

الفصل الثالث: السياسة النقدية.

إضافة للسياسة المالية، نجد أن السياسة النقدية تعتبر من أهم أدوات السياسات الاقتصادية الكلية، والتي من الضروري أن تكون متناسقة ومتكاملة لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية.

1. مفهوم السياسة النقدية (Monetary policy):

تنوعت واختلفت التعاريف التي وضعها الاقتصاديون للسياسة النقدية حسب منظور كل مذهب للسياسة الاقتصادية يمكن إيراد بعضها كما يلي:

عرفها « Kent » بأنها: "مجموعة من الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل".

كما يرى « Prather » بأن السياسة النقدية تشمل "تنظيم عرض النقد (العملة والائتمان المصرفي) عن طريق تدابير ملائمة تتخذها السلطات النقدية، ممثلة بالبنك المركزي أو الخزينة".

والملاحظ من مجمل التعاريف أن السياسة النقدية تحتوي على نفس المكونات؛ وهي:

الإجراءات والتدابير المتخذة + الجهة المسؤولة عن هذه السياسة + الأهداف المرجوة

وعليه يمكن الخروج بتعريف شامل للسياسة النقدية وهو أنها: مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية مستخدمة في ذلك جملة من الآليات والأدوات، بهدف إدارة ومراقبة المعروض النقدي؛ وذلك لحل مشاكل قائمة أو اتخاذ إجراءات وقائية لمشاكل محتملة الوقوع، بالإضافة لتحقيق الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية الكلية.

2. اتجاهات السياسة النقدية:

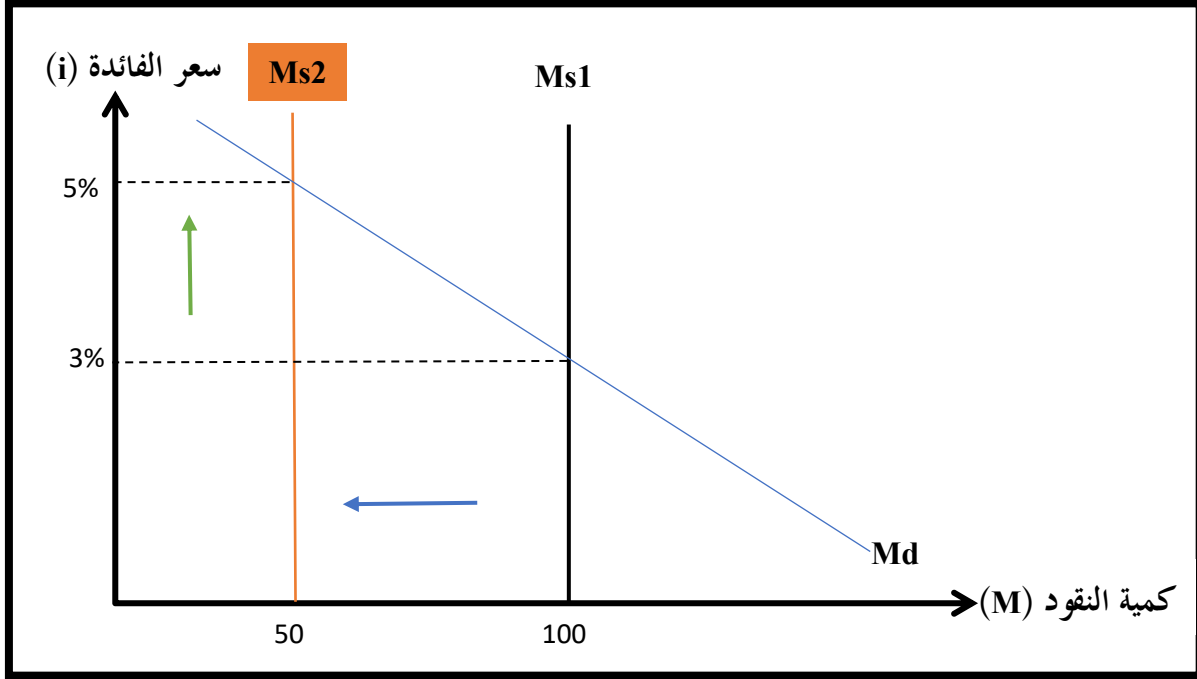
يمكن التمييز بين أليتين لعمل السياسة النقدية؛ كما هو موضح فيما يلي:

