

السياسة النقدية وإدارة الاحتياطي القانوني في الجهاز المصرفي
وأثر ذلك على متغيرات الاقتصاد الكلي
دراسة تحليلية لنماذج بعض الدول وحالة الاقتصاد المصري

دكتور

عبد الرحيم الشحات البحيطي

مدرس الاقتصاد- معهد الكفاية الكفاية الإنتاجية

جامعة الزقازيق

ملخص البحث

تمثل السياسة النقدية التي يتبناها البنك المركزي وآليات تنفيذها، من أهم مكونات السياسة الاقتصادية، لما لها من تأثير هام على كافة نواحي الاقتصاد. وقد ساد جدل في الفكر النقدي في نهاية التسعينيات عن دور أرصدة الاحتياطي القانوني لدى مؤسسات الإيداع والتمويل عن دوره في تسهيل عمل السياسة النقدية وأثر ذلك على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية والنقدية للاستقرار والنمو الاقتصادي. وكأي جدل علمي، تباينت الآراء بين مؤيدين لخفض نسبة الاحتياطي حيث أن ذلك لا يتطلب عمليات السياسة النقدية التقليدية المعقدة، هذا إلى جانب إمكانية استخدام أموال الاحتياطي في توفير السيولة اللازمة وخفض تكلفة الائتمان، وبين معارض لهذا التوجيه مع الحرص على البقاء على تلك النسب.

تهدف الدراسة الحالية إلى عرض الجوانب النظرية والعملية في هذا الموضوع لبحث الوسائل المصرفية الحديثة التي طبقتها بعض الدول المتقدمة عند ممارستها لسياسة نقدية فاعلة في زيادة الأموال المتاحة للإقراض، بالإضافة إلى خفض تكاليف التمويل المتاح للاستثمار.

المقدمة

نال النقاش حول أرصدة الاحتياطي القانوني لدى مؤسسات الإيداع والتمويل جانب كبير من الأهمية عن دوره في تسهيل عمل السياسة النقدية في الاقتصاد وأثر ذلك على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الاستقرار والنمو الاقتصادي. وقد تباينت الآراء في الآونة الأخيرة حول إدارة الاحتياطي، بين مؤيدين لخفض نسبة الاحتياطي المفروضة على مؤسسات الإيداع والتمويل، حيث اتجهت المحاولات حديثاً نحو البحث عن سياسة نقدية أكثر مرونة وذلك بتفعيل الأدوات الحديثة للسياسة النقدية والتي من شأنها خفض نسبة الاحتياطي، وبين معارض لهذا التوجيه مع الحرص على البقاء على تلك النسب.

ففي الجانب الأول، وهو الرأي الأكثر حداثة، يرى فريق من الباحثين ضرورة عمل السياسة النقدية في ظل احتياطي نقدي منخفض أو حتى في حالة عدم وجود احتياطي، لدى مؤسسات الإيداع والتمويل، حيث أن ذلك لا يتطلب عمليات السياسة النقدية التقليدية المعقدة في التأكد من توافر هذه الاحتياطات. هذا إلى جانب إمكانية استخدام أموال الاحتياطي في توفير السيولة اللازمة للأنشطة الاقتصادية المختلفة. كما أن تلك الاحتياطات ينظر إليها على أنها ضرائب غير مباشرة تفرض على المؤسسات المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تشوه التكلفة الحقيقية لرأس المال وزيادة معدلات الفائدة، وبشكل غير مقصود تقوم مؤسسات الإيداع والتمويل بنقل هذه التشوّهات إلى عملائها في قطاعات الأعمال والاستثمار، وتتمثل أهم المشكلات التي تواجه عمل السياسة النقدية التي تتبنى فكرة خفض أو إسقاط الاحتياطي القانوني في الجهاز المصرفي، في ما إذا كان هذا الإجراء سوف يزيد من تذبذب سعر الفائدة قصيرة الأجل، وما يترتب على ذلك من آثار سلبية على النشاط الاقتصادي في المدى البعيد.

وعلى الجانب الآخر من النقاش يقف مؤيدو السياسة النقدية في ظل الاحتياطات المصانعة، حيث يرون أن العمل في ظل غياب الاحتياطي سوف يؤدي إلى تزايد تذبذب أسعار الفائدة قصيرة الأجل واتساع نطاقه الذي من الممكن أن يمتد إلى أسعار الفائدة طويلة الأجل ومن ثم أسعار الأصول (الموجودات) الرأسمالية، وهو ما حذر منه بنك التسويات الدولية. وما يترتب على ذلك من آثار سلبية على النشاط الاقتصادي في المدى البعيد. لذلك فهم يرون أنه من الأفضل صيانة هذه الأرصدة وإيقاف التآكل المستمر فيها من قبل مؤسسات الإيداع والتمويل.

وسوف تهتم الدراسة بعرض الآراء المختلفة حول عمل السياسة النقدية في إدارة الاحتياطي القانوني، من خلال عرض نماذج لسياسات مختلفة اتبعتها بعض البنوك المركزية في بعض الدول، كما في نموذج المملكة المتحدة وغيرها من الدول الأخرى في نهاية القرن الماضي، وكذلك عرض محاولات في دراسات رائدة لبعض رواد الفكر النقدي في الوقت الراهن تهدف إلى صياغة السياسة النقدية القادرة على تحقيق النمو المستهدف في الناتج المحلي الحقيقي واستقرار المستوى العام للأسعار، وذلك في إطار قدرة البنك المركزي على تعميم السياسة النقدية التي تحقق هذه الأهداف مع مراعاة السيطرة على تذبذب أسعار الفائدة.

أهمية الدراسة :-

تأتي أهمية الدراسة من أهمية السياسة النقدية وإدارة الاحتياطي في إطار الإصلاح الاقتصادي المالي والنقدي في الاقتصاد المصري، بهدف تحقق الاستقرار الاقتصادي والنمو من خلال أحد أهم أدوات السياسة النقدية، وفي ضوء الاستفادة من الأفكار الاقتصادية والتوجهات العملية الحديثة في هذا المجال.

الهدف من الدراسة :-

تهدف الدراسة الحالية إلى البحث في تقديم سياسة نقدية تساعد في خفض أو غياب أرصدة الاحتياطي القانوني لدى مؤسسات الإيداع والتمويل، وزيادة الأموال المتاحة لديها للإقراض بهدف خفض تكلفة الاحتفاظ بهذه الأرصدة، وخفض الهامش بين فائدة الإيداع والإقراض، وبما يسمح بزيادة ضخ السيولة اللازمة وخفض واستقرار أسعار الفائدة، من خلال تفعيل آليات حديثة في نظم الدفع والتسوية في الجهاز المصرفي والاستفادة من عمليات الانترنت بينك Inter bank بين المؤسسات المصرفية في إطار سياسة اقتصادية تهدف إلى الاستقرار والنمو الاقتصادي.

المبحث الأول

إدارة الاحتياطي في الفكر النقدي

تمثل السياسة النقدية التي يتبناها البنك المركزي وآليات تنفيذها من أهم مكونات السياسة الاقتصادية، لما لها من تأثير هام على كافة نواحي الاقتصاد. وتستطيع السلطات النقدية ممثلة في البنك المركزي عن طريق أسواق النقد والمال أن تمارس دوراً فاعلاً في تحقيق الأهداف النقدية والاقتصادية والتي تتمثل في الاستقرار ونمو الناتج المحلي الحقيقي واستقرار كل من أسعار الفائدة والمستوى العام للأسعار وسوق الصرف الأجنبي عند مستوى عال من التوظيف.

وحتى يمكن للبنك المركزي تحقيق الأهداف النهائية (العليا) النقدية والاقتصادية، توجد أهداف تشغيلية وأهداف وسيطة للسياسة النقدية، وتأتي الصعوبة في عمل وتنفيذ السياسة النقدية من التعارض الممكن حدوثه بين أهداف السياسة النقدية في مستوياتها المختلفة والأدوات من جانب آخر. وفي حين تتمثل الأهداف التشغيلية في الحفاظ على معدل نمو القاعدة النقدية ومعدلات الفائدة الرسمية والاحتياطي المصرفي الناجم عن عمليات السوق المفتوحة، فإن الأهداف الوسيطة تتمثل في الحفاظ على معدل نمو عرض النقود واستقرار معدلات الفائدة طويلة الأجل.

وهنا يجب التفرقة بين السياسة النقدية، وهي الإجراءات والأنظمة التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود والتأثير على السيولة المتاحة للتداول في الاقتصاد، وبين الإستراتيجية النقدية التي يتبناها البنك المركزي، وهي الكيفية التي بها يتم توجيه السياسة النقدية من خلال تحديد أولويات الأهداف وتحديد الأدوات النقدية المختارة من بين الأدوات النقدية المختلفة المتاحة أمام البنك المركزي والتي من أهمها نسبة الاحتياطي القانوني Required Reserve Ratio (RRR) في مؤسسات الإيداع والتمويل وهو موضوع الدراسة الحالية.

وقد أشار Barry Siegel⁽¹⁾ أنه في حين أن العلاقة واضحة بين الأهداف التشغيلية والأهداف الوسيطة للسياسة النقدية، إلا أن الأمر يزداد غموضاً كلما اتجهنا نحو الأهداف العليا، لأن العلاقة بين الأهداف العليا والوسيط تبدو أكثر تعقيداً، حيث يمكن لأحدى الأهداف العليا كاستقرار أسعار الفائدة أن تصبح أحد الأهداف الوسيطة التي تستخدم كمؤشر للسيولة في الاقتصاد.

ونسبة الاحتياطي القانوني تفرض على البنوك التجارية عرفاً أو قانوناً، وتحفظ بها في خزائنها أو كأرصدة دائنة تحفظ بها في البنوك المركزية، إلا أنه تشترط بعض التشريعات وجوب

الاحتفاظ بتك الاحتياطييات لدى البنك المركزي دون أن تحصل علي فوائد ذلك بهدف تمكين البنك المركزي من مزاوله سلطاته في الرقابة على الائتمان⁽²⁾ . وتختلف القيود في هذا المجال من بلد إلى آخر وذلك فيما يتعلق بنوعية الودائع التي تفرض عليها نسبة الاحتياطي القانوني المطلوب. وقد ظهرت نسبة الاحتياطي في نص قانوني أول مرة في عام 1914م عند تأسيس بنك الاحتياطي الفيدرالي حيث ألزم القانون الاحتفاظ بحد أدنى يعتمد على مقدار الودائع بنوعيتها، الجارية والزمنية، كما يجيز القانون للبنوك المركزية الحق في رفع أو خفض نسبة الاحتياطي وفق ما تراه مناسباً للأوضاع الاقتصادية السائدة.

وعلى الرغم من تعدد وسائل البنك المركزي في ممارسة السياسة النقدية و الرقابة الكمية على الائتمان وأثر ذلك على الأداء الاقتصادي الكلي بجانب سياسة الاحتياطي، إلا أن الاحتياطي المطلوب من البنوك التجارية، يعد أهم وسائل البنوك المركزية في هذا الشأن، خصوصاً في كثير من الدول النامية حيث يصعب ممارسة عمليات السوق المفتوحة لضعف البنيان المؤسسي والمالي لسوق المال فيها.

