

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Centre Universitaire de Maghnia  
Institut des Sciences  
Economiques, Commerciales et  
des Sciences de Gestion  
Conceil Scientifique



المركز الجامعي مغنية  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم  
التسيير  
المجلس العلمي

رقم المرجع: 65/ 2023/

### مستخرج محضر المجلس العلمي

في اجتماعه المنعقد بتاريخ 2023/05/31، صادق المجلس العلمي لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير للمركز الجامعي مغنية على قبول المطبوعة الموسومة بعنوان: "محاضرات في الاقتصاد النقدي المعمق"، التي تم إعدادها من قبل الدكتورة مجاهد كنزة، والموجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس اقتصاد نقدي وبنكي، وهذا بناء على رأي المحكمين الايجابي حول المطبوعة. على أن يتم إيداعها في مكتبة المعهد قصد السماح للطلبة بالاطلاع على محتواها .

مدير المعهد

رئيس المجلس العلمي



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي بمغنية، تلمسان



مطبوعة بيداغوجية تحت عنوان:

محاضرات في الاقتصاد النقدي المعمق

موجه للسنة الثالثة ليسانس تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

من اعداد :

قسم العلوم الاقتصادية

د.مجاهد كنزة

السنة الجامعية 2022-2023

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المركز الجامعي بمغنية، تلمسان

مطبوعة بيداغوجية تحت عنوان:

محاضرات في الاقتصاد النقدي المعمق

موجه للسنة الثالثة ليسانس تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

من اعداد :

قسم العلوم الاقتصادية

د.مجاهد كنزة

السنة الجامعية 2022-2023

## تمهيد:

ان دراسة الاقتصاد الكلي يتضمن تحليل جميع القطاعات من بينها القطاع المالي الذي يتضمن النظام البنكي (الوساطة المالية) و الأسواق المالية ، و التعمق أكثر فيه يمس الجانب النقدي أي ما يعرف بالاقتصاد النقدي ، لان النظام المالي هو المسؤول على النقد المتداول في الاقتصاد و بالضبط البنك المركزي هو من يتولى عملية الإصدار النقدي بالإضافة الى الوساطة المالية التي تسهم في خلق نقود الودائع و أيضا المودعون من خلال المفاضلة ما بين السيولة (احتفاظ بالعملة) و الودائع ( من اجل الحصول على عائد) كل هذه الأطراف تتحكم في الكتلة النقدية أو العرض النقدي، وبالتالي الاقتصاد النقدي يهتم بجانبين أساسيين وهما عرض و الطلب على النقود و أيضا بدراسة المتغيرات النقدية و تأثيرها على المتغيرات الحقيقية و ذلك من خلال تطبيق مجموعة من الإجراءات من طرف البنك المركزي المتمثلة في السياسة النقدية بهدف احداث تغيير في المؤشرات النقدية و من ثم مرور التأثير الى القطاع الحقيقي لتحقيق الأهداف النهائية ، سوف نحاول من خلال هذه المحاضرات معالجة مختلف الجوانب المتعلقة بالاقتصاد النقدي .

## هيكلية وتخطيط الدرس:

الاقتصاد النقدي المعمق هو مقياس موجه لطلبة السنة الثالثة ليسانس اقتصاد نقدي و بنكي ، الذي يهتم بدراسة الاقتصاد النقدي الذي هو جانب او جزء من الاقتصاد ( تناول الجانب الجزئي و الكلي ) و علاقته بمؤشرات النشاط الاقتصادي و التي تتمحور حول المعروض النقدي ، النظريات النقدية بداية بالمدرسة الكلاسيكية ، الكينزية و تليها النظريات الكمية الحديثة و التي تناولت دراسة جانب الطلب على النقود و محدداته أي كمية النقود التي يود الاعوان الاقتصادية الاحتفاظ بها و أيضا الدوافع وراء الاحتفاظ بها ، أيضا دراسة النقد و علاقته بالمؤشرات النقدية والحقيقية علاقة النقود مع أسعار الفائدة ، مستوى العام للأسعار أيضا الإنتاج الى غير ذلك ، أيضا دراسة السياسة النقدية من مختلف الجوانب ، و بعض المواضيع ذات الصلة معها مثل سياسة استهداف التضخم التعقيم النقدي ....

