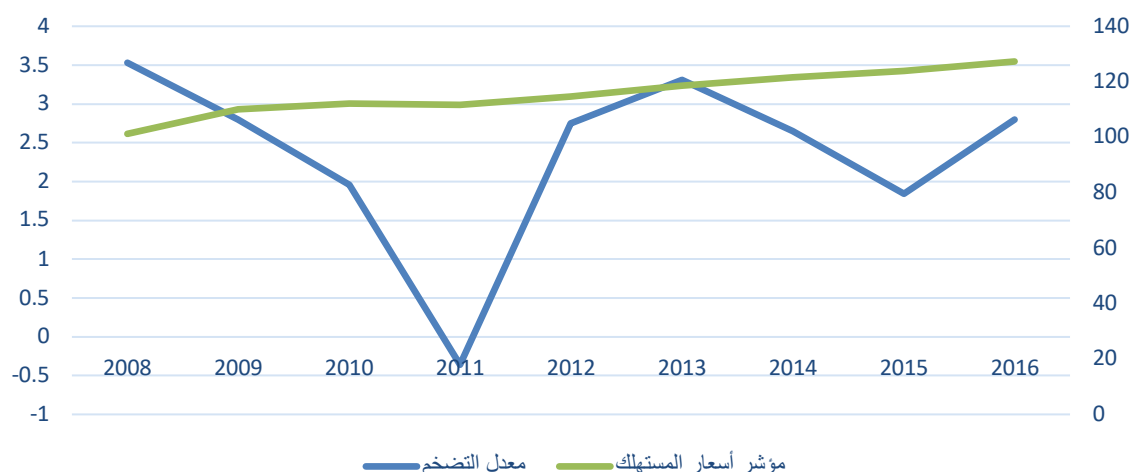
مع ثبات حجم الإنتاج.

أن تحدث الزيادة في كمية النقود بنسبة تزيد عن الزيادة في حجم الإنتاج.

و يتم احتساب نسبة التضخم من خلال احتساب مؤشر أسعار المستهلك -ويقصد به مقدار التغيير في سلة السلع و الخدمات المشتراه من قبل المستهلك في فترة زمنية محددة ، و قد عرفه أميل جيمس بأنه "حركة صعودية تتصف بالاستمرار الدائم، الناتج عن فائض الطلب الزائد عن العرض(مصطفى سلمان واخرون، 2000، 225) - للسنة الحالية مطروحة من مؤشر أسعار المستهلك للسنة السابقة ثم يقسم الفرق بينهما على مؤشر أسعار المستهلك الحالية ثم تؤخذ النسبة المئوية لتلك المعادلة للخروج بمعدل التضخم و لإحتساب مؤشر أسعار المستهلك يمكننا استخدام مناهج عديدة و أشهرها معادلة فيتشر Fisher الي أخذ الجذر التربيعي لمعادلة لاسبير Laspeyre مضروبة في معادلة باجيبي Peache :

ومن هنا يمكن القول بأن التضخم هو مقدار التغيير في حركة مؤشر أسعار المستهلك كل سنة، وقد لا يعني إنخفاض نسبة التضخم بأن

الأسعار مستقرة إلى حد ما، فيجب دراسة الحركة السعودية لمؤشر أسعار المستهلك لفهم التضخم، و الشكل التالي يفسر هذه العلاقة:



شكل 2: مقارنة مؤشر أسعار المستهلك ومعدل التضخم في مملكة البحرين.

المصدر: من إعداد الباحثين

ويلاحظ في الجدول الحركة السعودية لمؤشر أسعار المستهلك بينما هناك تغير في حركة التضخم، أي أن نسبة التغيير من سنة لأخرى هي التي تعكس معدل التضخم، فعلى سبيل المثال في 2011 كان مؤشر أسعار المستهلك 111.6 يسبقه مؤشر 2010 بنسبة 112.1، فمقدار التغيير فيه كان هو سبب أن التضخم بنسبة سلبية تصل إلى حوالي 0.4% - أي إنكماش -4-2: أنواع التضخم يتسم التضخم باختلاف أنواعه وتعددها وذلك باختلاف المعايير المستخدمة للتمييز فيما بينها، ولكن نجد بأن تلك الأنواع تتفصل عن بعضها البعض وتمتاز في اشتراكها ببعض الخصائص التي تجمع ما بينها، وتجتمع في خاصية هامة وهي العجز في النقود عن أدائها للوظائف أداءً كاملاً، وانطلاقاً من ذلك يمكننا استعراض أنواع التضخم بالاعتماد على المعايير وكما يلي:

$$\text{Fisher's index} = \sqrt{(\text{Laspeyres index})(\text{Paasche index})}$$

$$= \sqrt{\frac{\sum p_n q_o \sum p_n q_n}{\sum p_o q_o \sum p_o q_n}} \times 100$$

أولاً: معيار درجة تحكّم الدولة في جهاز الأئتمان:

ويتم تحديد بعض الأنواع في اتجاهات التضخم اعتماداً على معيار درجة تحكّم الدولة في جهاز الأئتمان، و قدرتها على تحكّمها في حركة مستوى الأسعار و التأثير فيها، و في هذا المعيار يمكننا التفريق ما بين نوعين التضخم و هما:

التضخم الظاهرة:

أد يتّصف هذا النوع بأنه يعبر عن الزيادات في مستوى الأسعار بالصورة المتواصلة دون قيام الدولة بالإجراءات التي تحد منها، و وفق ذلك التضخم فإنها تزيد الأسعار و ذلك بالاستجابة على فائض الطلب، و هذا يعني أنّ زيادة الأسعار يكون في صورة تلقائية و بشكل يتمّ بالحرية من أجل تحقيق التوازن ما بين العرض و الطلب. (الروي، 1984: 26)

التضخم المكبوت: (عناية ، 1985: 58)

حيث يشير التضخم المكبوت إلى تضخم مستمر غير واضح؛ بسبب تدخل سلطات حكومية في توجيه سير حركة الأثمان من خلال إصدار الضوابط و التشريعات الإدارية مما يقلل من حرية العوامل الاقتصادية في العمل بسبب قيود الحكومة المباشرة و التي توضع من قبل السلطات الإدارية و تحدّد مستويات الأسعار العليا بما يكفل عدم التجاوز عن الحد الأقصى للارتفاع.

وبالتالي، فإن الدولة تسعى من خلال ذلك لتقليل الارتفاعات المتواصل في مستوى الأسعار، و لكن هذا لا يعني أن تعمل على القضاء على ظواهر تضخمية بينما تحاول التخفيف من حدتها، إذ أن الدولة حين لا تتدخل بأجهزتها المختصة في تحديد مستوى الأسعار فإن ذلك سوف ينعكس لزيادة مستويات الأسعار، و يزيد من حدة الضغوط التضخمية في الاقتصاد.

وتستعمل الدولة عدّة إجراءات من أجل وضع الحدود المؤقتة لارتفاع مستويات الأسعار، أو تجميدها، أو منعها من الزيادة، و تفعيلها لسياسة الرقابة على الصرف و كذلك خلال اتباع الآليات المحددة لتوزيع المواد الإستهلاكية كالبيع باستعمال البطاقات أو نحو ذلك.

ثانياً: معيار تعدد القطاعات الاقتصادية (عناية، 1985: 59)

التضخم في أسواق السلع:

حيث يفرق بين التضخم السلعي و التضخم الرأسمالي، و يبين بأن التضخم السلعي هو التضخم الذي يكون في قطاعات الصناعة للسلع الاستهلاكية من خلال زيادة النفقات في إنتاج السلع على الإدخار، و يترتب عليه تحقيق الأرباح القدرية في قطاع صناعة السلع الاستهلاكية. أما التضخم الرأسمالي فيحصل في قطاعات الصناعات الإستثمارية، حيث يعبر عن الارتفاع في قيمة السلع الإستثمارية على نفقات الإنتاج، و يترتب عليه تحقيق الأرباح القدرية في قطاعي سلع الاستهلاك و الاستثمار نتيجة لبروز الضغوط التضخمية.

التضخم في أسواق عوامل الإنتاج::

ويفرق بين نوعين من التضخم، أحدهما التضخم الربحي الذي يحدث نتيجة للزيادة الحاصلة في الاستثمار عن الإدخار و تتحقق الأرباح القدرية في سلع الاستهلاك و الاستثمار، و الآخر هو التضخم الداخلي الذي يحدث بسبب زيادة نفقات الإنتاج و منها زيادة أجور الكفاية للمعمال.

ثالثاً: معيار وحدة التضخم: (عناية، 1985: 60)

التضخم الجامح:

ويعتبر هذا التضخم من الأنواع الأكثر ضرراً على الاقتصاد الوطني؛ بسبب زيادة مستوى الأسعار العام بشكل سريع و متوال دون توقفه، و تتجم عنه الآثار الاقتصادية الكبيرة التي من الصعب على سلطات الحكومة أن تعالجها و تحد منها في الأجل القصير (عناية ،

1985: 61)

ومن الآثار السلبية التي يخلفها التضخم الجامح هي أن تفقد النقود قوتها الشرائية و وظيفتها باعتبارها مخزن للقيمة، و يترتب على ذلك تخلص الناس من النقود التي يمتلكونها و استبدالها بالعملات الأخرى، أو تخلصهم منها عبر استعمالها في اقتناء الأصول العينية و استثمارها في القطاعات الغير إنتاجية. و يحدث هذا التضخم الجامح بسبب زيادة العرض للنقود، و نتيجة للنقص الغير طبيعي في عرض السلع الناجم عن حالات حرب و اضطرابات سياسية و كوارث كونية.

التضخم غير الجامح:

إذ يعبر هذا التضخم عن زيادة مستوى الأسعار، و لكنها تقل عن مستوى الارتفاع بالمقارنة مع التضخم الجامح، و تقل الآثار الناجمة في خطورتها على الاقتصاد الوطني، و يمكن للسلطات الحكومية أن تعالج الاختلالات الناجمة عنه و لا يترتب عليه فقدان الثقة التامة

في العملة الوطنية. (عناية ، 1985: 64)

رابعاً: معيار مصدر التضخم

التضخم من جانب الطلب:

ويقصد به الزيادة في حجم الطلب الكلي على الخدمات و السلع في الاقتصاد عن العرض الحقيقي منها، إذ ينجم هذا التضخم عن الاختلال في التوازن ما بين الطلب الكلي على الخدمات و السلع عن الكميات المعروضة منها مع التعذر في زيادة الكميات المعروضة في الأسواق بسبب و صول الاقتصاد القومي لمرحلة التشغيل الكامل؛ حيث يتسبب ذلك في حدوث الارتفاع في مستوى الأسعار، أما حين لا يصل الاقتصاد لمرحلة التشغيل الكامل فإن هنالك طاقات إنتاجية عاطلة يمكن تشغيلها، و وفق ذلك فإن الزيادة في الطلب تقابلها زيادة الإنتاج و بالتالي ليس هنالك زيادة في مستوى الأسعار. (عناية ، 1985: 66)

تضخم دفع النفقة

وهذا التضخم ناشئ عن ارتفاع تكاليف العناصر الإنتاجية بما يزيد عن الارتفاع في معدل الإنتاج، بما يترتب على ذلك الزيادة في مستوى الأسعار، و يعود ذلك للاختلاف في التوازن ما بين العوائد الناتجة عن استعمال العوامل التي تتمثل في الخدمات و المنتجات، و ما بين استخدامات تلك العوامل الإنتاجية من النفقات و التكاليف. و يحدث هذا التضخم بسبب زيادة نفقات العناصر الإنتاجية دون الارتباط في التغيرات التي تحدث في حجم الإنتاج، و يعتبر عنصر العمل من عناصر الإنتاج التي تؤثر بشكل كبير على تكاليف الإنتاج، فتعود الزيادة في نفقات الإنتاج في الغالب إلى ارتفاع معدلات الأجور. (عناية ، 1985: 69)

خامساً: نظريات الدورة الاقتصادية (Glanser, 1997, p 454-469)

جدول (3)

المدرسة	سبب تقلب الدورة الاقتصادية	السياسة المقترحة لحل مشكلة التقلب
النيوكلاسيكية	التغيرات التكنولوجية	السماح بتغيير الأجور و الأسعار بالتغير
الكينزية	عند تغير الطلب الكلي بسبب تطلعات السوق , ينتج عنه إنقباض إقتصادي بسبب ثبات الأجور	إستخدام سياسة مالية و نقدية لإستعادة توظيف العمالة الكاملة
الكينزية الجديدة	نفس أسباب النظرية الكينزية لكن الأسعار كذلك تكون ثابتة	نفس حلول النظرية الكينزية
النقدية	التغييرات الغير صحيحة في سياسة عرض النقود	دراسة و توقع عرض النقود الملائم
الأستراتيجية	تدخل الحكومة في الإقتصاد	عدم فرض معدلات فائدة منخفضة نسبياً
الكلاسيكية الجديدة	ردة الفعل العقلانية تجاه التغيرات الخارجية و التكنولوجية	عدم التدخل في الدورة الاقتصادية و جعل الإقتصاد يصحح نفسه

*المصدر: من إعداد الباحثين

3-4: الآثار الاقتصادية و الاجتماعية للتضخم

إن ظاهرة التضخم تؤدي إلى ظهور العديد من الآثار منها الاقتصادية و الأخرى اجتماعية، حيث تؤثر بصورة أو بأخرى على حجم النشاط الاقتصادي، و بذلك تؤثر لاحقاً على عملية التنمية الاقتصادية.

وتكون هذه الآثار ناجمة عن التغير الذي يحدث في قيمة النقود أثناء تعرض الاقتصاد للموجات التضخمية التي تؤدي لانخفاض قوة شراء و حدة النقد، مما يؤدي انخفاض قيمة النقد إلى التأثير على المستوى المعيشي لمختلف الفئات في المجتمع و ذلك من خلال تأثيره على مستوى الدخل الفعلي للفرد و الذي يقل مع ارتفاع مستوى الأسعار العام، و تختلف درجات التأثير على أفراد المجتمع إذ أن محدودي الدخل و ذوي الدخل الثابت و أصحاب المعاشات التقاعدية، تزداد معاناتهم مع حدوث الارتفاع في مستويات الأسعار؛ بسبب انخفاض مستويات المدخول الحقيقي و الحساسية في تأثرها بالتضخم.

