



## الاتجاهات العامة للسياسات النقدية

في جنوب أفريقيا منذ عام ١٩٨٠

أدياب على

باحث اقتصادي

### مقدمة:

تأتي السياسات النقدية في مقدمة السياسات الاقتصادية الكلية التي تعتمد عليها الدولة في إدارة وتوجيه النشاط الاقتصادي. وقد احتلت تلك المكانة منذ أمد بعيد، حيث اعتبرها الاقتصاديون الكلاسيك هي المحور الرئيسي لتلك السياسات، وهي الأداة الرئيسية التي تمكن الدولة من التأثير على المتغيرات الاقتصادية الأخرى كالاستثمار والأسعار والإنتاج والدخل والتجارة وغيرها. وكذلك أصبحت السياسة النقدية تمثل محور السياسة الاقتصادية الكلية مع ظهور وجهة النظر المطالبة بضرورة المزج بين السياستين النقدية والمالية، حتى يتسنى الحد من الآثار الاقتصادية السلبية الناجمة عن المبالغة في تطبيق السياسة النقدية، وتحقيق قدر أكبر من الفاعلية في التأثير على وضع واتجاه النشاط الاقتصادي.

وتتضمن الأهداف الاقتصادية للسياسات النقدية في الدول الأفريقية كما تنص عليها التشريعات المنظمة لعمل البنوك المركزية في تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق تعبئة وتجميع المدخرات المحلية وتوجيهها نحو الاستثمارات الإنتاجية، إلى جانب الاحتفاظ بمعدلات التضخم عند أدنى الحدود، وتحقيق نوع من التوازن في ميزان المدفوعات (١). أما أدوات السياسة النقدية، والتي تمكن من الوصول إلى هذه الأهداف فتشتمل على كل من الأدوات المباشرة للسياسة النقدية، مثل وضع سقف ائتمانية وتحديد أسعار الفائدة، إضافة إلى التعليمات الدورية التي تصدرها البنوك المركزية للمؤسسات المصرفية والمالية الخاضعة لإشرافها. وإلى جانب ذلك، هناك الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية مثل نسبة الاحتياطي القانوني وسعر إعادة الخصم وغيرها (٢).

وتعتبر ظاهرة استخدام السياسات النقدية في التأثير على اتجاهات النشاط الاقتصادي في الدول الأفريقية ظاهرة حديثة نسبياً، حيث ورثت تلك الدول نظاماً وهيكل نقدياً ومصرفياً تتصف بالتخلف والتبعية الشديدة للدول الاستعمارية. وقد أدركت حكومات الدول الأفريقية المستقلة أهمية الحاجة لبناء نظم اقتصادية ونقدية



ولسياسات النقدية المطبقة في جنوب أفريقيا، من حيث التطورات الحادثة في النظام النقدي وأهداف تلك السياسات. وكذلك تطور أداء أهم المؤشرات النقدية المتمثلة في حجم المعروض النقدي، وسعر الفائدة، وسعر الصرف. ولهذا الغرض، فقد تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة أجزاء رئيسية، حيث تناول الجزء الأول من الدراسة مفهوم السياسة النقدية، ثم تناول الجزء الثاني تطور السياسات النقدية في جنوب أفريقيا، وأخيراً استعرض الجزء الثالث من الدراسة تطور مؤشرات السياسة النقدية.

#### أولاً: مفهوم السياسة النقدية

السياسة النقدية هي إحدى السياسات الاقتصادية التي تستخدمها الدولة لتحقيق أهداف الاقتصاد القومي المختلفة، كالنمو والتشغيل والحد من معدلات التضخم. ويتم ذلك من خلال إدارة وتعديل المعروض النقدي سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. ويعد مصطلح السياسة النقدية من المصطلحات الحديثة نسبياً، والتي ظهرت في الأدبيات الاقتصادية خلال القرن التاسع عشر. وشهدت تلك السياسة تطوراً في القرن العشرين بعد أن توسعت أبعادها، وازدادت أهميتها في معالجة المشكلات الاقتصادية التي أفرزتها الدورات الاقتصادية المتكررة. وبذلك أصبحت جزءاً من السياسة الاقتصادية العامة

وطنية لخدمة أغراض التنمية الاقتصادية والاجتماعية. وفي هذا المجال، ظهر اتجاهان على صعيد جهود الدول الأفريقية في مجال تحقيق السيادة الوطنية للإدارة النقدية والمصرفية عند الاستقلال. فقد ظهر اتجاه لتعديل العلاقات النقدية والمالية مع الدول الاستعمارية خاصة في الدول الأفريقية التي كانت خاضعة للسيطرة الاستعمارية الفرنسية، في حين اتجهت الدول التي كانت خاضعة للاستعمار البريطاني إلى إلغاء الارتباطات النقدية والمالية مع الدول الاستعمارية، والتأكيد على أهمية إنشاء بنوك مركزية مستقلة عن تلك الدول (٣). وتعد البنوك التجارية هي العمود الفقري للنظام المالي الرسمي في الدول الأفريقية، حيث تستحوذ هذه البنوك على الجانب الأعظم من إجمالي أصول مؤسسات هذا النظام، في حين لا تشكل أصول المؤسسات المالية الأخرى مثل شركات التأمين والبنوك المتخصصة وغيرها سوى نسبة ضئيلة في إجمالي أصول النظام المالي. كما تستحوذ حكومات الدول الأفريقية على نسبة كبيرة من أسهم البنوك التجارية (٤).

ونظراً للدور الهام الذي تؤديه السياسات النقدية في النشاط الاقتصادي، فإن هذه الدراسة تهدف إلى إلقاء الضوء على تطور أداء السياسات النقدية في جنوب أفريقيا خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٨٠ حتى عام ٢٠١٢، وذلك بهدف التعرف على الاتجاهات العامة



التأثير على العرض النقدي وأسعار الفائدة، والتي تؤثر بدورها على مستوى الأداء الاقتصادي بشكل عام (٩). ونتيجة لأهمية السياسة النقدية، فقد حازت على اهتمام واسع من قبل المفكرين الاقتصاديين، وتعددت وجهات النظر التي اتفقت واختلفت في تحديد مفهوم دقيق لهذه السياسة. ويرجع هذا الاختلاف أو الاتفاق إلى اختلاف المعتقدات الفكرية الاقتصادية لكل مفكر، واختلاف البيئة السياسية والاقتصادية والاجتماعية والجغرافية.