وبصفة عامة تتوقف فاعلية تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، كأداة نقدية فاعلة للبنك المركزي، على مدى إمكانية حصول البنوك التجارية على أرصدة نقدية من مصادر أخرى وهذا يتوقف على تطور العلاقات المصرفية وتطور نظم الربط بين البنوك (انتربنك) وسهولة الاتصال فيما بينها والآليات التي يستخدمها البنك المركزي في عمليات المقاصة والتسويات النهائية بين البنوك، وكذلك على الظروف التي يمر بها الاقتصاد القومي ككل.

الآراء المختلفة حول خفض أرصدة الاحتياطي القانوني:

تبنى بنك الاحتياطي الفيدرالي بالولايات المتحدة الأمريكية خلال النصف الثاني من القرن العشرين عدة سياسات نقدية لفترات متفاوتة⁽⁴⁾ ، وعلى الرغم من تفاوت وتباين آليات وأهداف السياسة النقدية فيها إلا أنها قد تمركزت حول إدارة الاحتياطي الفيدرالي من خلال خفض نسبة الاحتياطي المطلوب كأداة فاعلة في إنجاز السياسة النقدية.

وتحديداً، شهد عقد الثمانينيات والتسعينيات في القرن الماضي تناقص دور الاحتياطييات القانوني كأداة للسياسة النقدية في النظم النقدية لبعض الدول، مع الإبقاء عليها كأداة فاعلة في كثير من الدول الأخرى. ففي الولايات المتحدة الأمريكية على الرغم من الانخفاض الملحوظ في أرصدة الاحتياطي المطلوب لدى بنوك الإيداع والتمويل بناء على قرارات بنك الاحتياطي

الفيدرالي بخفض نسبة الاحتياطيات بين عامي 1993 – 1993م، بهدف خفض تكاليف احتفاظ البنوك بأموال عاطلة وزيادة قدرة البنوك على عمليات الإقراض⁽⁵⁾، هذا فضلاً عن قدرة بعض مؤسسات الإيداع والإقراض حديثاً على خفض الأرصدة المطلوبة للاحتياط من خلال نقل الأموال من حسابات خاضعة للاحتياطي إلى حسابات أخرى لا تخضع لنظم الاحتياطي القانوني، إلا أن الملاحظ على السياسة النقدية الأمريكية، هو الإبقاء على الاحتياطي كأداة نقدية فاعلة في السياسة النقدية الأمريكية.

وقد أدى ذلك إلى بداية نقاش طويل حول الاحتياطي في القانوني السياسة النقدية ومن ثم في السياسة الاقتصادية وكيفية إدارة أرصدة الاحتياطي بما يحقق أهداف الاستقرار والنمو الاقتصادي، شارك فيه أبرز الاقتصاديين في الدراسات النقدية أمثال John Tylar, John Williams, Michael Woodford, Gordon Clinton, Kevin Stuart Weiner, Sellon وآخرون.

وكأي جدل علمي، انقسمت الآراء حول سياسة نسبة الاحتياطي بين مؤيد ومعارض، حيث يرى المؤيدون لخفض نسبة الاحتياطي أنها تزيد من تكلفة الإقراض، كما أنها تمثل ضريبة غير مباشرة تفرض على البنوك تؤدي إلى تشوهات في أسعار الفائدة ونقل تلك التشوهات إلى مؤسسات الأعمال التي تتعامل مع البنوك، كما أنها لا تتطلب عمل السياسات النقدية المعقدة.

الآراء المؤيدة لخفض نسبة الاحتياطي

في جانب المؤيدين لخفض نسبة الاحتياطي قدم (Sell & Weiner)⁽⁶⁾ دراسة تحليلية افترضوا فيها أن السياسة النقدية تكون ممكنة التطبيق في عالم من الاحتياطيات المنخفضة أو التي تساوي صفراً طالما أن هناك قدرة على الاستمرار في التنبؤ بالطلب على أرصدة البنك المركزي. ويرى الباحثان أن الطلب على أرصدة البنك المركزي بغرض التسوية محتمل أن يكون مختلفاً سلوكياً عن الطلب على أرصدة الاحتياطي لدى بنوك الإيداع والتمويل، ويؤدي ذلك في واقع الأمر إلى مشكلتين في عمل السياسة النقدية وهما :

الأولى : حيث أن الطلب على أرصدة البنك المركزي ينشأ من المدفوعات الضرورية المطلوبة من مؤسسات الإيداع والإقراض بالإضافة للالتزامات لمقابلة طلبات المودعين، يصبح هيكل نظام المدفوعات لمؤسسات الإيداع والتمويل عاملاً هاماً في تصميم ومكونات السياسة النقدية، ومن ثم فإن تغيير نظام المدفوعات من المحتمل، أن يؤثر في الطلب على أرصدة التسويات ومن ثم تسهيل

عمل السياسة النقدية. وفي الحالات التي يقوم فيها البنك المركزي بإمداد البنوك التجارية بالسيولة اللازمة لمقابلة خطر السيولة، كما في حالة المخاطر النظامية الناجمة عن نظم تسوية العمليات المصرفية أو المخاطر التشغيلية الناجمة عن بعض نظم الدفع الحديثة، فإن ذلك من شأنه أن يقلل من المخاطر المالية التي تتعرض لها البنوك أو الجهاز المصرفي بأكمله في حالات انخفاض الاحتياطي عن معدلاته التقليدية الآمنة.

الثانية : يرى كلاً من Sello & Weiner في دراستهما المشار إليها، انه في حالة صعوبة التنبؤ بحجم الطلب على أرصدة البنك المركزي، فإن انخفاض الاحتياطي المطلوب لدى مؤسسات الإيداع والتمويل من الممكن أن يؤدي إلى تزايد تذبذب سعر الفائدة قصيرة الأجل، محققاً بذلك آثار سلبية على النشاط الاقتصادي.

وفي دراسة أخرى قام بها كلاً من Sello & Weiner⁽⁷⁾ ناقشا فيها عمل السياسة النقدية في ظل احتياطي متدني أو حتى في حالة غياب الاحتياطي، طالما أن هناك إمكانية للتنبؤ بالطلب على أرصدة البنك المركزي، هذا الطلب الذي يمكنه أن يعكس حاجة المؤسسات المالية لتحفظ بأرصدة لدى البنك المركزي لأغراض التسوية وتمويل الصفقات الحكومية. تقليدياً كان ينظر إلى الاحتياطي القانوني باعتباره أحد وسائل البنوك المركزية للحد من أو التوسع في منح الائتمان وللحد من أو زيادة عرض النقود من قبل البنوك التجارية، أما الآن فقد تغير دور الاحتياطي في السياسة النقدية حيث تخلت بنوك مركزية عديدة عن إجراءات عمل صممت لرقابة الاحتياطي ونمو عرض النقود، و عوضاً عن ذلك أكدوا على رقابة تحركات معدلات سعر الفائدة قصيرة الأجل باعتبار أن الاحتياطي من الممكن أن يكون فعالاً فقط في استقرار الطلب على الأرصدة ومن ثم سعر الفائدة في الاقتصاد.

وعملياً، يقوم البنك المركزي من خلال عمليات الإقراض أو إعادة الخصم التي يقدمها للبنوك أن يتحكم في عرض الاحتياطي لمقابلة الطلب عليه ومن ثم التحكم في سعر الفائدة قصيرة الأجل. ولإنجاز ذلك يجب أن يكون البنك قادراً على التنبؤ بكل من الطلب على أرصدة الاحتياطيات والتنبؤ بالعوامل غير النقدية المؤثرة على عرض الاحتياطي. لهذا فقد بدأ عديد من البنوك المركزية في الموازنة بين دور السياسة النقدية في ظل احتياطي منخفض وتكاليف الاحتياطي على بنوك الإيداع والتمويل ومن ثم على الاقتصاد ككل⁽⁸⁾. وقد تضاءلت فعالية الاحتياطي القانوني أمام الابتكارات والتجديدات المالية التي تقلل من الحاجة إلى وجود الاحتياطي

بالنسب التي كانت سائدة من قبل. فقد تمكنت المؤسسات المالية في نهاية التسعينيات من خفض حجم الاحتياطي المطلوب من خلال تسرب الأرصدة من حسابات إيداع تقليدية خاضعة لنسبة الاحتياطي إلى حسابات إيداع غير خاضعة لنسبة الاحتياطي القانوني.

(9) وقد طبق بنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة هذه السياسة في ربيع 1995م وكنتيجة لذلك، فإن أرصدة الاحتياطي في بنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة وصلت في نهاية التسعينيات إلى أدنى مستوياتها خلال 30 سنة. وقد اقترح John Taylor⁽¹⁰⁾ وكيل وزارة الخزانة الأمريكية والمرشح السابق في بداية 2006م رئيساً لبنك الاحتياطي الفيدرالي خلفاً ل Alan Greenspan عملاً اقترن باسمه في 2002م هو "قاعدة التغذية المرتدة لمعدل الفائدة An interest-rate feedback rule حيث يرى أن الغاية العملية للأرصدة المتاحة لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي حديثاً بجانب النمو المستهدف في الناتج المحلي ومعدل التضخم المستهدف، هو تحديد معدلات الفائدة قصيرة الأجل كأهداف مباشرة، وليس من خلال تحقق الأغراض التقليدية والمتمثلة في مراقبة البنوك في منح الائتمان.

الآراء المعارضة لخفض نسبة الاحتياطي

يرى المعارضون لخفض نسبة الاحتياطي القانوني، أن الأرصدة الاحتياطية المنخفضة والأكثر انخفاضاً، من المحتمل أن تؤدي إلى تعقيد عمل السياسة النقدية، وأن تزيد من تذبذب سعر الفائدة قصيرة الأجل، لهذا نصحوا بنك الاحتياطي الفيدرالي باتخاذ الإجراءات لإيقاف التآكل المستمر في أرصدة الاحتياطي الفيدرالي.

يرى أصحاب هذا الرأي⁽¹¹⁾ أنه على الرغم من أن الاحتياطي القانوني قد أصبح أداة قليلة الاستخدام في السياسة النقدية، فإنه من الخطأ أن نستنتج أنه يمكن غياب الاحتياطي عن أدوات السياسة النقدية.

فالواقع أن انخفاض الاحتياطي بدرجة كبيرة أو عدم وجود احتياطي سوف يجعل البنك المركزي يواجه مشكلات عملية ومفاهيمية هامة عند تنفيذ السياسة النقدية، وتتمثل مشكلة المفاهيم في ضرورة معرفة طبيعة الطلب على أرصدة البنك المركزي في حالة غياب الاحتياطيات المطلوبة بشكل قانوني الذي يمثل الحد الأدنى للطلب على هذه الأرصدة لتسوية المدفوعات بين البنوك، وتمويل معاملات الحكومة، وبذلك فإنه في حالة غياب الاحتياطي القانوني مؤسسات

الإيداع من المحتمل أن تستمر في الاحتفاظ بأرصدة احتياطي لديها. ويمكن حصر هذه المشكلات العملية والمفاهيمية التي تواجه الجهاز المصرفي في حالة انخفاض الاحتياطي فيما يلي:

أولاً: في حالة انخفاض الاحتياطي أو حالة عدم وجود احتياطي، فإن إجراءات عمل السياسة النقدية سوف تكون أكثر ارتباطاً وأحكاماً بهيكل نظم الدفع والتسوية، لأن الطلب على أرصدة التسوية يعتمد وإلى حد بعيد على المدفوعات المطلوبة الوفاء، لذلك فإن التغيرات في الجوانب المؤسسية لنظم الدفع من المحتمل أن تؤثر في الطلب على أرصدة التسوية ومن ثم التأثير على قدرة البنك المركزي علي التنبؤ بهذا الطلب وتعقيد عمل السياسة النقدية.