1-3-4: الآثار الاقتصادية الناجمة عن التضخم

أولاً: فقدان النقود لوظيفتها كمخزن للقيم

إن زيادة الأسعار المتلاحقة و المستمرة تؤدي لفقدان النقود جزءاً من القوة الشرائية، حيث ينعكس ذلك على إضعاف الثقة من قبل الأفراد بوحدة العملة الوطنية، و بالتالي تفقد وظيفتها باعتبارها مخزن للقيمة، فيؤدي ذلك على إضعاف الحافز على الإدخار لدى الناس، و يزيد الميل في الاستهلاك مقابل الانخفاض في الميل إلى الإدخار، كما أن الناس يتجهون لتحويل الأرصدة النقدية التي تزيد عن حاجتهم في الاستهلاك إلى ذهب أو عملات أجنبية ذات قيمة مستقرة، أو يستعملونها في شراء السلع المعمرة أو شراء العقارات والأراضي (الروبي، 1984: 337).

وفي ضوء ذلك، فإن التضخم يزيد من معدل الاستهلاك و الطلب الكلي، حيث يؤدي ذلك إلى زيادة الضغوط التضخمية في الاقتصاد لا سيما عندما يبلغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل.

ثانياً: اختلال ميزان المدفوعات

إن زيادة معدل التضخم السنوي في الاقتصاد الوطني يؤدي إلى التأثير السلبي على ميزان المدفوعات، فالتضخم في ذلك الشأن يؤدي لارتفاع أسعار السلع المنتجة المحلية، مما يؤدي ذلك لتقليل قدرة التنافس في المنتجات المحلية عند الأسواق الدولية، الأمر الذي يؤدي لانخفاض حجم الصادرات، و ليس ذلك فحسب بل إن الزيادة في أسعار السلع المنتجة على المستوى المحلي نتيجةً للتضخم سيؤدي ذلك لزيادة الطلب على السلع التي يتم استيرادها بسبب انخفاض أسعارها بالمقارنة مع أسعار السلع المحلية المماثلة لها (عبد الرحمن وعريفات، 1999: 345)

ويرى الباحثين أن ذلك ينجم عن زيادة حجم الواردات و انخفاض حجم الصادرات، مما يحقق العجز في الميزان التجاري الذي بدوره يؤدي لتفاقم العجز في ميزان المدفوعات و حدوث الاختلالات فيه.

ثالثاً: توجيه الاستثمارات دون صالح الاقتصاد الوطني

إذ تستهدف عملية التنمية الاقتصادية لتوسيع طاقات الإنتاج على مستوى القطاعات الاقتصادية كافة، و ذلك عبر الاستخدام الأنسب لتلك الطاقات الإنتاج من أجل توفير السلع المختلف منها الاستهلاكية و الاستثمارية.

وفي ضوء ذلك، فإن الحكومات عادة ما تضع البرامج و الخطط الاقتصادية التي تستهدف في الغالب لتوجيه الاستثمارات نحو تلك المجالات؛ من أجل رفع معدل الإنتاج لتلك الاستثمارات، إلا أن التضخم يقف دون تلك الزيادة، إذ نجد بأن الزيادة في الطلب الكلي على سلع الاستهلاك اللازمة سيؤدي لارتفاع أسعارها، وبالتالي سيتم تحقيق الأرباح الطائلة للمنتجين، لذلك فإن أصحاب رؤوس الأموال يتجهون للاستثمار في مشروعات الإنتاج التي تمتاز بالدوران السريع لرأس المال وتحقق الأرباح المرتفعة (زكي، 1980 : 554)

رابعاً: تأخر و ارتباك في تنفيذ مشروعات التنمية (البكري وصافي، 2002:206)

إن الضغوط التضخمية تمارس التأثير الكبير على قرارات المنتجين و ذوي رؤوس الأموال، و كذلك سلطات الحكومة، من أجل وضع البرامج و الخطط التي تهدف لتحديد مشروعات الاستثمار اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.

وفي ضوء ذلك فإن الزيادة في مستوى الأسعار المحلية يؤدي لصعوبة تعيين التكاليف لإنشاء المشروعات الإنتاجية؛ بسبب تغير مستويات أسعار مستلزمها التي تسهم في خلق الصعوبات المالية التي تواجهها مشروعات الاستثمار من أجل توفير الموارد التمويلية اللازمة لتمويل المشروعات بسبب تغير التكاليف المستمر في اقتنائها مما يؤثر سلباً على نجاح الخطط في التنمية لتشغل الطاقات الإنتاجية العاطلة.

ويرى الباحثين إن ذلك كله من الممكن أن يؤدي لظهور بعض الظواهر السلبية في عملية الاقتصاد، كزيادة معدلات البطالة، سواء استعمال الموارد المالية عبر توجيهها للمشروعات الأقل إنتاجية.

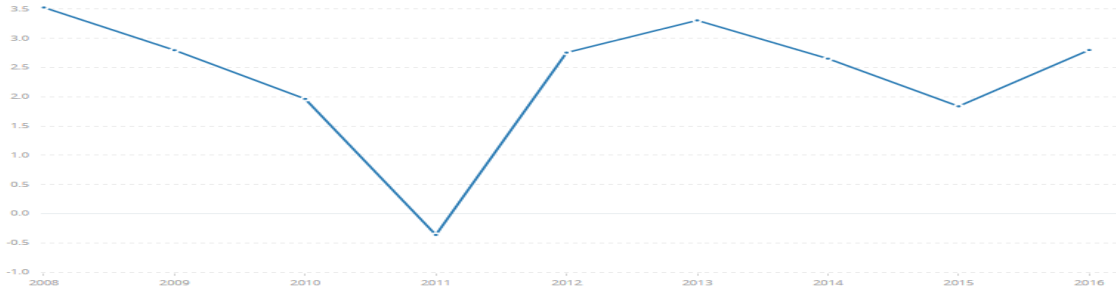
4-3-2: الآثار الاجتماعية للتضخم

أولاً: إعادة توزيع الدخل و احتدام التمايز بين الطبقات (زكي، 1980 : 582)

إن دخول الأفراد في المجتمع بمختلف طبقاته و شرائحه هي الأكثر تأثراً بسبب ضغوط التضخم في الاقتصاد، مما تؤدي الزيادات المتلاحقة في مستويات الأسعار لزيادة الدخل الفعلية للفئات القليلة من المجتمع و التي تمثل فئة أصحاب رؤوس الأموال و المنتجين؛ بسبب الأرباح الهائلة التي يحققونها نتيجة عن زيادة الطلب على المنتجات و التغيير المستمر في أسعارها. وفي الوقت نفسه، فإن معاناة الفئة الثانية سوف تزيد، و التي تتمثل في غالبية شرائح المجتمع و تضم أصحاب الدخل الثابت و المعاشات التقاعدية و ذوي ودائع التوفير و غيرهم من الذين يقل دخلهم الحقيقي بسبب زيادة معدلات التضخم. وفي ضوء ذلك، فإن التضخم سوف يزيد من ثراء الفئة الأولى التي ذكرناها في الفقرة السابقة، بسبب زيادة العوائد التي يحصلون عليها، بينما ستزيد معاناة الفئة الثانية بسبب انخفاض الدخل النقدي الحقيقي الذي يتقاضونه، و هو الأمر الذي سيؤدي لاحتدام التمايز ما بين الطبقات و الشرائح المجتمعية.

ثانياً: تفشي الرشوة والمشاكل المالية

وفي إطار ذلك، فإن زيادة مستويات الأسعار المحلية سوف تؤدي لانخفاض قوة شراء النقود، و العجز في نظام الأجور عن الارتفاع بنفس الزيادة في مستوى الأسعار العام، مما يؤدي لظهور الكثير من الظواهر السلبية في المجتمع، و لا سيما ظاهر الرشوة التي يلجأ لها ذوي الدخل الثابت لمواجهة الانخفاض الذي يحدث في مستويات الدخل الحقيقي؛ و ذلك من أجل تعويض الانخفاض الذي يحدث في مستوى دخل النقد الحقيقي، و يكون ذلك عبر إنجازهم لبعض الأعمال و تقديم الخدمات المشروعة نظير المقابل المادي، أو أدائهم لبعض التصرفات أو تقديمهم للخدمات غير المشروعة نظير المقابل المادي.



المصدر: TradingEconomics.com

شكل (3)

من الرسم البياني أعلاه يتبين أن البحرين تحافظ على معدل تضخم مستقر يتراوح من 2% إلى 3.5%، حيث سجل في 2016 معدل تضخم بنسبة 2.8%. و يتبين أن في 2011 كان هناك أنكماش بمعدل -0.4% و يرجع سبب انخفاض أسعار المستهلك في 2011 إلى أن أسعار الأسكان و الماء و الكهرباء و الغاز و المحروقات إنخفضت بنسبة 12.4% و يرجع ذلك إلى أن أسعار الإيجار إنخفض بنسبة 15.7%.

المبحث الخامس : ربط السياسة النقدية بالنتائج المحلي الإجمالي و التضخم

1-5 : آلية النقل النقدي

إن آلية نقل النقد هي الطرق التي تؤثر بها السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة الأساسي للبنك المركزي على مستوى الأسعار و التضخم. هناك أربع قنوات من خلالها يتم تغيير سعر الفائدة التي يسيطر عليها البنك المركزي للتحكم في الأسعار. فآلية نقل النقد هي الوسيط الذي من خلال التحكم فيه بتغييره تتأثر أسعار الفائدة قصيرة الأجل، قيمة الأصول، وأسعار صرف العملات، و توقعات السوق. فعند زيادة سعر الصرف على سبيل المثال سيترتب عليه التالي :

عند زيادة معدل الفائدة الأساسي فإن سعر الإقراض قصير الأجل سيزداد . وستؤدي المعدلات المرتفعة إلى انخفاض الطلب الكلي يصاحبه إنخفاض المستهلكين للشراء عن طريق الإئتمان ، و ستقوم الشركات بتقليل الاستثمار في المشاريع الجديدة. (Sinclair and Mahadeva 2002, p 9-12)

ستنخفض أسعار السندات وأسعار الأسهم و أسعار الأصول بشكل عام و ذلك لإرتفاع معدل الفائدة الأساسي الذي من خلاله سيؤدي إلى زيادة معدلات الخصم المطبقة على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة. و قد يكون لهذا تأثيراً على ثروة الأفراد لأن انخفاض قيمة أصول سيزيد يزيد معدل الادخار ويقلل الاستهلاك.

سيقلل المستهلكين والشركات من نفقاتهم وذلك لأن توقعاتهم للنمو الإقتصادي سلبي. الزيادة في أسعار الفائدة قد تجذب الاستثمار الأجنبي في سندات الدين ، مما يؤدي إلى تغير قيمة العملة المحلية نسبة إلى العملات الأجنبية . رفع قيمة العملة المحلية يزيد من أسعار صرف العملات الأجنبية ويمكن أن يقلل الطلب على السلع التصديرية للبلاد. وإذا أخذت هذه التأثيرات مجتمعة ، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي ويضع ضغطاً هبوطياً على مستوى الأسعار. سيؤثر انخفاض سعر السياسة على مستوى السعر عبر نفس القنوات ، ولكن في الاتجاه المعاكس.

2-5 : أسس السياسة النقدية الفعالة

لكي ينجح البنك المركزي في سياساته الخاصة باستهداف التضخم ، يجب يحمل ثلاث صفات أساسية : الاستقلال : لكي يكون البنك المركزي فعالاً في تحقيق أهدافه ، يجب أن لا يكون هناك أي تدخل سياسي في عمله. فحين يقوم البنك المركزي بتخفيض عرض النقود سيؤدي ذلك إلى خفض التضخم و خفض الناتج المحلي الإجمالي و البطالة. سياسياً تسعى السلطة و الأحزاب السياسية لتعزيز النشاط الاقتصادي والحد من البطالة. ولهذا السبب ، قد يتدخل السياسيون في أنشطة البنك المركزي ، مما يهدد قدرته على إدارة التضخم. عندما نتكلم عن الاستقلال فيجدر بالذكر أن الإستقلال يكون من الناحية النسبية أي درجات الاستقلال بدلاً من الإستقلال المطلق. حتى في حالة البنوك المركزية المستقلة ، قد يتم تعيين رؤساء البنوك من قبل السياسيين.