وقد تنوعت أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي في التأثير على عرض النقود أو التحكم في حجم المعروض النقدي، وهذا التنوع يتباين بين أدوات عامة يطلق عليها مجموعة الأدوات التقليدية، ومجموعة أخرى تستخدم في دولة دون أخرى، وتختلف من فترة لأخرى داخل الدولة الواحدة. ولقد أصبح من المتعارف عليه تقسيم تلك الأدوات إلى مجموعتين، تعرف المجموعة الأولى بالأدوات الكمية، بينما تعرف المجموعة الثانية بالأدوات النوعية. وتضم الأدوات الكمية للسياسة النقدية عمليات السوق المفتوحة وسعر الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني (١٠).

ثانياً: تطور السياسات النقدية في جنوب أفريقيا

يعد بنك الاحتياطي لجنوب أفريقيا  
South African Reserve Bank - SARB

المستخدمة في التأثير على كافة فروع النشاط الاقتصادي، وذلك من أجل تحقيق أهداف معينة (٥).

ينصرف مفهوم السياسة النقدية في مضمونها العام إلى مجموعة القرارات والإجراءات التي ينبغي تنفيذها بهدف التأثير على كافة فروع النشاط الاقتصادي في الدولة، وإحداث تغيرات محددة في اتجاه هذه الأنشطة عن الاتجاه الذي تأخذه (٦). وبهذا المعنى تأخذ السياسة النقدية مفهومان، مفهوم ضيق ومفهوم واسع. فالمفهوم الضيق يقصد به الإجراءات المباشرة التي تستخدمها السلطة النقدية لمراقبة عرض النقد بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة. ويقصد بالسياسة النقدية كذلك "الوسيلة التي يتمكن بها البنك المركزي من إدارة عرض النقود، من خلال توجيه النشاط المصرفي بما يحقق الأهداف الكلية للاقتصاد، ومن أهمها ضمان الاستقرار الاقتصادي، وزيادة معدل النمو الاقتصادي، وضمان استقرار أسعار صرف العملة الوطنية، وتحقيق الاستخدام الكامل في خفض معدلات البطالة" (٧). كما تعرف السياسة النقدية على أنها "مجموعة الإجراءات التي يستخدمها البنك المركزي بغرض التأثير على المعروض النقدي، بهدف الوصول إلى تحقيق أهداف اقتصادية معينة" (٨).

وتستهدف السياسة النقدية أساساً



المباشرة مثل الحدود القصوى على الاقتراض، وضوابط على معدلات الإيداع، وضوابط سعر الصرف، وودائع ضمان الاستيراد، وبعض الضوابط المباشرة على ائتمان العملاء، وذلك في محاولة لاحتواء الزيادات المستمرة في المعروض النقدي وزيادة الضغوط التضخمية. إلا أن تلك الضوابط النقدية التي وضعت في الستينيات والسبعينيات قد تلاشت خلال عقد الثمانينيات من القرن الماضي، وذلك نتيجة لإدراك صانعي السياسات الاقتصادية في جنوب أفريقيا بالحاجة لإلغاء أكبر قدر من تلك الضوابط، والتحرك نحو السياسات التي تسترشد بآليات السوق (١٣). وأعقب ذلك، قيام لجنة De Kock لتقصي الحقائق التي أوصت بتبني النظام النقدي القائم على نسبة الأصول السائلة مع وجود ضوابط كمية على معدلات الفائدة والائتمان خلال تلك الفترة. وقد لعبت معدلات الفائدة دوراً ثانوياً كأداة تصحيحية في هذا النظام، بينما تحقق الشكل الأساسي للتحكم في المعروض النقدي من خلال متطلبات الأصول السائلة (الأصول السائلة الإلزامية).

ووفقاً لهذا النظام، فإنه كان يتعين على البنوك التجارية الاحتفاظ بأصول معينة يطلق عليها أسم "السائلة" كأقل نسبة للودائع. وكان المنطق في ذلك الوقت أن العرض المحدود والعائدات المنخفضة لهذه الأصول من شأنه أن يحد الإقراض المصرفي ونمو المعروض

هو السلطة النقدية في جنوب أفريقيا، وهو بمثابة القائم بأعمال ووظائف البنوك المركزية. والهدف الرئيسي كما هو موضح بدستور جمهورية جنوب أفريقيا بالتعديل الثالث لقانون ٢٦ لسنة ١٩٩٦ وقانون بنك الاحتياطي هو المحافظة على قيمة العملة الوطنية وتحقيق النمو الاقتصادي المتوازن والمستديم. ويعرف بنك الاحتياطي لجنوب أفريقيا السياسة النقدية على أنها الإجراءات المتخذة من جانب السلطات النقدية للتأثير على الكمية المعروضة من النقود، وذلك بهدف تحقيق استقرار الأسعار والتشغيل الكامل وتحقيق معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي (١١). وقد فرقت العديد من الدراسات مثل Aron and Muellbauer (2000, 2001, 2004) بين ثلاثة أنظمة رئيسية للسياسة النقدية في جنوب أفريقيا منذ الثمانينيات. أولها، السياسة النقدية القائمة على نسبة الأصول السائلة مع وجود ضوابط كمية على معدلات الفائدة والائتمان. وثانيها، الأهداف النقدية المعلنة مسبقاً. وثالثها، سياسة استهداف التضخم. وفيما يلي عرض موجز لتلك الأنظمة خلال الفترات الزمنية المتعاقبة (١٢).

#### ١- السياسة النقدية خلال الفترة من ١٩٨٠ حتى ١٩٨٥

قام بنك الاحتياطي لجنوب أفريقيا خلال الفترة (١٩٦٧ حتى عام ١٩٨٠) بوضع وتنفيذ مجموعة من الضوابط النقدية



النقدي. وكان أداء السياسة النقدية ضعيفاً خلال تلك الفترة، وظلت معدلات التضخم مرتفعة ومتقلبة. وتم تجاهل التأثير التصحيحي لمعدلات الفائدة من جانب السلطات التنظيمية. ونتيجة لذلك، فإن صانعي السياسات النقدية في جنوب أفريقيا خلال تلك الفترة قد أخذوا في التحول من النظام النقدي القائم على نسبة الأصول السائلة والتوجه تدريجياً نحو النظام المرتكز على نسبة الاحتياطي النقدي من بداية عام ١٩٨٠ وحتى عام ١٩٨٥. واتسم هذا التحول بالحرية المالية التي تضمنت تفكيك بعض الضوابط المباشرة مثل ضوابط معدل الإيداع والحدود القصوى للائتمان المصرفي.