1.2. الاتجاه الانكماشية:

كما هو معروف السياسة الانكماشية تهدف لعلاج الحالات التضخمية التي يعاني منها الاقتصاد الوطني لدولة ما، وبالتالي يقوم البنك المركزي بخلق أدوات نقدية تهدف إلى الحد من التضخم وتخفيض العجز التجارية الخارجية وذلك عن طريق تخفيض المعروض النقدي بواسطة عملية البيع في السوق المفتوحة أو رفع معدل إعادة الخصم، أو رفع نسبة

الاحتياطي القانوني، إلا أنه ينتج عن ذلك انخفاض في النمو الاقتصادي وزيادة البطالة؛ كما يمكن توضيح السياسة الانكماشية في الشكل الموالي:

شكل يوضح السياسة النقدية في الحالة الانكماشية



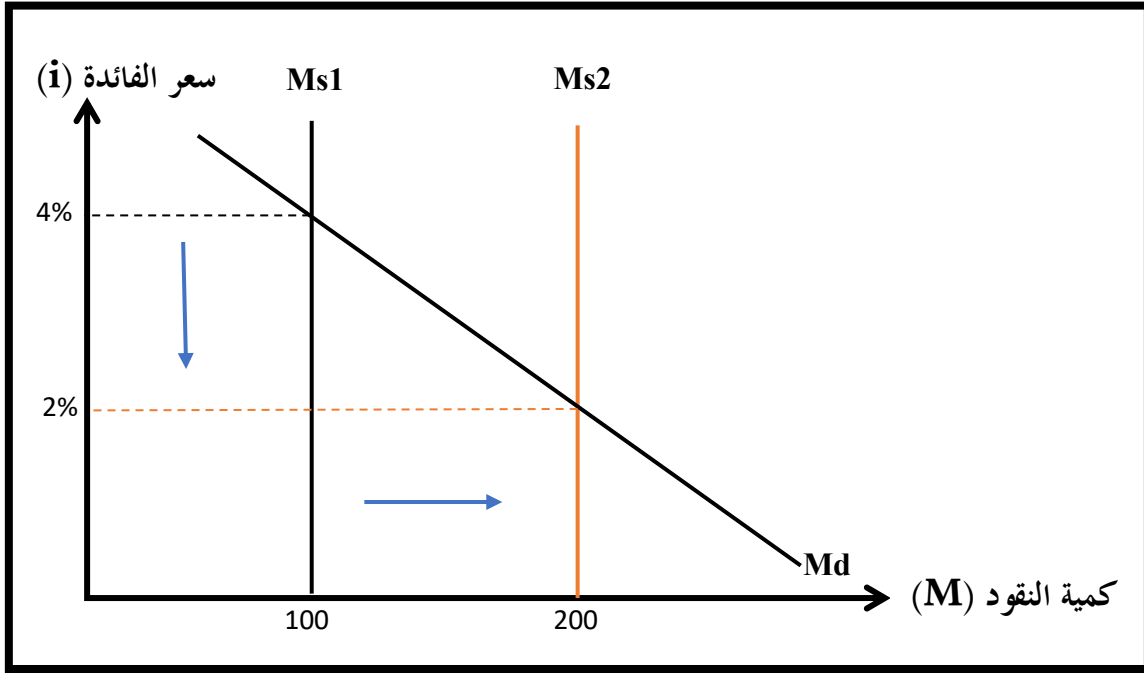
في حالة ما إذا كان سعر الفائدة السائد 3% ولاحظ مسؤولو البنك المركزي أن هناك حالة تضخم بمعنى كتلة نقدية كبيرة تقابل كمية قليلة من المعروض من السلع في هذه الحالة سوف تتدخل السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي وذلك برفع معدلات الفائدة إلى 5%، لتحقيق هذا الهدف يجب تطبيق سياسة نقدية انكماشية؛ وذلك عن طريق بيع السندات في السوق المفتوحة، أو الرفع من نسبة الاحتياطي الإلزامي، أو رفع معدل إعادة الخصم؛ وذلك لسحب الكتلة النقدية الزائدة الموجودة في السوق.