يمكن تقييم الاستقلال على أساسين و هم الاستقلال التشغيلي و استقلال الهدف . الاستقلالية التشغيلية تعني أنه يُسمح للبنك المركزي بتحديد سعر الفائدة بشكل مستقل. الاستقلالية المستهدفة تعني أن البنك المركزي يحدد أيضاً كيفية حساب التضخم ، و تحديد مستوى التضخم المستهدف ، و تحديد الأفق الذي يجب تحقيق الهدف منه. يتمتع البنك المركزي الأوروبي باستهداف واستقلالية تشغيلية ، في حين أن معظم البنوك المركزية الأخرى لديها استقلالية تشغيلية فقط. (Maziad, 2009 : p8)

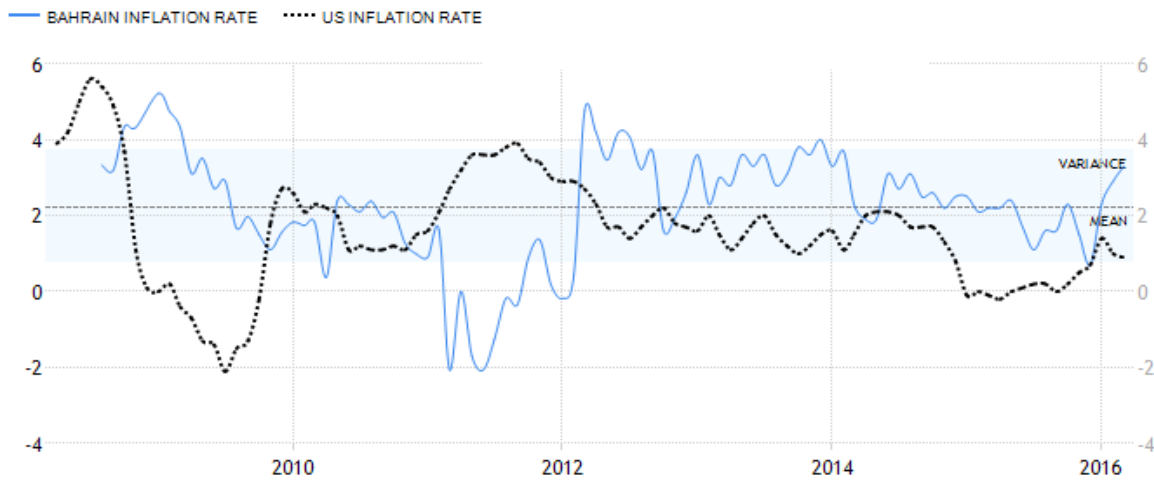
المصادقية : لكي تكون البنوك المركزية فعالة عليها أن تتبع أهدافها و رؤيتها المعلنة. فعلى سبيل المثال إذا حددت الحكومة ذات ديون كبيرة لديها ديون كبيرة هدفاً لمعدل التضخم بدلاً من البنك المركزي ، فلن يكون للهدف مصادقية لأن الحكومة لديها حافز للسماح للتضخم بأن يتجاوز المستوى المستهدف لسد ديونها . من ناحية أخرى ، يمكن لأهداف البنك المركزي الموثوقة أن تصبح نبوءة تحقق ذاتها. إذا كان السوق يعتقد أن البنك المركزي جاد في تحقيق معدل تضخم مستهدف بنسبة 3% ، فإن الأجور و العقود الوظيفية الأخرى ستعتمد على تضخم بنسبة 3% في حساب هذه العقود ، و سيكون التضخم الفعلي قريباً من هذا المستوى.

الشفافية : الشفافية من جانب البنوك المركزية هي تجسيد مصداقيتها في عرض نتائجها . الشفافية تعني أن البنوك المركزية تكشف دورياً عن حالة البيئة الاقتصادية من خلال إصدارها لتقارير التضخم . البنوك المركزية الشفافة تقدم تقارير دورية عن المؤشرات الاقتصادية والعوامل الأخرى التي تضعها في الاعتبار في سياسة تحديد أسعار الفائدة. عندما يوضح البنك المركزي المؤشرات الاقتصادية التي يستخدمها في وضع السياسة النقدية وكيفية استخدامها ، فهو لا يكتسب مصداقية فحسب بل يجعل من السهل توقع التغييرات في السياسة وتنفيذها.(Houben, 2000, 112).

3-5 : آلية تأثير البنك المركزي على أسعار الفائدة و التضخم و سعر الصرف و النمو الإقتصادي

لوحظ ان بعض البلدان ، وخاصة البلدان النامية ، تستخدم استهداف سعر الصرف . أي أنها تستهدف سعر صرف عملات أجنبية بين عملتهم وأخرى (غالباً الدولار الأمريكي) ، بدلاً من استهداف التضخم. كدول الخليج العربي على سبيل المثال. إذا تراجعت قيمة العملات الأجنبية للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي ، يجب على السلطة النقدية استخدام احتياطات العملات الأجنبية لشراء عملتها المحلية (مما سيقلل من نمو العرض النقدي ويرفع أسعار الفائدة) من أجل الوصول إلى سعر الصرف المستهدف. وعلى العكس من ذلك ، فإن الزيادة في قيمة العملة الأجنبية بالعملة المحلية فوق المعدل المستهدف سوف تتطلب بيع العملة المحلية في أسواق العملات لخفض قيمتها (زيادة المعروض من النقد المحلي وتخفيض أسعار الفائدة) للتحرك نحو سعر الصرف المستهدف. قد تكون إحدى نتائج استهداف سعر الصرف زيادة التقلب في المعروض النقدي، لأن السياسة النقدية المحلية يجب أن تتكيف مع ضرورة الحفاظ على سعر صرف عملات أجنبي مستقر .

يتمثل التأثير الصافي لاستهداف سعر الصرف في أن البلد المستهدف سيكون له نفس معدل التضخم مثل العملة المستهدفة وسيحتاج البلد المستهدف إلى اتباع السياسة النقدية وقبول أسعار الفائدة المتوافقة مع هذا الهدف ، بغض النظر عن الظروف الاقتصادية المحلية. (Houben, 2000, 142)



شكل (5)

من الشكل السابق يتبين أن اتجاه تضخم مملكة البحرين وتضخم الولايات المتحدة الأمريكية يشيان في نفس الاتجاه بمتوسط 2% وإنحراف معياري $\pm 1.84\%$ من المتوسط، ويرجع ذلك الانحراف إلى هبوط الأسعار بسبب أزمة البحرين 2011 لكن بشكل عام فإن التأثير الصافي لاستهداف سعر الصرف في أن البلد المستهدف سيكون له نفس معدل التضخم مثل العملة المستهدفة وسيحتاج البلد المستهدف إلى اتباع السياسة النقدية وقبول أسعار الفائدة المتوافقة مع هذا الهدف، بغض النظر عن الظروف الاقتصادية المحلية. 5-5 : السياسة النقدية التوسعية و الانكماشية.

يسمى معدل النمو الحقيقي المستدام طويل الأجل للاقتصاد بمعدل الاتجاه الحقيقي أو ببساطة ، معدل الاتجاه. معدل الاتجاه لا يمكن ملاحظته مباشرة ويجب تقديره. يتغير معدل الاتجاه بمرور الوقت مع تغير الظروف الهيكلية للاقتصاد. مثلاً على ذلك ففي حال استخدام الديون الكبيرة لفترة طويلة في الاقتصاد يقوم المستهلكين بزيادة الادخار وخفض الاستهلاك من أجل خفض مستويات الدين. هذا التحول الهيكلي في الاقتصاد من شأنه أن يقلل من معدل نمو الاتجاه.

معدل الفائدة المحايد هو معدل نمو عرض النقود الذي لا يزيد أو يخفض معدل النمو الاقتصادي و يحسب من خلال المعادلة التالية :

$$\text{معدل الفائدة المحايد} = \text{معدل الاتجاه الحقيقي للنمو الاقتصادي} + \text{هدف التضخم}$$

عندما يكون سعر الفائدة أعلى المعدل المحايد ، يقال أن السياسة النقدية هي انكماشية ، و عندما يكون سعر الفائدة أقل من المعدل المحايد ، يقال أن السياسة النقدية هي توسعية . بشكل عام ، ترتبط السياسة الانكماشية بانخفاض في معدل النمو من العرض النقدي ، في حين أن السياسة التوسعية تزيد من معدل نموها.

السياسة النقدية التوسعية : تهدف إلى علاج حالة الركود أو الانكماش التي يمر بها الاقتصاد والناتج عن عدم التوازن بين الناتج الحقيقي والتدفقات النقدية في المجتمع إذ يكون المانح الحقيقي أكبر الأمر الذي يؤدي إلى تدخل السلسلة النقدية بزيادة حجم المعروض النقدي عن طريق الأدوات المتاحة لديها ، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب الفعلي وبالتالي الخروج من حالة الركود. (عبد الباقي، 2016: 50)

السياسة النقدية الانكماشية:تهدف السياسة إلى علاج حالة التضخم الناتج عن زيادة حجم المعروض النقدي عن الزيادة في حجم الناتج الحقيقي.وبالتالي تسعى السياسة النقدية إلى الحد من خلق النقود و تخفيض المعروض النقدي إلى المستوى الذي يتناسب مع المعروض الحقيقي من السلع والخدمات.(اسماعيل،2016: 50)

عادة يتم تعديل السياسة النقدية لتعكس مصدر التضخم. على سبيل المثال ، إذا كان التضخم أعلى من الهدف بسبب ارتفاع الطلب الكلي ، فقد تكون السياسة النقدية الانكماشية أكثر استجابة للتقليل من التضخم. ومع ذلك في حالة ارتفاع أن التضخم بسبب صدمات العرض - كارتفاع أسعار الغذاء أو الطاقة - وأن الاقتصاد يعمل دون مستوى التوظيف الكامل للموارد. في مثل هذه الحالة ، قد تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى تدهور الوضع إلى الأسوأ. و لهذا السبب ، يركز الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة على التضخم الأساسي - أي باستثناء أسعار المواد الغذائية والطاقة المنقلبة .

إن استخدام معدّلات التضخّم تكون مؤشراً للتعبير عن السياسة النقديّة التي تترجم على أنّها من مؤشّرات التوازن الداخلي لمقابلة العجز في الموازنة العامة و معدّل نمو الكتلة النقديّة، حيث يسهم الارتفاع في معدّل التضخّم لإفساد مناخ الاستثمار من خلال نقص الثقة في العملة الوطنيّة و ما يتبعها من التأثيرات المباشرة على سياسات التسعير و التكاليف الإنتاجيّة و الأرباح و رأس المال، بالإضافة إلى أنّه يتم النظر إليه في بعض الأحيان باعتباره مؤشراً لدرجة الاستقرار السياسي لا سيّما في البلدان و الأقطار التي تعاني من المعدّلات المرتفعة من التضخّم، و هو الأمر الذي يساعد على انتشار ظاهرة الدولار التي تحل العملة الأجنبيّة -الدولار- محل العملة الوطنيّة باعتبارها وسيطاً للمبادلة و مخزناً للقيمة حيث ينعكس ذلك على الارتفاع في معدل الهروب للمدخرات المحليّة للخارج (الشرقاوي،2016: 136)

كما أن التضخّم سوف يؤدي لتشويه نمط الاستثمار إذ يتّجه المستثمر لتلك الأنشطة ذات الأجل القصير، أو قد يتّجه للمضاربة في العقارات، و المعادن النفيسة، و من ثمّ يبتعد عن الاستثمار المنتج الذي يتطلّب الآفاق البعيدة في مداها.

وقد تتبع الحكومة السياسة النقديّة الإنكماشية أو التوسعية وفقاً لطبيعة الاختلال في الوضع الاقتصادي لديها، حيث يترتّب على اتباعها للسياسة الإنكماشية من أجل علاج التضخّم و العجز في ميزان المدفوعات عدّة آثاراً مباشرة في الاستثمار التي تتمثّل في زيادة سعر الفائدة الذي يؤدي لانخفاض الاستثمار؛ بسبب زيادته لتكلفة الحصول على القروض، و بالتالي سيزيد من تكاليف المشروع و انخفاض الهامش الربحي المتوقّع.

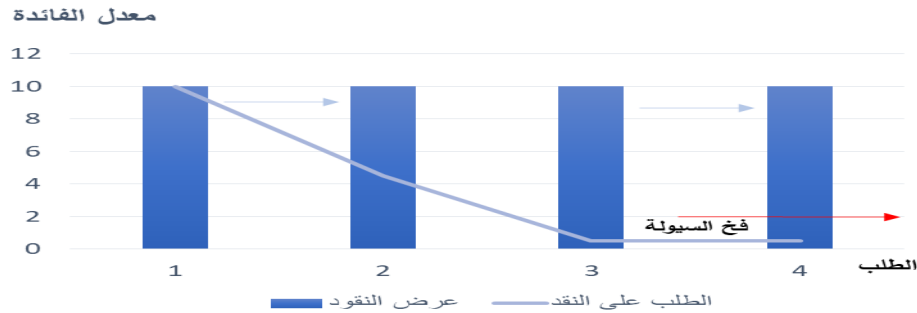
أمّا عند اتباع الحكومة للسياسة النقديّة التوسعية من أجل رفع الطلب الكليّ فإننا نجد الارتفاعات في عرض النقدي التي تسهم في انخفاض سعر الفائدة، و من ثمّ تشجّع الاستثمار و تعمل على توسيع حجم السوق و الازدياد في الاستثمار و الإنتاج؛ بسبب زيادة الطلب على الخدمات و السلع التي تتوقّف على المرونة في الجهاز الإنتاجي و القدرة على استجابته للزيادة في الطلب الكليّ.

5-6: قيود السياسة النقدية

آلية النقل النقدي التي يستخدمها البنك المركزي قد لا تنتج دائماً النتائج المستهدفة و المرجوة. فعلى سبيل المثال قد لا ترتفع أسعار

الفائدة طويلة الأجل وتهبط مع أسعار الفائدة قصيرة الأجل بسبب تأثير تغيرات السياسة النقدية على التضخم المتوقع. إذا كان الأفراد والشركات يعتقدون أن انخفاض عرض النقود الذي يهدف إلى تخفيض التضخم سيكون ناجحاً ، فسوف يتوقعون معدلات تضخم مستقبلية أقل و بما أن عائدات السندات طويلة الأجل تشمل علاوة للتضخم المتوقع ، فقد تنخفض المعدلات طويلة الأجل حتى ولو قام البنك المركزي بزيادة معدلات الفائدة قصيرة الأجل من أجل إبطاء النشاط الاقتصادي في الآن نفسه. وعلى العكس من ذلك ، فإن زيادة عرض النقود لتحفيز النشاط الاقتصادي قد يؤدي إلى زيادة معدلات التضخم المتوقعة وعوائد السندات طويلة الأجل ، حتى مع انخفاض معدلات الفائدة قصيرة الأجل.

ويرى الباحثين انه يمكن النظر إلى أن السياسة النقدية المتشددة على أنها مبالغ فيها ، مما يزيد من احتمال حدوث ركود ، مما يجعل السندات طويلة الأجل أكثر جاذبية و تقلل من أسعار الفائدة طويلة الأجل. إذا كان نمو العرض النقدي يعتبر تضخماً، فإن ارتفاع أسعار الأصول المستقبلية المتوقعة سيجعل السندات طويلة الأجل أقل جذاباً نسبياً وستزيد أسعار الفائدة طويلة الأجل. وفي حالات أخرى قد لا تكون آلية النقل النقدي فعالة و هذا في حال إذا ما زادت مرونة الطلب على النقود و قام الأفراد بالإحتفاظ بإرادتهم بالنقود رغم انخفاض معدل الفائدة قصير الأجل. تسمى هذه الظاهر بفخ السيولة.