مثال ذلك: إن التقدم التكنولوجي وأثره في أداء وعمل الجهاز المصرفي من سرعة العمليات وسهولة الحصول على المعلومات وتداولها سوف يزيد من قدرة البنك المركزي وكذلك باقي المؤسسات المالية في سرعة إحضار وعرض الأرصدة المطلوبة للتسوية، إلا أنه على الجانب الآخر من الممكن أن يزيد ذلك من صعوبة التنبؤ بالطلب عليها.

ثانياً: في حالة الاحتياطي المنخفض فإن هناك احتمال تذبذب معدلات سعر الفائدة قصيرة الأجل. ومن المحتمل أن يكون هذا التذبذب ذو تأثير كبير ليمتد إلى معدلات الفائدة طويلة الأجل وما يسببه هذا من آثار سلبية على الاقتصاد الحقيقي. وفي ذلك يرى Clouse & Douglas⁽¹²⁾ أن تذبذب سعر الفائدة قصيرة الأجل يمكن بأخذ اتجاهات متزايدة في حالة هبوط مستوى الاحتياطي وذلك بسبب صعوبة التنبؤ بالطلب على الأرصدة، أو في حالة ما إذا كان الطلب على أرصدة البنك المركزي أقل حساسية لتحركات سعر الفائدة.

وفي إطار السياسة النقدية يتم إنجاز هدفي النمو والاستقرار من خلال التفاعل بين أدوات وآليات السياسة النقدية التي تمثل الهدف التشغيلي، والتي بدورها سوف تؤثر في الأهداف الوسيطة والتي يمكن أن تتمثل في مقدار السيولة في الاقتصاد، والتي سوف تؤثر بشكل مباشر في تحقيق الأهداف العامة للسياسة النقدية والاقتصادية.

المبحث الثاني

التجارب المعاصرة في ممارسات السياسة النقدية في ظل الاحتياطات المنخفضة

تناولت الدراسة في القسم الأول الآراء المختلفة حول وضع الاحتياطي القانوني في السياسة النقدية من الجانب النظري، وفي هذا القسم من الدراسة سوف نتناول بعض التجارب والممارسات العملية لبعض الدول التي سلكت سياسة نقدية دون الاعتماد على نسبة الاحتياطي المفروضة على مؤسسات الإيداع والتمويل، والتي كان معمول بها في تلك الدول من قبل، معتبرين أن توافر الاحتياطي القانوني لم يكن أساسياً في عمل وتطبيق السياسة النقدية. وتتضمن التجارب المختلفة في هذا المجال تجارب كل من الولايات المتحدة الأمريكية، وكندا، والمملكة المتحدة.

أولاً : حالة اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية :

تعتبر تجربة الولايات المتحدة الأمريكية كما سبق توضيحه في القسم الثاني من الدراسة، أقدم التجارب في إدارة الاحتياطي، حيث أن أول مرة تظهر نسبة الاحتياطي في نص قانوني عام 1914م عند تأسيس بنك الاحتياطي الفيدرالي. وتختلف تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في إدارة الاحتياطي عن غيرها من التجارب التي سوف نتعرض لها إلى جانب أنها الأقدم من غيرها، فإنها لم تسقط الاحتياطي المفروض على مؤسسات الإيداع والإقراض، كأحد أدوات السياسة النقدية، ونسبة السيولة التي يجب على تلك المؤسسات الاحتفاظ بها، كما أنها لا ترهق تلك المؤسسات بنسب مرتفعة كما كانت في بريطانيا قبل التعديلات التي أحدثتها في مارس 1997م. وعملياً، يتولى مجلس المحافظين Board of Governors تحديد وتعديل نسبة الاحتياطي القانوني، وهذه النسبة ليست واحدة، ولكنها تختلف باختلاف نوعية وحجم الإيداعات التي تفرض عليها، وتتكون الخصوم الخاضعة لهذه النسب reservable Liabilities من ثلاث أنواع :

- (1) حسابات المعاملات الصافية Net Transaction
- (2) الودائع الزمنية غير الشخصية Non personal time
- (3) الخصوم من العملة الأوروبية Euro currency Liabilities

ومنذ ديسمبر 1990م⁽¹³⁾، أصبحت نسبة الاحتياطي المفروضة على كل من الودائع الزمنية غير الشخصية، والخصوم من العملة الأوروبية صفرًا، كما أن نسبة الاحتياطي المفروضة على حسابات المعاملات الصافية كانت تعتمد على مبلغ الحساب في مؤسسات الإيداع، حيث حددها قانون صدر في 1982م⁽¹⁴⁾ بأن يستثنى من فرض نسبة الاحتياطي 2 مليون دولار الأولى في كل مؤسسة مصرفية من المؤسسات الخاضعة لنظام الاحتياطي القانوني، ثم يُعدل هذا المبلغ كل سنة وفقاً لصيغة حددها القانون بأن يزيد المبلغ بمعدل 80% من معدل الزيادة في السنة السابقة في جملة الخصوم الخاضعة للاحتياطي في كل مؤسسات الإيداع، كما ينص القانون على عدم حدوث تعديلات بالسالب في حالة نقص قيمة الخصوم.

ويبين جدول (1) أن المبلغ المستثنى من نسبة الاحتياطي القانوني في كل مؤسسة من مؤسسات الإيداع والإقراض في 2006م، قد بلغ 8.5 مليون دولار، ثم ما يزيد على هذا المبلغ وحتى 45.8 مليون دولار تفرض عليه نسبة احتياطي 3%، ثم تزداد النسبة على المبالغ الأكبر من 45.8 مليون دولار لتصل في أقصاها إلى 10% فقط. وقد حدد القانون الصورة التي يجب أن يكون عليها مبلغ الاحتياطي المحتفظ به بأن يكون في صورة نقدية حاضرة بالخبزينة Vault cash يحتفظ بها البنك، وفي حالة عدم كفايتها، يودع الاحتياطي في صورة إيداع محتفظ به في بنك الاحتياطي الفيدرالي.

جدول رقم (1)

نسبة الاحتياطي القانوني التي يفرضها بنك الاحتياطي الفيدرالي على المؤسسات المصرفية
حسب نوع الودائع

نسبة الاحتياطي (%)	الحد الأدنى للمبلغ المعفي من نسبة الاحتياطي (مليون دولار)	نوع الحساب
0%	من صفر إلى 8.5 مليون دولار	1- حسابات المعاملات الصافية Net Transactions
3%	أكثر من 8.5 إلى 45.8 مليون دولار	
10%	أكثر من 45.8 مليون دولار	
0%	أي مبلغ	2 - الودائع الزمنية غير الشخصية Non Personal Time
0%	أي مبلغ	3- الخصوم من العملة الأوروبية Euro currency Liabilities

Source: www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm

وفي حالة المؤسسات المصرفية التي هي عضو في نظام الاحتياطي الفيدرالي، يجب أن تحتفظ بالوديعة مباشرة في بنك الاحتياطي، أما في حالة المؤسسة التي ليست عضو في النظام الفيدرالي، يمكنها أن تحتفظ بالوديعة في بنك الاحتياطي أو مؤسسة أخرى. كما حدد القانون المؤسسات المصرفية والتي يجب عليها تطبيق قواعد الاحتياطي التي سبق الإشارة إليها، وهي البنوك التجارية وبنوك الادخار، وجمعيات الادخار والإقراض، والإتحادان الائتمانية، والفروع والوكالات للبنوك الأجنبية، والمؤسسات المصرفية Edge corporations التي تستخدمها البنوك الأمريكية كبنوك استثمار للاستثمار في بلاد ما وراء البحار.

ثانياً : حالة الاقتصاد الكندي :

بدأت فكرة العمل بالسياسة النقدية في ظل احتياطي منخفض في الاقتصاد الكندي من خلال قانون صدر في بداية 1991م⁽¹⁵⁾ وبدأ العمل به في يونيو 1992م، ثم تطور الأمر إلى العمل في ظل إلغاء كامل للاحتياطي في 1994م، حيث كانت الاحتياطات المطلوبة ينظر إليها على أنها ضريبة غير ضرورية تفرض على البنوك كما أنها يمكن أن تؤدي إلى تشوه في التقييم الحقيقي للأصول (الموجودات) المالية.

وقد أعتمد الفكر النقدي الكندي على فكرة أن الابتكارات التمويلية الجديدة كفيلة بأن تقوم بنفس فاعلية الاحتياطي القانوني في عمل السياسة النقدية، وكانت الإستراتيجية الأساسية في رقابة البنك المركزي تركز على عرض أرصدة التسوية بما يؤثر على معدلات الفائدة الليلية، على أساس أن المستويات المستهدفة لمعدلات الفائدة الليلية مشتقة من الأهداف قصيرة الأجل لمعدلات الفائدة وسعر الصرف الأجنبي، والتي تكون متوافقة مع الأهداف طويلة الأجل المتمثلة في نمو الناتج المحلي الحقيقي واستقرار المستوى العام للأسعار.

الوصف العام للنظام الكندي كما يقدمه Kevin Clinton في دراسته 1997م⁽¹⁶⁾ ، أن قدرة البنك المركزي في التأثير على معدلات الفائدة الليلية تعتمد إلى حد بعيد على كيف يمكنه التنبؤ بالطلب على أرصدة التسوية، حتى يمكنه تحديد المطلوب منها بغرض توفير العرض الكافي بما يكفي هذا الطلب بهدف تحديد معدل الفائدة قصيرة الأجل المستهدف. وفي حالة الاقتصاد الكندي الطلب على أرصدة التسوية يكون محدداً من خلال حاجة البنوك للاحتفاظ بأموال في البنك المركزي والتي تعتمد على الصفة المؤسسية لنظام المدفوعات والقواعد والحوافز الفاعلة للاحتفاظ بأرصدة التسوية بالبنك المركزي. ويساعد في تحقيق ذلك وجود عدد قليل نسبياً من مؤسسات

التسوية، حيث يوجد نحو أثنى عشر بنكاً وبيوت تصفية مباشرة غير بنكية تكون مطالبة بتسوية صفقاتها ومعاملاتها في شيكات على البنك المركزي. ويذكر هنا أن أهم الصفات المؤسسية في النظام المصرفي الكندي قبل إدخال التعديلات الجديدة في عمل السياسة النقدية ، أن المدفوعات خلال النهار تسوي ليلاً ثم تنفذ صباح اليوم التالي وتؤرخ بتاريخ اليوم السابق. هذا السلوك ذو الأثر الرجعي retroactive يحتوي على أمرين:

الأول : أن التسوية ذات الأثر الرجعي تؤدي إلى عدم تأكد للمؤسسة المصرفية فيما يتعلق بأرصدة تسويتها النهائية.