يترتب على هذا الميكانيزمات انكماش العرض النقدي من 100 وحدة نقدية خارج السوق النقدية إلى 50 وحدة نقدية نظراً لارتفاع المعدلات الرئيسية للبنك المركزي، فهذا يجعل البنوك التجارية ترفع من معدلات فائدتها عن السابق، وهو ما يؤدي إلى خفض معروضها النقدي وبالتالي تراجع اقبال المقترضين عن الاقتراض نظراً لارتفاع معدلات الفائدة ما يؤدي إلى كبح الاستثمار الذي يؤدي بدوره إلى تراجع في مستويات التشغيل ما يؤدي إلى تراجع القوة الشرائية ومنه ينكمش الطلب الكلي.

2.2. الاتجاه التوسعي:

ويسمى أيضا بالسياسة النقدية التوسعية، حيث يظهر هذا الاتجاه عندما يشهد الاقتصاد في حالات من الانكماش بمعنى في حالة الكساد والركود، ويكون الهدف هو زيادة النمو من خلال زيادة المعروض النقدي من خلال مجموعة من الإجراءات من خلال تخفيض نسبة الاحتياطي النقد وتخفيض معدلات إعادة الخصم، وشراء الأوراق المالية المتداولة في السوق المفتوحة؛ ويمكن التعبير عنه على النحو التالي:

شكل يوضح آلية السياسة النقدية التوسعية.



يعبر منحنى (Md) على التوازن في سوق السلع والخدمات من خلال كل من الدخل والانفاق، أما (Ms) فيعبر عن التوازن في سوق النقد من خلال الطلب على النقود والعرض عليها

3. أدوات السياسة النقدية:

تنقسم أدوات السياسة النقدية إلى أدوات كمية وأخرى كيفية، يتم إيجازها فيما يلي:

1.3 الأدوات الكمية (غير مباشرة) « quantitative Instruments »:

هي الأدوات التي تمكن البنك المركزي في التأثير على حجم الائتمان المصرفي، دون تمييز قطاعات النشاط الاقتصادي؛ وتشمل ما يلي:

1.1.3 نسبة الاحتياطي الإلزامي (Legal Reserve rate policy):

ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية في سنة 1933 و 1953 حيث أصبحت أداة مهمة للتأثير على السيولة النقدية للبنوك التجارية، هو نسبة من الودائع يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية كاحتياطات وبدون مقابل، في شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، وهو يهدف لمقابلة المسحوبات من أموال المودعين

2.1.3. معدل إعادة الخصم (Rediscount Rate Policy):

مورس أول مرة في إنجلترا سنة 1847، كما تم تطبيقه أول مرة في الجزائر سنة 1972، ويعتبر من أقدم الأدوات التي أستعملها البنك المركزي للتأثير على الائتمان المقدم من طرف البنوك المركزية، حيث يعرف معدل إعادة الخصم على أنه معدل الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يعيد خصمه من أوراق تجارية أو مالية تقدمها البنوك التجارية للحصول على الأموال لمواجهة نقص السيولة، أو معدل الفائدة على القروض التي يقدمها البنك المركزي للبنوك التجارية

3.1.3. سياسة عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operation Policy):

ظهرت أهمية أداة السوق المفتوحة بعد سنة 1930، حين تبين محدودية أداة معدل إعادة الخصم وتستخدم حاليا على أوسع نطاق في الدول المتقدمة لتوفرها على سوق مالي متطور، منظم ونشط وهو ما لا تمتلكه الدول النامية، تعني دخول البنك المركزي للسوق المالي بهدف تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق شراء أو بيع الأوراق المالية.

4.1.3. تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة (Overnight Standing Facilities):

هي وسيلة تمكن البنك المركزي من التحكم في سعر فائدة تسهيلات الإيداع والإقراض لليلة واحدة بمعنى التأثير اليومي السريع على معدلات الفائدة وإدارة عدم السيولة في بعض البنوك وفائض السيولة في البعض الآخر من البنوك، أي إدارة التعاملات في سوق ما بين البنوك.