شكل (6)

المصدر: من إعداد الباحثين

لن يؤدي النمو المتزايد في عرض النقود إلى تخفيض أسعار الفائدة قصيرة الأجل في ظل هذه الظروف لأن الأفراد يحتفظون بالأموال في الأرصدة النقدية بدلاً من الاستثمار في الأوراق المالية التي تحمل فوائد و ستظهر ظاهرة فخ السيولة في حال إذا ما كان الإقتصاد يعاني من إنكماش رغم أن توجه السياسة النقدية هي توسعية.

إن مواجهة البنك المركزي للإنكماش أصعب مقارنةً بمواجهة التضخم ففي بيئة انكماشية، يجب أن تكون السياسة النقدية توسعية. ومع ذلك ، يقتصر دور البنك المركزي على خفض معدل الفائدة الاسمي إلى الصفر. و بمجرد أن يصل إلى الصفر، سيكون دور البنك المركزي محدود في مواصلة تحفيز الإقتصاد.(الحيكاني والموسوي، 2013: 50)

في بعض الحالات قد لا تكون لزيادة عرض أثر في زيادة النشاط الاقتصادي. فحتى مع إمتلاك البنوك فائض في إحتياطاتها، قد لا تكون البنوك مستعدة للإقراض. ففي أزمة فقاعة الائتمان التي أدت إلى إنهيار الإقتصاد العالمي في 2008 ، فقدت البنوك في جميع أنحاء العالم رأس مالها من الأسهم و توجهت إلى إعادة بنائه . ولهذا السبب ، خفضوا قروضهم ، حتى مع زيادة الإمدادات النقدية وتراجع المعدلات قصيرة الأجل. ومع قرب أسعار الفائدة قصيرة الأجل من الصفر ، فإن النمو الاقتصادي لا يزال ضعيفاً ، و يشكل تهديداً حقيقياً بالانكماش، بدأت البنوك المركزية بسياسة يطلق عليها التيسير الكمي و " هي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الإقتصاد القومي عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة . وفي العادة ، ينفذ البنك المركزي السياسة النقدية برفع أو خفض معدل الفائدة المستهدف من اجل معدل الفائدة بين البنوك وعموما يحقق البنك المركزي معدل الفائدة المستهدف في

الأساس من خلال عمليات السوق المفتوحة ، حيث يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع السندات الحكومية قصيرة الأجل من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وعندما يقوم البنك المركزي بصرف أو تحصيل هذه السندات فإنه بغير مبلغ من المال في الاقتصاد، في حين أنه في الوقت ذاته يؤثر على سعر وبالتالي على العائد السندات الحكومية قصيرة الأجل وهذا بدوره يؤثر على معدلات الفائدة بين البنوك ونود الاحاطة في هذا الشأن.(رمزي، 2019: 51)

فإذا كانت الفائدة الاسمية عند الصفر أو قريب منه للغاية ، فلا يمكن للبنك المركزي ولا بتطبيع أن يجعله أقل من ذلك ، ويمكن أن تحدث هذه الحالة التي تسمى فخ السيولة .

تواجه الدول النامية مشاكل في تنفيذ السياسة النقدية بنجاح. فبدون وجود سوق سائلة لسندات الدين الحكومي ، قد تكون المعلومات ناقصة و غير صحيحة ويصعب تنفيذ آلية عمليات السوق المفتوحة. في اقتصاد سريع النمو للغاية قد يكون من الصعب تحديد معدل الفائدة المحايدة لأغراض السياسة. قد يؤدي الابتكار المالي السريع إلى تغيير الطلب على الاحتفاظ بالمجموعات النقدية. قد تقتصر البنوك المركزية إلى المصادقية بسبب الفشل في الماضي في الحفاظ على معدلات التضخم في نطاق مستهدف وقد لا يتم منحها الاستقلال من قبل السلطة السياسية(2000:142) (The Evolution of monetary, 2000:142)

المبحث السادس: السياسة النقدية في مملكة البحرين

1-6 : تاريخ السياسة النقدية في مملكة البحرين3

بدأ التاريخ النقدي الأول لمملكة البحرين بتأسيس مجلس النقد البحريني في عام 1964 حيث قام بإصدار الدينار البحريني الجديد الأول في 7 أكتوبر 1965 ، أنشأ مصرف البحرين المركزي كجهاز رقابي يتمتع بالاستقلال المالي والإداري بموجب القانون رقم (64) لسنة 2006 بإصدار قانون مصرف البحرين المركزي والمؤسسات المالية. وتم بصور قانون المصرف الغاء العمل بقانون إنشاء مؤسسة نقد البحرين الصادر بالمرسوم بقانون رقم (23) لسنة 1972.

و قد استمرت الدول العربية بما فيها مملكة البحرين خلال العام (2001م) في اتباعها للسياسة النقدية التي تهدف لضمان الاستقرار في الأسعار و المحافظة على استقرار القيمة الخارجية للعملة الوطنية، و كذلك عملها على تنظيم مستوى السيولة المحلية حتى تتسجم مع الحركة في النشاط الاقتصادي التي توفر التمويل الملائم لدعم النشاطات الإنتاجية و الاستثمارية لمختلف و حداث الاقتصاد. ويستدل من البيانات التي توافرت عن مملكة البحرين بأن السياسة النقدية قد حققت النجاحات في عام (2001م) لمواصلة ضبطها معدلات التضخم بالقياس مع التغيرات التي وجدت في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

وعلى الرغم من الحيلة التي تمتاز بها سياسة النقد إلا أنها قد اتسمت بالمرونة بشكل عام، حيث ظل التوسع في العرض النقدي يتماشى مع الزيادة التي حصلت في الطلب الكلي على النقود و لا سيما الذي يستخدم في أغراض تمويل المشاريع الإنتاجية للقطاع الخاص. وكان من النتائج أن مملكة البحرين مستمرة في تطبيقها لسياسات التصحيح الاقتصادي و إصلاح الهيكل و اتباعها للسياسات النقدية الهادفة للحفاظ على استقرار الأسعار، حيث اتجهت معدلات التضخم نحو الانخفاض منذ منتصف التسعينات التي لم يتجاوز معدل التضخم فيها (5.0%)، و زادت الأسعار مقياساً بالتغيرات في الرقم القياسي لأسعار المستهلك في المملكة بنسبة تراوحت بين (0.5%). وبيّن الجدول التالي مؤشر أسعار المستهلك في معدل التضخم خلال الفترة من 2008م إلى 2016م بالنسبة المئوية في مملكة البحرين:

جدول (4)

الدولة	2008م	2016م	التغيير في مؤشر أسعار المستهلك
مملكة البحرين	109.4	127.3	%16.3

*المصدر : بنك البحرين

** 2006 = 100 كنقطة اساس.



*المصدر: TradingEconomics.Com

شكل (5)

و يرجع ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك المرتبط بالتضخم إلى الازمة المالية في 2007 و التي سببت اساساً في ارتفاع اسعار الاجارات و ايضا ازمة انخفاض اسعار النفط ادت الى ارتفاع هذا المؤشر واخيراً يرجع إلى تطبيق بعض القوانين التي من شأنها التأثير مباشرة على أسعار المستهلك كفرض ضريبة على المشروبات الروحانية و منتجات التبغ.

2-6: مصرف البحرين المركزي

بالمرسوم الملكي رقم (64) الصادر في السادس من سبتمبر , صادق المرسوم على قانون البحرين المركزي و ألغى قانون مؤسسة نقد البحرين لسنة 1973 , و نص مضمون هذا المرسوم على اعطاء المصرف استقلالية و صلاحية تنفيذية اكبر مما كانت عليه في 1973 من خلال اعطائه الصيغه الرقابيه على اسواق المال و اصدار الأوراق المالية , و نص القانون على تحديد المخالفات التي تستخدم في التداول بغرض التلاعب في السوق. مثل القانون الجديد طفرةً كبيرة في المجال المالي و تبسيطاً اكبر للخدمات المالية من خلال توحيد دور المركز الرقابي للإشراف على قطاع الخدمات المالية في البحرين.

أولاً : ممارسات مصرف البحرين المركزي

تقديم الخدمات المصرفية المركزية للحكومة و القطاع المالي بالتكلفة المدببة و التي يمكن الاعتماد عليها التي تعمل على تعزيز الثقة في المكانة المجتمعية للمملكة باعتبارها مركزاً مالياً رئيساً، و تدعم تحقيق أهدافاً وطنية مختلفة.

التأكد من استقواء الإشراف و الرقابة على قطاع المال في البحرين لأعلى المعايير الدولية و الحد بقدر الإمكان من التكاليف الرقابية على المؤسسات المالية و عملائها.

تشجيع الابتكار و تسهيله في السوق كي يشمل التطوير في الخدمات المالية و المصرفية الإسلامية التي تشجع استعمال التكنولوجيا و التدريب لتحسين قدرة القطاع المالي البحريني على التنافسية.

التشجيع على تأسيس القطاع المالي المفتوح و التنافسي الذي يرحب بالجدد الداخلين للسوق سواءً كان من داخل البحرين أو خارجها، بشرط ألا يؤدي ذلك لنشوء المخاطر الرقابية الغير عادية.

العمل مع منظمات دولية بما فيها صندوق النقد الدولي، و بنك التسويات الدولية و هيئات الأوراق المالية و مشرفي التأمين و غيرها من المنظمات؛ رغبةً تعزيز الاستقرار المالي العالمي. تسهيل و تشجيع ثقافة الامتياز في العمل بالمصرف و التشديد على الالتزام بالمعايير المهنية العالية، و الكفاءة، و النزاهة، الابتكار، و عمل الفريق.

ثانياً : اطار عمل السياسة النقدية في مملكة البحرين

تبرز مسؤولية مصرف البحرين المركزي في وضع و تنفيذ السياسة النقدية في مملكة البحرين , و الذي تقوم على أساس ربط الدينار البحريني بسعر صرف ثابت بالدولار الأمريكي. حيث أن إستقرار عملة مملكة البحرين تعتبر من السياسات لتلك السياسة و التي بدورها تضمن معدل تضخم منخفض و الذي يؤدي إلى خلق بيئة تجارية إستثمارية تدعم الإستثمار على الصعيد المحلي و الدولي و الذي بدوره أخيراً يدعم الإقتصاد الحر المفتوح في غياب القيود على حركة رؤوس الأموال و التجارة الخارجية و الإستثمارات الأجنبية بشكل عام.

ثالثاً : السياسة النقدية في بنك البحرين المركزي

يقوم مصرف البحرين المركزي بربط سعر صرف الدينار البحريني بسعر صرف ثابت بمقدار 0.376 دينار لكل دولار أمريكي. يقوم مصرف البحرين المركزي بتوفير خدمتي الإقراض و الإيداع بالدينار البحريني لكافة بنوك التجزئة في مملكة البحرين مع مراعاة أحكام و قوانين الشريعة الإسلامية بالنسبة للبنوك الإسلامية -على شكل عقود وكالة- و ذلك بتوجيه أسعار فائدة قصيرة الأجل و التي بدورها تؤثر على الودائع و القروض التي تقدم لعملاء تلك البنوك حيث بلغت آخر نسبة لمعدلات الفائدة 0.25% في 2016 و تقسم على النحو التالي (موقع مصرف البحرين المركزي)
سعر تسهيل لفترة إستحقاق يوم واحد بنسبة 0.75%.
سعر تسهيل لفترة إستحقاق اسبوع بنسبة 1.00%.
سعر تسهيل لفترة إستحقاق شهر بنسبة 1.50%.

سعر إقراض مقابل إيداعات و أدونات الخزينة بنوك التجزئة و صكوك التأجير بالنسبة للبنوك الإسلامية بنسبة 2.75%.

يقوم مصرف البحرين المركزي بإجبار مصارف التجزئة بإيداع إحتياطي إجباري لديه بنسبة المصرف بنسبة آخرها كانت في 2016 بنسبة 5.0% شهرياً من ودائع زبائن بنوك التجزئة بالدينار البحريني بدون إحتساب أي فوائد و الذي بدوره يستخدمه مصرف البحرين المركزي في ضبط نسبة السيولة في القطاع المصرفي.

مواصلة التطوير للأنظمة التشريعية و الأنظمة الرقابية للمصرف بما يتناسب مع التغييرات التي تواجه السوق المحلية و العالمية. لا يضع المصرف البحرين المركزي أي ضوابط إدارية على معدلات الفائدة المستخدمة من قبل بنوك التجزئة في السوق حيث لا يوجد هناك حد أدنى أو سقف لأسعار الفائدة المحلية , و يستخدم المصرف هذه السياسة كي لا يؤثر بشكل مباشر على تكلفة الإئتمان في القطاع المصرفي بشكل مباشر.

3-6 : أدوات السياسة النقدية في بنك البحرين المركزي

أولاً : سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي

تعتبر سياسة ربط العملة (Currency Pegging) أداة من أدوات السياسة النقدية للدول، تستخدم فقط مع العملات التي تحدد الحكومات قيمتها، و لا تكون متروكة لعوامل أخرى.

و تعرف على أنها السعر الذي يتم به مبادلة عملة بلد ما بعملة بلد آخر، و سعر الصرف الأجنبي هو قيمة الوحدة من عملة ما مقومة بوحدات من عملة بلد آخر، و تعتمد الكيفية التي يتحدد سعر الصرف على نظام المدفوعات المتبع (عايد، 2001: 305).

و يتم قياس سعر الصرف على 3 طرق رئيسية و هي :

(1) سعر الصرف الأسمي : و يقصد به سعر عملة محلية مقابل بدلالة وحدات من عملة أخرى، و يمكن عكس هذا التعريف لحساب قيمة العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية، و المقصود بذا التعريف هو سعر الصرف الاسمي، أي سعر العملة الجاري الذي لا يأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع و خدمات مابين البلدين، و يتغير هذا السعر يوميا و تسمى هذه التغيرات بالتدهور و التحسن (بلقاسم، 2003: 23).