الثاني: في ذات الوقت وضع التسوية النهائي يعرف متأخراً جداً حتى لا تستطيع المؤسسة المصرفية أن تكييف وضعها في المستقبل . وفي ذلك أمامها خيارين:

1- إذا كان لدى المؤسسة المصرفية أرصدة سالبة، فإن خيارها الوحيد هو الاقتراض من البنك المركزي مقابل فائدة.

2- إذا كان لديها أرصدة موجبة، فهي بذلك تتخلي عن عوائد تشغيل هذا الرصيد لمقابلة طلب غير مؤكد .

وتشير التجربة الكندية، أنه في كلتا الحالتين لا يؤثر الاختيار بينهما في معدل الفائدة قصيرة الأجل في الجهاز المصرفي. ففي الخيار الأول حيث الاقتراض لليلة واحدة، سواء كان الاقتراض من البنك المركزي أو من أحد البنوك بأسلوب الأنترنت، يقوم البنك المركزي بتحديد أسعار الفائدة للاقتراض في هذا النوع بطريقة منفصلة عن أسعار الفائدة قصيرة الأجل. وفي الخيار الثاني فإن الاحتفاظ بأموال لا يمثل طلباً ذات تأثير على أرصدة البنك المركزي ومن ثم لا يؤثر على أسعار الفائدة ⁽¹⁷⁾ .

والتكلفة التي تتحملها المؤسسات المصرفية في حالة الأرصدة السالبة إنما توجد لسببين:

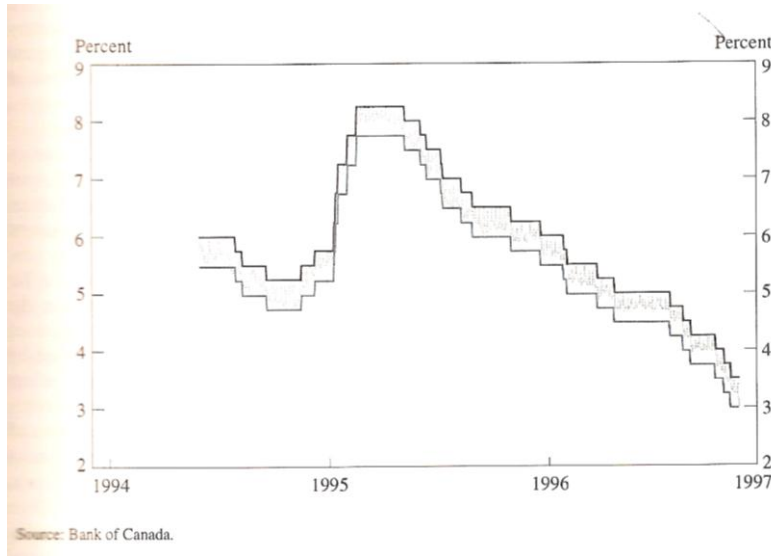
الأول: أن المؤسسات في حالة الأرصدة السالبة في أي يوم تكون مطالبة لتأخذ قرصاً بضمان إضافي من البنك المركزي وتتحمل معدل الفائدة المنشور في ذات اليوم من البنك المركزي والذي يكون متنسقاً مع معدلات الفائدة قصيرة الأجل السائدة.

الثاني: المؤسسات المصرفية في حالة الوضع التراكمي السالب خلال مدة متوسطها شهر تكون مطالبة لتأخذ قرصاً بضمان إضافي بسعر فائدة البنك بالإضافة إلى دفع رسماً لاستيفاء القرض مما يزيد من تكلفة الرصيد السالب.

وبذلك، فالمؤسسات في حالة المقاصة تكون عوقبت بالسحب على المكشوف ليوم أو لعدة أيام فقط، كما أنها لا تتلقى فائدة على الأرصدة الموجبة لها لدى البنك المركزي، وبذلك يمكنها الاستغناء عن الاحتياطي القانوني، إذا ما قارنت تكلفة السحب على المكشوف من البنك المركزي بتكلفة الاحتفاظ بأرصدة (الاحتياطي) العاطلة إعمالاً لمبدأ تكلفة الفرصة البديلة، في ذات الوقت الذي فيه قد تم إسقاط الاحتياطي كأداة فاعلة من أدوات عمل البنك المركزي.

التغير الجوهري في التجربة الكندية منذ 1994م يتمثل في تقديم نطاق تشغيل صريح للمعدل الليلي لسعر الفائدة، هذا النطاق يسمح للمعدل الليلي لسعر الفائدة بالتقلب داخل مدى مكون من 50 نقطة أساس 0.5% وينفذ بنك كندا سياسته باختيار هدف للمعدل الليلي داخل نطاق التشغيل، كما يحاول البنك إنجاز هذا الهدف بشكل أساسي بواسطة ممارسة إعادة الشراء خلال النهار للحفاظ على المعدل الليلي داخل النطاق، وقد ساعد ذلك على خفض التذبذب في معدلات الفائدة القصيرة وجعله داخل نطاق التشغيل المستهدف في ظل غياب الاحتياطي القانوني شكل رقم(1) .

شكل (1) نطاق التشغيل لمعدلات الفائدة متغيرة الأجل في الاقتصاد الكندي



في حالة اتجاه المعدلات إلى أعلى الحد الأعلى لنطاق التشغيل، يمكن للبنك أن يمارس ترتيبات الشراء وإعادة البيع (Special Purchase and Resale Agreements (SPRAs) لمحاولة زيادة عرض أرصدة التسوية. وبطريقة مشابهة لحالة الشراء وإعادة البيع، يمكن للبنك أن يمارس ترتيبات البيع وإعادة الشراء (Sale and Repurchase Agreements (SRAs) لامتناس الفائض في أرصدة التسوية لوقاية المعدل الليلي من الهبوط أسفل الحد الأدنى لنطاق التشغيل. ويساعد بنك كندا المركزي في تنفيذ تلك السياسة والتأثير على كل من إجراءات إعادة الشراء وإعادة البيع، استخدام ما لديه من ودائع الحكومة، حيث يستخدم رقابته على الودائع الحكومية في دفاثره ليؤثر على عرض أرصدة التسوية، ففي حالة زيادة الطلب على أرصدة التسوية ليهدد بدفع المعدل الليلي إلى أعلى الحد الأعلى لنطاق التشغيل المسموح به، يقوم البنك المركزي بتحويل الودائع الحكومية من دفاثره إلى حسابات بنوك التسوية بما يزيد عرض أرصدة التسوية وخفض الضغط الصعودي على معدل الفائدة الليلي والعكس في حالة الاتجاه الهبوطي لمعدل الفائدة الليلي. وبذلك فإنه (منذ 1994 وحتى 1997) تمكن البنك المركزي الكندي من خلال كل من إجراءات إعادة الشراء، وتحويل أرصدة الحكومة حفظ المعدل الليلي للفائدة داخل نطاق التشغيل دون الاعتماد على الاحتياطات القانونية.

وفي عام 1997م بدأ البنك المركزي الكندي في إحداث تغييرات في إجراءات عمل السياسة النقدية بالإضافة لما تقدم، تمثلت في هيكل نظام المدفوعات من خلال إدخال نظام التحويل كبير القيمة (Large-value Transfer system (LVTS).

ومن وجهة نظر السياسة النقدية، السمة الأساسية لنظام التحويل (LVTS) انه سوف يستبعد حالة عدم التأكد حول أرصدة التسوية المطلوبة من مؤسسات التسوية، حيث تستطيع المؤسسات من متابعة العمليات على أساس (الوقت الفعلي Real Time) وليس على أساس الأثر الرجعي، مما يتيح لها الفرصة لعمل التكييفات النهائية Final adjustments في أرصدها خلال فترة سابقة على التسوية التي تتم في نهاية اليوم.

ويترتب على ذلك أن الطلب على الأرصدة أصبح مختلف عما كان من قبل، فقد أمكن للمؤسسات المطالبة للقيام بعمليات تسوية أن تحقق أرصدة صفرية في نهاية اليوم دون حدوث خلل في عملية التسوية، وقد أدت تلك الإجراءات بدأ من 1997م على استقرار معدل الفائدة داخل النطاق التشغيلي المستهدف وبدأ من 1997م بدأ النظام النقدي الكندي في الحفاظ على نطاق

التشغيل لمعدل الفائدة من خلال دخوله كبائع وكمشترى لفائض وأرصدة التسوية التي لدى المؤسسات المصرفية في نطاق المعدل التشغيلي لمعدل الفائدة، ففي حالة وجود عجز في نهاية اليوم سوف تستطيع المؤسسات المصرفية لتمويل هذا العجز من البنك المركزي بالمعدل البنكي السائد والذي يمثل الحد الأعلى للمدى التشغيلي وبالمثل في حالة توافر أرصدة موجبة لديها في نهاية اليوم يقوم البنك المركزي بشرائه عند معدل أقل من المعدل البنكي السائد بخمسين نقطة أساس وهي تمثل الحد الأدنى للمدى التشغيلي.

حالة اقتصاد المملكة المتحدة :

في دراسة أعدها King سنة 1994م⁽¹⁸⁾ عن حالة المملكة المتحدة، وضح أن النظرة إلى الاحتياطي كانت باعتباره ضريبة تمييزية تشوه الوسائط المالية التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية كما أنها في الأساس ابتكارات مالية لمواجهة التقلبات التي تحدث في أسعار الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة. لهذا فإن الاحتياطي القانوني أو النظامي كما يسميه King، يجب تخصيصه ، حيث أن بقاء متطلبات تمثل 35% من جملة الإيداع (وهي نسبة الاحتياطي القانوني الذي كان معمول به في بريطانيا حتى بداية 1997م) ليس له أهمية عملية للسياسة النقدية، كما ينظر إليه كضريبة وحيدة الغرض توفر فقط دخل تشغيلي لبنك إنجلترا المركزي .

وتقليدياً، يقوم بنك إنجلترا المركزي The Bank of England، بتنفيذ السياسة النقدية من خلال إدارة عرض أرصدة التسوية في النظام المصرفي لكي تؤثر على معدلات الفائدة قصيرة الأجل، في توافق مع الأهداف طويل الأجل المتعلقة باستقرار المستوى العام للأسعار.

هذا المنهج العام للسياسة النقدية يكون مشابه للمتابع في كثير من البنوك المركزية، وعلى الرغم من ذلك، فإن إجراءات التشغيل المستخدمة بواسطة بنك إنجلترا تكون مختلفة تماماً عن غيرها، هذه الاختلافات تعكس الاختلافات في هيكل المؤسسات التمويلية وفي هيكل الأسواق المالية، وكذلك الاختلافات في الاختيارات المطروحة من البنوك المركزية في مناهج التشغيل.