يقوم البنك المركزي من خلال هذه الآلية بتوفير السيولة لليلة واحدة للبنوك التي تفتقر إليها، مقابل سعر فائدة عمليات الاقتراض لليلة واحدة (Overnight lending facilities)، فيما تلجأ البنوك التي يتوفر لديها فائض سيولة في نهاية تعاملات اليوم بتوظيفها لدى البنك المركزي في نافذة تسهيلات الإيداع لليلة واحدة مقابل حصولها على فائدة (The Overnight Deposit Facility).

2.3. الأدوات النوعية (الكيفية) « Qualitative Instruments »:

يقصد بالأدوات الكيفية تلك الأساليب المباشرة التي يستخدمها البنك المركزي؛ بهدف التأثير على نوعية الائتمان وتوجيهه لتحقيق أغراض اقتصادية معينة، حيث تستعمل هذه الأدوات على نطاق واسع في الدول النامية بسبب ضعف نمو أسواقها المالية وأجهزتها البنكية؛ ومن أهم هذه الأدوات نذكر:

1.2.3. تنظيم القروض الاستهلاكية:

تعتبر هذه الأداة من أهم الأدوات المباشرة لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية؛ حيث تقوم السلطات النقدية بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها البنوك التجارية في عملية شراء السلع الاستهلاكية المعمرة؛ مثل السيارات والثلاجات وغيرها، على أن يتم السداد للمصرف التجاري على أقساط وعادة ما ينتهز البنك المركزي هذه الفرصة لتقييد الائتمان أو توسيعه، وتكون وسيلته إما تعديل مبلغ القسط الأول (ما يعرف بالمقدم) أو تعديل مدة القسط. حيث تقوم بتقليل أقساط وزيادة قيمتها في حالة السياسة الانكماشية لسحب الكتلة النقدية، وفي التوجه التوسعي تقوم بتقليل مبلغ القسط الأول وزيادة مدة الأقساط الأخرى فيزيد الطلب على القروض الاستهلاكية.

2.2.3. الإقناع الأدي:

الإقناع الأدي هو مجموعة من التوصيات والتوجيهات التي يحاول من خلالها البنك المركزي اقناع البنوك التجارية باتباعها لسياسة معينة دون ارغام منه بإصدار تعليمات رسمية، أو استخدام أدوات الرقابة القانونية، باتباع سياسة نقدية انكماشية أو توسعية حسب الظروف التي يمر بها البلد، وباعتبار أن البنك المركزي هو الملجأ الأخير للبنوك للاقتراض كما أنه بنك البنوك يتحتم على البنوك التجارية قبول ارشاداته وتعليماته لتحقيق الأهداف الاقتصادية.

وبما أن البنك المركزي لا يطلب من المصارف بقرار أو كتاب رسمي تخفيض الائتمان، فإنه يلجأ لأشكال معنوية واجتماعات وغيرها بهدف التخفيض وأهم هذه الوسائل؛ نجد:

- الدعوة لإقامة ندوة أو ورشة عمل أو مؤتمر للائتمان، تحت اشراف البنك المركزي حيث تكون محاوره حول الآثار السلبية للتوسع في الائتمان والخروج بنتائج وتوصيات عامة تفيد بضرورة تخفيض الائتمان بهدف تحقيق التوازن والاستقرار النقدي وثبات الأسعار؛

- إجراء اجتماع موسع لمجلس النقد والقرض ورؤساء مجالس الإدارة في البنوك التجارية، ودعوة بعض الخبراء المتخصصين بالنقد والائتمان، بهدف مناقشة واقع التسليف والنتاج والخروج بمقترحات تفيد بضرورة تخفيض حجم القرض للنتاج الوطني بحيث لا تتجاوز 75% أو 80%، وعندها تلتزم البنوك أديا بالتخفيض؛

- نشر مقالات ولقاءات صحفية في الصحف الرسمية والمتخصصة توضح بأن أسباب التضخم تعود لارتفاع حجم التسليف، ويدعو المسؤولون فيها إلى تخفيض الائتمان من قبل البنوك التجارية لمساعدة البنك المركزي على معالجة التضخم؛

- دراسة الوضع النقدي من قبل خبراء متخصصين بالشؤون النقدية، وتقديم الدراسة للبنك المركزي الذي يوزع بدوره نسخ منها لجميع البنوك، من خلال الاطلاع على هذه الدراسة يتضح بأن تخفيض حجم الائتمان هو العلاج الوحيد للوضع النقدي القائم.

