

تحليل العوامل المؤثرة في سياسة التعقيم في الصين

أ.م.د. قصي عبود فرح الجابري* م. مصطفى كامل رشيد**

المستخلص

يتعرض الاقتصاد المنفتح على العالم الخارجي الى عدد من الآثار غير المرغوبة والتي من شأنها الاضرار في الاقتصاد ، لذا تسعى بعض السياسات الاقتصادية التصدي لتلك الآثار وفي مقدمتها السياسة النقدية، فمن خلال سياسة التعقيم يمكن اجراء تعويض لكل او جزء من التغيرات التي تصيب مقدار الاحتياطي من النقد الاجنبي جراء مغادرة او انسياب رؤوس الاموال نحو الاقتصاد. وان من شأن هذا الاجراء تحييد او تعطيل تاثير التغيرات غير المرغوب فيها على المتغيرات الاقتصادية عبر عمليات السوق المفتوحة، في اطار المحاولة للتصدي لتلك الآثار عبر سياسة نقدية معقمة فاعلة، وذلك من خلال ردد وتعزيز مقدرة محددات تلك السياسة المعقمة من قبل السياسة النقدية ذاتها في بيئة مناسبة تعمل في ظلها سياسة نقدية كفوءة داعمة لعجلة النمو الاقتصادي، لذا اثرت الدراسة الى تحديد العوامل المؤثرة في السياسة النقدية المعقمة متخذة الصين أنموذجاً نظراً لاتساع وتنوع الاقتصاد الصيني وتناميته بشكل كبير واجتذابه الى الكثير من رؤوس الاموال الاجنبية الباحثة عن الاستثمار .

Abstract

An opened economy is exposed to a number of undesirable effects, and that would damage the economy . So, some economic policies seek to address these effects, particularly monetary policy ; through sterilization policy , it can make compensation for all or part of the changes that affect the amount of foreign exchange reserves, due to the leaving or flowing of capital towards the economy. that it can be achieved through the sterilization of unwanted effect of access to the components of the national economy, through open market operations, as part of the attempt to address those effects through sterilized and effective monetary policy, through supplement and enhance the ability of determinants of that sterilized policy, by monetary policy itself in a suitable environment works in which an efficient monetary policy supportive of economic growth.

So, the study tends to determine the factor influencing the sterilization policy, taken China as a case study, because of the breadth and diversity of Chinese economy , it is dramatic growth, and it is capacity to attract foreign capital .

المقدمة :

يتولى البنك المركزي في أي دولة مهمة الحفاظ على سلامة الجهاز المصرفي من مؤسسات ومتعاملين وكافة الجهات المعنية المتعامل معه، ومن ثم الحفاظ على سلامة الاستقرار النقدي والمالي للبلاد وصولاً الى الاستقرار الاقتصادي. وهذا يتطلب تعدد الاهداف والاستراتيجيات التي ينبغي على البنك المركزي رسمها ضمن خطط قصيرة ومتوسطة وطويلة الاجل. وتأتي عمليات السياسة النقدية المعقمة كواحدة من الاجراءات

* عميد كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية .

** الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد .

تأريخ استلام البحث 2013/8/13

تأريخ قبول النشر 2013/9/29

مستل من اطروحة دكتوراه

الوقائية للحفاظ على الاقتصاد القومي من اية اثار غير مرغوبة يتعرض لها، التي من شأنها ان تهدد سلامة استقراره الاقتصادي في الامد الطويل .

اذ يتولى البنك المركزي اجراءات السياسة النقدية المعقمة من خلال ادارته للمعروض النقدي المحلي في البلاد للحفاظ على الاساس النقدي، اذ يتاثر الاساس النقدي بحجم الاحتياطي من النقد الاجنبي على نحو كبير. ومن ثم فان ارتفاع تعاملات المؤسسات المالية والمصرفية بالنقد الاجنبي ضمن سياق توسيع القاعدة النقدية (سياسة نقدية توسعية). قد يضر ببعض المتغيرات الاقتصادية الكلية التي قد تبدو مناسبة للتعامل المتزايد بالنقد الاجنبي الى المستوى الذي يعود بالضرر الى متغيرات اقتصادية اخرى بفعل الارتباط الوثيق معها، مثلاً ان معدل الائتمان المصرفي يعتمد بشكل كبير على حجم الاحتياطيات المصرفية التي تعتمد بدورها بشكل كبير على حجم النقد الاجنبي، ومن ثم فان اتساع التعامل بالنقد الاجنبي قد يتسبب بحدوث ضغوط تضخمية في البلاد مما يهدد سلامة الاستقرار المالي فيها. وهكذا تبقى السياسة النقدية المعقمة واحدة من اجراءات البنك المركزي اللازمة للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي.

فرضية الدراسة :

لا تتاثر السياسة النقدية المعقمة فقط بنظام سعر الصرف المتبع من حيث كونه مرناً او ثابتاً، وانما على مقدار استجابة المتغيرات النقدية والمالية لها في ظل سيطرت الدولة من عدمه.

هدف الدراسة :

تهدف الدراسة الى قياس وتحليل اثر السياسة النقدية المعقمة على بعض المتغيرات النقدية والمالية المهمة والرئيسية في الاقتصاد. لبيان درجة استجابتها لتغيرات السياسة النقدية بوصفها سياسة معقمة والوضع الاقتصادي القائم.

منهجية الدراسة :

اعتمدت الدراسة على الاسلوب القياسي في اظهار النتائج المترتبة على الظاهرة موضوع الدراسة بالاستناد على البيانات الواردة من الدوريات الدولية والاقليمية فيما يخص بلد العينة. وكذلك الاعتماد على البيانات الواردة في الاحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي (IMF).

الحدود الزمانية والمكانية للدراسة :

ان المدة الزمنية للدراسة التي تم اعتمادها هي (1995-2009)، خمسة عشر عاماً وهي مدة اجل طويل نسبياً، تبوّأت خلالها الصين مكانة مهمة في الاقتصاد العالمي مما ادى الى زيادة التدفقات النقدية لها، اي ان عينة الدراسة تقوم على اساس دراسة التجربة الصينية في مجال سياسة التعقيم.

خطة الدراسة :

- تم تقسيم الدراسة على مبحثين هما:-
- المبحث الاول (سياسة التعقيم مدخل نظري).
- المبحث الثاني (قياس اثر التعقيم في الصين).
- ومن ثم الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الاول

سياسة التعقيم مدخل نظري

السياسة النقدية المعقمة هي عبارة عن اجراء تتخذه السلطة النقدية بغية تعديل الاثر المترتب جراء تغير الطلب على العملات الاجنبية وانعكاسه على القاعدة النقدية المحلية⁽¹⁾، او قيام البنك المركزي بتعديل جزء او كل التغير الحاصل في عرض النقد الناجم عن تدفق غير مرغوب في احتياطي الصرف الاجنبي⁽²⁾، أي ان تعقيم السياسة النقدية وهو تحييد او محاولة عزل تاثير تغير سعر صرف العملات الاجنبية على القاعدة النقدية بوصفها احد مكونات عرض النقد المحلي . اذ تسعى العديد من بلدان العالم تبني قاعد الصرف الثابت او المدار بغية تحقيق الاستقرار في صرف عملاتها عن طريق التأثير في قيمة صرف عملاتها في سوق الصرف الاجنبي، فاذا قامت السلطة النقدية ببيع عملتها المحلية في سوق الصرف الاجنبي (التي لم تكن مسبقاً في التداول) فان من شأن ذلك الاجراء توسيع القاعدة النقدية، ويحدث العكس عند شراء البنك المركزي عملته المحلية من سوق الصرف الاجنبي (سحب نقد من التداول) فان الاثر المترتب على هذا الاجراء هو اثر انكماشى على القاعدة النقدية. ذلك لان عملية التعقيم تتضمن تبادل الموجودات التي بحوزة