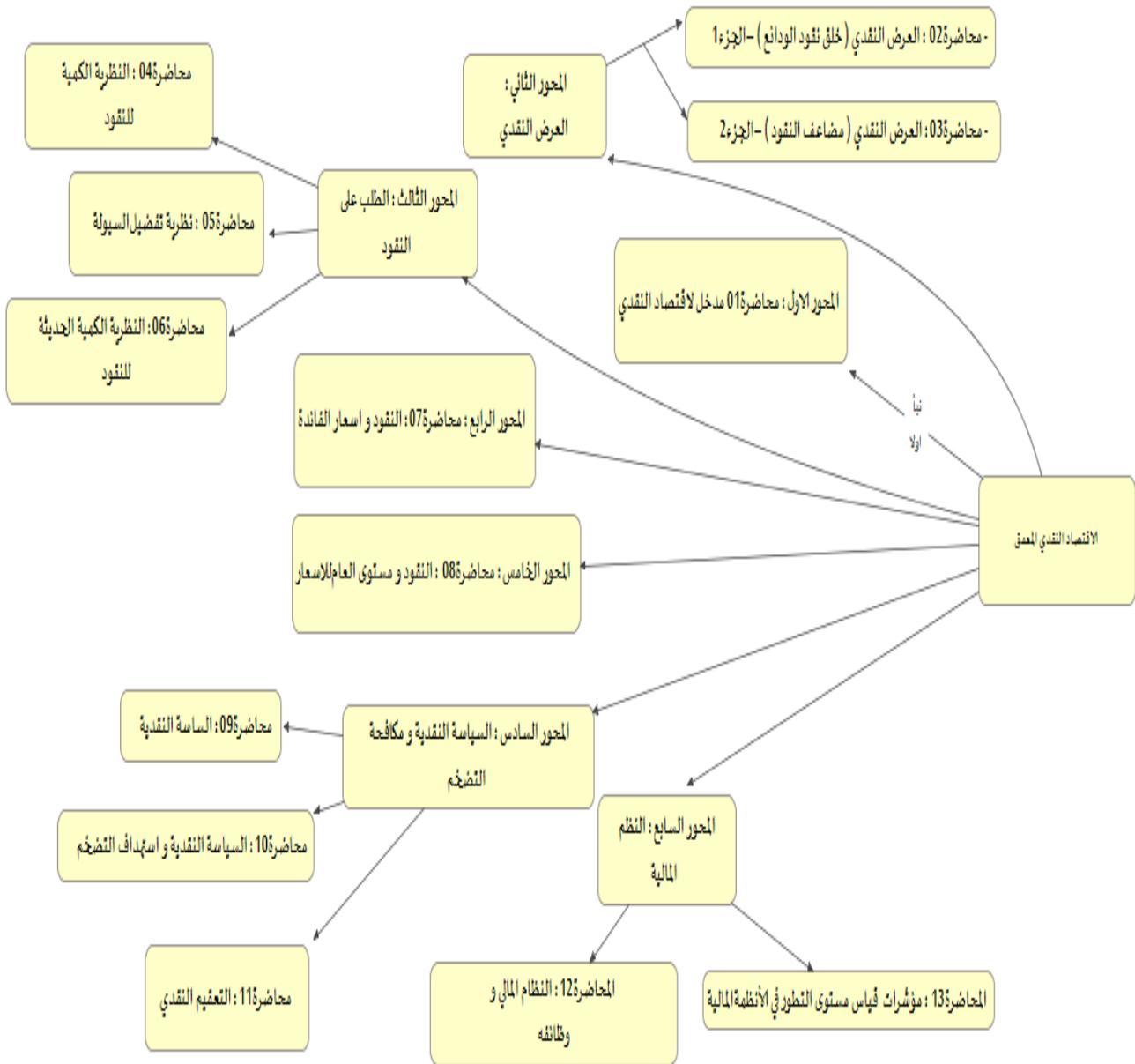
## الأهداف العامة للدرس:

يهدف هذا المقياس إلى تعريف الطلبة بالاقتصاد النقدي أي علاقة النقود بالمختلف المؤشرات الاقتصادية ، بداية بالمعروض النقدي أي معرفة نقطة بداية الكتلة النقدية( أي اصدار العملة ) وصولا الى الحجم الإجمالي من النقد في الاقتصاد ( العرض النقدي) وجانب الطلب على النقود من خلال عرض مختلف النظريات التي تناولت هذا الموضوع أي الدوافع وراء الاحتفاظ بالنقد و محدداته و بعد الالمام بالعرض والطلب بعد ذلك التطرق للسياسة النقدية ، و تنحصر الأهداف العامة لهذا المقياس كما يلي :

- تمكين الطالب من إدراك المفاهيم الأساسية حول الاقتصاد النقدي .
- منح الطالب المعارف الخاصة بكل من العرض و الطلب على النقود وأيضا السياسة النقدية .
- تكوين رصيد لدى الطالب حول كيفية خلق النقود في الاقتصاد ، دوافع الطلب على النقد و مختلف جوانب المتعلقة بالسياسة النقدية.