3.2.3. سياسة معدلات الفائدة:

من خلال هذه السياسة يتدخل البنك المركزي ويفرض على البنوك التجارية معدلات فائدة محددة، ويكون ذلك عن طريق معدل الفائدة الأساس (TAUX DE BASE)، وعادة ما يتم وضع حد أقصى لسعر الفائدة من قبل البنك المركزي، الذي يستخدمه كأداة للسيطرة على التضخم وتحفيز النمو الاقتصادي.

4.2.3. تأطير الائتمان (السقوف التمويلية):

تمثل هذه السياسة في وضع البنك المركزي لسقف أعلى لإجمالي الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية خلال السنة، كأن لا يفوق مجموع القروض الممنوحة نسبة معينة.

هذا السقف يتغير وفقا لنوع القروض الممنوحة، وكل تجاوز لهذا الاجراء يعاقب بوضع احتياطات إضافية كبيرة لدى البنك المركزي مما يؤدي إلى انخفاض أرباحها، وبالتالي انخفاض قدرتها على منح القروض.

4. أهداف السياسة النقدية:

تنفيذ سياسات نقدية متوازنة وفعالة وملائمة لحالة الاقتصاد والظروف المحيطة به يقودنا إلى تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية والتي تعتبر أهداف رئيسية للسياسات الاقتصادية الكلية؛ والمتمثلة في: تحقيق الاستقرار الاقتصادي الشامل، وتحقيق أقصى معدل ممكن من التوظيف، والنمو الاقتصادي المستدام للدولة، بالإضافة إلى ضمان استقرار أسعار الأسهم والعملات والتضخم، بحيث يتم الحفاظ على قيمة العملة وتحقيق الاستقرار المالي العام في الدولة.

نظرا كون السياسة النقدية تعد وسيلة ظرفية للسياسة الاقتصادية الكلية، يتوجب بلوغ الأهداف النهائية التي لن تتحقق إلا بتحقيق الأهداف الأولية والأهداف الوسيطة التي تعد حلقة الوصل لتحقيق الأهداف النهائية التي يمكن أن تختلف من دولة إلى أخرى حسب مجموعة من الاعتبارات.

1.4. الأهداف الأولية:

الأهداف الأولية تعد متغيرات يحاول البنك المركزي من خلالها التأثير على الأهداف الوسيطة، والتي تتكون من مجموعتين من المتغيرات؛ مجتمعات الاحتياطات وتتضمن القاعدة النقدية وهي المجموعة الأولى، بالإضافة إلى ظروف السوق التي تتضمن (احتياطات البنوك، احتياطات الودائع الخاصة، والاحتياطات غير المقترضة وغيرها)؛ ويمكن إيجازها كما يلي:

1.1.4. مجتمعات الاحتياطات النقدية:

هي المجموعة الأولى من الأهداف الأولية، تعتبر مجتمعات الاحتياطات النقدية أحد الأدوات الرئيسية التي تستخدمها البنوك المركزية لتحقيق الاستقرار النقدي وتنظيم سوق النقد في الاقتصاد، فمجتمعات الاحتياطات النقدية تشير إلى المبالغ المالية التي تحتفظ بها البنوك المركزية في حساباتها، والتي تمثل الاحتياطات النقدية المطلوبة لتغطية التزاماتها المالية وتلبية الطلب على النقد. (الشيمني، 2013، صفحة 190)

2.1.4. ظروف سوق النقد:

يقصد بهذا المصطلح مدى سهولة أو صعوبة أسواق الائتمان، ويعني ذلك قدرة المقترضين وموافقهم السريعة والبطيئة في معدل نمو الائتمان، ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصد البنكية يتمثل في سعر الفائدة على الأرصد المقترضة لمدة تتراوح من يوم إلى يومين ما بين البنوك تحتوي على الاحتياطات الحرة ومعدل الأرصد المصرفية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد.

الجدول يوضح تقسيمات الأهداف الأولية.