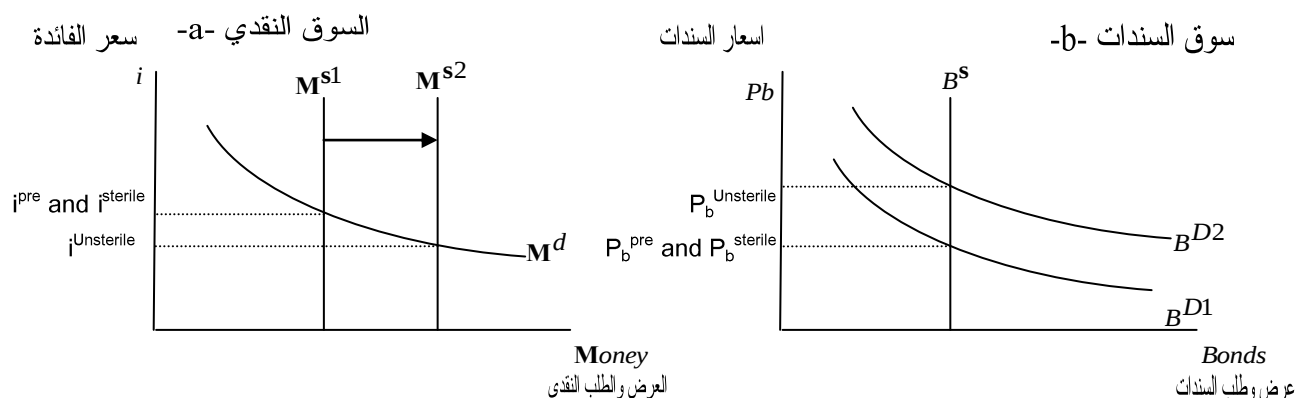
البنك المركزي والقادرة على إعادة القاعدة النقدية الى وضعها التوازني، مثلا ان البيع غير المعقم للعمليات الاجنبية في السوق المفتوحة يؤدي الى انخفاض الموجودات الاجنبية لدى البنك المركزي وانكماش القاعدة النقدية، اذ يمكن تعقيم هذه العملية من خلال شراء ما يقابل العملات الاجنبية عملات محلية التي تزيد من حجم الموجودات لدى البنك المركزي وإعادة التوازن الى القاعدة النقدية.

اذن سياسات التعقيم تحصل في البلدان التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت التي غالبا ما تواجه تعقيم اثار السياسة النقدية على عجز او فائض ميزان المدفوعات، وذلك للتأثير بحجم الاحتياطي الاجنبي الذي بحوزة المؤسسات المصرفية من خلال البيع الرسمي للصرف الاجنبي والذي من شأنه ان يخفض حجم النقود ذات القوة العالية ومضاعف عرض النقد. ولتجنب احداث ركود في الاقتصاد، قد تقوم السلطة النقدية بتعقيم العجز الناجم من السياسة الانكماشية عبر بيعها الاوراق المالية المحلية وان من شان ذلك ان يعيد النقود ذات القوة العالية الى المصارف من خلال عودة تجميع العملة المحلية بما يقابلها من مقدار الصرف الاجنبي الذي تم بيعه. مما يفضي بان يكون التعقيم مضاعف لعملية التلقيح (3).

بشكل عام ان التعقيم يتخذ عدة اشكال تفضي في المحصلة النهائية بتغيير مقدار احتياط النقد الاجنبي الذي بحوزة البنك المركزي، اذ في الغالب تتخذ شكل واحد من الاشكال الثلاثة الاتية (4):-

- 1- بيع وشراء الاوراق المالية في عمليات السوق المفتوحة.
- 2- اقتراض واقتراض البنك المركزي من قبل المصارف التجارية.
- 3- انتقال الودائع من والى البنك المركزي.

فاذا كانت رغبة البنك المركزي خفض قيمة العملة المحلية فيكون ذلك من خلال سياسة نقدية توسعية تعمل على زيادة عرض النقد، مما يؤدي الى انخفاض اسعار الفائدة الاسمية ومن ثم ارتفاع الطلب الكلي. واذا لم يكن راغب البنك المركزي بالتأثير في الطلب الكلي فعندئذ سوف يعقم سياسته باللجوء الى عمليات السوق المفتوحة للمحافظة على سعر الفائدة الاسمي عند مستواه قبل التدخل وكما هو مبين في الشكل (1) الاتي:-



الشكل (1)

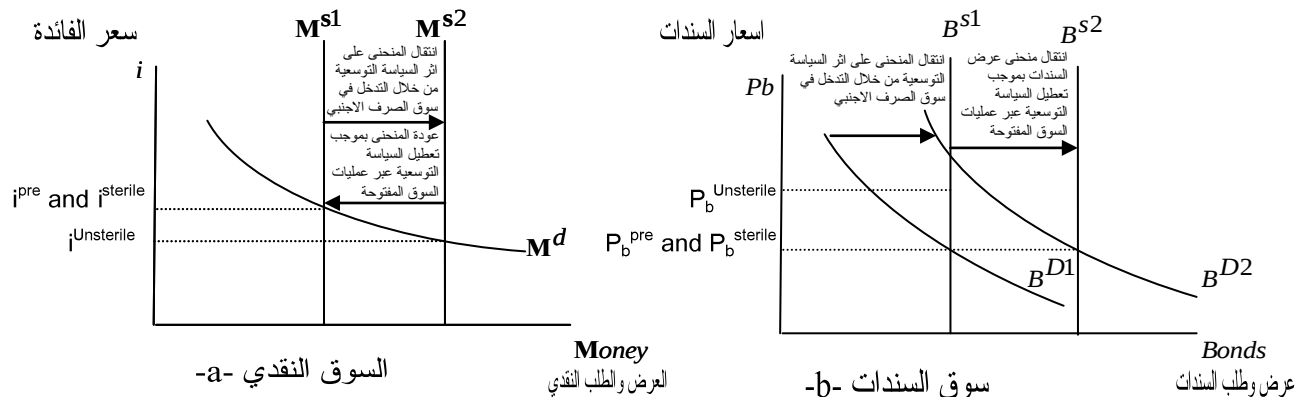
انعكاس السياسة النقدية التوسعية في السوق النقدي وسوق السندات

Source:- Sanjay Chugh, Monetary Policy: Domestic Transmission Mechanism, Foreign Exchange Intervention, and Sterilization, University of Pennsylvania, Economic Dpt., 2004, Philadelphia, USA, P: 15.

يمثل في الشكل (1) الجزء (a) الرمز (i^{pre}) سعر الفائدة الاسمي قبل التدخل، والرمز $(i^{unsterile})$ سعر الفائدة بعد التدخل من قبل البنك المركزي، اما الرمز (p^{pre}) في الجزء (b) هو اسعار السندات قبل تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الاجنبي بينما الرمز $(p^{unsterile})$ فهو اسعار السندات بعد تدخل البنك المركزي. فاذا لم يقم البنك المركزي باجراء تعقيم لسياسته التوسعية فانها ستفضي بانخفاض سعر الفائدة مما يرفع الطلب الكلي ومن ثم الناتج عبر قنوات الانتقال النقدي (تدخل غير معقم). فاذا اراد البنك المركزي منع انتقال الطلب الكلي فعليه ان يعقم سياسته لاستعادة المستوى الاصلي لسعر الفائدة (i^{pre}) وذلك باللجوء الى عمليات السوق المفتوحة الانكماشية حيث من خلالها يمكن للبنك المركزي سحب النقد من السوق النقدية المحلية.