وأوضح ( Frederic S. Mishkin, ) (2007) أن السياسات النقدية القائمة على نهج الاستهداف النقدي تتسم بعدد من السمات، حيث يمكن أن ترسل الأهداف النقدية إشارات مباشرة لكل من العامة والأسواق حول حالة السياسة النقدية ونوايا صانعي السياسات النقدية للحفاظ على معدلات التضخم تحت السيطرة. وبالتالي، تقلل تلك الإشارات من توقعات التضخم وينجم عنها تسجيل معدلات تضخم منخفضة بالفعل. إضافة إلى ذلك، تعمل الأهداف النقدية على زيادة مصداقية السياسة النقدية المتبعة للحفاظ على معدلات منخفضة للتضخم. وعلى الرغم من ذلك، فإن نجاح استهداف التضخم يعتمد على ما إذا كان هناك علاقة قوية يمكن الاعتماد عليها بين التضخم والإجمالي النقدي. وبالتالي،

٢- السياسة النقدية خلال الفترة من ١٩٨٦ حتى ١٩٩٩

أدت توصيات لجنة De Kock إلى تطبيق سياسة الاستهداف النقدي عام ١٩٨٦. وبدأ بنك الاحتياطي في مواكبة سياساته النقدية لتطورات السوق بدلاً من محاولة إجبار الأسواق على التوجه في اتجاه محدد من قبل. وتم التركيز بشكل أكبر على تنظيم معدلات الفائدة بدلاً من القيود المباشرة على التوسع في الائتمان، كما تم استخدام الأهداف النقدية المعلنة من قبل لأول مرة.

وكان التركيز الرئيسي للسياسة النقدية على معدل الخصم الذي يستخدمه بنك الاحتياطي للتأثير على تكلفة



النقدية على الإيفاء بوعودها بشأن إزالة انحرافات التضخم الفعلي عن مستوياته المستهدفة. ويعمل التضخم المستهدف على زيادة الثقة والمصداقية بالسياسة النقدية للدولة بوصفها الركيزة الرئيسية للتأثير في التوقعات التضخمية (١٧).

ومن جانب آخر، أدى تبني سياسة استهداف التضخم إلى الدفع باتجاه زيادة تغيرات سعر الصرف (الراند) مقابل العملات الرئيسية، نظراً لإحلال التوقعات التضخمية محل استهداف سعر الصرف بوصفه إطاراً لمواجهة مشكلة التضخم، وأن تغيرات سعر الصرف المفرطة يمكن أن تؤدي إلى فشل سياسة استهداف التضخم، حيث إن تزايد انحراف معدل التضخم الفعلي عن المستوى المستهدف له، لاسيما في اقتصاد مفتوح و صغير نسبياً كالاقتصاد جنوب أفريقيا ليس له القدرة على امتصاص الصدمات الخارجية منها، قد تتسبب بأزمة مالية، خاصة أن جنوب أفريقيا لها ديون مقيّمة بالعملات المحلية، ويمكن أن تزداد بسبب تخفيضات (الراند) (١٨). وقد حدد بنك الاحتياطي ووزارة الخزانة بجنوب أفريقيا المدى المستهدف لمعدل التضخم، والذي يتراوح ما بين ٣% و ٦% كمعدل زيادة سنوي في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين باستثناء تكلفة الفائدة على الرهن العقاري Mortgage Interest Cost-CPIX. وقد اعتبر هذا الهدف آنذاك أحد الأهداف الطموحة بالنظر إلى معدلات التضخم

إذا كان معدل سرعة دوران النقود ليس مستقراً، فإن العلاقة بين الهدف والمتغيرات المستهدفة تصبح ضعيفة، مما يؤدي إلى فشل السياسات النقدية المطبقة. وفي جنوب أفريقيا، يرجع فشل استهداف الإجمالي النقدي إلى عدم استقرار معدل سرعة دوران النقود. وقد قلل نمو الائتمان الذي أعقب عملية التحرير المالي من أهمية وفائدة الأهداف النقدية، مما تطلب البحث عن نظام جديد في عام ١٩٩٨ (١٥).

### ٣- السياسة النقدية خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٢

منذ أواسط التسعينيات، اتجهت السياسة النقدية في جنوب أفريقيا ببطء نحو نظام استهداف التضخم. وقد بدأ تطبيق هذا النظام بشكل رسمي في فبراير من عام ٢٠٠٠ كهدف رئيسي للسياسة النقدية. ومن الأسباب التي دفعت صانعي السياسة النقدية لتطبيق استهداف التضخم في جنوب أفريقيا أن استهداف التضخم غير الرسمي قد خلق حالة من عدم التأكد لاسيما بشأن نمو المعروض النقدي وأسعار الفائدة المتوقعة من قبل الجمهور. كما يوفر التضخم المستهدف قدراً من التنسيق بين السياسة النقدية وسياسات الاقتصاد الكلي الأخرى، شرط أن يكون هدف التضخم المستهدف متنسق مع الأهداف الرئيسية لسياسات الدولة (١٦). وكذلك فإن استهداف التضخم يجبر السلطة



تحقيق معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي.

- استراتيجية شاملة للمعلومات عن المتغيرات النقدية كالمجاميع النقدية أو سعر الصرف، والتي تستخدم لتحديد الأدوات المناسبة للسياسة النقدية. فعلى الرغم من الدور المتواضع جداً لمتغيرات المجاميع النقدية في عملية صنع السياسة النقدية، إلا أنها المتغيرات الوحيدة التي يتطلبها بنك الاحتياطي لجنوب أفريقيا لتحديد أهدافه. كما أن سياسة استهداف التضخم تقدم مقياساً واضحاً يمكن من خلاله قياس أداء السياسة النقدية، وذلك من مقارنة معدلات التضخم المستهدفة بمعدلات التضخم الفعلية. وكذلك فإن الهدف الصريح يسمح بمراقبة أداء بنك الاحتياطي لجنوب أفريقيا.