(2) سعر الصرف الحقيقي : و يقصد به عدد السلع الأجنبية الضرورية للحصول على سلعة وطنية واحدة، و يرمز لها بالمعادلة التالية :

$$e_{RER} = e_{nom} \left(\frac{P^{domestic}}{P^{foreign}} \right)$$

حيث :

e_{RER} = سعر الصرف الحقيقي.

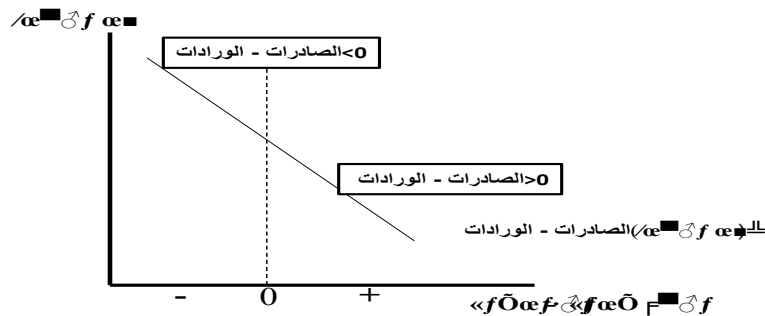
e_{RER} = سعر الصرف الإسمي.

$P^{domestic}$ = سعر السلعة المحلية.

$P^{foreign}$ = سعر السلعة الأجنبية.

الأجنبية.

$$\% \Delta e_{RER} = \% \Delta e_{nom} + \% \Delta P^{domestic} - \% \Delta P^{foreign}$$



شكل (6)

و يمكن الإستنتاج أن نسبة التغير في سعر الصرف الحقيقي تساوي نسبة التغير في سعر الصرف الأسمي مجموعات مع نسبة التغير في سعر السلعة المحلية مخصومتاً من نسبة التغير في سعر السلعة الأجنبية ، و يجدر بالذكر هنا أن ثبات سعر صرف عملة الدينار البحريني يؤدي إلى ثبات قيمة سلع البحرين الوطنية والذي بدوره مما يشجع الدول الأجنبية على التبادل التجاري مع البحرين لثبات أسعارها و يعزز تنافسية المملكة.

(3) سعر الصرف الفعلي: وهو عدد وحدات العملات المحلية المدفوعة أو المقبوضة فعليا لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة، مع الأخذ بعين الاعتبار للرسوم و التعريفات الجمركية و الإعانات المالية (حميدات، 2003: 76) و يتم قياسه بإستخدام مؤشر لاسبير (La Speres) بالمعادلة التالية (قدي، 2004: 104):

$$TCNE = \sum_P Z_P \frac{(e^{pr})_t}{(e^{pr})_0} \times 100$$

حيث :

- ept و ep_0 سعر صرف عملة البلد مقارنة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس 0 .
- ert و er_0 سعر صرف العملة المحلية مقومة بالدولار في سنة القياس t أو سنة الأساس.
- Xp_0 قيمة الصادرات إلى الدولة P في سنة الأساس ومقومة بعملتها و هي تستخدم كوزن ثابت للدولة P في حساب مؤشر لاسبيرز.
- Zp حصة الدولة P من إجمالي صادرات الدولة المعنية r مقومة لعملة هذه الأخيرة.

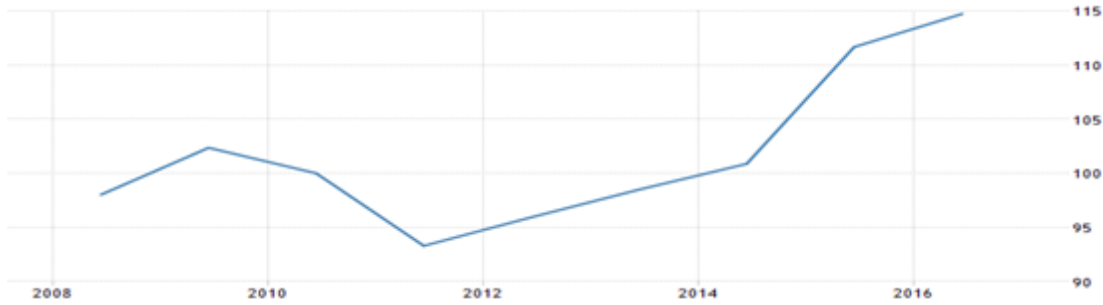
(1) سعر الصرف الفعلي الحقيقي: و يعرف على أنه معدل صرف فعلي اسمي مرجح بالأسعار النسبية بين البلد و أهم شركائه التجاريين , و يهدف إلى مقارنة تنافسية الإقتصاد في البلد نفسه بالدول الأخرى كونه مؤشر للتنافسية في المبادلات التجارية (عبد المجيد ، 2006: 106)

و يستخدم سعر الصرف الفعلي الحقيقي لقياس مؤشر قوة أو ضعف العملة المحلية: (مفلح ، 2007: 275)
 (أ) عدد العملات الأجنبية التي تدخل في سلة العملات.
 (ب) الأوزان النسبية المعطاة لكل عملة أجنبية على أساس أهمية العملات الأجنبية للأطراف المتبادلة.
 , و يقاس كالتالي:

$$TCRE = \sum \frac{X_0^P(e^{pr})_t}{X_0^P(e^{pr})_0} \times 100$$

حيث :

- Ppt و Pp_0 : مؤشر أسعار الدولة P في سنتي القياس والأساس على التوالي.
- Prt و Pr_0 : مؤشر الأسعار المحلية في سنتي القياس والأساس على التوالي.
- $IRERpr$: مؤشر سعر الصرف الثنائي الحقيقي، و يعكس سعر الصرف عملة الشريك التجاري بالعملة المحلية، مع الأخذ بعين الاعتبار تطور مؤشر أسعاره مقارنة بمؤشر الأسعار المحلية.

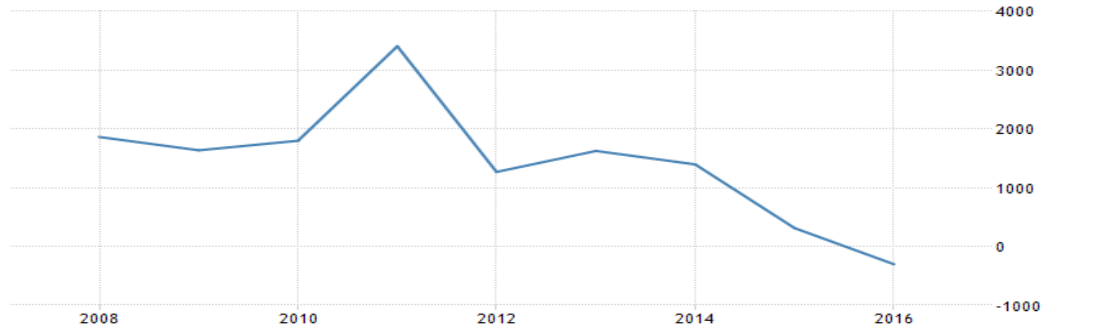


*المصدر TradingEconomics.com :

شكل (7)

و من خلال البيانات أعلاه يتبين لنا أن أداء سياسة سعر الصرف بصيغته الفعلية الحقيقية كان جيداً إلى حد ما في 2010 , و لكنه بدأ في الارتفاع المستمر في 2012 و ذلك يعكس ارتفاع تنافسية البحرين في سوق العملات النقدية - و يجدر بالذكر أن سبب هذا

التحسن هو إرتفاع قيمة الدولار مقابل العملات الأخرى - . أما في الأسواق العالمية ، فإرتفاع المؤشر يوحي إلى أن قيمه صادراتها قد إرتفعت بالتالي فإن الطلب يقل عليها و يرجع ذلك إلى التقلبات في أسعار النفط حيث أثر إنخفاض سعر النفط على سياسة البحرين في التجارة الدولية بشكل كبير .



*المصدر: TradingEconomics.Com

شكل (8)

و يوضح الرسم البياني السابق ميزان التجارة في البحرين من سنة 2008 إلى سنة 2016 و الذي تضاعف بنسبة 7.3 حيث بلغ في الأخيرة 8866 مليون دينار بحريني و يتبين فيه إنخفاض إلى حد العجز في ميزان التجارة و يمكن تلخيص الأسباب في النقاط التالية :

- (1) هبوط إيرادات النفط و الغاز الطبيعي.
- (2) أرتفاع الإنفاق على القطاع العسكري.
- (3) سوء إدارة السياسة المالية في مملكة البحرين.
- (4) اللجوء إلى الإقتراض الداخلي و الخارجي.
- (5) عجز الميزانية العامة.

تحافظ البحرين منذ ديسمبر 2001 بحكم القانون على ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي -بنسبة 0.376 لكل دولار أمريكي واحد- بعدما كانت مرتبطه به بشكل ليس له صيغه قانونية منذ عام 1980 و يرجع ذلك إلى أن معظم صادرات مملكة البحرين هي بالدولار الأمريكي مما يجنبها مخاطر تقلبات أسعار العملة و بذلك تحقق إستقرار عائدات صادراتها في الظروف المتقلبة.

و على سبيل تجارب الدول الجارة كالمملكة العربية السعودية ، اظهرت دراسة من قبل ليفي Yeyati و 4Sturzenegger ، أظهرت الدراسة علاقة قوية و إيجابية بين مرونة سعر الصرف و النمو الاقتصادي و نقص التقلبات أي سعر صرف أكثر مرونة كانت الأنظمة مرتبطة باقتصاديات أسرع و أكثر سلاسة. هذا مثير للاهتمام لاحظ أن هذه العلاقة تنطبق فقط على الدول الناشئة و الدول النامية، و لم تكن هناك علاقة قوية في أي من الاتجاهين بالنسبة للاقتصادات المتقدمة. و مع ذلك ، فإن الدراسة كان لها ضعف كبير في أنها لم تعتبر قاعدة الموارد الطبيعية لبلد ما ، خاصة التي كانت مقومة بالدولار الأمريكي ، كعامل في التحليل. إذا نظرنا إلى الحجج للحصول على عملة أكثر مرونة ، بالتالي فهو واضح أن معظمها لا ينطبق في حالة المملكة العربية السعودية. إمكانية حقيقية الصدمات التي تسبب ارتفاع أسعار الصرف الحقيقي ليست مزعجة بشكل خاص، لأن و القيمة المرجحة للريال من غير المحتمل أن تضر

بصادرات المملكة ، المقومة بالدولار. بالإضافة إلى ذلك ، لا يعتبر الاقتصاد السعودي حساسًا بشكل خاص للارتفاع الحقيقي أسعار الفائدة التي قد تصاحب هذه الصدمات. علاوة على ذلك ، سعر صرف قوي من شأنه أن يقلل من تكلفة الواردات ، مما سيعمل على إبقاء التضخم منخفضًا

وتختلف سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي عن "انخفاض قيمة العملة"، الذي تحدده السوق المفتوحة على أساس العرض و الطلب، و التعويم عكس الربط، فالعملات المربوطة مقابل عملة رئيسية أو سلة عملات يتم تعويمها من خلال "فك" الربط جزئياً أو كلياً.

بالإضافة فانخفاض قيمة العملة عكسه ارتفاع قيمتها، كما يحدث للعملات الرئيسية في الأسواق الحرة مثل الدولار الأمريكي أو اليورو أو غيرها. إذ ترتفع قيمة تلك العملات أو تنخفض في السوق حسب العرض و الطلب، و قوة أساسيات الاقتصادات التي تمثلها، و تصرفات المضاربين في أسواق العملات.

و تنقسم سياسة ربط العملة إلى الأقسام التالية:

الدولة: و لعل نظام سعر الصرف الأكثر مرونة هو "الدولة"، لا يتعين استخدام الدولار الأمريكي؛ يمكن استخدام أي عملة أجنبية في هذا النظام بشرط أن تكون جميع الأرصدة لدى البنوك بالعملة الأخرى. مزايا و عيوب هذا النظام تشمل:

تأخذ على مصداقية المتبني العملة. تسهل تخفيف التضخم و يقلل من أزمات العملات. لديها أقل تكاليف للمعاملات و أسعار فائدة أكثر استقراراً.	النقص الكامل في الاستقلالية النقدية. البنك المركزي لم يعد آخر مصدر للقروض. ارتفاع كلفة إصدار العملة. عدم القدرة على امتصاص الصدمات الحقيقية أو الاسمية. صعوبة في الخروج من الدولة، حيث لا يوجد بديل محلي.
--	---

إتحاد العملة : و هو ثاني نظام سعر الصرف أكثر المرونة ، حيث لا دولة فردية في الاتحاد تسيطر على عملتها أو سياستها النقدية. و مع ذلك ، فإن البلدان الفردية في الاتحاد لديها صوت و تمثيل في البنك المركزي لاتحاد العملة. الاتحاد النقدي الأوروبي (الاتحاد النقدي الأوروبي ، أو منطقة اليورو) هو المثال الأكثر وضوحاً على اتحاد العملة ، و لكن اليورو يصنف نفسه على أنه تعويم مستقل (WB) ، أو عملة ذات تعويم مستقل (IMF). مزايا اتحاد العملة هي مشابهة لدولار ، في حين أن العيوب يتم تخفيفها إلى حد ما على النحو التالي:

1. تحصل الدول الأعضاء على صورة من الحكم الذاتي من خلال التمثيل في مجلس إدارة البنك المركزي.
 2. يكون البنك المركزي آخر مصدر للإقراض بعكس الدولة - كما حصل في اليونان - ، و لكنه ليس مسؤول عن التجاوب مع القرارات السياسية.
 3. تتقاسم الدول الأعضاء مسؤولية و تكاليف إصدار العملة.
 4. يتم امتصاص الصدمات على مستوى الإتحاد من قبل الإتحاد نفسه ، لكن لا يتم إمتصاص الصدمات المحلية.
- مجلس النقد : هو إنتزام الهيئية التشريعية في بلد ما بتسليم السلطة النقدية ممثله بعرض النقود و إدارة سعر الصرف من الجولة نفسها حيث يتم ربط سعر الصرف في البلد المحلي بتلك في الدولة الأجنبية حيث يتم إصدار العملة المحلية فقط مقابل العملة الأجنبية بالسعر الثابت.