اذ عن طريق عمليات السوق المفتوحة يقوم البنك المركزي ببيع مقدار مناسب من رصيده من السندات الحكومية في السوق المفتوحة التي يحصل مقابلها على النقد، حيث ان النقد الذي سحب من السوق النقدية المحلية بهذه الطريقة يخفض كمية النقد المتاحة في الاقتصاد مما يخفض عرض النقد كما في الشكل (2). بينما السندات التي حررت الى السوق المفتوحة ترفع عرض السندات من (B_{s1}) الى (B_{s2}) كما في الشكل (2) حيث يعود سعر السندات الى مستواه الاصلي (i^{pre}) وكذلك اسعار السندات (p^{pre}) بحيث يجعل $(i^{sterile} = i^{pre})$ و $(p^{sterile} = p^{pre})$ وهكذا فان سعر

الفائدة لن يتغير ومن ثم فإن الطلب الكلي لن يتحول وليس هناك اثار جانبية غير مرغوبة من عملية التدخل في الصرف الاجنبي⁽⁵⁾.



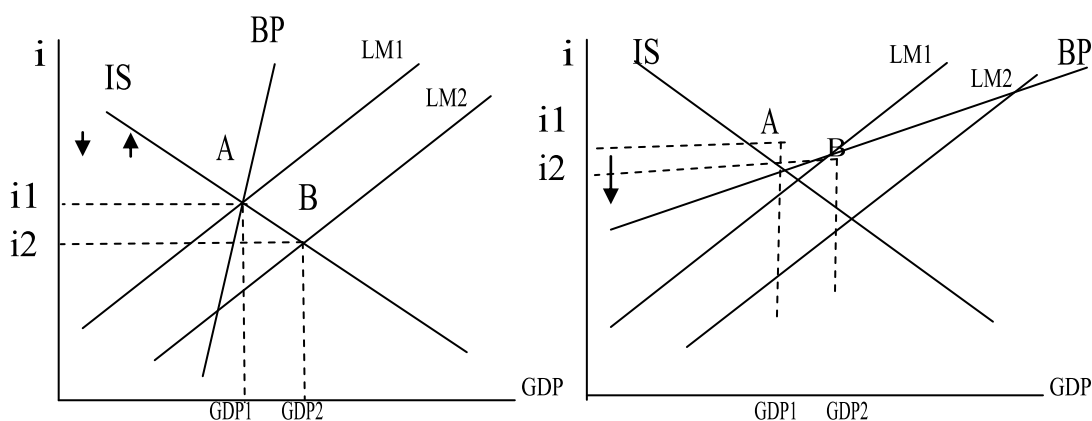
الشكل (2)

تعطيل السياسة النقدية التوسعية في السوق النقدي وسوق السندات

Source:- Sanjay Chugh, Monetary Policy: Domestic Transmission Mechanism, Foreign Exchange Intervention, and Sterilization, University of Pennsylvania, Economic Dpt., 2004, Philadelphia, USA, P: 17.

نستدل من هذا التحليل بان السياسة النقدية التوسعية قد ترافقها ضغوط تضخمية عبر تدخلها في سوق الصرف الاجنبي، وذلك بتحفيز الطلب الكلي على نحو كبير الامر الذي ينعكس سلبا على الناتج. فاذا كانت السياسة النقدية المعقمة فعالة فانها ستضمن فعالية السياسة النقدية وكفاءة قنوات الانتقال النقدي من احدث اثرها المعقم في الناتج والاستخدام بما يحقق الاستقرار الاقتصادي.

وعليه فان عملية التعطيل لا يمكنها العمل في ظل نظام سعر الصرف المرن، فان أي مرونة يتحلى بها منحنى ميزان المدفوعات (BP) يعني الحرية النسبية لتتنقل رؤوس الاموال دوليا، ولايصاح هذه العملية سيتم اللجوء الى مضامين المنهج النقدي لميزان المدفوعات بالاستناد الى أنموذج ماندل- فلنمج في ظل منحنى (IS-LM) للتعرف على اثار السياسة النقدية التوسعية المعقمة في ظل مرونة نسبية منخفضة لمنحنى (BP) ومرونة نسبية مرتفعة لمنحنى (BP) من خلال الشكل (3) الاتي :-



الجزء - a -

المرونة المنخفضة نسبيا لمنحنى (BP)

الجزء - b -

المرونة المرتفعة نسبيا لمنحنى (BP)

الشكل (3)

السياسة النقدية التوسعية المعقمة في ظل أنموذج ماندل - فلنمج Mundell-Fleming model

المصدر: جوزيف داينالز وديفيد فانهور، تعريب: د.محمود حسن حسني، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، السعودية، ص 472.

عند النقطة (A) في الشكل (3) في جزئيه (a, b) فإن ميزان المدفوعات في حالة توازن وان زيادة عرض النقد على اثر السياسة النقدية التوسعية ستفضي بانتقال منحنى ($Lm1 \rightarrow Lm2$) مما يولد عجزا في ميزان المدفوعات عند النقطة (B). أي امكانية وجود ضغوط في السوق لتغير سعر صرف عملة الدولة المعنية ، وفي ظل انخفاض قدرة راس المال على التنقل مثلما هو الوضع في الجزء (a) من الشكل (3)، فإن الزيادة في الناتج التوازني عند النقطة (B) تستحث رعايا الدولة على السعي للحصول على عملات الدولة الاخرى حتى يمكنهم الحصول على الواردات. وهذا يؤدي الى زيادة الطلب على الصرف الاجنبي مما يولد انخفاضا في قيمة العملة المحلية للدولة المعنية. وعلى العكس من ذلك نجد ان النقطة (B) في الجزء -b- من الشكل حيث توجد قدرة مرتفعة لراس المال على التنقل، فإن الانخفاض في سعر الفائدة التوازني يستحث رعايا الدولة للحصول على المزيد من الموجودات المالية الاجنبية، وهو ما يتضمن الحصول على مقادير اكبر من العملات الاجنبية ومن ثم الضغط على قيمة العملة الوطنية في اسواق الصرف الاجنبي. وللحفاظ على القيمة التبادلية لعملة الدولة من الانخفاض عند النقطة (B) في الشكل (3) بجزئيه، قد يكون لزاما على البنك المركزي توفير جزء من احتياطياته من الصرف الاجنبي. وهذا الاجراء يعوض الارتفاع في الطلب على العملات الاجنبية من جانب مواطني الدولة، وذلك من خلال زيادة عرض الصرف الاجنبي في اسواق الصرف الاجنبي .

اذن في ظل اية مرونة يتمتع بها منحنى (BP) سيحظى راس المال بامكانية التنقل مما يعيق على البنك المركزي السيطرة التامة على عرض النقد للتاثير بسعر الفائدة ومن ثم الناتج. حيث ان الصلة ما بين عرض النقد والناتج سوف لن تكون عبر سعر الفائدة وانما من خلال تاثير عرض النقد على قيمة العملة (تخفيضها) ومن ثم زيادة صافي الصادرات ومن ثم الناتج. فمن الملاحظ في الجزء -a- من الشكل (3) ان العجز في ميزان المدفوعات عند النقطة (B) تجسد في الميزان التجاري، بينما في الجزء -b- تجسد العجز في حساب راس المال قصير الاجل مادامت هنالك حرية كافية لتنقل رؤوس الاموال خارج الدولة المعنية.

ومن الجدير بالذكر اذا ما قرر البنك المركزي بيع جزء من احتياطيات الصرف الاجنبي من خلال سياسته المعقمة، هذا يعني انخفاض حجم موجوداته مما يتطلب في الوقت ذاته تخفيض حجم مطلوباته بما فيها جزء من النقود الموجودة في التداول. ويترتب على ذلك بطبيعة الحال انخفاض الرصيد النقدي المحلي. ولمنع حدوث ذلك يقوم البنك المركزي بعمل زيادة كافية من الموجودات المحلية مثل السندات الحكومية في محفظته المالية، ويمكن لهذا التصرف ان يحمي اجمالي موجودات البنك المركزي من الانخفاض⁽⁶⁾.

اذا السياسة النقدية المعقمة تعمل على منع جزء او كل التغيرات الحاصلة في احتياطيات الصرف الاجنبي لدى الجهاز المصرفي للتاثير على الاساس النقدي ومن ثم عرض النقد في الدولة المعنية⁽⁶⁾، اذ تكون اجراءات السياسة النقدية بعيدة عن التدخل غير المرغوب من قبل الحكومة، مما يضمن سلامة اليات الانتقال النقدي في احداث الاثر النقدي المرغوب في الناتج بما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي .

المبحث الثاني

قياس اثر النعيم في الصين

من أجل بناء نموذج قياسي يوضح اثر السياسة النقدية المعقمة في الاقتصاد الصيني للمدة (1995-2009) سيتم اعتماد خمس نماذج، اذ تتناول اثر السياسة النقدية المعقمة على كل من سعر الفائدة، سعر الصرف، الائتمان المصرفي واسعار الموجودات بوصفها قنوات انتقال اثر السياسة النقدية في الاقتصاد. ومن ثم يتم بناء نموذج لقياس اثر القنوات اعلاه على السياسة النقدية لمعرفة الاثر المرتد من هذه القنوات في بيان فاعلية السياسة النقدية المتبادلة مع المتغيرات الاقتصادية في احداث الاستقرار الاقتصادي.

اولاً : مرحلة التوصيف :

1- توصيف نموذج اثر السياسة النقدية في سعر الفائدة :

لاعدادات نموذج قياسي يوضح اثر السياسة النقدية على سعر الفائدة في الصين تم توصيف المتغيرات الى متغيرات مستقلة ومتغيرات تابعة. وباعتبار سعر الفائدة (i) المتغير التابع الذي تم احتسابه وفق سعر البنك (Bank Rate) فانه يتاثر بمجموعة من المتغيرات المستقلة وهي عرض النقد (M_t) الذي يؤثر بشكل عكسي بسعر الفائدة. اذ تتحكم السلطة النقدية بعرض النقد الذي يلقي بظلاله على هيكل اسعار الفائدة السوقية عبر سعر البنك بوصفه احد الادوات الكمية للسياسة النقدية، ومن ثم يتم في ظله تحديد اسعار الفائدة الحقيقية واسعار الفائدة طويلة الاجل. والطلب النقدي (MD_t) الذي يؤثر بسعر الفائدة على نحو طردي، اذ بارتفاع الطلب النقدي يرتفع سعر الفائدة بوصفه ثمن التخلي عن السيولة (كلفة الفرصة البديلة). وعرض النقد المتباطئ (M_t) الذي يؤثر بسعر الفائدة بشكل عكسي اذ يتطلب تكييف هيكل اسعار الفائدة مدة زمنية

كي تتسق مع الاثر المرغوب للسياسة النقدية، مما يجعل اسعار الفائدة الحالية محط قرار المعروض النقدي لمدة متخلّفة زمنياً. ويتأثر سعر الفائدة باتجاه ومقدار سعر الفائدة المتباطئ (i_t) وبشكل طردي باعتباره جزء من كل الاتجاه الزمني الاسعار الفائدة السوقية خلال مدة من الزمن. ويؤثر معدل التضخم (inf_t) في سعر الفائدة بصورة طردية فعند ارتفاع التضخم فان عوائد الموجودات المالية ترتفع لانخفاض قيمة النقود، وبوصف سعر الفائدة احد انواع العوائد النقدية للثروة فان من شأنه ان يرتفع مع ارتفاع التضخم. ويتأثر سعر الفائدة بمعدلات التضخم المتخلّفة زمنياً (inf_t) على نحو طردي اذ يؤثر التضخم بالامد الطويل على سعر الفائدة مما يجعل من معدلات التضخم المتباطئة مؤثرة على نحو كبير في اسعار الفائدة. ويمكن اضافة متغيرات اخرى الى النموذج كالمتغير الوهمي ومتغير الزمن على وفق ما تتطلبه تقديرات النموذج والاختبارات الاحصائية فيه.

وعليه يمكن توصيف النموذج الاقتصادي القياسي لسعر الفائدة بالشكل الآتي :-

$$i = f (M_t, MD_t, M_{-t}, i_{-t}, inf_t, inf_{-t}, D, T) \dots\dots\dots (1)$$

2- توصيف أنموذج أثر السياسة النقدية في سعر الصرف :

لاعداد نموذج قياسي يوضح اثر السياسة النقدية على سعر الصرف في الصين تم توصيف المتغيرات الى متغيرات مستقلة ومتغيرات تابعة. وباعتبار سعر الصرف (Ex) المتغير التابع الذي تم احتسابه على اساس سعر صرف اليوان ازاء الدولار لمتوسط المدة، فانه يتأثر بمجموعة من المتغيرات المستقلة وهي عرض النقد (M_t) الذي يؤثر بشكل عكسي بسعر الصرف من خلال سعر الفائدة. والطلب النقدي (MD_t) الذي يؤثر بسعر الصرف على نحو طردي، فعندما يرتفع طلب الافراد النقدي على العملة المحلية فان من شأن ذلك الاجراء ان يرفع سعر صرف العملة المحلية ازاء العملة الاجنبية. وعرض النقد المتباطئ (M_{-t}) الذي يؤثر بسعر الصرف بشكل عكسي اذ تكون توجهات السلطة النقدية الرامية بتعقيم الاثر غير المرغوب في سوق الصرف الاجنبي عبر تغير المعروض النقدي قد لا يلقي اثره على سعر الصرف الا بعد مدة ابطاء زمني. ويتأثر سعر الصرف باتجاه ومقدار سعر الفائدة المتباطئ (i_t) وبشكل طردي باعتباره القناة الناقلة لاثر السياسة النقدية اليه وفق نظام سعر الصرف الثابت وبتخلف زمني معين. ويؤثر معدل التضخم (inf_t) في سعر الصرف بصورة طردية فعند ارتفاع التضخم ترتفع اسعار الصادرات ويرتفع سعر الصرف الاسمي (انخفاض سعر الصرف الحقيقي). ويتأثر سعر الصرف بمعدلات التضخم المتخلّفة زمنياً (inf_t) على نحو طردي فعند ارتفاع التضخم في السنة السابقة فانه يتسبب برفع الاسعار المحلية للسنة الحالية على اثر ارتفاع تكاليفها، ومن ثم ارتفاع اسعار الصادرات وارتفاع سعر الصرف. ويمكن اضافة متغيرات اخرى الى النموذج كالمتغير الوهمي ومتغير الزمن على وفق ما تتطلبه تقديرات النموذج والاختبارات الاحصائية فيه.

وعليه يمكن توصيف النموذج الاقتصادي القياسي لسعر الصرف بالشكل الآتي:

$$Ex = f (M_t, MD_t, M_{-t}, i_{-t}, inf_t, inf_{-t}, D, T) \dots\dots\dots (2)$$

3- توصيف أنموذج أثر السياسة النقدية في الائتمان المصرفي :

لاعداد نموذج قياسي يوضح اثر السياسة النقدية على الائتمان المصرفي في الصين تم توصيف المتغيرات الى متغيرات مستقلة ومتغيرات تابعة. وباعتبار الائتمان المصرفي (Cr) المتغير التابع الذي يتأثر بمجموعة من المتغيرات المستقلة وهي عرض النقد (M_t) الذي يؤثر بشكل طردي بالائتمان المصرفي من خلال سعر الفائدة. والطلب النقدي (MD_t) الذي يؤثر بالائتمان المصرفي على نحو عكسي، فعندما يرتفع طلب الافراد النقدي تنخفض حجم المدخرات ومن ثم احتياطات المصارف النقدية مما يؤدي الى انخفاض الائتمان. وعرض النقد المتباطئ (M_{-t}) الذي يؤثر بالائتمان المصرفي بشكل طردي فقد يتأخر تاثير السياسة النقدية على الائتمان ولا يمارس تأثيراً فعالاً الا بعد مدة ابطاء زمني. ويتأثر الائتمان المصرفي باتجاه ومقدار سعر الفائدة المتباطئ (i_t) وبشكل عكسي باعتباره احد قنوات الانتقال النقدي وقد لا يظهر ذلك الا بعد تخلف زمني معين. ويؤثر معدل التضخم (inf_t) في الائتمان المصرفي بصورة طردية فعند ارتفاع التضخم ترتفع عوائد الثروة التي احد اشكالها سعر الفائدة فترتفع المدخرات والاحتياطات المصرفية ومن ثم الائتمان. ويتأثر الائتمان المصرفي بمعدلات التضخم المتخلّفة زمنياً (inf_t) على نحو طردي فعند ارتفاع التضخم في السنة السابقة فانه قد يتسبب برفع اسعار الفائدة للسنة الحالية ومن ثم ارتفاع الائتمان المصرفي. ويمكن اضافة متغيرات اخرى الى النموذج كالمتغير الوهمي ومتغير الزمن على وفق ما تتطلبه تقديرات النموذج والاختبارات الاحصائية فيه.