- الشفافية المتزايدة للسياسة النقدية من خلال التواصل مع العامة والأسواق حول خطط وأهداف وقرارات السلطات النقدية. وفي هذا الإطار، فإن سياسة استهداف التضخم تساعد على توضيح التوقعات المستقبلية للتضخم، وما يترتب عليه من توفير مساراً واضحاً لرؤية معدلات التضخم متوسطة الأجل، وتقليل حجم الموجات التضخمية المفاجئة والتكاليف المصاحبة له. كما يترتب على استقرار مستويات التضخم في الأجل

التاريخية بجنوب أفريقيا، حيث أنه منذ عام ١٩٧٠ لم يقل متوسط معدل التضخم في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لخمس سنوات عن ٦%، بالرغم من الجهود المبذولة من الحكومات المتعاقبة لمكافحة التضخم (١٩).

وقد حدد ( Frederic S. Mishkin, ) العناصر الأساسية للإطار العام لسياسة استهداف التضخم في خمسة عناصر، هي (٢٠):

- الإعلان الصريح عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، حيث تقوم السلطات النقدية متمثلة في بنك الاحتياطي بتحديد المعدل المستهدف للتضخم خلال فترة زمنية معينة، الأمر الذي يساعد على تركيز السياسات النقدية بوجه عام حول ذلك الهدف، ويجعلها أكثر شفافية ومصداقية. كما أن ذلك يعطي بنك الاحتياطي استقلالية في تحديد الأهداف الذي يستطيع من خلال أدواته المختلفة تحقيقها عملياً، وإبعاد بنك الاحتياطي عن الضغط السياسي وغيره.
- الالتزام المؤسسي بتحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية تتبعه الأهداف الأخرى، حيث يلتزم بنك الاحتياطي بمبدأ تحقيق استقرار الأسعار كهدف جوهري للسياسات النقدية المطبقة، وما يترتب على ذلك من مكاسب أهمها



وقد حددت العديد من الدراسات ست مراحل في عملية انتقال أثر السياسات النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية الأخرى في جنوب أفريقيا. وهذه المراحل هي (٢٢):

- المرحلة الأولى: انتقال معدل إقراض البنك المركزي إلى معدلات الفائدة فيما بين البنوك.
- المرحلة الثانية: انتقال معدلات الفائدة فيما بين البنوك إلى أسعار الفائدة السوقية الأخرى.
- المرحلة الثالثة: انتقال تغييرات أسعار الفائدة إلى أسعار الأصول وسعر الصرف.
- المرحلة الرابعة: انتقال تغييرات أسعار الأصول وسعر الصرف إلى إجمالي الطلب.
- المرحلة الخامسة: انتقال تغييرات إجمالي الطلب إلى الائتمان.
- المرحلة السادسة: انتقال تغييرات إجمالي الطلب والائتمان إلى الأسعار.

#### ١- تطور سعر الصرف

اتجهت أسعار صرف الراند مقابل الدولار الأمريكي ومقابل وحدات حقوق السحب الخاصة نحو الانخفاض بوجه عام خلال فترة الدراسة (١٩٨٠-٢٠١٢)، حيث بلغ متوسط سعر صرف الراند مقابل الدولار نحو ٠,١٢ دولار في عام ٢٠١٢ مقابل نحو ١,٢٩ دولار

الطويل الناتج عن تطبيق سياسة استهداف التضخم المحافظة على استقرار معدلات الفائدة في الأجل الطويل، مما يؤثر إيجاباً على الأسواق المالية والأسعار والأجور ومعدلات الاستثمار الحقيقي.

- المسؤولية المتزايدة لبنك الاحتياطي لتحقيق أهداف التضخم الخاصة به، حيث تساعد المسؤولية على زيادة الكفاءة في أداء البنك كأحد المؤسسات الحكومية الهامة، وزيادة كفاءة صانعي السياسات النقدية في جنوب أفريقيا.

#### ثالثاً: تطور مؤشرات السياسة

##### النقدية في جنوب أفريقيا

تتمثل الأداة الأساسية للسياسة النقدية لبنك احتياطي جنوب أفريقيا في معدل إعادة الشراء (REPO)، وذلك منذ تبني إطار عمل استهداف التضخم في جنوب أفريقيا. ومن المتوقع أن يكون للتغير في معدل إعادة الشراء تأثير على أسعار الفائدة في قناة أسعار الفائدة، كما أنه من المتوقع أن يؤثر على أسعار الأسهم وسعر الصرف في قناة أسعار الأصول الأخرى، وكذلك من المتوقع أن تؤثر على احتياطات وإقراض البنوك في قناة الائتمان. وبالتالي، تؤثر التغييرات الحادثة في معدل إعادة الشراء على عرض وطلب السلع والخدمات التي تحدد في النهاية تذبذب الإنتاج المحلي (٢١).





نحو ٩٣,٧ نقطة في عام ٢٠١٢ وبما يعادل نحو ٣٩,٩%. هذا، وقد حدثت تقلبات كبيرة في سعر صرف الراند مقابل العملات الرئيسية خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٨٠ حتى عام ٢٠٠١، مما أدى إلى حدوث تقلبات في الرقمين القياسي لسعر الصرف الفعال الاسمي والحقيقي للراند. وقد ارتبط ذلك بحدوث الأزمات السياسية والعقوبات التجارية على جنوب أفريقيا، إضافة إلى تقلبات الأسعار العالمية للذهب والانفتاح الاقتصادي في جنوب أفريقيا (٢٣). كما أن التغيرات في أهداف السياسات النقدية المتعاقبة وسياسات سعر الصرف قد ساعدت على حدوث تلك التقلبات في سعر الصرف، حيث أنه في بعض الحالات كان ميزان المدفوعات هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، في حين كان

عام ١٩٨٠، وبما يعادل انخفاضا بأكثر من ١٠ أضعاف فيما بين العامين المذكورين. وكذلك، انخفض سعر صرف الراند مقابل وحدات حقوق السحب الخاصة لصندوق النقد الدولي ليصل ذلك السعر إلى نحو ٠,٠٨ وحدة في عام ٢٠١٢ مقابل ٠,٩٩ وحدة في عام ١٩٨٠، وبما يعادل انخفاضا بأكثر من اثني عشر ضعفاً بين العامين المشار إليهما جدول رقم (١).