وتقليدياً، كانت السياسة النقدية في بريطانيا تعمل من خلال نوعين من المؤسسات المالية : -

بنوك التسوية Settlement Banks وهي بنوك تجارية كبيرة أعضاء في مؤسسات المقاصة بالجملة Wholesale ,clearing، ويجب عليها توفير أرصدة التسوية المطلوبة يومياً،

وهذا يجعلها مطالبة بالاحتفاظ بأرصدة موجبة في حسابات التسوية الخاصة بها في بنك إنجلترا المركزي في نهاية كل يوم عمل.

بيوت الخصم Discount houses وهي مؤسسات متخصصة تعمل في أسواق النقد الإسترليني Sterling Money Markets عملت تاريخياً كوسيط بين بنك إنجلترا المركزي وبنوك التسوية.

فعلى سبيل المثال ، في ظل النظام القديم المطبق من قبل وحتى مارس 1997م في حالة رغبة بنك التسوية الحصول على أرصدة إضافية، يمكنه السحب من بيوت الخصم Discount houses، التي يمكنها بعد ذلك بيع الأصول المالية لديها إلي بنك إنجلترا خلال أياً من الدورات الثلاث اليومية المجدولة نظامياً في عمليات السوق المفتوحة. ومع ذلك، بنك إنجلترا يحدد أنواع الأصول المالية التي سوف تشتري في عمليات السوق المفتوحة، كما يحدد المعدلات التي سوف تتم على أساسها الصفقات.

وقد أدت التغييرات الحديثة التي أدخلت في مارس 1997م⁽¹⁹⁾ في عمل سوق النقد اليومي، والتي هي في الواقع استمراراً لتعديلات هيكلية حدثت من قبل، إلي تحسين كفاءة إجراءاته التشغيلي، وإلي تطوير كل من عمليات السوق المفتوحة، وإقراض نافذة الخصم Discount House Lending التي تعمل من خلال بيوت الخصم، حتى يمكن للبنك المركزي أن يعتمد عليها ليؤثر على عرض وتكاليف أرصدة التسوية للنظام المصرفي.

وقد تمثلت التعديلات التي أدخلها بنك إنجلترا المركزي في زيادة مرونة عمل السوق المفتوحة من خلال توسيع نطاق الأدوات المستخدمة فيها، حيث بيوت الخصم التي ترغب في الحصول على أموال من خلال عمليات السوق المفتوحة كانت ممنوعة من استخدام سندات الخزانة العامة Treasury bills والسندات التجارية طويلة الأجل مؤكدة القبول Certain eligible commercial bills ، وكذلك توسيع نطاق الأدوات المستخدمة في عمليات السوق المفتوحة، لتتضمن كلا من ترتيبات البيع وإعادة الشراء ذات المعدل الثابت والمعدل المتغير في الأوراق المالية الحكومية.

وبالإضافة إلى توسع نطاق الأصول المالية المستخدمة في عمليات السوق المفتوحة، فقد وسع بنك إنجلترا أيضاً قاعدة المنافسين في عمليات السوق المفتوحة وإقراض نافذة الخصم.

ولزيادة سيولة السوق في غياب الاحتياطي النظامي يمارس البنك المركزي عمليات سوق مفتوحة يومية مع مؤسسات أخرى غير بيوت الخصم ، ويمد بقروض مع يوم تأخير لبنوك التسوية كمساعدة مباشرة ، وهذه الإجراءات تكون أيضاً مصممة لتحسين كفاءة أسواق النقد بزيادة سيولة السوق.

وفي بريطانيا على خلاف ما هو متبع في النظام الكندي الجاري، لا يوجد متوسط للأرصدة المعروضة، كما أن أرصدة التسوية لبنوك التسوية لدى البنك المركزي تودع بلا فوائد. وفي هذا الإطار ،أحد البنوك التي تواجه نقص أو فائض في أرصدها في نهاية اليوم، يمكنها عقد صفقات مع المتعاملين الآخرين في السوق المفتوح، بيعاً أو شراءً للأصول المالية لتعديل رصيد التسوية لديها. وفي حالة وجود عجز أو فائض على مستوى النظام ككل لأرصدة التسوية، يسلك البنك المركزي الإنجليزي عمليات السوق المفتوحة أو عمليات إقراض نافذة الخصم لتوفير الكمية الإجمالية لأرصدة التسوية.

يستخدم بنك إنجلترا أدواته لإدارة عرض أرصدة التسوية لتؤثر على معدلات الفائدة قصيرة الأجل، وذلك من خلال خلق عجز يومي في أرصدة التسوية في النظام المصرفي، وبعد ذلك عرض أموال إضافية من خلال عمليات السوق المفتوحة وعمليات إقراض نافذة الخصم، ومن خلال شروط الوصول لهذه الأموال، يمكن للبنك المركزي أن يؤثر على معدلات الفائدة في سوق النقد.

وكما في حالة كندا، نجد أن التغييرات في نظم الدفع في بنك إنجلترا المركزي كانت متلازمة لحالة غياب الاحتياطي كأحد متضمنات السياسة النقدية ،وعند تتبع تطبيق بنك إنجلترا لنظم الدفع والتسوية الحديثة وأثرها على توفير الأرصدة بالقدر الكافي ومن ثم استقرار معدل الفائدة قصيرة الأجل ، في غياب الاحتياطي القانوني نجد أنه في 1996م طبقت بريطانيا نظام التسوية الإجمالية الفورية (RTGs) Real Time Gross settlement system والتي تتشابه تماماً مع نظام الدفع الكندي LVTS في أن التسوية تتم في الوقت الفعلي Real Time للعملية بهدف تخفيض التعرض لمخاطر الائتمان خلال اليوم في نظام المدفوعات الدولارية كبيرة القيمة، حيث الأموال في هذا النظام سوف تكون متاحة لتغطي الصفقة قبل أن تتم.

في نظام الدفع والتسوية (RTGs) يمكن تقدير الطلب على السيولة خلال اليوم، رغم ذلك، من المحتمل أن تجد تلك الطلبات صعوبة في توفير السيولة بالقدر المطلوب في ظل نظام

تنخفض فيه الاحتياطات القانونية أو غير موجودة على الإطلاق ، وكنتيجة لذلك، طور بنك انجلترا المركزي إمكانياته من خلال اتفاقيات البيع وإعادة الشراء Sale-and-repurchase Agreement (Repo) في السوق المفتوحة لمقابلة احتياجات الائتمان خلال النهار، وفي ظل هذا النظام يمكن لمؤسسات التسوية الحصول على أرصدة تسوية إضافية خلال اليوم بممارسة ترتيبات البيع وإعادة الشراء المضمونة مع بنك انجلترا المركزي مباشرة دون الحاجة الى بنوك المقاصة كما كان قبل تعديلات مارس 1997 م ، ولكن يجب أن تتم الصفقات في نهاية اليوم حتى يمكن الاستفادة من فائض السيولة في بداية يوم التسوية .

وبالمقارنة مع النظام الكندي، تغير نظام المدفوعات في بريطانيا قد كان أقل تأثيراً على السياسة النقدية، ففي كندا حيث التحول من الاعتماد علي الأثر الرجعي retroactive ،إلى التسوية في نفس اليوم كان لديه الكثير من المتضمنات الرئيسية لإجراءات التشغيل. بينما في تطبيق نظام (RTGs) في النظام الانجليزي، نجد انه قد تم بنائه ليقلل متضمنات السياسة النقدية.

المبحث الثالث

كيفية تجنب المشكلات الأساسية المرتبطة بخفض أو غياب الاحتياطي القانوني في السياسة النقدية

تمثل تذبذبات سعر الفائدة قصيرة الأجل أحد أهم المشكلات الأساسية المرتبطة بخفض أو غياب الاحتياطي القانوني في السياسة النقدية. وفي حين تشير دراسة حالة الاقتصاد البريطاني والكندي في الجزء السابق من الدراسة الحالية إلى أنه لا توجد علاقة واضحة بين الاحتياطي القانوني وتذبذب سعر الفائدة قصيرة الأجل، أي أن هناك فصل بين التذبذب في أسعار الفائدة قصيرة الأجل وبين الانخفاض في أرصدة الاحتياطي، وأقترح الباحثان أن هذا التذبذب إنما يرجع إلى عوامل أخرى غير الاحتياطي القانوني، ومن ثم ضرورة البحث عن تلك العوامل.

إلا أنه في هذا الإطار تشير دراسة لـ Clouse⁽²⁰⁾ إلى أن تذبذب سعر الفائدة من المحتمل أن يكون أكبر في حالة البلدان التي بها احتياطي قانوني منخفض أو عدم الالتزام بوجود الاحتياطي. ففي عام 1995م عندما اتجه الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية نحو الانخفاض حدث تذبذب في أسعار الفائدة قصيرة الأجل متضمناً ارتفاعاً حاداً في معدلات الفائدة ولعدة أسابيع. وقد أدى نقل الأرصدة بين الحسابات في تلك الفترة إلى دعم أرصدة الاحتياطي المنخفضة، وفي دراسة Kasman⁽²¹⁾ التي اهتمت بالربط بين الاحتياطي القانوني وحركة معدلات الفائدة في عدد من الأقطار (كندا، اليابان، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة، ألمانيا، سويسرا)، وملاحظة التذبذب في معدلات الفائدة عند مستويات مختلفة من الاحتياطي، تشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الاحتياطيات المنخفضة والتذبذب العالي في أسعار الفائدة في تلك الأقطار. وقد لاحظ Kasman أيضاً وجود علاقة إيجابية بين الاحتياطيات المنخفضة والتذبذب العالي بين هذه البلدان، وبشكل محدد فقد سجل أعلى تذبذب في كل من سويسرا والمملكة المتحدة في ظل الاحتياطي المنخفض أو حتى عدم الالتزام بالاحتياطي، في حين سجل تذبذب أقل في حالة البلدان التي بها مستويات الاحتياطي أعلى نسبياً من غيرها مثل ألمانيا واليابان، كما لاحظ أن الاتجاه هو نحو الارتفاع في التذبذب في كل من كندا والولايات المتحدة عند مستويات هابطة لأرصدة الاحتياطي.

وقد أعد بنك الاحتياطي الفيدرالي سياستين بهدف الحفاظ على استقرار معدلات الفائدة قصيرة الأجل وخفض التذبذب في معدلات الفائدة قصيرة الأجل وخفض التذبذب فيها:
الأولى : تهدف إلى إحداث تغييرات منتظمة يمكنها إبطال تآكل الأرصدة والاحتفاظ بها عند المستويات التي حددها .

ويتم تحقيق هدف تلك السياسة عن طريق خفض تكلفة الاحتياطيات القانونية من خلال قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي بدفع فائدة على أرصدة الاحتياطي. ويرى خبراء بنك الاحتياطي أن هذا الإجراء سوف يمنع تآكل أرصدة الاحتياطي المحتفظ بها لصالح المؤسسات النقدية. ولكن المآخذ الوحيد على تلك السياسية هو أن تلك الفوائد سوف تدفع من عائد محفظة الأوراق المالية لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي والتي تؤول أرباحها لصالح الميزانية الفيدرالية ومن ثم فإنه من المحتمل أن يخفض ذلك من عوائد الميزانية الفيدرالية.