وعليه يمكن توصيف النموذج الاقتصادي القياسي لسعر الصرف بالشكل الآتي:

$$Cr = f (M_t, MD_t, M_{-t}, i_{-t}, inf_t, inf_{-t}, D, T) \dots\dots\dots (3)$$

4- توصيف أنموذج أثر السياسة النقدية في اسعار الموجودات المالية :

لاعداد نموذج قياسي يوضح اثر السياسة النقدية على اسعار الموجودات المالية في الصين تم توصيف المتغيرات الى متغيرات مستقلة ومتغيرات تابعة. وباعتبار اسعار الموجودات (AP) المتغير التابع الذي يتأثر بمجموعة من المتغيرات المستقلة وهي عرض النقد (M_t) الذي يؤثر بشكل طردي في اسعار الموجودات المالية من خلال سعر الفائدة. والطلب النقدي (MD_t) الذي يؤثر باسعار الموجودات المالية على نحو عكسي، فعندما يرتفع طلب الافراد النقدي يرتفع تبعاً له سعر الفائدة وتنخفض لذلك اسعار الموجودات المالية. وعرض النقد المتباطئ (M_{-t}) الذي يؤثر باسعار الموجودات المالية بشكل طردي فقد يتأخر تأثير السياسة النقدية على الائتمان ولا يمارس تأثيراً فعالاً الا بعد مدة ابطاء زمني مؤدياً الى تغيير سعر الفائدة واسعار الموجودات المالية على نحو عكسي. وتتأثر اسعار الموجودات باتجاه ومقدار سعر الفائدة المتباطئ (i_{-t}) وبشكل عكسي باعتباره احد قنوت الانتقال النقدي وقد لا يظهر ذلك الاثر الا بعد تخلف زمني معين. ويؤثر معدل التضخم (inf_t) في اسعار الموجودات بصورة طردية فعند ارتفاع التضخم ترتفع الثروة التي احد اشكالها الموجودات المالية. وتتأثر اسعار الموجودات بمعدلات التضخم المتخلفة زمنياً (inf_{-t}) على نحو طردي فعند ارتفاع التضخم في السنة السابقة فانه قد يتسبب برفع اسعار الموجودات المالية. ويمكن اضافة متغيرات اخرى الى الأنموذج كالمتمغير الوهمي ومتغير الزمن على وفق ما تتطلبه تقديرات النموذج والاختبارات الاحصائية فيه. وعليه يمكن توصيف الأنموذج الاقتصادي القياسي للموجودات المالية بالشكل الاتي:

$$AP = f (M_t, MD_t, M_{-t}, i_{-t}, inf_t, inf_{-t}, D, T) \dots\dots\dots (4)$$

ثانياً : مرحلة اختبار الاستقرارية واجراء تقدير النماذج :

1- نموذج اثر السياسة النقدية في سعر الفائدة :

1-1 اختبار الاستقرارية :

النتائج التي تم الحصول عليها من فحص استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات أنموذج اثر السياسة النقدية في سعر الفائدة في الصين كانت على النحو الاتي:-

جدول (1)

فحص استقرارية متغيرات أنموذج السياسة النقدية في سعر الفائدة في الصين للمدة (1995-2009) باستخدام اختبار (ADF)

المتغيرات	الصيغة	مستوى الفروق	نتيجة الاختبار	δ	τ
i	بدون حد ثابت	-	مستقرة	-0.1	-3.3
M	بدون حد ثابت	الفرق الثاني	مستقرة عند الفرق الثاني	-1.1	-2.5
i ₋₁	بدون حد ثابت	-	مستقرة	-0.1	-2.5

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد إلى برنامج (Eviews 0.3).

- مستوى معنوية المتغيرات على التوالي (1%)، (5%)، (5%).

يشير الجدول (1) بان السلسلة الزمنية لسعر الفائدة وسعر الفائدة المتباطئ كانت مستقرة على وفق اختبار (ADF) ، اما السلسلة الزمنية لعرض النقد فقد كانت غير مستقرة وقد استقرت بعد اجراء الفرق الثاني لها. وبذلك يمكن الحصول على نتائج تقدير غير زائفة.

2-1 تقدير واختبار النموذج :

النتائج التي تم الحصول عليها من تقدير نموذج اثر السياسة النقدية في سعر الفائدة في الصين كانت على النحو الاتي:-

جدول (2)

نتائج تقدير أنموذج السياسة النقدية في سعر الفائدة في الصين للمدة (1995-2009)

A \ B	الانموذج				R^2	$\bar{R}^2$	F	h**	r _s ***	Klein****
	constant	M	i ₋₁	D ₉₈₋₀₃						
i	3.82	-0.000055	0.546	-2.02	%93.4	%91.6	52.17	0.28	Nil	Nil
t. test	3.11	-2.48	4.56	-3.6						

المصدر:- من عمل الباحثين استناداً الى برنامج (Minitab 11.12).

*- مستوى المعنوية (5%). **- اختبار الارتباط الذاتي عند مستوى المعنوية (5%). ***- فحص مشكلة انعدام ثبات التباين بموجب اختبار سبيرمان. ****- فحص مشكلة التعدد الخطي بموجب اختبار كلاين.

ان النتائج معنوية من الناحية الاحصائية (F,T) والقياسية (الارتباط الذاتي وانعدام ثبات التباين والتعدد الخطي). كما يظهر من النموذج ان المتغيرات المختارة تفسر (93.4%) من التغيرات في المتغير التابع. يرتبط عرض النقد بعلاقة عكسية وهو ذو معنوية احصائية مع سعر الفائدة، اي ان تغير عرض النقد بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير سعر الفائدة بمقدار (0.00005) وهو تأثير ضئيل من قبل السياسة النقدية بوصفها سياسة معقمة في سعر الفائدة. وهذا قد يعود الى تبني الحكومة الصينية سياسة الكبح المالي الذي جعل اسعار الفائدة تتحدد بعيدا عن الية السوق على وفق رغبة الحكومة. وما يدعم هذا الاتجاه هو ثبات اسعار الفائدة لعدد من السنوات خلال مدة الدراسة بغض النظر عن منهجية السلطة النقدية حول زيادة عرض النقد. الامر الذي يفقد من كفاءة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الصين. ونظرا لنشاط السوق المالي الصيني فانه اصبح عاملا مهما في دعم فاعلية السياسة النقدية، وهذا ما يؤكد الارتباط ما بين سعر الفائدة المتباطئ مع سعر الفائدة الحالي وباتجاه طردي فكلما ارتفع سعر الفائدة المتباطئ بمقدار وحدة واحدة يرتفع سعر الفائدة الحالي بمقدار (0.546) من الدرجة. كما يرصد المتغير الوهمي انتقال الدالة الى الاسفل ويعود ذلك الى رغبة الحكومة بتشجيع الاستثمار وزيادة الائتمان المصرفي.