وقد انخفض الرقم القياسي لسعر الصرف الفعال الاسمي للراند مقابل مجموعة العملات الرئيسية من نحو ٦٧٢,٥ نقطة عام ١٩٨٠ إلى نحو ٧١,٩ نقطة في عام ٢٠١٢، وبما يعادل نحو ٨٨,٥% بين العامين المذكورين. وكذلك انخفض الرقم القياسي لسعر الصرف الفعال الحقيقي للراند من نحو ١٥٥,٨ نقطة في عام ١٩٨٠ ليصل إلى

جدول رقم (١)  
المؤشرات الرئيسية لسعر صرف الراند

٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٠	١٩٩٠	١٩٨٠	البيان
٠,١٢	٠,١٤	٠,١٤	٠,١٢	٠,١٢	٠,١٤	٠,١٥	٠,١٦	٠,١٤	٠,٣٩	١,٢٩	متوسط سعر صرف الراند مقابل الدولار (راند لكل دولار)
٠,٠٨	٠,٠٩	٠,٠٩	٠,٠٨	٠,٠٨	٠,٠٩	٠,١٠	٠,١١	٠,١١	٠,٢٨	٠,٩٩	متوسط سعر الراند مقابل وحدات حقوق السحب الخاصة (راند لكل وحدات حقوق السحب الخاصة)
٧١,٩	٧٨,٤	٨١,٤	٧١,٨	٧٠,٤	٨٤,٨	٩٤,١	١٠٠,٠	١٠٧,٠	٢٠٣,٤	٦٧٢,٥	الرقم القياسي لسعر الصرف الفعال الاسمي للراند
٩٣,٧	٩٩,١	١٠١,٢	٨٧,٦	٨٠,٤	٩٠,٤	٩٦,١	١٠٠,٠	٩٣,٢	١١٦,٣	١٥٥,٨	الرقم القياسي لسعر الصرف الفعال الحقيقي للراند

المصدر: International Monetary Fund, IMF eLibrary Data, May 2013



استهداف التضخم هو الهدف الرئيسي في حالات أخرى (٢٤).  
 ٢- تطور أسعار الفائدة يعرف سعر الفائدة على أنه سعر الفائدة الذي تفترض به البنوك التجارية من البنك المركزي، ويطلق على سعر الفائدة على عمليات خصم الأوراق التجارية والمالية لدى البنك المركزي سعر إعادة الخصم. وقد سجلت معدلات الفائدة في جنوب أفريقيا أيضاً تقلبات خلال فترة الدراسة، فقد ارتفع سعر الخصم (سعر البنك) من نحو ٦,٥% عام ١٩٨٠ إلى نحو ١٨% عام ١٩٩٠. ثم عاود الانخفاض التدريجي مرة أخرى إلى أن وصل إلى نحو ٥% عام ٢٠١٢. وعلى أثر ذلك، ارتفع سعر الفائدة بين البنوك المحلية من نحو ٩,٥% عام ١٩٨٠ إلى نحو ١٩,٥% عام ١٩٩٠. ثم الانخفاض التدريجي حتى أن وصل إلى نحو ٥,١% عام ٢٠١٢. وكذلك في أسعار الفائدة على الإيداع والاقتراض التي سلكت نفس الاتجاه جدول (٢).

وجدير بالذكر أن أسعار الفائدة في جنوب أفريقيا قد ارتفعت إلى مستويات قياسية خلال التسعينات، وذلك بسبب أهداف السياسات المتبعة في تلك الفترة والتي ركزت على استهداف المعروض النقدي كهدف أساسي لها. إلا أنه وبعد تطبيق سياسة استهداف التضخم في عام ٢٠٠١ تراجع معدلات الفائدة وبشكل تدريجي، وأصبحت أكثر استقراراً (٢٥). ومن جانب آخر، شهدت معدلات

#### ( ) المؤشرات الرئيسية لأسعار الفائدة

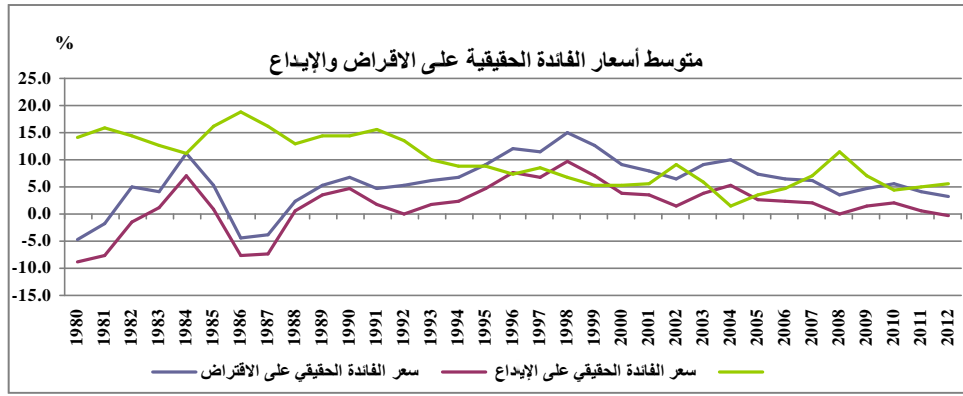
البيان	١٩٨٠	١٩٩٠	٢٠٠٠	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢
سعر الخصم (سعر البنك)	٦,٥	١٨,٠	١٢,٠	٧,٠	٩,٠	١١,٠	١١,٥	٧,٠	٥,٥	٥,٥	٥,٠
سعر الفائدة بين البنوك	٤,٤	١٩,٥	٩,٥	٦,٦	٧,٢	٩,٢	١١,٣	٨,٢	٦,٢	٥,٣	٥,١
سعر الفائدة على الاقتراض	٩,٥	٢١,٠	١٤,٥	١٠,٦	١١,٢	١٣,٢	١٥,١	١١,٧	٩,٨	٩,٠	٨,٨
سعر الفائدة على الإيداع	٥,٥	١٨,٩	٩,٢	٦,٠	٧,١	٩,٢	١١,٦	٨,٥	٦,٥	٥,٧	٥,٤
سعر الفائدة على الادخار	-	-	١,٣	٣,٣	٣,٦	٥,٤	٦,٥	٤,٩	٣,٠	٢,٧	٢,٦

المصدر: International Monetary Fund, IMF eLibrary Data, May 2013



تشجيع الأفراد على الاحتفاظ بمدخراتهم خارج البنوك، وتؤثر سلباً على الاستثمار في المشروعات المجدية اقتصادياً، والاتجاه نحو الاستثمارات غير المنتجة مما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي (٢٦).