ظروف سوق النقد	مجتمعات الاحتياطات القانونية
الاحتياطات الحرة: تتمثل في الاحتياطات الفائضة للبنوك عند البنك المركزي مطروح منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي	القاعدة النقدية: تتكون من النقود المتداولة لدى الجمهور، الاحتياطات البنكية، الأوراق النقدية والنقود المساعدة
معدل الأرصد البنكية: يعرف على أنه معدل اقراض البنوك من بعضها البعض لمدة يوم أو يومين	الاحتياطات البنكية: تضم ودائع البنوك لدى البنك المركزي، الاحتياطات الاجبارية والنقود الحاضرة في خزانة البنك

<p>أسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد: تضم معدلات الفائدة على أذونات الخزينة، معدلات الفائدة المفروضة على أحسن العملاء، معدلات الفائدة على قروض البنوك فيما بينها</p>	<p>الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة: تضم الاحتياطات الاجمالية مطروح منها الاحتياطات المقترضة</p>
--	--

المصدر: (مفتاح، 2005، صفحة 124)

2.4. الأهداف الوسيطة:

يقصد بالأهداف الوسيطة تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها وتنظيمها بلوغ الأهداف النهائية، ويمكن أن تعتبر كمؤشرات يكون تغيرها عاكسا لتغيرات الهدف النهائي المتعلق باستقرار المستوى العام للأسعار. ومن فوائدها أنه يمكن التحكم بها من قبل السلطة النقدية (البنك المركزي)، كما يمكن من خلال التعرف على استراتيجية السياسة النقدية.

1.2.4. مستويات معدل الفائدة:

تعتبر نسب الفائدة إحدى تقنيات السياسة النقدية وهي تشكل في نفس الوقت هدف وسيط تسعى السلطات النقدية إلى ضبطه عند مستويات معينة تخدم الاقتصاد، لأنه ليس بإمكان البنوك المركزية التدخل المباشر في تحديد هذه المعدلات وإنما تحاول في المقابل أن تؤثر عليها بطريقة غير مباشرة وتوجهها نحو الاتجاه الذي ترسمه السياسة النقدية (توسعي أو انكماشية)

3.2.4. المجمعات النقدية (Monetary aggregates):

تعرف المجمعات النقدية بصفة عامة على أنها مجموعات متجانسة تصنف على أساس معايير معينة، أو بعبارة أخرى هي فئات واسعة تقيس المعروض النقدي في الاقتصاد لدى بلد ما، خلال فترة زمنية معينة.

يعمل البنك المركزي على مراقبة تطور كمية النقود المتداولة في الاقتصاد بالتوازي مع سلوك المؤشرات الكلية من خلال تصنيف الكتلة النقدية في عدة مجموعات من خلالها يمكن التمييز بين مختلف الأصول النقدية التي تتمايز من حيث درجة السيولة؛ والتي تتباين بدءاً من الأصول الأكثر سيولة إلى الأقل سيولة (عمي سعيد و بوهريرة، 2017، صفحة 06)، وبذلك يمكن التمييز بين أربعة عناصر من المجمعات؛ وهي:

M1: هي النقود المتداولة خارج البنوك + الودائع الجارية تحت الطلب

M2: هي (M1) + الودائع الادخارية + جميع الودائع التي تكون على شكل أشباه النقود لدى البنك المركزي والبنوك الأخرى؛

M3: هي (M2) + الودائع الجارية وغير الجارية الحكومية (المسح النقدي، اجمالي السيولة المحلية)

M4: هي (M3) + الأصول والخصوم النقدية لدى البنوك المتخصصة.

3.4 الأهداف النهائية:

تحقيق الأهداف الوسيطة يعتبر أداة لتحقيق الأهداف الأساسية للسياسة الاقتصادية التي يحددها المربع السحري لنيكولاس كالدور والمثلة في أربعة أهداف

1.3.4. استقرار المستوى العام للأسعار (محاورة التضخم):

تختلف وجهات النظر بخصوص محاورة التضخم في السياسة النقدية؛ هل هو البحث عن الاستقرار التام للأسعار أو هو العمل على ترك معدل تضخم معقول ومرغوب فيه؛

لا تختلف وجهات نظر النقديون والكينزيون في معالجة السياسة النقدية للتضخم حيث يعتقدون أن التضخم المرتفع سببه ارتفاع معدل الزيادة في عرض النقود، وبالتالي من أجل محاورة التضخم وتحقيق الاستقرار النسبي في الأسعار فيجب تطبيق