الثانية: وتمثل الاختيار الآخر المتاح أمام البنوك المركزية وتهدف إلى تكيف متغيرات السياسة النقدية والتغيرات المؤسسية مع حالة الأرصدة الهابطة عن طريق اتخاذ عدة إجراءات أهمها تغيير سياسة السحب اليومي على المكشوف لتسمح للبنوك بمرونة تضمن السحب على المكشوف في نهاية اليوم من خلال السماح بوجود فوائض أو عجوزات يومية في أرصدة الاحتياطي لمؤسسات الإيداع والتمويل لدى البنوك المركزي، وسوف يؤدي ذلك إلى زيادة حساسية سعر الفائدة قصيرة الأجل لحركة الاحتياطي، ويمكن للبنك المركزي في هذه الحالة أن يمنع أو يقلل من تذبذب سعر الفائدة من خلال تغيير عرض السيولة بالقدر الكافي للسيطرة على تحركات أسعار الفائدة.

ويتمثل الإجراء الثاني من إجراءات التكيف المؤسسي، هو زيادة الأرصدة من خلال عمليات السوق المفتوحة. وفي هذا النهج يقوم بنك الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك في ممارسة عمليات السوق المفتوحة مرة واحدة في اليوم، في حين بنك إنجلترا المركزي يقوم بممارسة عمليات السوق المفتوحة ثلاث مرات يومياً بما يعطي بنك إنجلترا مرونة أكثر في عمليات التكيف المؤسسي لضبط أرصدة الاحتياطي للتسوية اليومية مع المساعدة على خفض تذبذب معدل الفائدة. ويطبق بنك كندا نفس النهج المطبق في بنك إنجلترا.

المبحث الرابع

إدارة الاحتياطي القانوني

في السياسة النقدية في الاقتصاد المصري

تفرض نسبة الاحتياطي القانوني على البنوك التجارية من قبل البنك المركزي عرفاً أو قانوناً، ومهنياً اعتادت البنوك التجارية في الاقتصاد المصري أن تعتبر الاحتياطي القانوني أحد الموارد الذاتية التي تعتمد عليها بالإضافة إلى موارد أخرى لتعزيز مركزها المالي، هذا بالإضافة إلى القناعة المصرفية بأنه كلما ارتفعت نسبة الاحتياطي القانوني كلما قلت المخاطر الذي يتعرض له البنك ومن ثم المودعين.

وقد فرض قانون البنوك رقم 163 لسنة 1957م⁽²²⁾، ولأول مرة، على كل بنك تجاري أن يحتفظ بالبنك المركزي وبدون فائدة برصيد دائن بنسبة 25% من جملة ما لديه من الودائع، وقد عدلت طريقة حساب النسبة في 1977م ليدخل في حساب البسط النقدية في خزائن البنك Vault cash من العملة المحلية وأرصدة البنك من العملات الحرة مقومة بالسعر التشجيعي، أما المقام فظل قاصراً على الودائع بالعملة المحلية.

وفي الوقت الحالي يوجب القانون رقم 373 الصادر مارس 2003م⁽²³⁾ البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال وفروع البنوك الأجنبية العاملة في مصر، بأن تحتفظ لدى البنك المركزي المصري وبدون عائد برصيد دائن بنسبة لا تقل عن 14% مما لديها من أرصدة الودائع بالجنية المصري، كما يلزم كل من البنوك العقارية وبنك التنمية الصناعية وبنك الإسكان والتعمير بذات النسبة مع تعديل في طريقة الحساب⁽²⁴⁾، كما يحظر على البنك الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي والبنوك التابعة له في المحافظات عمليات فتح الحسابات الجارية الدائنة للأفراد الطبيعيين.

كما نص هذا القانون على أنه يجوز لمجلس إدارة البنك المركزي المصري توقيع أي من الجزاءات المنصوص عليها في قانون البنوك والائتمان والتي منها احتساب ضعف سعر البنك المركزي المصري للإقراض والخصم خلال مدة المخالفة.

ويلاحظ على نسبة الاحتياطي القانوني في الجهاز المصرفي المصري، أنها انخفضت من 25% إلى 14% على إجمالي الودائع لدى البنك، إلا أن تلك النسبة لم تأخذ في الاعتبار الفروق

الجوهرية في طبيعة هيكل الودائع كما هو متبع في نموذج الولايات المتحدة الأمريكية الذي تم تناوله في القسم الثاني من الدراسة.

فطبيعة الودائع الزمنية أنها أبسط أنواع الودائع حركة ومن ثم يمكن التنبؤ بالطلب عليها بشكل أكثر تحديداً عن غيرها من الأنواع الأخرى من الودائع مقارنة بالودائع تحت الطلب (الودائع الجارية) وخصوصاً إذا كانت الودائع الزمنية (الأجلة) تمثل النسبة الأكبر في هيكل الودائع في البنوك المصرية، فهي تتراوح بين 84% و88% خلال الفترة 2000-2006م جدول (5)، وإذا أخذنا في الاعتبار الودائع المجمدة والتي تماثل في طبيعتها الودائع الزمنية فإن النسبة لا تقل عن 90% في، أما الودائع الجارية وهي الأكثر حركية، فأنها لا تمثل أكثر من 10% في أحسن حالاتها. كما إن هذا النوع من الودائع، إذا ما قورن بمثيله في الدول المتقدمة والتي تعرضت لها الدراسة، نجد أنها في الاقتصاد المصري أبطأ بكثير في حركتها بالقدر الذي يتيح للسلطات النقدية في الاقتصاد المصري إمكانية تقدير الطلب اليومي على أرصدة هذا النوع من الودائع بشكل فعال يمكنها من توفير السيولة وبالقدر المطلوب فقط دون الحاجة إلى أرصدة عاطلة، ويرجع ذلك إلى انخفاض الوعي المصرفي والاعتماد على الدفع النقدي في التعاملات، ومحدودية استخدام وسائل الدفع الإلكترونية (Automatic Transfer Money (ATM)، والفيزا، ونقاط البيع، وغيرها من الوسائل الحديثة في تسوية المعاملات، كما هو الحال في الدول الأخرى مما يصعب على الجهاز المصرفي. كما أن الودائع الحكومية وهي تقترب من طبيعة الودائع تحت ولكنها أقل حركية كما يمكن للبنك التنبؤ بالطلب عليها بدقة أكثر من الطلب على الودائع تحت الطلب.

وفي ذلك يجب الإشارة إلى تجربة الاقتصاد الأمريكي في إدارة الاحتياطي، فإنها لم تسقط الاحتياطي المفروض على مؤسسات الإيداع، كما أنها لا ترهق تلك المؤسسات بنسب مرتفعة وثابتة، ولكنها أخذت في الاعتبار هيكل الودائع لديها، فنسبة الاحتياطي على الودائع الزمنية صفراً، في حين نسبة الاحتياطي على الحسابات الجارية فتتدرج م نصف حتى تصل في أقصاها 10% جدول (1).

كما أن الجهاز المصرفي المصري لم يظهر في آليات عمل السياسة النقدية حتى الآن، أية آلية لاستخدام الودائع الحكومية لديه كما هو متبع في نموذج الاقتصاد الكندي، حيث يتم ترحيل الودائع الحكومية بين الحسابات المختلفة في بنك الاحتياطي الكندي، وبين أرصدة البنوك لدي بنك

الاحتياطي بغرض التسوية وتوفير السيولة والسيطرة على تحركات سعر الفائدة وخفض التذبذب بدلا من الاعتماد علي أرصدة الاحتياطي المرتفعة والمعطلة في ذلك الوقت الذي بلغت فيه الودائع الحكومية ما يزيد عن 12% في هيكل الودائع جدول (7).

كما لم يتم استخدام الودائع الحكومية في توسيع ومرونة نطاق العمل في السوق المفتوحة، كما هو متبع في نموذج المملكة المتحدة من خلال تكيف متغيرات السياسة النقدية والتغيرات المؤسسية مع حالة الأرصدة الهابطة من خلال عدة إجراءات أهمها تغيير سياسة السحب اليومي على المكشوف ليسمح للبنوك في نهاية اليوم مع السماح بوجود فوائض أو عجوزات يومية في أرصدة الاحتياطي، وقد يؤدي ذلك إلى تذبذب معدلات الفائدة الذي يمكن التحكم فيه من خلال قيام البنك المركزي بالتنبؤ بالطلب اليومي للسيولة وعرضها بالقدر الكافي للسيطرة على تحركات معدل الفائدة وذلك من خلال تفعيل عمليات السوق المفتوحة ثلاث مرات يوميا بما يعطي بنك إنجلترا مرونة أكثر في عمليات التكيف المؤسسي لضبط أرصدة الاحتياطي للتسوية اليومية ومن ثم خفض تذبذب معدل الفائدة ويطبق بنك كندا نفس المنهج المطبق في بنك إنجلترا.

وتؤدي تكلفة الاحتفاظ الاحتياطي إلى ارتفاع الهامش بين تكلفة الإيداع وتكلفة الإقراض، كما أن ارتفاع هذا الهامش سوف يعون عملية التقييم الحقيقي لأداء الجهاز المصرفي هذا اثر هذا الهامش يحتوي على تكلفة الاحتفاظ بأرصدة عاطلة وكذلك هامش الربح لأداء الجهاز المصرفي وكذلك تغطية سوء إدارة الأموال المقاصة للبنك وكفاءة تشغيلها.