الفائدة الحقيقية على الإقراض والإيداع في جنوب أفريقيا تقلبت خلال فترة الدراسة، وسجلت تلك المعدلات معدلات سالبة خلال فترة الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي بسبب ارتفاع معدلات التضخم في تلك الفترة. وجدير بالذكر، أن معدلات الفائدة السالبة تؤدي إلى



المصدر: محسوب بواسطة الباحث بناءً على بيانات

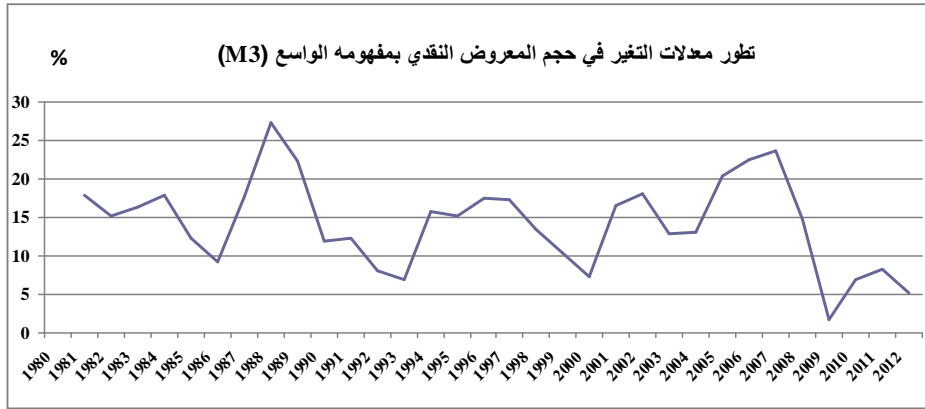
International Monetary Fund, IMF eLibrary Data, May 2013

ركزت على استهداف المعروض النقدي بشكل أساسي (٢٧). ثم عاود الارتفاع مرة أخرى خلال العقد الأول من القرن الحالي ليبلغ متوسطه نحو ١٤,٤%، ونحو ٦,٧% لعامي ٢٠١١ و ٢٠١٢، وذلك نتيجة للتغيرات البنوية والانفتاح التجاري والمالي التي شهدتها اقتصاد جنوب أفريقيا خلال فترة التسعينات من القرن الماضي (٢٨). وقد بلغت قيمة المعروض النقدي بمفهومه الواسع نحو ٢٣٧٢ مليار راند

٣- تطور حجم المعروض النقدي سجلت معدلات النمو في حجم المعروض النقدي بمفهومه الواسع (M3) في جنوب أفريقيا معدلات متباينة خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٢)، حيث بلغ المتوسط السنوي لهذا المعدل نحو ١٧,٤% خلال عقد الثمانينات من القرن الماضي، في حين انخفض هذا المعدل ليبلغ متوسطه نحو ١٢,٩% خلال عقد التسعينات، وذلك نتيجة للسياسات النقدية المطبقة خلال تلك الفترة، والتي



نحو ٢٩٠ مليار دولار في نهاية عام يعادل نحو ٤٥ مليار دولار) في نهاية ٢٠١٢، وذلك مقابل ٣٥ مليار راند (ما عام ١٩٨٠، وفق الشكل التالي:



المصدر: محسوب بناءً على إحصاءات بنك الاحتياطي لجنوب أفريقيا

هذا، وقد ارتفعت نسبة المعروض النقدي بمفهومه الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية من نحو ٥٥,٢% عام ١٩٨٠ إلى نحو ٧٥,٢% (جدول رقم (٣)).

جدول (٣)

تطور حجم المعروض النقدي بجنوب أفريقيا خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٢)

مليار راند

البيان	العملة المتداولة	الشيكات والودائع الانتقالية	الودائع تحت الطلب	M1	الودائع قصيرة ومتوسطة الأجل	M2	الودائع طويلة الأجل	M3	نسبة العرض للناتج المحلي
١٩٨٠	١,٨	٤,٦	٢,٣	٨,٧	١٣,٠	٢١,٧	١٢,٩	٣٤,٧	٥٥,٢
١٩٩٠	٨,١	٢١,٠	٢٤,٤	٥٣,٤	٨٠,٨	١٣٤,٢	٢٨,٢	١٦٢,٧	٥٦,١
٢٠٠٠	٢٣,٧	١٢٩,٠	١٢١,٦	٢٧٤,٤	٢٠٠,٥	٤٧٤,٨	٤٥,٨	٥٢٠,٧	٥٦,٥
٢٠٠٥	٤٣,٤	٢٤٨,٥	٢١١,١	٥٠٣,١	٤٦٠,٥	٩٦٣,٥	١٣٧,٦	١١٠١,١	٧٠,١
٢٠٠٦	٥٠,٠	٢٨٨,٠	٢٦٧,٧	٦٠٥,٧	٥٥١,٢	١١٥٦,٨	١٩٢,٥	١٣٤٩,٣	٧٦,٣
٢٠٠٧	٥٣,٦	٣٤٧,٠	٣٣٧,٧	٧٣٨,٣	٦٥٨,٠	١٣٩٦,٣	٢٧١,٣	١٦٦٧,٦	٨٢,٧
٢٠٠٨	٥٧,٤	٣٦٢,٥	٣٣٣,٨	٧٥٣,٦	٨٠٨,٠	١٥٦١,٦	٣٥٢,٦	١٩١٤,٢	٨٤,٨
٢٠٠٩	٦١,٨	٣٥٩,٦	٣٨٤,٨	٨٠٦,٣	٧٨٢,٠	١٥٨٨,٣	٣٦٠,٠	١٩٤٨,٢	٨١,٠
٢٠١٠	٦٥,١	٤٠٧,٤	٣٩٠,٣	٨٦٢,٨	٨١٤,٥	١٦٧٧,٣	٤٠٥,٨	٢٠٨٣,١	٧٨,٣
٢٠١١	٧٥,٤	٤٣٧,٠	٤٣٤,٨	٩٤٧,٢	٨٥٠,٦	١٧٩٧,٨	٤٥٧,٨	٢٢٥٥,٦	٧٧,٣
٢٠١٢	٨١,٠	٤٩٥,٩	٤٥٨,١	١٠٣٥,٠	٨٣٢,٨	١٨٦٧,٨	٥٠٤,٤	٢٣٧٢,٢	٧٥,٢