ويمكن تحقيق الأهداف النهائية للاستقرار النقدي من خلال تنفيذ السياسات النقدية المناسبة؛ مثل (مفتاح، 2005، صفحة 138):

- **زيادة معدلات الفائدة:** يمكن زيادة معدلات الفائدة لجذب المزيد من الودائع وتخفيض الادخار، وهذا يساعد في تنظيم التدفقات النقدية في الاقتصاد وتحسين استقرار العملة؛

- **ضبط السياسة النقدية:** يتمثل دور البنوك المركزية في ضبط السياسات النقدية، وهذا يشمل تنظيم كميات النقد المتداول في الاقتصاد وتحديد معدلات الفائدة وسياسات السيطرة على النقد؛

- **مراقبة التضخم:** يجب على البنوك المركزية مراقبة معدلات التضخم واتخاذ الإجراءات اللازمة للحد منه، ويمكن القيام بذلك من خلال تنظيم العرض النقدي والتحكم في تكاليف الإنتاج والخدمات؛

- **الحفاظ على قيمة العملة:** يتعين على البنوك المركزية الحفاظ على قيمة العملة من خلال تنظيم سياسات الصرف النقدي والحد من التقلبات الكبيرة في سعر الصرف؛

– تحسين الثقة في النظام المصرفي: يمكن تحسين الثقة في النظام المصرفي من خلال توفير حماية للودائع وتعزيز الشفافية والمساءلة في عمليات الاقتراض والاقراض.

2.3.4. تحقيق النمو الاقتصادي:

من أجل الوصول لمرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد على طريق النمو الذاتي السريع تعمل السياسة النقدية على تحقيق معدل مرتفع للاذخار والتأثير على معدل الاستثمار في السلع الرأسمالية وذلك عن طريق زيادة فرص الائتمان، وبالتالي ضخ كمية معتبرة من الكتلة النقدية في السوق للتداول بالإضافة إلى زيادة الإنتاج وارتفاع الدخل ما يعني حدوث آثار توسعية وتحسن النمو الاقتصادي وفي المقابل في الحالة الانكماشية تقوم بتخفيض كمية النقود عن طريق بيع السندات.

3.3.4. تحقيق التوظيف الكامل (مخاربة البطالة):

يرتبط هدف النمو الاقتصادي بهدف تحقيق التوظيف الكامل فالنمو وحده قادر على امتصاص الزيادة أو الفائض في عنصر العمل، فتكون مهمة السياسة النقدية هنا التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني (زيادة المعروض النقدي)، الذي يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة وبالتالي تكوين رؤوس أموال تؤدي لزيادة الطاقة الإنتاجية ومنه ارتفاع حجم الاستثمار وارتفاع في مستوى التشغيل.

4.3.4. تحقيق التوازن الخارجي (التوازن في ميزان المدفوعات):

تؤثر السياسة النقدية السليمة إيجاباً على ميزان المدفوعات، فزيادة عرض النقود بما يتناسب مع حجم ونمط معدلات النمو الأمثل، يؤدي إلى الاستقرار النقدي، وبالتالي استقرار سعر الصرف، وهذا الاستقرار يساعد بدوره على نمو التجارة الخارجية وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، مما يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات (إما بالتوازن أو الفائض).

في حالة تجاوز نمو المعروض النقدي عما يتطلبه حجم ونمط معدل النمو الاقتصادي الأمثل ينتج عنه دخول الاقتصاد في موجه تضخمية تؤثر سلباً على ميزان المدفوعات، فالتحكم في العرض الكلي للنقود يقع مباشرة تحت سلطة البنك المركزي (بنك البنوك- بنك الدولة)، وعرض العملات الأجنبية جزء من المعروض النقدي (يمثل سعر الصرف همزة الوصل بين عرض النقد الأجنبي وعرض العملة المحلية)، وإذا كانت سياسات التجارة الخارجية لا تقع مباشرة تحت سلطة البنك المركزي، إلا أنه عند تصميم السياسة النقدية وما تتضمنه من تأثير في سعر الصرف يفترض البنك المركزي تطبيق سياسة معينة في مجال التجارة الخارجية وبنود المعاملات الجارية وتدفقات رؤوس الأموال.