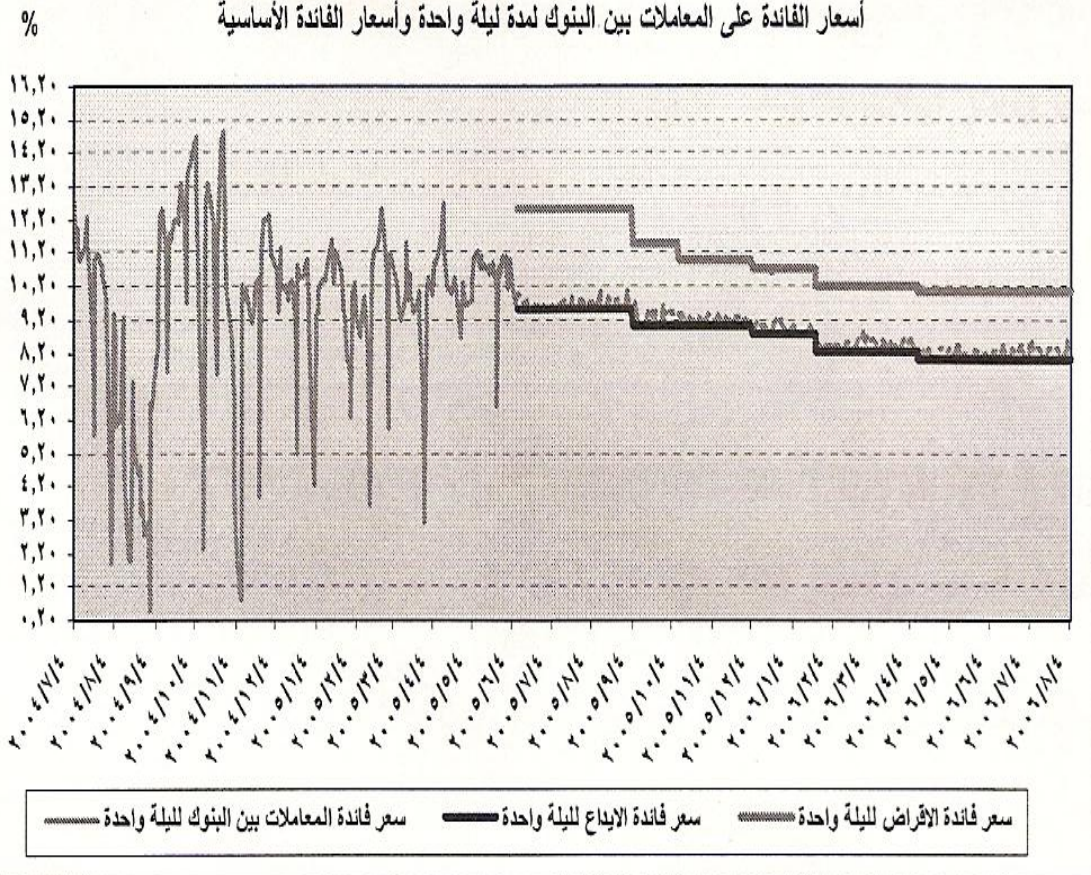
والنتيجة الحتمية، هي ارتفاع تكاليف الإقراض ومن ثم ارتفاع تكاليف الإنتاج في النشاط الاقتصادي ككل، خصوصاً وأن هيكل التسهيلات الائتمانية الممنوحة وفقاً للقطاعات تظهر أن قطاع الأعمال الخاص يستحوذ على نحو 63% من جملة تلك التسهيلات جدول (9)، يليه قطاع الأعمال العام 11% والقطاع العائلي 21% في 2004م، وقد أدى ذلك إلى زيادة القروض الممنوحة للقطاع العائلي إلى 27.5% في 2005م والتي تمول تعاملات استهلاكية مما يشير على تراجع دور الجهاز المصرفي في تمويل النشاط الإنتاجي، مع الأخذ في الاعتبار الحرص الشديد للجهاز المصرفي في الفترة الأخيرة في منح التسهيلات نتيجة لسوء الإدارة في الفترة السابقة.

وفي إطار محاولة تخفيف عبء أرصدة الاحتياطي العاطلة، قرر مجلس إدارة البنك المركزي إجراء تعديلات فقط على أسلوب حساب نسبة الاحتياطي حيث تم زيادة فترة حساب

النسبة لتصبح أسبوعين بدلاً من أسبوع بما فيها أيام العطلات الأسبوعية والرسمية. كما تقرر إلغاء تضمين نسبة الاحتياطي أرصدة أذون الخزانة التي تبقى على أجل استحقاقها فترة لا تزيد عن خمسة عشر يوماً مع بقاء النسبة عند مستواها الحالي 14% .

وفي سبيل تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية وهو استقرار الأسعار، عمد البنك المركزي إلى استخدام سعر العائد على المعاملات الانترنت لمدّة ليلة واحدة كهدف تشغيلي للسياسة النقدية وفق منهجية تحديد مدى تشغيلي لهذا المعدل منذ يونيه 2005م، مثال للمنهجية المطبقة بواسطة بنك كندا المركزي، بحد أقصى هو سعر عائد الاقتراض من البنك المركزي لمدّة ليلة واحدة بواقع 9.5%، وحده الأدنى سعر عائد الإيداع لدى البنك المركزي لمدّة ليلة واحدة بواقع 12.5%، وعلى الرغم من نجاح هذا المنهج في استقرار معدل الفائدة لعمليات الانترنت منذ تطبيقه كما يظهر في شكل (2)، إلا أن الفرق الجوهرى بين ما تم تطبيقه في حالة الاقتصاد المصري والاقتصاد الكندي هو مدى التشغيل ففي حين بلغ هذا المدى 5 نقطة أساس 0.05% في حالة كندا، بلغ 300 نقطة أساس 3% في حالة الاقتصاد المصري وهو فارق كبير جداً ويمكن ارجاع هذا إلى ارتفاع تكلفة الهامش بين معدل الفائدة على القروض والودائع في البنوك المصرية حيث بلغت 12.5% ، 8% على التوالي في النصف الثاني من 2006م ليبلغ الهامش بينها نحو 4.5% والذي يمكن إرجاعه إلى وجود نسبة الاحتياطي القانوني 14% بالإضافة إلى نسبة السيولة المفروضة على البنوك لتبلغ 20%، حيث

أسعار الفائدة على المعاملات بين البنوك لمدة ليلة واحدة وأسعار الفائدة الأساسية



ألزم البنك المركزي كل البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال شاملة فروع البنوك الأحيوية فيما عدا بنك التعمير والإسكان والبنوك المتخصصة بالاحتفاظ بنسبة سيولة بالعملية المحلية قدرها 20%.

متضمنة الفائض في أرصدة الاحتياطي لدى البنك المركزي عن متطلبات الحد الأدنى نسبة الاحتياطي القانوني.

ومن ثم كان على البنوك أن ترفع هذا الهامش لتغطي تكلفة هذه الأرصدة العاطلة.

جدول رقم (2)

تطور الاحتياطي القانوني لدى البنوك في الاقتصاد المصري

خلال الفترة 2000 – 2006م

القيمة بالمليون جنيه

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	في نهاية يونيو
13418	12419	11454	11805	11238	10156	9226	الاحتياطيات*
14.00	14.00	14.1	14.00	14.1	15.2	15.4	نسبة الاحتياطي** (%)

المصدر :

* البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، السنوات من 2000م – 2006م.

** البنك الأهلي المصري، النشرة الاقتصادية، السنوات من 2000 – 2006م

جدول رقم (3)
سعر البنك المركزي للإقراض والخصم
ومتوسط أسعار العوائد لدى البنوك
خلال الفترة 2000 – 2006م

% سنوياً

2003	2002	2001	نهاية يونيو
10.00	11.00	11.00	سعر البنك المركزي للإقراض والخصم
			<u>متوسط أسعار العوائد لدى البنوك على:</u>
8.46	9.42	9.43	الودائع لمدة 3 شهور
13.45	14.10	13.57	القروض لمدة سنة فأقل

المصدر : البنك المركزي المصري التقرير السنوي السنوات من 2000م – 2006م.

جدول رقم (4)

الودائع بالبنوك المصرية وفقاً للآجال
خلال الفترة 2000م – 2006م

القيمة بالمليون جنيه

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	في نهاية يونيو
401143	369067	310870	278179	250106	218238	199619	بالعملة المحلية
41793	31606	27168	22929	21063	18354	18131	ودائع جارية
345953	324664	269505	242058	213385	186545	168389	ودائع لآجل وحسابات توفير
13397	12797	14197	13192	15658	13339	13099	ودائع مجمدة أو محتجزة

المصدر : البنك المركزي المصري التقرير السنوي السنوات من 2005م – 2006م.

جدول رقم (5)
الهيكل النسبي للودائع بالبنوك المصرية وفقاً للأجل
خلال الفترة 2000م – 2006م

نسبة %

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	في نهاية يونيو
%10.4	%8.6	%8.7	%8.3	%8.4	%8.4	%9	ودائع جارية
%86.2	%88	%86.7	%87	%85.3	%85.5	%84.4	ودائع لأجل وحسابات توفير
%3.4	%3.4	%4.6	%4.7	%6.3	%6.1	%6.6	ودائع مجمدة أو محتجزة
%100	%100	%100	%100	%100	%100	%100	

جدول رقم (6)

الودائع لدى البنوك للقطاعات
خلال الفترة 2001م – 2006م

القيمة بالمليون جنيه

2006	2005	2004	2003	2002	2001	في نهاية يونيو
49422	57649	54120	46071	38578	31064	ودائع حكومية
20399	16727	15414	13929	13930	12814	ودائع أعمال عام
41444	39668	35219	30087	31594	29079	ودائع أعمال خاص
287973	253965	205375	187594	165648	144986	ودائع عائلي
1905	1158	724	498	356	294	خارجي
401143	369067	310870	278179	250106	218238	الاجمالي

المصدر : البنك المركزي المصري التقرير السنوي من 2005م – 2006م.

يتضمن شركات القطاع العام الخاضعة للقانون 203 لسنة 1991م وشركات القطاع العام الأخرى غير الخاضعة له.

جدول رقم (7)
الهيكل النسبي للودائع لدى البنوك للقطاعات
خلال الفترة 2001م – 2006م

القيمة بالمليون جنيه

2006	2005	2004	2003	2002	2001	في نهاية يونيو
0.12	0.16	0.17	0.17	0.15	0.14	ودائع حكومية
0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	ودائع أعمال عام
0.10	0.11	0.11	0.11	0.13	0.13	ودائع أعمال خاص
0.72	0.69	0.66	0.67	0.66	0.66	ودائع عائلي
0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	خارجي
1.00	1.00	1	1.00	1.00	1.00	الاجمالي

المصدر : البنك المركزي المصري التقرير السنوي من 2005م – 2006م.

جدول رقم (8)
الإقراض والخصم وفقاً للقطاعات
خلال الفترة 2000م – 2006م

القيمة بالمليون جنيه

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	في نهاية يونيو
324041	308195	296199	284722	266100	241470	226776	اجمالي أرصدة الإقراض والخصم
238926	233141	228159	218696	213008	193981	180673	الأرصدة بالعملة المحلية
11285	10938	9963	9049	9901	9521	9153	القطاع الحكومي
26269	30164	27690	26835	25831	24742	27727	قطاع الأعمال العام
150491	152193	154162	149118	144446	128618	115171	قطاع الأعمال الخاص
50158	39354	35955	33285	32225	29777	27708	القطاع العائلي
723	492	389	409	605	1323	914	عالم خارجي

المصدر : البنك المركزي المصري التقرير السنوي السنوات من 2005م – 2006م.

يتضمن شركات القطاع العام الخاضعة للقانون 203 لسنة 1991م وشركات القطاع العام الأخرى غير الخاضعة له.