South Africa Reserve Bank: Quarterly Bulletin :



#### خاتمة:

انتهت الدراسة إلى أن السياسات النقدية في جنوب أفريقيا قد مرت بعدد كبير من التغيرات منذ الثمانينات من القرن الماضي وحتى الوقت الحالي، حيث طبقت سياسة نقدية تركز على نسبة الأصول السائلة مع وجود ضوابط كمية على معدلات الفائدة والائتمان خلال الفترة الممتدة (١٩٦٠-١٩٨٥). وكان أداء السياسة النقدية ضعيفاً خلال تلك الفترة، وظلت معدلات التضخم مرتفعة ومتقلبة. ثم طبقت جنوب أفريقيا سياسة نقدية تقوم على تحقيق الأهداف النقدية المعلنة منذ عام ١٩٨٦ وحتى عام ١٩٩٨، وتم استخدام الأهداف النقدية المعلنة مسبقاً للمرة الأولى في تلك الفترة. وكان لتلك الأهداف النقدية تأثيرات كبيرة في الفترة التي كانت تمر فيها جنوب أفريقيا بحالة من العزلة الاقتصادية خلال الثمانينات وأوائل التسعينيات. ومنذ أواسط التسعينيات، تحولت السياسة النقدية ببطء تجاه سياسة استهداف التضخم، وتم العمل بهذه السياسة بشكل رسمي في فبراير ٢٠٠٠. وهدفت سياسة استهداف التضخم إلى تحقيق استقرار نسبي في معدلات التضخم، وبالتالي زيادة القدرة على التخطيط السليم للاقتصاد ككل.

وفي ضوء تلك التغيرات في السياسات النقدية المطبقة في جنوب أفريقيا، سجلت معدلات التضخم نحو ١٤% كمتوسط سنوي خلال الفترة

وتجدر الإشارة هنا إلى أنه كلما ارتفعت نسبة العمق المالي كلما استفاد الاقتصاد الوطني من ميزة نقل القرار الاقتصادي من منبعه وهو البنك المركزي إلى مختلف خلايا الاقتصاد وابتشار واسع، وبما يعزز من فعالية السياسة النقدية المرتبطة بدرجة العمق المالي، ويمكن البنك المركزي من التحكم بعرض النقد وأسعار الفائدة لأجل تحقيق الأهداف الأساسية لسياسته النقدية بصورة خاصة، والسياسة الاقتصادية الكلية بصورة عامة (٢٩).

وعلى صعيد التطورات التي شهدتها مكونات المعروض النقدي بمفهومه الواسع (M3)، فقد ارتفعت قيمة الودائع قصيرة ومتوسطة الأجل من نحو ١٣ مليار راند في عام ١٩٨٠ وبما يشكل نحو ٣٨% من إجمالي المعروض النقدي، لتصل إلى نحو ٨٣٢,٨ مليار راند في نهاية عام ٢٠١٢ وبما يشكل نحو ٣٥% من حجم المعروض النقدي. كما ارتفعت الودائع طويلة الأجل من نحو ١٢,٩ مليار راند وبما يعادل ٣٧% من حجم المعروض النقدي لتصل إلى نحو ٥٠٤,٤ ملياراً وبما يعادل نحو ٢١% من حجم المعروض النقدي فيما بين العامين المذكورين. وكذلك ارتفعت قيمة العملة المتداولة والشيكات والودائع الانتقالية والودائع تحت الطلب لتشكل نحو ٣% و ٢١% و ١٩% من إجمالي حجم المعروض النقدي في عام ٢٠١٢ على الترتيب.



معدلات سالبة خلال فترة الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي بسبب ارتفاع معدلات التضخم في تلك الفترة. هذا، وقد سجلت معدلات النمو في حجم المعروض النقدي بمفهومه الواسع في جنوب أفريقيا معدلات متباينة خلال فترة الدراسة، حيث بلغ المتوسط السنوي لهذا المعدل نحو ١٧,٤% خلال عقد الثمانينات من القرن الماضي، في حين انخفض هذا المعدل ليبلغ متوسطه نحو ١٢,٩% خلال عقد التسعينات، ثم عاود الارتفاع مرة أخرى خلال العقد الأول من القرن الحالي ليبلغ متوسطه نحو ١٤,٤%، ونحو ٦,٧% لعامي ٢٠١١ و ٢٠١٢.

كما يدل على أن جنوب أفريقيا قد أصابت في تحقيق الأهداف المرجوة من السياسة النقدية المتبعة.

الممتدة من عام ١٩٨٠ حتى أوائل التسعينات. ومنذ أوائل التسعينات تراجعت تلك النسبة إلى نحو ٧% بين عامي ١٩٩٤ و ٢٠٠٢. وأوضحت الدراسة أن أسعار صرف الراند مقابل الدولار الأمريكي ومقابل وحدات حقوق السحب الخاصة قد اتجهت نحو الانخفاض بوجه عام خلال فترة الدراسة (١٩٨٠-٢٠١٢)، حيث انخفض مقابل الدولار بأكثر من ١٠ أضعاف فيما بين العامين المذكورين. وكذلك، انخفض سعر صرف الراند مقابل وحدات حقوق السحب الخاصة بأكثر من اثني عشر ضعفاً بين العامين المشار إليهما.

كما كشفت الدراسة عن حدوث تقلبات واضحة في معدلات الفائدة الحقيقية على الإقراض والإيداع في جنوب أفريقيا خلال فترة الدراسة، حيث سجلت تلك المعدلات



٩. كمال أمين الوصّال، ومحمود يونس: **اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية**، (الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، طبعة ٢٠٠٤)، ص ٣١١.

١٠. عبد الوهاب الأمين، وفريد بشير: **مرجع سبق ذكره**، ص ٢٤٣.

١١. Aaron Chicheke: **Monetary policy inflation unemployment and the Phillips Curve in South Africa**, A Dissertation Submitted in Full Fulfillment of the Requirements of Obtaining A Master of Commerce Degree in Economics, (South Africa: University of Fort Hare, Faculty of Management and Commerce, Department of Economics, 2009), p. 2.