سعر الصرف الثابت (التقليدي): يكون فيها سعر الصرف مربوط بعملة رئيسية أو سلة من العملات كما هو مطبق في مملكة البحرين. و مع ذلك ، فإن البنك المركزي للبلد غير ملتزم قانونياً تجاه الدولة المرتبط معها بالحفاظ على الربط عند هذا المعدل إلى الأبد ، و

يمكن رفع سعر صرف الربط أو تخفيضه عندما تظراً مشكلة في المحاذاة حيث بالإمكان لسعر الصرف المرتبط به الإنخفاض أو الإرتفاع بنسبة تسبب خلل في موازنات الدولة مع أسعار صرف عملات أخرى لها أهمية في التداول فالبتالي يمكن للبنك المركزي الدفاع عن الربط ، إما من خلال التدخل المباشر في الأسواق، أو بشكل غير مباشر من خلال السياسة النقدية و أسعار الفائدة المحلية. معظم وظائف البنك المركزي ممكنة، و لكنها محدودة ، نظراً لحرية تحرك رأس المال

يوضح الجدول التالي أهم المزايا و العيوب التي يمكن استخلاصها من سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي :

جدول (5)

المزايا	العيوب
يقفل عدم الإرتزان في النشاط الإقتصادي.	أسعار الصرف الغير مرتبطه تعمل على تعديل ميزان التجارة , فعندما يحدث عجز تجاري في ظل سعر صرف عائم ، سيكون هناك طلب متزايد على العملة الأجنبية (وليس المحلية) التي سترفع سعر العملة الأجنبية من حيث العملة المحلية. و هذا بدوره يجعل أسعار السلع الأجنبية أقل جاذبية للسوق المحلية و بالتالي يخفض العجز التجاري. تحت أسعار الصرف الثابتة.
يعطي البنك المركزي مصداقية اكثر من خلال ربط سعر الصرف المحلي بسعر صرف دولة اقتصادها اكثر انضباطاً.	تجبر الحكومة أن تستثمر الكثير من الموارد في الحصول على احتياطي العملات الأجنبية من أجل الدفاع عن سعر الصرف الثابت.
على مستوى الاقتصاد الجزئي ، فهو يساعد البلد ذو اسواق مالية ضعيفة النمو أن يثبت أسعار صرفه لتزويد سكانه بسوق نقود ذو سيولة موازية لتلك التي في البلد التي تم ربط سعر الصرف معه.	البلد التي تستخدم سياسة ربط العملة المحلية بالعملة الأجنبية ، يجبرها على استخدام تدابير انكماشية (زيادة الضرائب و تقلص توافر الأموال) ، مما قد يؤدي إلى البطالة.
يقفل سعر الصرف الثابت التقلبات في الأسعار النسبية.	سياسة ربط العملة المحلية بالعملة الأجنبية لا تعمل بشكل جيد في البلدان ذات الاقتصادات غير المتشابهة.
يفرض الانضباط على السلطة النقدية.	
يتم فيه تسهيل التجارة الدولية و تدفقات الاستثمار بين الدول.	

*الجدول من إعداد الباحثين

ثانيا : سياسة عرض النقود

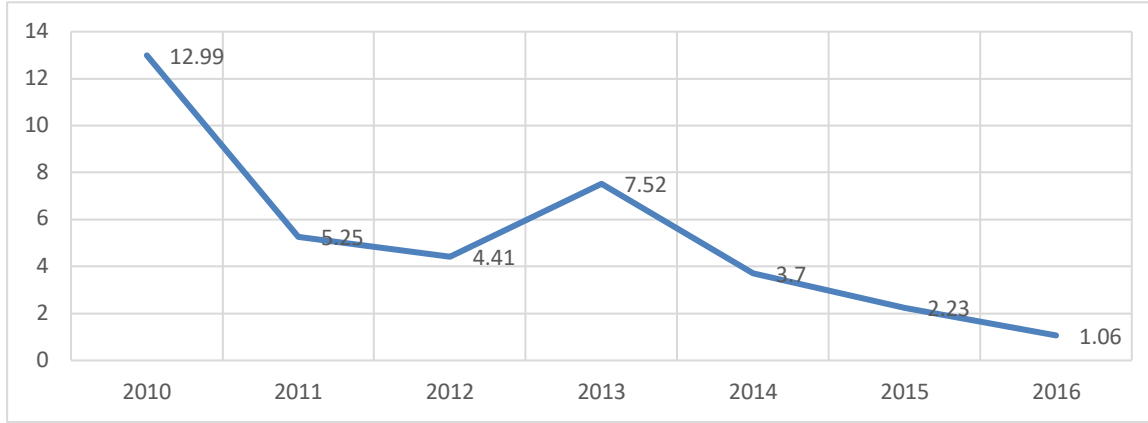
تتخذ البحرين في سياسة عرض النقود على مبدأ التحكم في عرض النقود بالمعنى الموسع Broad Money (م2) كسياسة مفتاحية في التحكم في السياسة النقدية في البحرين. و يدخل في إطار هذا التعريف أو هذا الحجم من النقود المعادلة M1 إضافة إلى الحسابات أو الودائع لأجل Time Deposits و يرمز لها بالرمز (TD) و كذلك حسابات التوفير Savings في البنوك و يرمز لها بالرمز (S) و تعرف النقود بمعناها الموسع بعرض النقود (ع2) أو (M2) و بالتالي فإن معادلة عرض النقود (M2) و هي:

$$M2 = M1 + TD + S$$

عرض النقود فيشمل جميع الكميات الجديدة إضافة إلى الكميات المتداولة سابقا بمعنى : انها تتضمن كل وسائل الدفع بغض النظر عن أماكن تواجدها و في أي وقت . تعريف عرض النقود : هي الكمية المطلقة المتداولة من النقود في المجتمع الاقتصادي او هو الرصيد الكلي لوسائل الدفع المحلية المتوفرة في المجتمع و يقصد بوسائل الدفع : هي تلك النقود في صورها الثلاثة M1 و M2 و M3 و قد يختلف تعريف كل جزء من هذه الاجزاء من بلد إلى اخر بما يلائم الوضع النقدي و الاقتصادي لها ففي الدول النامية يشكل M1 نسبة كبيرة من العرض الكلي .

- مصادر عرض النقود :

- (أ) الدولة: حيث تقوم بإصدار النقود بجميع فئاتها عن طريق البنك المركزي و الذي يلتزم بدورة بمعايير صارمة في عملية الإصدار أهمها : المحافظة على استقرار الاسعار و قيمة النقود .
- (ب) الجهاز المصرفي: فمثلا في البنوك التجارية حيث يقوم بعملية توليد النقود للمجتمع من خلال الاعتماد على نظام الاحتياطي الجزئي و الذي يسمح لها بالاحتفاظ بجزء من الودائع و اقراض الجزء الاخر .



المصدر: من إعداد الباحثين

شكل (9)

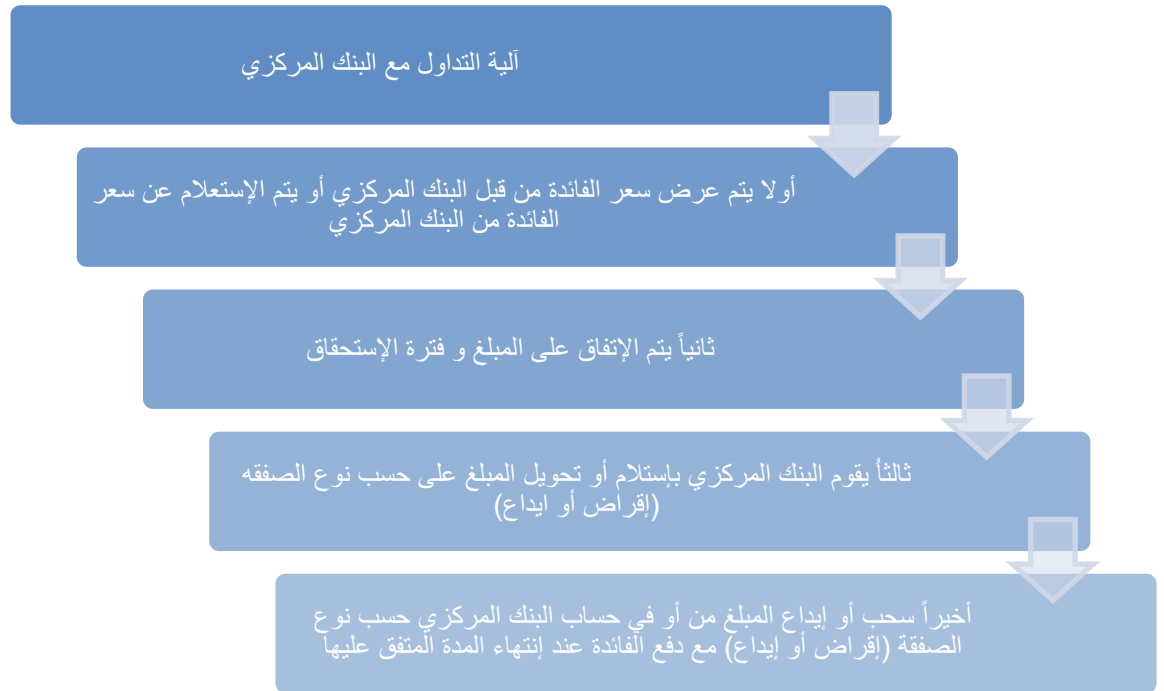
وشهدت البحرين تطورات في معدل نمو عرض النقد بمفهومه الواسع (ن3) و حظيت سنة 2016 بتطور اقل منه في الأعوام الماضية كما هو مبين في الجدول أدناه و يرجع ذلك الى انخفاض صافي عجز الموجودات الأجنبية في البنك المركزي بقيمة 353 مليون دينار و انخفاضها في بنوك التجزئة بقيمة 217 مليون دينار في حين ارتفعت مطلوبات الحكومة بـ 1228 مليون دينار و مطلوبات القطاع الخاص بـ 128 مليون دينار .

ثالثاً : اسعار الفائدة قصيرة الاجل

الفائدة قصيرة الأجل هي الفائدة التي تختلف أسعارها بين السنة، و الشهر، و الأسبوع، و اليوم، و تعتبر أسعار هذا النوع من الفوائد حساسة للتغيرات في السوق الخاص برأس المال بدولة ما.

يقوم البنك المركزي بتوفير خدمات الإيداع و الإقراض بنسبه فائدة متغيرة و التي تؤثر على تعاملات تلك البنوك مع زبائنهم. تكون خدمات الإيداع على صورة إيداع لمدة يوم واحد ، لمدة أسبوع واحد ، و إيداع لمدة شهر ، و مراعاةً منه لظروف البنوك الإسلامية فإن البنك المركزي وفر خدمة (الوكالة) التي تتبع قواعد الشريعة الإسلامية كصيغته تعامل مع البنوك الإسلامية. و أما لخدمات الإقراض فإن البنك يقدم قرض بمعدل فائدة لليلة واحدة (O/N BD SR) هو مقياس واسع لتكلفة الاقتراض النقدي بين عشية و ضحاها مضمونة بسندات الخزنة، و النوع الثاني من الإقراض يكون على شكل اتفاقية إعادة شراء ليوم واحد (O/N BD REPO) يتم بموجبها بيع الأوراق المالية شريطة إعادة شرائها في اليوم التالي. تستخدم المؤسسات المالية عمليات إعادة الشراء بين عشية و ضحاها كوسيلة لزيادة الأموال قصيرة الأجل لتمويل مخزونها من النقد.

يتم نشر اسعار الفائدة قصيرة الأجل في كل يوم عمل على الموقع الرسمي لبنك البحرين المركزي ، و قد حدد البنك المركزي معدل فائدة الإيداع لمدة أسبوع كسعر الفائدة الرئيسي لسياسته الماليه

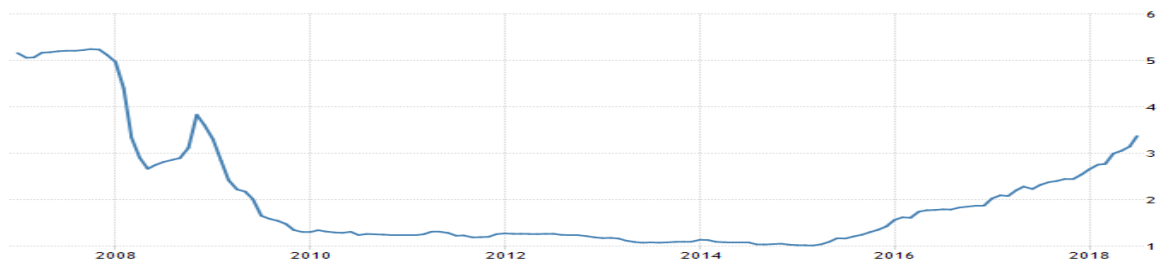


*المصدر: من إعداد الباحثين

شكل (10)

رابعاً : معدل الفائدة بين البنوك

هو متوسط سعر الفائدة بين البنوك التي تكون فيها مجموعة مختارة من البنوك في سوق المال مستعدة لإقراض بعضها البعض و يرمز لها في البحرين بـ BHIBOR يتم جمع أسعار BHIBOR من قبل جمعية المصرفيين البحرينية (BAB) في الساعة 11 صباحاً بتوقيت البحرين في كل يوم عمل ، على الرغم من أن الأسعار تتغير على مدار اليوم. لحساب معدلات BHIBOR ، تستشير جمعية المصرفيين البحرينية البنوك الأعضاء و البنك المركزي ، و تطلب منهم متوسط اسعار الفائدة ثم تنشرها. و تقسم حسب فترة إستحقاقها (يوم، اسبوع، شهر، ثلاثة أشهر، ستة أشهر، تسعة أشهر، سنة).