جدول رقم (9)

الهيكل النسبي للإقراض والخصم وفقاً للقطاعات

خلال الفترة 2000م – 2006م

النسبة %

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	في نهاية يونيو
0.05	0.05	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05	القطاع الحكومي
0.11	0.13	0.12	0.12	0.12	0.13	0.15	قطاع الأعمال العام
0.63	0.65	0.68	0.68	0.68	0.67	0.64	قطاع الأعمال الخاص
0.21	0.17	0.16	0.15	0.15	0.15	0.15	القطاع العائلي
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	عالم خارجي

نتائج الدراسة

ناقشت الدراسة الآراء والتجارب المختلفة في مجال إدارة الاحتياطي القانوني في السياسة النقدية، حيث تبنت بعض الدول سياسات مختلفة في إدارة الاحتياطي القانوني، ففي نموذج الولايات المتحدة الأمريكية لم يتم إسقاط الاحتياطي القانوني المفروض على المؤسسات التي تعمل في ظل النظام الفيدرالي، ولكن تم العمل في ظل احتياطي منخفض، مع اختلاف نسبة الاحتياطي باختلاف هيكل الودائع لدى المؤسسات المصرفية من حيث الفترة الزمنية، كما يمكن زيادة عرض الأرصدة المطلوبة للتسوية خلال اليوم من خلال تغيير سياسة السحب اليومي على المكشوف لتسمح للبنوك بمرونة تضمن السحب على المكشوف في نهاية اليوم والسماح بوجود فوائض أو عجوزات يومية في أرصدة الاحتياطي لمؤسسات الإيداع والتمويل لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي دون دفع فائدة للأرصدة الموجبة أو فرض عقوبات في حالة الأرصدة السالبة. بينما في حالة المملكة المتحدة وكندا، فقد تم العمل في ظل غياب الاحتياطي القانوني، وقد ركزت تجارب تلك الدول على علاج المخاطر المترتبة على غياب الاحتياطي، وهي صعوبة التنبؤ بالطلب اليومي على الأرصدة وتذبذب سعر الفائدة قصيرة الأجل، واحتمالية استمرارها لتتعد إلى معدلات الفائدة طويلة الأجل، الوضع الذي يؤثر على أسعار الأصول الرأسمالية في الاقتصاد ومن ثم الإخلال بمبدأ الاستقرار وهو احد أهم أهداف السياسة النقدية، وقد تضمنت أدوات السياسة النقدية في

البلدين زيادة مرونة عمليات السوق المفتوحة وتوسيع نطاق الأدوات المستخدمة والمتعاملين فيها التي كانت قاصرة فقط على البنك المركزي، حيث تم السماح لبيوت الخصم وباقي المؤسسات المصرفية التعامل في سندات الخزنة العامة والسندات التجارية طويلة الأجل مؤكدة القبول، وكذلك السماح لها بعقد اتفاقيات البيع وإعادة الشراء في تلك الأصول المالية، وزيادة دورات التعامل اليومي في السوق المفتوحة الى ثلاث دورات يومية بدلا من دورة واحدة على خلاف ما هو متبع في الولايات المتحدة الأمريكية .

توصيات الدراسة

وجدت الدراسة أنه في حالة الاقتصاد المصري، أن نسبة الاحتياطي القانوني بلغت 14% في أقل تقديراتها كما ان هذه النسبية ثابتة ولا تراعي الاختلاف في نوعية الودائع والحسابات التي تفرض عليها. ونجد أن نسبة الودائع الزمنية وهي الأبطأ في حركة الودائع، تمثل 90% من جملة الودائع، والتي تفرض عليها نسبة احتياطي صفر في حالة نموذج الولايات المتحدة الأمريكية، في حين أن الحسابات الجارية (الودائع تحت الطلب) لا تمثل أكثر من 10% في أحسن حالاتها وهي النوع الوحيد الذي يفرض عليه نسبة احتياطي قانوني في النموذج الأمريكي لا تتعدى 10% ، وقد ترتب على ذلك ارتفاع الهامش بين معدل الفائدة على الودائع ومعدل الفائدة على القروض في الاقتصاد المصري، حيث يصل إلي نحو 5% وهذه نتيجة حتمية لوجود الأرصد العاطلة من الاحتياطي القانوني، كما أن ذلك أدى إلي ارتفاع تكلفة الاستثمار ومن ثم انخفاض أو على الأقل ثبات حجم القروض الموجهة إلي قطاع الأعمال العام والخاص، وزيادة نسبة القروض الموجهة للقطاع العائلي، كما أن ذلك يؤدي إلي ارتفاع تكاليف الإنتاج ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار.

وفيما يتعلق باستقرار معدل سعر الفائدة قصيرة الأجل طبق البنك المركزي المصري منهجية البنك المركزي الكندي، من خلال العمل داخل نطاق تشغيل بحديه الأعلى والأدنى، إلا أن الفرق الجوهري بين ما تم تطبيقه في حالة الاقتصاد المصري والاقتصاد الكندي هو مدى التشغيل، ففي حين بلغ هذا المدى (50) نقطة أساس 0.5% في حالة كندا، بلغ (300) نقطة أساس 3% في حالة الاقتصاد المصري وهو فارق كبير جداً، حيث أن العمل في مدى قدره 3% يخل بمبدأ الاستقرار المستهدف في معدل الفائدة قصيرة الأجل.

وعلى الرغم من اختلاف نطاق التشغيل بين التجريبتين، فقد نجحت هذه السياسة في استقرار معدل الفائدة قصيرة الأجل في الاقتصاد المصري داخل نطاق التشغيل المستهدف، وهذا يدل على شيء هام، وهو إمكانية نجاح ما يتم التخطيط إليه.

ومن ثم توصي الدراسة بضرورة العمل في ظل سياسة نقدية مشابهة للمستخدمين بواسطة بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، دون غياب كامل لنسبة الاحتياطي القانوني على الأقل في الفترة الحالية، وأن تأخذ في الاعتبار نوعية الودائع والحسابات التي تفرض عليها نسبة الاحتياطي، مع العمل على تفعيل آلية السوق المفتوحة وزيادة مرونتها من خلال زيادة أدوات التعامل، وزيادة عدد دورات التعامل فيها، وزيادة نطاق المتعاملين بالسماح للمؤسسات المصرفية بالتعامل، وممارسة اتفاقيات البيع وإعادة الشراء بغرض توفير السيولة اللازمة لها أو التخلص من فائض الأرصدة لديها خصوصا في حالة غياب الاحتياطي القانوني على بعض الحسابات وفرضه بنسب مختلفة على البعض الآخر، حيث ما زال العمل في السوق المفتوحة قاصرا على البنك المركزي ولدورة واحدة يوميا .

ويجب تفعيل نظم الدفع والتسوية الفورية (RTGs) Real Time Gross settlement system والتي ظل البنك المركزي المصري يشير كثيرا إلى إمكانية تطبيقها ولم تطبق حتى الآن والتي تمكن المؤسسات المصرفية المختلفة والنظام المصرفي ككل من تحديد الطلب على الأرصدة المطلوبة للتسوية اليومية بشكل أكثر تحديدا، حتى يمكن التنبؤ بالطلب على أرصدة الحسابات المختلفة لدى البنوك بشكل لحظي دون الانتظار إلى نهاية اليوم للتسوية كما هو معمولاً به الآن ، مما يساعد على استقرار معدلات الفائدة، وكذلك زيادة الموارد المالية المتاحة للتشغيل لدى البنوك، ومن ثم خفض تكاليف الإقراض والاستثمار وما يترتب عليه من تحقيق الأهداف العليا للسياسة النقدية وهي نمو الناتج المحلي الإجمالي واستقرار المستوى العام للأسعار.

المراجع

(1) يوسف عبد الله الزامل، أحمد يوسف عبد الخير ، عبد العزيز علي السوداني، النقود والبنوك والأسواق المالية. نقلاً عن :

Siegel, B., Money, Banking and the Economy, A Monetarist View, Academic Press Inc., New York 1982.

(2) يوسف عبد الله الزامل، أحمد يوسف عبد الخير ، عبد العزيز علي السوداني، المرجع السابق.

(3) شافعي، محمد زكي: مقدمة في النقود والبنوك، القاهرة، دار النهضة العربية 1985م.

(4) الحميدي، عبد الرحمن عبد الله: النقود والبنوك والأسواق المالية، الرياض، دار الخريجي للنشر والتوزيع، 1417هـ

(5) Taylor, Joho B.1999 " A Historical Analysis of Monetary Policy Rules," in John B Taylor, ed., Monetary Policy rules, Chicago : University of Chicago press.. PP.319-341.

(6) _____ "1993 Discretion versus policy rules in practice" Carnegie Rochester Conference series on public policy December, 39(0) PP. 195-214.

(7) Sello, Grodon H., and Stuart E. Weiner. 1996. " Monetary policy without reserve requirements : Analytical Issues, Federal Reserve Bank of Kansas city, Economic Review, Fourth Quarter, PP. 5-24.

(8) _____ 1997. "Monetary Policy without Reserve Requirements : Case studies and options for the United States." Federal Reserve Bank of Kansas city, Economic Review, Second Quarter, PP 5-30.

(9) Sello, Grodon.1997, bid

(10) Taylor, Joho B. 1999. bid

- (11) Bennett, Paul, and Spence Hilton. " 1997. "Falling Reserve Balances and the Federal Funds Rate," Federal Reserve Bank of New York, Current Issues in Economics and Finance, April.
- (12) Clouse, James, and Douglas Elmendorf. 1997, "Declining Required Reserves and the Volatility of the Federal Funds Rate." Board of Governors of the Federal Reserve System, Mimeo. June
- (13) www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm
- (14) www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm
- (15) Clouse, James, 1991. "Bank of Canada cash Management: the Main Technique for Implementing Monetary Policy," Bank of Canada, Bank of Canada Review, January. Reprinted in Bank of Canada, The transmission of Monetary Policy in Canada, 1996, pp. 36-49
- (16) Clinton, Kevin. 1997. "Implementation of Monetary Policy in a Regime with Zero Reserve Requirements," Bank of Canada, Working Paper 97-8, April.
- (17) Freedman, Charles. 1996. "The Use of Indicators and of the Monetary Conditions Index in Canada," The Transmission of Monetary Policy in Canada, Bank of Canada, pp. 67-79
- (18) King, Mervyn. 1994. "Monetary Policy Instruments; The UK Experience," Bank of England, Quarterly Bulletin, August, pp.286-76
- (19) Dale, Spencer, and Marco Rossi. 1996 "A Market for Intra-day Funds: Does It Have Implications for Monetary Policy ?" Bank of England, Working Paper no. 46, March.

(20) Clouse, James, and Douglas Elmendorf. 1997, "Declining Required Reserves and the Volatility of the Federal Funds Rate." Board of Governors of the Federal Reserve System, Mimeo. June.

(21) Kasman, Bruce. 1993. "A Comparison of Monetary Policy Operating Procedures in Six Industrialized Countries," Federal Reserve Bank of New York, Reduced Reserve Requirements: Alternatives for the conduct of Monetary Policy and Reserve Management, April, pp. 15-62.

(22) شافعي، محمد زكي ، مرجع سابق.

(23) البنك المركزي المصري التقرير السنوي السنوات 2006-2005.

(24) البنك المركزي المصري، تقرير تعليمات ومراقبة الأداء ، 2003-2002.

ملخص انجليزي

Monetary Policy without Reserve Requirement: Theoretical Study and Case Studies.

The decline in required reserve balances held by depository institutions over the last decade in the last century has started a debate over the role of reserve requirements.

On the one hand, proponents of reserve requirements argue that low reserve balances may complicate monetary policy operations and increase short-tem interest rate volatility.

On the other hand, critics of reserve requirements argue that lower reserve requirements remove a distortionary tax on depository institutions. And need not complicate monetary policy operations.

This study suggests that monetary policy can be conducted when reserve requirements are low or zero, and presents some case studies for some countries when the monetary police is conducted without reserve requirements.

The study has four sections. The first section reviews the literature on this topic. The second section presents some applications in some countries, the third one uses the experience of these countries to improvement the model to applied in developed countries, the final section presents the conclusions and the recommendations.