ان الاقتصاد النقدي يتناول مواضيع عديدة بحيث كل محور يشمل مجموعة من المحاضرات على الأقل محاضرة وعلى الأكثر ثلاثة محاضرات المواضيع لتحقيق أهداف المقياس، و الذي يظهر تشكيلة الدرس كما هو موضح في الصورة التالية

:



## محتوى المادة

7	المحور الأول : مدخل للاقتصاد النقدي
7	محاضرة 01 : مفاهيم أساسية حول الاقتصاد النقدي
9	المحور الثاني : المعروض النقدي
9	محاضرة 02 : العرض النقدي ( خلق نقود الودائع ) - الجزء 1-
28	محاضرة 03: العرض النقدي ( مضاعف النقود ) - الجزء 2-
43	المحور الثالث : نظريات الطلب على النقود
49	محاضرة 04: النظرية الكلاسيكية للنقود
54	محاضرة 05: نظرية تفضيل السيولة
59	محاضرة 06: النظرية الكمية الحديثة لفريدمان
64	المحور الرابع : النقود والفائدة.
68	محاضرة 06 : علاقة النقود بأسعار الفائدة
72	المحور السادس : النقود والأسعار
72	محاضرة 08 : علاقة النقود بمستوى العام للأسعار
75	المحور الثالث : السياسة النقدية
78	محاضرة 09: السياسة النقدية
91	محاضرة 10: السياسة النقدية واستهداف التضخم
94	محاضرة 11 : التعقيم النقدي
104	المحور الثامن : الأنظمة المالية
105	المحاضرة 12: النظام المالي ووظائفه
119	المحاضرة 13 : مؤشرات قياس مستوى التطور في الأنظمة المالية
129	قائمة المراجع :

## المحور الأول : مدخل للاقتصاد النقدي

### محاضرة 01 : مفاهيم أساسية حول الاقتصاد النقدي

يهتم مجال الاقتصاد النقدي بدراسة الجانب النقدي و ربطه مع الجانب الحقيقي كيف تأثر المؤشرات النقدية على الأنشطة الاقتصادية مثلا كيف يؤثر المعروض النقدي في تحركات أسعار الفائدة و من ثم الطلب الكلي و العرض الكلي، ويتم دراسة الاقتصاد النقدي من خلال عرض أولا المفاهيم المتعلقة بالجانب النقدي و التي تكون البداية من الإصدار النقدي القاعدة النقدية و ان البنك المركزي هو من يتولى اصدارها ، أي دوره باعتباره جهة إصدار العملة : خلق القاعدة النقدية (المشار إليها أيضا باسم المعروض النقدي أو النقود عالية القوة) تتألف القاعدة النقدية من الخصوم على البنك المركزي لصالح بقية النظام). يسيطر البنك المركزي عن طريق القاعدة النقدية على عرض النقود في الاقتصاد، من خلال التحكم في الاحتياطات و الودائع وصولا الى المعروض النقدي أي اجمالي الكتلة النقدية في الاقتصاد ( المضاعف النقدي والذي يتمثل في المعامل بحيث اذا زادت القاعدة النقدية بمقدار وحدة نقدية واحدة سوف يؤدي الى زيادة المعروض النقدي بقيمة المضاعف النقدي ) ، أي أن المعروض النقدي يتمثل في كمية النقود المتواجدة في الاقتصاد .

يقدم المحتوى مقدمة للنظرية النقدية ، لتأثيرات المتغيرات النقدية على نظام الاقتصاد الكلي ، ودور البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية. تشمل الموضوعات التي يتم تناولها ما يلي: طبيعة النقود ووظيفته. النظرية النقدية الكلاسيكية وحيادية النقود ، التضخم ، معدل الفائدة و الطلب على النقود. النظام المصرفي والوساطة المالية ومحددات عرض النقود. آلية انتقال السياسة النقدية . استراتيجيات السياسة النقدية ، بما في ذلك استهداف التضخم. ودور البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض.. سعر الفائدة صفر الحد الأدنى والسياسة النقدية غير التقليدية (الأزمة المالية 2007-2008) ، بما في ذلك التيسير الكمي. و يدرس برنامج الاقتصاد النقدي أيضا سلوك وتأثيرات السياسة النقدية ( عن طريق المتغيرات النقدية)، بما في ذلك تأثيرها على أسعار الفائدة والتضخم ، ونتائج إجراءات السياسة التي تتخذها البنوك المركزية. كما يأخذ بعين الاعتبار قوى الاقتصاد الكلي التي تمس صنع القرار في البنك المركزي.