2- أنموذج اثر السياسة النقدية في سعر الصرف :

1-2 اختبار الاستقرار :

النتائج التي تم الحصول عليها من فحص استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات أنموذج اثر السياسة النقدية في سعر الصرف في الصين كانت على النحو الاتي:-

جدول (3)

فحص استقرارية متغيرات أنموذج السياسة النقدية في سعر الصرف في الصين للمدة (1995-2009) باستخدام اختبار (ADF)

المتغيرات	الصيغة	مستوى الفروق	نتيجة الاختبار	δ	τ
Ex	اتجاه وزمن	-	مستقرة	-1.9	-2.8
M	اتجاه وزمن	الفرق الثاني	مستقرة عند الفرق الثاني	-1.4	-3.5

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد إلى برنامج (Eviews 0.3).

- مستوى معنوية المتغيرات على التوالي (5%)، (10%).

يشير الجدول (3) بان السلسلة الزمنية لسعر الصرف كانت مستقرة على وفق اختبار (ADF)، اما السلسلة الزمنية لعرض النقد فقد كانت غير مستقرة وقد استقرت بعد اجراء الفرق الثاني لها.

2-2 تقدير واختبار النموذج

النتائج التي تم الحصول عليها من تقدير أنموذج اثر السياسة النقدية في سعر الصرف في الصين كانت على النحو الاتي :-

جدول (4)

نتائج تقدير أنموذج سعر الصرف في الصين للمدة (1995-2009)

A \ B	الانموذج			R^2	$\bar{R}^2$	F	D.W**	r_s^{***}	Klein****
	constant	M	T						
Ex	8.35	-0.000061	0.136	%91.9	%90.6	68.4	1.89	Nil	Nil
t. test	86.29	-7.16	4.23						

المصدر: من عمل الباحثين استنادا الى برنامج (Minitab 11.12).

*- مستوى المعنوية (5%). **- اختبار الارتباط الذاتي عند مستوى المعنوية (5%). ***- فحص مشكلة انعدام ثبات التباين بموجب اختبار سبيرمان. ****- فحص مشكلة التعدد الخطي بموجب اختبار كلاين.

ان النتائج معنوية من الناحية الاحصائية (F, T) وقياسية (الارتباط الذاتي، انعدام ثبات التباين، التعدد الخطي). كما يظهر من الانموذج ان المتغيرات المختارة تفسر (91.9%) من التغيرات في المتغير التابع (Ex). يرتبط عرض النقد بعلاقة عكسية وهو ذو معنوية احصائية مع سعر الصرف (Ex)، اي ان زيادة عرض النقد بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى انخفاض سعر الصرف بمقدار (0.000061) من اليوان مقابل الدولار الواحد، وهو تأثير ضئيل من قبل السياسة النقدية بوصفها سياسة معقمة في سعر الصرف. لكون ان الصين تسعى دائما الى تخفيض سعر صرف عملتها مقابل الدولار الامريكي من اجل دعم الميزة التنافسية لصادراتها الى العالم الخارجي. وللاخذ بنظر الاعتبار المتغيرات الاخرى غير المتضمنة في الانموذج تم اضافة متغير الاتجاه الزمني (T) والذي رصد وجود اتجاه متزايد في سعر الصرف بمقدار (0.136) وذلك بسبب العوامل الاخرى غير المتضمنة في الانموذج .

3- أنموذج اثر السياسة النقدية في الائتمان المصرفي :

1-3 اختبار الاستقرار :

النتائج التي تم الحصول عليها من فحص استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات أنموذج اثر السياسة النقدية في الائتمان المصرفي في الصين كانت على النحو الاتي:-

جدول (5)

فحص استقرارية متغيرات انموذج الائتمان المصرفي في الصين للمدة (1995-2009) باستخدام اختبار (ADF)

المتغيرات	الصيغة	مستوى الفروق	نتيجة الاختبار	δ	τ
Cr	بدون حد ثابت	الفرق الثاني	مستقرة عند الفرق الثاني	-1.5	-2.2
M	بدون حد ثابت	الفرق الثاني		-1.1	-2.5

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد إلى برنامج (Eviews 0.3).

- مستوى معنوية المتغيرات (5%).

يشير الجدول (5) بأن السلسلة الزمنية للائتمان المصرفي وعرض النقد كانت غير مستقرة وقد استقرت بعد اجراء الفرق الثاني لها. وبذلك يمكن الحصول على نتائج تقدير صحيحة للانموذج.

2-3 تقدير واختبار الانموذج :

النتائج التي تم الحصول عليها من تقدير انموذج السياسة النقدية في الائتمان المصرفي في الصين كانت على النحو الاتي :-

جدول (6)

نتائج تقدير انموذج الائتمان المصرفي في الصين للمدة (1995-2009)

A \ B	الانموذج			R^2	$\bar{R}^2$	F	h**	r _s ***	Klein***
	constant	M	M-4						
Cr	2898	0.577	0.347	%99.7	%99.7	2120.8	-0.45	Nil	Nil
t. test*	7.05	6.45	2.17						

المصدر : من عمل الباحثين استنادا الى برنامج (Minitab 11.12).

*- مستوى المعنوية (10%). **- مستوى المعنوية (5%). ***- فحص مشكلة انعدام ثبات التباين بموجب اختبار سبيرمان. ****- فحص مشكلة التعدد الخطي بموجب اختبار كلاين.

ان النتائج معنوية من الناحية الاحصائية (F,T) والقياسية (الارتباط الذاتي، انعدام ثبات التباين، التعدد الخطي). كما يظهر من الانموذج ان المتغيرات المختارة تفسر (99.7%) من التغيرات في المتغير التابع (Cr).

يظهر الانموذج تاثير كبير للسياسة النقدية بوصفها سياسة معقمة في الائتمان المصرفي، اذ يرتبط عرض النقد بعلاقة طردية وهو ذو معنوية احصائية مع الائتمان المصرفي، ان ارتفاع عرض النقد بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة الائتمان المصرفي بمقدار (0.577) مليار يوان في السنة الحالية، كما تمارس السياسة النقدية تاثير متباطى في الائتمان المصرفي يظهر بعد اربع سنوات وبمقدار (0.347) مليار يوان. وبالرغم من تاثير السياسة النقدية الضعيف في سعر الفائدة، لكن تاثير السياسة النقدية كبير في الائتمان المصرفي نتيجة تبني الصين مجموعة اصلاحات مصرفية وبالأخص المصارف التجارية بدء من عام 1995. وعليه فان السياسة النقدية بوصفها سياسة معقمة فانها تستطيع التأثير بحجم الائتمان المصرفي ومن ثم المقدره على ازالة اثار قد تكون غير مرغوبة في الائتمان المصرفي من شأنها الاضرار بمستوى الاستقرار النقدي.

4- أنموذج أثر السياسة النقدية في اسعار الموجودات المالية :

1-1 اختبار الاستقرار :

النتائج التي تم الحصول عليها من فحص استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات أنموذج اثر السياسة النقدية في اسعار الموجودات في الصين كانت على النحو الاتي :-

جدول (7)

فحص استقرارية متغيرات انموذج أسعار الموجودات المالية في الصين للمدة (1995-2009) باستخدام اختبار

(ADF)

المتغيرات	الصيغة	مستوى الفروق	نتيجة الاختبار	δ	τ
AP	بدون حد ثابت	الفرق الثاني	مستقرة عند الفرق الثاني	-1.4	-5.5
M	بدون حد ثابت	الفرق الثاني		-1.1	-2.5

المصدر: من عمل الباحثين بالاستناد إلى برنامج (Eviews 0.3).

- مستوى معنوية المتغيرات على التوالي (1%)، (5%).

يتضح من الجدول (7) بان السلسلة الزمنية لاسعار الموجودات المالية وعرض النقد كانت غير مستقرة وقد استقرت بعد اجراء الفرق الثاني لها.