شكل (11)

و يبين الرسم البياني السابق سعر الفائدة بين البنوك لمدة 3 شهور لآخر 10 سنوات مالية و الذي يشهد استقرار إلى حد ما من 2010 إلى 2016 يسبقه عدم إستقرار في 2008 إلى الأزمه المالية التي حلت في 2007.



و في حال الخوض في أي عملية تبادل تقوم البنوك بوضع بنود أساسية و هي تاريخ الإستحقاق و معدل الفائدة بين البنوك و نقاط الأساس و مدة الإقتراض مثال : "90 Days BHIBOR + 100 Basis Points Effective 01Jan2019 For 1 Year" و يستخدم هذا المعدل للتبادل في أربعة أدوات رئيسية و هم :

- أدوات التبادل بين البنوك مثل اتفاقيات السعر الآجل (Swaps) ، مقايضات أسعار الفائدة ، العقود الآجلة / أسعار الفائدة.
- مبادلات المنتجات التجارية مثل شهادات الإيداع و التسهيلات المصرفية المشتركة والرهن العقاري ذات معدلات الفائدة المتغيرة.
- المنتجات الهجينة مثل التزامات الدين المضمونة (CDO) ، و التزامات الرهن العقاري المضمونة (CMO) ، و مجموعة متنوعة واسعة من السندات المترابطة ، السندات القابلة للاستدعاء و السندات طويلة الأجل الدائمة.
- المنتجات المتعلقة بالقروض الاستهلاكية مثل القروض العقارية.

المبحث السابع: الجانب العملي التحليلي

في التحليل سيتم استخدام تحويل سعر الصرف الإسمي إلى سعر الصرف الفعلي لعكس سعر الصرف المقدر بـ 0.376 لكونه أكثر معنوية إحصائياً لقياس سعر الصرف في تحليل الإنحدار و سيتم استخدام عرض النقود (م2) و نسبة الإيداع الأسبوع و معدل الفائدة لثلاثة أشهر للتداول بين البنوك لأعتبر البنك المركزي هذه المؤشرات كسياسة مفتاحية (Key Policy) للتحكم في السياسة النقدية.

السنة	Bahrain Real Effective Exchange Rate (REER)	M2 مليون دينار	One Week Deposit Rate	3 Month BHD Interbank Offered Rate	معدل التضخم %	الناتج المحلي الاجمالي بالمليار
2008	98.210505	6,728.4	0.75%	2.84	3.526003164	25.71
2009	102.535538	7,119.3	0.5%	1.3	2.795512836	22.94
2010	100	7,867.5	0.5%	1.2	1.961884683	25.71
2011	93.2939332	8,135.1	0.5%	1.26	0.36444775-	29.16
2012	95.8994273	8,464.8	0.5%	1.1817	2.754553598	30.75
2013	98.4512599	9,159.1	0.5%	1.15	3.305484926	32.9
2014	100.837212	9,755.5	0.5%	1	2.651195499	33.39
2015	111.62043	10,042.9	0.75%	1.62	1.835993697	31.13
2016	114.581226	10,167.9	1%	2.1	2.798520013	31.86

ملاحظة: البيانات مستخرجة من

*التقارير في قسم الملاحق

1. التقارير السنوية المعدة من قبل بنك البحرين المركزي.
2. التقارير الإقتصادية المعدة من قبل إدارة الإستقرار المالي.
3. تقارير الاستقرار المالي المعدة من قبل إدارة الاستقرار المالي.
4. تقرير البنك الدولي لأسعار الصرف الفعلية.

لإختبار الفرضيات سوف يتم استخدام - نموذج الانحدار الخطي:

يعتبر الانحدار الخطي من الأساليب الإحصائية التي تستخدم في قياس التأثير بين متغيرين على هيئة علاقة دالة، يسمى أحد المتغيرات

(متغير تابع) و الآخر (متغير مستقل) و هو المتسبب في تغير المتغير التابع. و شكل العلاقة بين المتغيرات يكون على شكل دالة: $Y = F(X)$ حيث إن Y المتغير التابع، X المتغير المستقل، و F الدالة ، و سيكون النموذج على الشكل التالي :

جدول (7)

النموذج	مكونات النموذج
$Y1_{i,t}$	$[Model1] \epsilon + \beta_1 X1_{i,t} + \beta_2 X2_{i,t} + \beta_3 X3_{i,t} + \beta_4 X4_{i,t} +$
$Y2_{i,t}$	$[Model2] \epsilon + \beta_1 X1_{i,t} + \beta_2 X2_{i,t} + \beta_3 X3_{i,t} + \beta_4 X4_{i,t} +$

يتم استخدام اختبار (Hausman) و اختبار (LM) لاختيار الأسلوب الأفضل من بين الأساليب التالية لتحليل نتائج البيانات من نوع (Panel Data):

أسلوب المربعات الصغرى (Pooled Ordinary Least Square).

أسلوب التأثير الثابت (Fixed Effect).

أسلوب التأثير العشوائي (Random Effect).

- اختبار الفرضيات:

- تحليل البيانات:

جدول (8)

الإحصاء الوصفي

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error
BHREER	9	93.29	114.58	101.7144	7.03306	1.028	.717
M2	9	6,728.40	10,167.90	8,604.5000	1,257.68577	-.153	.717
INTRATE	9	1	1	.61	.182	1.501	.717
BHIBOR	9	1.00	2.84	1.5169	.59465	1.706	.717
GDP	9	22.94	33.39	29.2833	3.67315	-.660	.717
INFLATION	9	-.36	3.53	2.3627	1.15821	-1.845	.717
Valid N (listwise)	9						

التحليل البياني يظهر إذا ما كان هناك ميول في البيانات أو لا، فإذا كان الميول بين 1 و -1 فيمكن إستخلاص أن البيانات موزعة طبيعياً، وأشار التحليل أن البيانات تحمل ميول إيجابي وسلبي، فبالتالي أسلوب سبيرمان هو الأفضل لقياس العلاقات.

-تحليل العلاقات

*التحليل الرقمي في الملحقات

يتبين من تحليل العلاقات أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة احصائية بين عرض النقود و الناتج المحلي الإجمالي فبالتالي فإن أدوات السياسة النقدية التي من خلالها يتم التأثير على عرض النقد ككل تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي بشكل مضطرب، أي أن أي زيادة في

جدول (9)

Spearman Matrix Correlations

معدل التضخم	الناتج المحلي الإجمالي	معدل الفائدة بين البنوك	سعر الفائدة الأساسي	عرض النقود	سعر الصرف	Spearman's RHO
علاقة إيجابية ضعيفة	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	-	سعر الصرف
علاقة سلبية	علاقة إيجابية ذات معنوية	علاقة سلبية	علاقة إيجابية	-	علاقة إيجابية	عرض النقود
علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية ذات معنوية	-	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	سعر الفائدة الأساسي
علاقة إيجابية	علاقة سلبية	-	علاقة إيجابية ذات معنوية	علاقة سلبية	علاقة إيجابية	معدل الفائدة بين البنوك
علاقة إيجابية ضعيفة	-	علاقة سلبية	علاقة إيجابية ذات معنوية	علاقة إيجابية ذات معنوية	علاقة إيجابية	الناتج المحلي الإجمالي
-	علاقة إيجابية ضعيفة	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	علاقة سلبية	علاقة إيجابية ضعيفة	معدل التضخم

عرض النقد يجب أن توازيه زيادة في الناتج المحلي الإجمالي.

و تبين من التحليل أيضاً أن العلاقة بين سعر الفائدة الأساسي ومعدل الفائدة بين البنوك هي علاقة إيجابية ذات معنوية إحصائية. أثر السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي:

جدول (10)

نموذج التحليل متعدد الإنحدار

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics		
					R Square Change	F Change	df1
1	.989 ^a	.978	.957	.76529	.978	45.073	4

*يحمل النموذج 95.7% من التغيرات Adjusted R2 من المتغيرات التابعة.

جدول (11)

تحليل ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	P-Value	
1	Regression	105.593	4	26.398	45.073	.001 ^b
	Residual	2.343	4	.586		
	Total	107.936	8			

فرضية (1) تبين من تحليل Anova أن جودة النموذج (P-Value) أقل من Alpha ($0.05 < 0.001$). ويمكن من هنا استنتاج أن أدوات السياسة النقدية لها تأثير معنوي في الناتج المحلي الإجمالي، فبالتالي نفرض فرض العدم.

جدول (12)
معامل الارتباط

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	P-Value
	B	Std. Error	Beta		
1	(المستقل)	26.043	8.609	3.025	.039
	BHREER	-.345	.090	-3.855	.018
	M2	.004	.000	1.453	.001
	INTRATE	-3.933	6.801	-.194	.594
	BHIBOR	2.801	1.596	.453	.154

من خلال تحليل معامل الارتباط تبين أن:

فرضية (3) أثبت نموذج الإنحدار معنوية سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي بالنتائج المحلي الإجمالي بمعنوية 0.018. وهي أقل من 0.05 Alpha, بالتالي نرفض فرض العدم.

فرضية (5) أثبت نموذج الإنحدار معنوية سياسة عرض النقود بالنتائج المحلي الإجمالي بمعنوية 0.001. وهي أقل من 0.05 Alpha, بالتالي نرفض فرض العدم.

فرضية (7) أثبت نموذج الإنحدار عدم معنوية معدل الفائدة الأساسي بالنتائج المحلي الإجمالي بمعنوية 0.594. وهي أكبر من Alpha 0.05, بالتالي نقبل فرض العدم.

فرضية (9) أثبت نموذج الإنحدار عدم معنوية معدل الفائدة بين البنوك بالنتائج المحلي الإجمالي بمعنوية 0.154. وهي أكبر من Alpha 0.05, بالتالي نقبل فرض العدم.

معادلة الإنحدار

أثر السياسة النقدية على معدل التضخم:

$$Y=26.043+(-.345)X^1+(.004)X^2+(-3.933)X^3+(2.801)X^4$$

Where:

Y=GDP

X¹=Real Effective Exchange Rate

X²=Money Supply 2

X³=Weekly CBB Interest Rate

X⁴=3 Month Interbank Offered Rate

جدول (13)

نموذج التحليل متعدد الإنحدارات

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics		
					R Square Change	F Change	df1
1	.554 ^a	.295	-.409	1.37489	.295	.419	4

جدول (14)

تحليل ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	P-Value	
1	Regression	3.710	4	.793	.419	.790 ^b
	Residual	7.561	4	1.890		
	Total	10.732	8			

*يحمل النموذج -40.9% من التغيرات Adjusted R2 من المتغيرات التابعة.

فرضية (2) تبين من تحليل Anova أن جودة النموذج (الـ P-Value) أكبر من Alpha حيث ($.790 > 0.05$) ويمكن من هنا استنتاج أن أدوات السياسة النقدية ليس لها تأثير معنوي على معدل التضخم، بالتالي نقبل فرض العدم.

جدول (15)

معامل الارتباط

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	P-Value	
	B	Std. Error	Beta			
1	(المستقل)	-14.121	15.466		-.913	.413
	BHREER	.152	.161	.925	.947	.397
	M2	.000	.001	.447	.506	.640
	INTRATE	-11.598	12.218	-1.819	-.949	.396
	BHIBOR	2.988	2.867	1.534	1.042	.356

من خلال تحليل معامل الارتباط تبين أن:

فرضية (4) أثبت نموذج الإنحدار عدم معنوية سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي بمعدل التضخم بمعنوية 397. وهي أكبر من Alpha .05، بالتالي نقبل فرض العدم.

فرضية (6) أثبت نموذج الإنحدار عدم معنوية سياسة عرض النقود بمعدل التضخم بمعنوية 640. وهي أكبر من Alpha .05، بالتالي نقبل فرض العدم.

فرضية (8) أثبت نموذج الإنحدار عدم معنوية معدل الفائدة الأساسي بمعدل التضخم بمعنوية 396. وهي أكبر من Alpha .05، بالتالي نقبل فرض العدم.

فرضية (10) أثبت نموذج الإنحدار عدم معنوية معدل الفائدة بين البنوك بمعدل التضخم بمعنوية 356. وهي أكبر من Alpha .05، بالتالي نقبل فرض العدم.

معادلة الإنحدار:

$$Y = -14.121 + (.152)X^1 + (.000)X^2 + (-11.598)X^3 + (2.988)X^4$$

Where:

Y=Inflation

X¹=Real Effective Exchange Rate

X²=Money Supply 2

X³=Weekly CBB Interest Rate

X⁴=3 Month Interbank Offered Rate

النتائج :

توصل البحث إلى العديد من النتائج وهي كالتالي:

أثبت نموذج الانحدار معنوية تأثير أدوات الناتج المحلي على الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت قيمة (P) (0.001) وهي دالة ذات معنوية احصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على معنوية تأثير أدوات السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي.

أثبت نموذج الانحدار عدم معنوية تأثير أدوات السياسة النقدية في معدل التضخم، حيث بلغت قيمة (P) (0.790) وهي دالة ليس لها معنوية احصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على عدم جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على عدم معنوية تأثير أدوات السياسة النقدية في معدل التضخم.

أثبت نموذج الانحدار معنوية تأثير سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي على الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت قيمة (P) (0.018) وهي دالة ذات معنوية احصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على معنوية تأثير سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي على الناتج المحلي الإجمالي.

أثبت نموذج الانحدار عدم معنوية تأثير سياسة ربط سعر صرف الدينار البحريني بالدولار الأمريكي في معدل التضخم، حيث بلغت قيمة (P) (0.397) وهي دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على عدم جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على عدم معنوية تأثير سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي والناتج المحلي الإجمالي.

أثبت نموذج الانحدار معنوية تأثير سياسة عرض النقود (م2) في الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت قيمة (P) (0.001) وهي دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على معنوية تأثير سياسة عرض النقود (م2) في الناتج المحلي الإجمالي.