١٢. Janine Aron and John Muellbauer: **New Monetary Policy Challenges for Sustainable Growth in South Africa**, (United Kingdom, U.K. Department for International Development, Research Report ESCOR No.729, August, 2001).

١٣. Elna Moolman and Charlotte du Toit: **Modeling Price Determination in South Africa**, (South Africa: Pretoria, University of Pretoria, Department of Economics, South African Journal of Economic and Management Sciences, SAJEMS NS Vol 7, No. 1, 2004), pp. 153-155.

١٤. Elna Moolman and Charlotte du Toit, **op.cit.**, p.156.

١٥. Frederic S. Mishkin: **Monetary Policy Strategy**, (Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology- MIT, 2007).

١٦. Janine Aron and John Muellbauer: **Review of Monetary Policy in South Africa since 1994**, CSAE-Stellenbosch University conference: **South African Economic Policy Under Democracy: a 10 Year Review**, (United kingdom: Oxford,

## قائمة المصادر:

١. يحي عدلي حسن أحمد: **تقدير فعالية السياستين النقدية والمالية في الاقتصادات الأفريقية خلال الفترة ١٩٧٥ - ١٩٩٠** "دراسة اقتصادية قياسية مع التركيز على زيمبابوي"، رسالة ماجستير غير منشورة، (جامعة القاهرة: معهد البحوث والدراسات الأفريقية، قسم السياسة والاقتصاد، ١٩٩٨)، ص ٦١.

٢. Mohammed AL Hassan: **Theoretical Basis of Monetary policy in Africa**, Monetary Policy Theory and Policy in Africa – Symposium Papers, (Dakar: African Center for Monetary Studies, 1981), pp. 33-58.

٣. محب خلة توفيق: **البنوك المركزية في أفريقيا مع حالة دراسية: البنك المركزي لغرب أفريقيا**، رسالة ماجستير غير منشورة، (جامعة القاهرة: معهد البحوث والدراسات الأفريقية، قسم السياسة والاقتصاد، ١٩٩٠)، ص ١٥٨.

٤. يحي عدلي حسن أحمد: **مرجع سبق ذكره**، ص ٦٣.

٥. نهال أحمد عبد الحي تقي الدين: **تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي في مصر: دراسة تحليلية تطبيقية للفترة منذ ١٩٩٠**، رسالة ماجستير غير منشورة، (جامعة الإسكندرية: كلية التجارة، قسم الاقتصاد، ٢٠٠٩)، ص ٢.

٦. افتخار محمد مناحي: **السيولة العامة وفاعلية السياسة النقدية في السيطرة عليها مع إشارة تطبيقية للعراق**، رسالة دكتوراه، (بغداد: جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، ٢٠٠٧)، ص ٨٩.

٧. عبد الوهاب الأمين، وفريد بشير: **اقتصاديات النقود والبنوك**، (المنامة: مركز المعرفة للاستشارات والخدمات التعليمية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨)، ص ٢٣٥.

٨. أحمد محمد مندور: **مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية**، (الإسكندرية: جامعة الإسكندرية، كلية التجارة، ٢٠٠٣/٢٠٠٤)، ص ٢٧٤.



- Oxford, Centre for the Study of African Economies, WPS/97-16, April, 1997), pp. 2-5.
٢٥. S Hanival and J Maia: **An Overview of the Performance of the South African Economy since 1994**, (South Africa: National Planning Commission), p. 21.
- In: <http://www.npconline.co.za/MediaLib/Downloads/Home/Tabs/Diagnostic/Economy2/An%20economic%20performance.pdf>
٢٦. - وسام اسماعيل أنور اسماعيل: **إصلاح القطاع المصرفي في أوغندا خلال الفترة (١٩٩٢-٢٠٠٨)**، رسالة ماجستير غير منشورة، (جامعة القاهرة: معهد البحوث والدراسات الأفريقية، ٢٠١٠)، ص ١٩.
٢٧. - Kirsten L. Ludi and Marc Ground: **Investigating the bank-lending channel in South Africa: a VAR approach**, (South Africa: Pretoria, University of Pretoria, Department of Economics, Working Paper: 2006-04, February 2006), p. 5.
٢٨. Aaron Chicheke: **op.cit.**, p. 7.
٢٩. - للمزيد انظر:  
- عبد الحسين جليل الغالبي وأحمد حسن عطشان: **الجهاز المصرفي وأثره في متغيرات الاستقرار الاقتصادي (الأردن دراسة حالة)**، (العراق: وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، المجلات الأكاديمية العلمية)، ص ٦.
- In: <http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=51902>
- محمد سعيد النابلسي: **السياسة المالية والنقدية ووقوعها على البنية التحتية المالية**، (الأردن: الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، بحوث ومناقشات ندوة الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، سبتمبر ١٩٩٧).
- University of Oxford, Department of Economics, Centre for the Study of African Economies, CSAE WPS/2006-07, July 2006), p. 4,5.
١٧. D. Hodge: **Inflation Versus Unemployment in South Africa: Is There a Trade-Off**, (South African: South African Journal of Economics, 70(3), March, 2002), pp. 417-443.
١٨. - سعدون حسين فرحان: **دور سياسة التضخم المستهدف في تحقيق استقرار سعر الصرف "دراسة في تجارب دولية مختارة"**، **مجلة بحوث مستقبلية**، (العراق: كلية الحدياء الجامعة، مركز الدراسات المستقبلية، العدد الرابع والعشرون، ٢٠٠٨)، ص ٨٠.
١٩. D. Hodge: **op.cit.**, p. 452.
٢٠. Frederic S. Mishkin **op.cit.**, p. 40.
٢١. Henry Alexander Mitchell-Innes: **The Relationship between Interest Rates and Inflation in South Africa: Revisiting Fisher's Hypothesis**, A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements of the degree of Master of Commerce in Financial Markets, (South Africa: Grahamstown, Rhodes University, May 2006), p. 28.
٢٢. Aaron Chicheke: **op.cit.**, p. 22.
٢٣. Jeffrey Frankel: **On the Rand: Determinants of the South African Exchange Rate**, (Cambridge: Harvard University, Center for International Development, CID Working Paper No. 139, March 2007), p. 4.
٢٤. Janine Aron, Ibrahim Elbadawi and Brian Kahn: **Determinants of the Real Exchange Rate in South Africa**, (United Kingdom: University of