2-2 تقدير واختبار النموذج :

النتائج التي تم الحصول عليها من تقدير انموذج السياسة النقدية في اسعار الموجودات في الصين كانت على النحو الاتي :-

جدول (8)

نتائج تقدير انموذج السياسة النقدية في اسعار الموجودات المالية في الصين للمدة (1995-2009)

A \ B	النموذج				R^2	$\bar{R}^2$	F	D.W**	r_s^{***}	Klein****
	constant	M	D02-06	D08-09						
AP	64.8	0.00627	-105	-151	%79.9	%74.4	14.59	1.91	Nil	Nil
t. test	3.06	5.37	-3.79	-2.62						

المصدر:- من عمل الباحث استنادا الى برنامج (Minitab 11.12).

*- مستوى المعنوية (5%). **- مستوى المعنوية (5%). ***- فحص مشكلة انعدام ثبات التباين بموجب اختبار سبيرمان. ****- فحص مشكلة التعدد الخطي بموجب اختبار كلاين.

يرتبط عرض النقد بعلاقة طردية وذات معنوية احصائية مع اسعار الموجودات المالية (AP)، أي ان تغير عرض النقد بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير اسعار الموجودات المالية بمقدار (0.00627). اي ان السياسة النقدية بوصفها سياسة معقمة فانها تمتلك تأثيرا متواضعا في قيم الموجودات المالية لدى الافراد اذا ما تعرضت لاثار غير مرغوب فيها . ويرصد المتغير الوهمي (D02-06) انتقال الدالة الى الاسفل خلال المدة (2006-2002) على اثر تنفيذ مشروع تقليل عدد الاسهم المملوكة للدولة، كما يرصد المتغير الوهمي (D08-09) انتقال الدالة الى الاسفل خلال المدة (2009-2008) على اثر تدهور قيم الموجودات المالية بسبب الازمة المالية الحديثة .

يتضح من الدراسة القياسية اعلاه بان السياسة النقدية المعقمة كان اثرها ضعيف جداً في كل من قناة سعر الفائدة وسعر الصرف واسعار الموجودات، وتأثير مقبول في قناة الائتمان كما توضحها قيم معاملات عرض النقد في النماذج القياسية السابقة، وهذا يعزى الى ان الصين بوصفها احدى الدول النامية والناشئة فانها تتميز بضعف كفاءة سياستها النقدية على الرغم من معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة التي حققها البلاد اذ ان السياسة الاقتصادية تدار بشكل عام من قبل مجلس الدولة ، الذي يمثل الجهة المسؤولة الوحيدة في البلاد عن تنظيم وتنسيق السياسات الاقتصادية في البلاد، الامر الذي جعل من قرارات السياسة النقدية تقرر بشكل صريح من قبله لا من قبل السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي . بما ينسجم مع تطلعات الدولة في توجيه الاقتصاد على نحو فعال نحو اقتصاد السوق وخوض غمار التجربة التنافسية في الاسواق العالمية وفق منهج منظم ومنسق من قبل مجلس الدولة بما يحقق التطور الاقتصادي الذي تتطلع اليه الصين منذ مدة من الزمن. ويمكن الاستدلال بهذه العلاقة المتواضعة للسياسة النقدية المعقمة من خلال الجدول (9) الذي يبين الاتجاهات العامة للمتغيرات الاقتصادية السابقة خلال مدة الدراسة وعلى النحو الاتي :-

جدول (9)
عرض النقد بالمعنى الواسع وقنوات (TMM) في الصين للمدة (1995-2009)
(مليار يوان)

السنوات	عرض النقد (M ₂)	سعر الفائدة %	سعر الصرف	الائتمان المصرفي	أسعار الموجودات المالية
1995	3766	10.44	8.35	5332	75.06
1996	4853	9	8.31	6642	81.45
1997	5706	8.55	8.28	7954	106.1
1998	10450	4.59	8.27	9547	101.8
1999	11990	3.24	8.27	10701	121.4
2000	13461	3.24	8.27	11873	184.2
2001	15830	3.24	8.27	13488	146.2
2002	18501	2.7	8.27	17263	120.6
2003	22122	2.7	8.27	20628	128.4
2004	25321	3.33	8.27	22442	128.4
2005	29876	3.33	8.19	24837	100
2006	34558	3.33	7.97	28874	141.4
2007	40340	3.33	7.6	33966	369.1
2008	47517	2.79	6.94	37938	266.8
2009	60623	2.79	6.83	49458	239.7
معدل النمو السنوي المركب	%21.9	%-8.9	%-1.4	%17.2	%8.6

Source: IMF, International Financial Statistics, Washington D. C., Various Issues (2000-2010).

يتبين من الجدول (9) ان الاتجاه العام لعرض النقد (M₂) كان متصاعداً اثناء مدة الدراسة اذ سجل معدل نموه السنوي (%21.9)، في حين قناة سعر الفائدة انخفاضات متواضعة للسياسة النقدية التوسعية. باستثناء عام (1998) ارتفاع كبير في عرض النقد من (5706) مليار يوان عام 1997 الى (10450) مليار يوان عام 1998، اذ ارتفع عرض النقد من (5706) مليار يوان عام 1997 الى (10450) مليار يوان عام 1998 الذي ادى الى انخفاض سعر الفائدة من (4.59) الى (8.55) ويعد هذا التأثير الاكبر والواضح للسياسة النقدية التوسعية المعقمة الصينية خلال مدة الدراسة في سعر الفائدة على اثر تداعيات الازمة المالية الاسيوية على الاقتصاد الصيني الذي دفع بنك الشعب الصيني الى زيادة عرض النقد بهذا الحجم من اجل دعم اسواق المال الصينية التي اخذت تعاني من انكماش في حجم الموارد المالية المتداولة فيها. في حين شهد عام (1999-2001) ثبات سعر الفائدة وانفصاله عن تغيرات السياسة النقدية بفعل سياسات الكبح المالي التي زاولتها البلاد في تلك المدة. واستمرت على هذه الوتيرة حتى باقى مدة الدراسة حيث نجد استقرار نسبي لسعر الفائدة عند حدود متقاربة ليؤشر انفصاله عن تغيرات المعروض النقدي مما افضى بترجع واضح للسياسة النقدية الصينية في السيطرة والتحكم بسعر الفائدة، وقد بلغ معدل نمو سعر الفائدة السنوي (%8.9).

اما بالنسبة لقناة سعر الصرف فهي الاخرى شهدت تغيير طفيف وبطيء بسبب تغيير عرض النقد خلال مدة الدراسة كما يلاحظ من اتجاهها العام اذ سجل معدل نموها السنوي (%-1.4). اما قناة الائتمان تعد القناة الوحيدة التي حظيت بتأثير مقبول من قبل تغير عرض النقد. حيث انعكست زيادة عرض النقد على شكل ارتفاع الائتمان المصرفي وان كان متواضعا نسبيا في اتجاهه العام، الا ان نسبة نمو قناة الائتمان خلال مدة الدراسة تعد الاكبر مقارنة بباقي قنوات الانتقال النقدي اذ بلغ معدل نموها السنوي (%17.2). في حين بلغ معدل نمو قناة اسعار الموجودات المالية السنوي (%8.6) لكن الاتجاه العام للقناة سجل عدم تزامن تغيراتها بتغيرات عرض النقد مما ادى الى ضعف انعكاس تغيير السياسة النقدية في هذه القناة على نحو كبير. بالرغم من ادارة الحكومة للسياسة النقدية لم يتعارض مع الاهداف النقدية من جهة والاقتصادية من جهة اخرى، حيث ان السيطرة على سعر الفائدة ومن ثم سعر الصرف (تخفيضه) كان الغرض منه اعطاء ميزة تنافسية للسلع الصينية في الاسواق العالمية. اذ لم يتعرض سعر الصرف الى تقلبات عنيفة خلال مدة الدراسة تستوجب زيادة فعالية السياسة النقدية المعقمة، وعليه فان الاستقرار الاقتصادي الذي تشهده البلاد انعكس سلبا على تعزيز السلطة النقدية لفعالية سياستها التقييمية كونها غير ضرورية خلال مدة الدراسة، كون البلاد تشهد نمو متزايد في كافة فروع الاقتصاد وهذا يتطلب سيل من رؤوس الاموال الكافية لتعزيزه على نحو فعال. ومن ثم سيطرت مجلس الدولة على المتغيرات النقدية والمالية بشكل حذر ودقيق افضى باستقرار سعر الصرف وعدم تعرض الاقتصاد لآية تأثيرات غير مرغوبة جراء الاندماج مع العالم الخارجي.