أثبت نموذج الانحدار عدم معنوية تأثير سياسة عرض النقود (م2) في معدل التضخم، حيث بلغت قيمة (P) (0.640) وهي دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على عدم جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على عدم معنوية تأثير سياسة عرض النقود (م2) في معدل التضخم.

أثبت نموذج الانحدار عدم معنوية تأثير أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت قيمة (P) (0.594) وهي دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على عدم جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على عدم معنوية تأثير أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الناتج المحلي الإجمالي.

أثبت نموذج الانحدار عدم معنوية تأثير لأسعار الفائدة قصيرة الاجل ومعدل التضخم، حيث بلغت قيمة (P) (0.396) وهي دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على عدم جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على عدم معنوية تأثير لأسعار الفائدة قصيرة الاجل ومعدل التضخم.

أثبت نموذج الانحدار عدم معنوية تأثير معدل الفائدة بين البنوك في الناتج المحلي الإجمالي، حيث بلغت قيمة (P) (0.154) وهي دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على عدم جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على عدم معنوية تأثير معدل الفائدة بين البنوك في الناتج المحلي الإجمالي.

أثبت نموذج الانحدار عدم معنوية تأثير معدل الفائدة بين البنوك في معدل التضخم، حيث بلغت قيمة (P) (0.356) وهي دالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.05) $(\alpha \leq)$ وهو ما يدل على عدم جودة نموذج الانحدار، ويؤكد على عدم معنوية تأثير معدل الفائدة بين البنوك في معدل التضخم.

المبحث الثامن: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات:

يمكن الإستنتاج بأن سياسة مصرف البحرين المركزي هي سياسة توسعية قادرة على التأثير في الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن تفسير ذلك بالإزدياد المضطر في عرض النقود، فزيادة عرض النقود تعني زيادة الناتج المحلي الإجمالي المصاحب لزيادة التضخم، وهذا ماتعكسه الإحصائيات التي تظهر تنامي مضطر في عرض النقود مصاحبة إلى زيادة في معدل التضخم مع الأخذ بالإعتبار بعض التغيرات التي سببتها أزمة البحرين في عام 2011.

إستناداً لنتائج البحث يمكن إستنتاج أن السياسات النقدية منفصلة قد لا تؤثر على الناتج المحلي ومعدل التضخم، لكن مجتمعة يمكن التأثير منها على المتغيرات المذكورة.

فكرة إستهداف التضخم و نمو الناتج المحلي لا يمكن أن يفتقان، فمؤ الناتج المحلي يجب أن يصاحبه تضخم في الأسعار وهذه قاعدة إقتصادية.

إن تأثير سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي لها تأثير على الناتج المحلي الإجمالي ويمكن تفسير ذلك بالمعادلة الإقتصادية التالية ، $(X-M)=(S-I)+(T-G)$: أي أن ميزان التجارة يساوي صافي المدخرات وموازنة الحكومة (الضرائب-مصروفات الحكومة)، وميزان التجارة يعكس سياسة سعر الصرف للدولة، فعندما تربط مملكة البحرين سعر صرف دينارها مع الدولار الأمريكي فهي بذلك تغلق سعر الصرف وتحصن نفسها من أي تقلب لأسعار العملات وتضمن حصوها على سعر البرميل بالقيمة التي تتوقعها بالدولار، وكون البحرين تعتمد بنسبة كبيرة على النفط في صادراتها فيمكن القول بأن سياسة ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي تساهم في نمو الناتج المحلي الإجمالي.

سياسة مصرف البحرين المركزي في التحكم بالنقد لها تأثير على الناتج المحلي الإجمالي، فعندما يكون معدل الإحتياطي الإلزامي منخفض جداً (5%)، فهذا يساعد على النمو النقدي لأن البنوك قادرة على إقراض المزيد من الأموال وذلك سوف يخفض معدل الفائدة للنقود المقرضة للمستهلكين والشركات، فزيادة العرض في الأموال سيقبل الطلب وبالتالي ستخفض البنوك معدل الفائدة لتحفيز زائنها على الإقتراض، وفي معادلة الناتج المحلي الإجمالي $(C+I+G+(X-M)=GDP)$ زيادة الإقتراض تعني زيادة الأنفاق وزيادة الأستثمار وبالتالي زيادة الناتج المحلي.

يرى الباحث أن سياسة سعر الفائدة لمصرف البحرين المركزي هي سياسة تحفظية، أي أن بنك البحرين المركزي لا يحاول من خلالها التأثير على بشكل كبير على الناتج المحلي أو التضخم، فثبات معدل الفائدة لمدة ست سنوات متتابة تؤكد وجهة نظر الباحث.

ثبات معدل الفائدة يعني ثبات التضخم، فعندما على سبيل المثال يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة سيكون الإقتراض مكلف وسوف يقل طلب البنوك على النقد وسيلجؤون لطرق أخرى للإقتراض و الإقراض بسعر فائدة مرتفع أكثر من ذلك، وهذا سيقبل الطلب المحلي على النقد وبالتالي سينخفض الإستهلاك و سينخفض الناتج المحلي والتضخم، ويمكن القول أن هذه السياسة التحفظية مرتبطه بتلك بالفكر النقدي الذي يرى عدم تدخل البنك المركزي بشكل كبير لضمان الإستقرار في الأسعار.

أخيراً معدل الفائدة بين البنوك ليس له دلالة إحصائية على الناتج المحلي أو التضخم وذلك يمكن تفسيره بأن معدل الفائدة بين البنوك يتبع إضطراب وتغاير عرض النقود والطلب على الإئتمان وليس المتغيرات السابقة، وأيضاً إن معدل الفائدة بين البنوك هو معدل متوقع ليس المعدل الحقيقي الفعلي للإقراض مع الأخذ بعين الاعتبار أن البنوك الأعضاء قدمت طلبات بناءً على تقديرات إكتوارية على قدرتها على الإقتراض أو الإقتراض بسعر الفائدة BHBOR بدلاً من استخدام المعاملات الفعلية، فلو على سبيل المثال أخذنا أن هناك عشر فترات زمنية و أربع عملات ، مما يعني أن هناك مئة وأربعين عرض لأسعار فائدة في الفترة من ليلة إلى سنة، فبالتالي من غير الواقعي الاعتقاد بأن أي بنك ، قام بمعاملات فعلية بجميع العملات الأربع طوال الفترات الزمنية العشر كل يوم. لا سيما خلال الأزمة المالية في

عام 2009 ما بعد إفلاس ليمان بروس عندما توقف الاقتراض أو الإقراض بين البنوك، لأن البنوك لم تثق في بعضها البعض.
ثانياً : التوصيات:

توصلت الدراسة إلى عدة توصيات أبرزها:

إستمرار مصرف البحرين في تفعيل أدوات السياسة النقدية وتطويرها خصوصاً عمليات السوق المفتوحة والإحتياطي الإلزامي وذلك لأهميته وتأثيره بشكل رئيسي على الناتج المحلي الإجمالي.

ضرورة دراسة سياسة إستهداف التضخم وتفعيلها بشكل سريع لأن التضخم في إرتفاع مصاحب للنمو الأقتصادي وإرتفاع البطالة. تفعيل أدوات الرقابة على البنوك والسيطرة على تجاوزاتها التي تؤدي إلى عرقلة النمو الإقتصادي.

زيادة التنسيق بين مصرف البحرين المركزي ووزارة المالية في الوصول إلى سياسة مشتركة تساهم في إستهداف التضخم و النمو الأقتصادي، أي سياسة نقدية توسعية وسياسة مالية إنكماشية.

في ضوء رؤية البحرين 2030 لتتبع مصادر الدخل، فإن مساهمة النفط والصناعات البتروكيمياوية سوف تقل، بالتالي فإن دراسة مشروع يعطي مرونة لسعر الصرف بإنحراف معياري صغير نسبياً من سعر الصرف الحالي قد يساعد البحرين في التأقلم من التغيرات الإستراتيجية.

النظر في إتاحة شراء المواطنين لأدوات الدين العام محلياً، لتخفيض عبئ دفع نسبة فائدة عالية.

ضرورة تفعيل سياسات المصرف التنبؤية بالسوق، خصوصاً في بعض الأسواق كسوق العقار، لم يكن متوقعاً ما حدث فيه من إرتفاع خصوصاً أن أسعار الفائدة على القروض العقارية مرتفع كان فتلك الآونة.

ينصح الباحثين المهتمين في دراسة أثر أدوات السياسة النقدية والمالية على الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات التضخم.

المراجع

المراجع العربية:

- [1] البكري، أنس وصافي، وليد (2002) النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان.
- [2] الخيكاني، نزار والموسوي، حيدر (2013) السياسات الاقتصادية الاطار العام واثرها في السوق المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي، دار البازوري العلمية، الأردن.
- [3] الروبي، نبيل (1984) نظرية التضخم، (الطبعة الثانية)، مؤسسه الثقافة الجامعية، الاسكندرية مصر.
- [4] الشراوي، محمود علي (2016) النمو الاقتصادي وتحديات الواقع، (الطبعة الاولى). (د.ن).
- [5] الغولي، أسامه وشهاب، مجدي (1997) مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر.
- [6] القرشي، حمد صالح (2010) علم اقتصاد التنمية، (الطبعة الأولى)، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن.
- [7] القرشي، مدحت (2007) التنمية الاقتصادية نظريات وسياسات وموضوعات، دار وائل للنشر، الأردن.
- [8] القطابري، محمد ضيف الله (2010) دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية: نظرية، تحليلية، قياسية. دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن.
- [9] الوزني، خالد والرفاعي، أحمد (2003) مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، (الطبعة السادسة)، دار وائل للنشر، عمان.
- [10] حداد، أكرم (2005) النقود والمصارف مدخل تحليلي ونشري، (الطبعة الأولى)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
- [11] حسين، رحيم (2010) النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن.
- [12] حشيش، عادل أحمد (1992) أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت.

- [13] حميدات، محمود (2003) مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- [14] رضوان، مصطفى أحمد (2011) التنافسية كآلية من آليات العولمة الاقتصادية ودورها في دعم جهود النمو والتنمية في العالم، دار الجامعية للنشر، مصر .
- [15] زكي، رمزي (1980) مشكلة التضخم في مصر أسبابها ونتائجها مع مقترحات لمكافحة الغلاء، الهيئة المصرية العام للكتاب، القاهرة.
- [16] عابد، محمد (2001) التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية.
- [17] عبدالباقي، إسماعيل إبراهيم (2016) إدارة البنوك التجارية، دار غيداء للنشر والتوزيع الأردن.
- [18] عبدالحميد، عبدالمطلب (2009) السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، دار الجامعية، الإسكندرية.
- [19] عبدالرحمن، إسماعيل وعريقات، حربي (1999) مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
- [20] عبدالعزيز، حمدي (1987) سياسة سعر الصرف وعلاقتها بالموازنة العامة للدولة، مكتبة النهضة المصرية، مصر.
- [21] عنابة، غازي حسين (1985) التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
- [22] قدور، أشواق (2013) تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، دار الرأية للنشر والتوزيع، الأردن .
- [23] قدي، عبد المجيد (2003) المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- [24] محمود، رمزي (2019) التيسير الكمي: سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية.
- [25] مصطفى، أحمد فريد وحسن، سهير محمد (2000) السياسات النقدية والبعث الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، مصر.
- [26] سلمان، مصطفى وداوود، حسام والصعيدى، عماد وعقل، خضر والخصاونة، يحيى (2000) مبادئ الاقتصاد الكلي، (الطبعة الأولى) دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن.
- [27] مصطفى، محمد مدحت وأحمد، سهير عبدالظاهر (1999) النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر.
- [28] هاشم، فؤاد (1974) اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، دار النهضة العربية، القاهرة.
- [29] مفلح، هزاع (2007) التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، ص: 275-276.
- [30] موقع مصرف البحرين المركزي <http://www.cbb.gov.bh/ar/>

المراجع الأجنبية:

- [1] De Mello, Luiz. (2008). Monetary Policies and Inflation Targeting in Emerging Economies, OECD and the Bank of England's Centre for Banking Studies, England.
- [2] Gland, Gabriel et Grandjean, Alain. (1996). La monnaie dévoilée, l'harmattan. (N.P)
- [3] Glasner, David. (1997). Business Cycles and Depressions: An Encyclopedia. Routledge, United Kingdom.
- [4] Garber, Peter M. and Svensson, Lars E. O. (1995). "The Operation and Collapse of Fixed Exchange Rate Regimes". Handbook of International Economics. Elsevier, The Netherlands.
- [5] Houben, Aerd C.F.J. (2000). The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe. (N.P)
- [6] Jaffré, Philippe. (1996). Monnaie et politique monétaire, (4th edition), Economica. Economics of School London the at Economics of Department the for Blackwell-Wiley, United Kingdom.
- [7] Mahadeva, Lavan and Sinclair, Peter. (2002). Monetary Transmission in Diverse Economies. Cambridge University Press, Cambridge.
- [8] Levy-Yeyati and Sturzenegger (2004) "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth", American Economic Review, (vol. 93), (N.P).
- [9] Maziad, Samar. (2009). Monetary Policy and the Central Bank in Jordan. IMF Working paper, IMF.

- [10] Riyadh M. Alkhareif and John H. Qualls (2016). Saudi Arabia's Exchange Rate Policy: Its Impact on Historical Economic Performance.
- [11] SAMA Working paper, WP/16/4, Kingdom of Saudi Arabia.
- [12] Salvatore, Dominick (2004) International Economics. John Wiley & Sons, United Kingdom.
- [13] International Money Fund.(2014) International Monetary Fund, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. IMF, Washington DC.
- [14] World Bank, (2001) Choice of Exchange Rate Regimes For Developing Countries, Africa Region , Working Paper Series No. 16, WB , Washington DC.
- [15] CBB (2016) annual report for the year ended 31 DECEMBER 2016, CBB, Bahrain.
- [16] CBB (2016) Rule Book, CBB, Bahrain.