الاستنتاجات :

اهم الاستنتاجات التي خلصت بها الدراسة :

- 1- ضعف اثر السياسة النقدية في سعر الفائدة والذي سجل على وفق النموذج القياسي المقدار (-0.000055) ، بسبب اتباع الحكومة الصينية سياسة الكبح المالي الذي يجعل اسعار الفائدة تتحدد خارج اطار الية السوق، وهذا يدل على عدم مقدرة السياسة النقدية المعقمة من التأثير في احد اهم مكونات السوق النقدية، الامر الذي يضعف بطبيعة الحال فاعلية السياسة المعقمة من معالجة الآثار غير المرغوبة في الاقتصاد الصيني، وكذا الحال بالنسبة للمحدد الثاني للسياسة النقدية المعقمة وهو سعر الصرف ، اذا سجل اثر السياسة النقدية في سعر الصرف على وفق النموذج القياسي المقدار (-0.000061) ، لكن اثر السياسة النقدية المعقمة في سعر الصرف كان اكبر نسبيا من الاثر في سعر الصرف، لكون تحديد مستوى منخفض لسعر صرف الايوان منح ميزة التنافس حول البضائع الصينية المصدرة الى العالم. اما اثر السياسة النقدية في اسعار الموجودات المالية وهي المحدد الثالث للسياسة النقدية المعقمة فكان افضل من الاثر في سعر الفائدة وسعر الصرف، اذ سجل مقدار الاثر (0.00627) ، وهذا يدل على ان هناك قدرا من التأثير في اسعار الموجودات المالية من قبل السياسة النقدية المعقمة مما يزيل جزء من الآثار غير المرغوبة التي قد يتعرض لها سوق المال الصيني .
- 2- ان اثر السياسة النقدية في الائتمان المصرفي وهو المحدد الرابع في السياسة المعقمة يعد الاقوى من بين المحددات الاربعة للسياسة النقدية المعقمة في الصين، اذ سجل على وفق النموذج القياسي نوعين من التأثير احدهما اثر حالي للسياسة النقدية بمقدار (0.577) واثر متباطئ لمدة اربعة اعوال بمقدار (0.347)، وهذا يشير الى ان السياسة النقدية المعقمة مارست تأثيراً جيداً في الائتمان المصرفي لكن دون التأثير في اسعار فائدة الائتمان، اي باللجوء الى الادوات النوعية والرقابة المباشرة على المصارف وتنظيم الائتمان على نحو رتيب بما ينسجم وحركة الاستثمار في البلاد.
- 3- على الرغم من محدودية اثر السياسة النقدية في محددات السياسة النقدية المعقمة الا ان ذلك لم يشهد تعاضدا مع اتجاهات الاقتصاد المتنامي، اذ يتطلب رفع معدل النمو الاقتصادي في الصين انسياب مقدار كبير من رؤوس الاموال نحوه من اجل تغذية فروع الاقتصاد القومي بمستلزمات الانتاج ودفع عجلة الناتج، الامر الذي يحد من مقدرة السياسة النقدية المعقمة من ممارسة دورها بشكل كبير للتأثير بالاتجاهات غير المرغوبة الناتج عن انسياب رؤوس الاموال الاجنبية.
- 4- تعاني معظم الاقتصادات النامية والناشئة على حد سواء من قلة المورد المالية الذي يمثل اهم تكويناته الاحتياطي النقد الاجنبي. فعلى الرغم من العجز الذي تسبب به عملية دخول النقد الاجنبي في ميزان المدفوعات الا انه هنالك عمليات التصحيح التلقائية والتكيف طويل الاجل الكفيل بازالة ذلك العجز في ميزان المدفوعات. ويبقى ارتفاع تكوين الاحتياطي النقدي الاجنبي نقطة الانطلاق في عملية تنمية وتطوير البلاد، الامر الذي ينفي الاثر غير المرغوب لدخول راس المال الاجنبي الى الاقتصاد الصيني.
- 5- حاولت الصين مدة طويلة من الزمن المحافظة على سعر صرف متدني لليوان الصيني امام الدولار بغية اكتساب السلع والخدمات الصينية ميزة تنافسية في الاسواق العالمية. بغض النظر عن الآثار التي سببها عليها انخفاض سعر الصرف. اذ يمثل الهدف الاول اولوية استراتيجية تعود بالنفع العام وتعديل على نحو كبير الآثار غير المرغوبة في الاقتصاد.
- 6- في ظل التطور الاقتصادي المرتفع الذي شهدته الصين خلال مدة الدراسة جعلت من صانع السياسة ان لا يعول كثيرا على اجراءات التعطيل النقدية كونها غير ضرورية والمرحلة التي يعيشها الاقتصاد الصيني المنفتح ذات الاسواق الاخذة بالاتساع التدريجي نحو الاقتصاد العالمي.

التوصيات :

اهم التوصيات التي خلصت بها الدراسة وهي:-

- 1- ان سيطرة الحكومة الصينية على الاقتصاد القومي كانت لها ميزات في وقت معين، لكن من الضروري بعد الاتساع الذي شهده الاقتصاد الصيني ان تدرس الحكومة الصينية مسألة مغادرة السيطرة والتحكم الكبير في الاقتصاد الصيني وكذلك التحكم في السياسات الاقتصادية، اذ ان لكل مرحلة متطلبات تختلف عن المرحلة التي تليها، فحتى يصبح من الممكن ابقى ديمومة انعاش الاقتصاد الصيني وحمايته من اثر الازمات الاقتصادية التي يشهدها العالم كل مدة من الزمن. فان ذلك يستلزم مقدار من الحرية في قرار الوحدات الاقتصادية (افراد ومؤسسات) بما فيها بعض المؤسسات العامة مثل البنك المركزي من اجل رسم استراتيجيتها الخاصة على وفق ما تراه مناسب للمرحلة الحالية والقادمة على حد سواء .
- 2- من الضروري انعاش اثر السياسة النقدية لسعر الفائدة وذلك لاهمية سعر الفائدة في كل من مكونات السوق النقدية والمالية والحقيقية، اذ يمثل سعر الفائدة بوصلة ملاحية لدى صانع السياسة النقدية، تمكنه من استيعاب مقدرة الاقتصاد ومعرفة اتجاهات السوق وتمكنه من التأثير في طيف واسع من متغيرات الاقتصاد الكلي، ومن ثم يكون داعم للسياسة النقدية المعقمة وذلك بالابتعاد على سياسة الكبح المالي والتحكم المستمر باسعار الفائدة السوقية على وفق رغبة وتطلعات الحكومة الصينية وبعيدا عن رغبة الية السوق.

الهوامش

- 1- Kurt Schuler, Some Theory and History of Dollarization, Cato journal, Vol. 25, No. 1, 2005, USA, P: 116.
- 2- Ronald W. Jones and Peter B. Kenen, Handbook of International Economics, Vol. 2, Holland, 1985, P: 697.
- 3- Alan A. Robin, Monetary Theory, Edward Elgar publishing Inc., 2004, UK, P: 257.
- 4- Robert Solomon, Money on the Move, Princeton University press, 1999, USA, P: 118.
- 5- Sanjay Chugh, Monetary Policy: Domestic Transmission Mechanism, Foreign Exchange Intervention, and Sterilization, University of Pennsylvania, Economic Dpt., 2004, Philadelphia, USA, P: 15.
- 6- جوزيف داينالز وديفيد فانهور، تعريب: د. محمود حسن حسني، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، دار المريخ، السعودية، ص 473-474.

.....
.....
.....