أن الاقتصاد النقدي يتعامل مع النظرية النقدية للاقتصاد. لذلك ، يمكننا القول أن الاقتصاد النقدي ، هو ذلك الجزء من الاقتصاد الذي يزودنا فكرة تحليل النقود ، والتي تعمل كوسيط للتبادل ، ومخزن للقيمة وكذلك وحدة الحساب. كما أنه يساعد في صياغة إطار السياسة النقدية للبنك في الاقتصاد مما يؤدي في النهاية إلى رفاهية الأشخاص المقيمين في اقتصاد معين، تساعد السياسة النقدية أيضاً في تحليل وتقييم الصحة المالية للاقتصاد.

سوف نتطرق في هذا المقياس الى المعروض النقدي باعتباره متغير خارجي بعده الشق الاخر الطلب على النقود من خلال عرض مختلف النظريات التي عالجت هذا الجانب من المدرسة الكلاسيكية وصولاً الى النظرية الحديثة ، يأتي عرض للسياسة النقدية أي دمج بين عرض النقود و الطلب عليها ( يعني التوازن )بالإضافة الى مواضيع التي تكون في صميم الاقتصاد النقدي أي الربط بين تأثير متغيرات نقدية على متغيرات نقدية أخرى و حقيقة مثل علاقة النقود بمستوى الأسعار ، أسعار الفائدة و الناتج الحقيقي.....

## المحور الثاني : المعروض النقدي

### محاضرة 02 : العرض النقدي ( خلق نقود الودائع ) - الجزء 1-<sup>1</sup>

ان التغيرات في المعروض النقدي تؤثر في كل من أسعار الفائدة و معدلات التضخم، والنتيجة العامة التأثير في النشاط الاقتصادي (العرض و الطلب الكلي) ، و هذا ما يتطلب ضرورة فهم محددات العرض النقدي ، الأطراف التي تتحكم في المعروض النقدي والعوامل التي تتسبب في تغيره ، و فيما يلي نحاول الالمام بهذه الجوانب من خلال تقديم و عرض لمفهوم العرض النقدي و عملية خلق النقود ، وهي الآلية التي تحدد مستوى المعروض النقدي. نظرًا لأن الودائع في البنوك هي تمثل أكبر عنصر في المعروض النقدي، فإن عملية خلق نقود الودائع هو الخطوة الأولى في فهم عملية عرض النقود. من خلال هذه المحاضرة الثانية و الثالثة سوف نقدم لمحة عامة عن كيفية قيام النظام المصرفي (البنوك) بعملية خلق النقود ، نقود الودائع ، المعروض النقدي و مكوناته (الأساس النقدي)، نموذج المعروض النقدي ، مضاعف النقود ، عوامل المحددة للمعروض النقدي. لان فهم عرض النقود يعتبر كأساس للمحاضرات الموالية المتمثلة خاصة في الطلب على النقود، و السياسة النقدية و التي يكون تطبيقها من خلال استخدام مجموعة من الأدوات للتأثير في المعروض النقدي ، أسعار الفائدة ، الاحتياطات .

من بين الأطراف الثلاثة المتدخلين في المعروض النقدي ( البنك المركزي ، البنوك ، المودعون )، يعتبر البنك المركزي هو الأكثر أهمية. يتضمن سلوكه للسياسة النقدية الإجراءات التي تؤثر على ميزانيته العمومية (جوانب الأصول والخصوم)، والتي سوف نتطرق إليها فيما يلي .

سوف نعالج في هذا الجزء المعروض النقدي ، من خلال عرض مكوناته التي تتكون من الأساس النقدي (عالي السيولة) وصولاً إلى الأصول أقل سيولة ، لان الأساس النقدي هو من مهام البنك المركزي ( العملة المصدرة : النقد المعدني والورقي)

<sup>1</sup> See more :

- Mishkin, F. S. (2011). Macroeconomics: Policy and Practice (Pearson Series in Economics). Prentice Hall. 125-138.
- Mankiw, N. G. (2020). Principles of economics. Cengage Learning.
- Mishkin Frederic, S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Mishkin Frederic-Addison Wesley Longman. P :325-345.

أما البنوك التجارية تساهم في خلق الودائع عن طريق مضاعف الائتمان ( النقود المشتقة ) ، بالإضافة الى دور المودعين الذين لديهم القدرة في تغيير المعروض النقدي من خلال المفاضلة ما بين تفضيل السيولة ( الاحتفاظ بالنقود في شكل سيولة ) و الودائع ( تكلفة الفرضة البديلة) أي العائد من التوظيف، كل هذا يساهم في تحديد المعروض النقدي الكلي في الاقتصاد ، وبالتالي كل من البنك المركزي و المودعين يلعبون دور الفعال في تحديد عملية العرض النقدي و كميته. يؤثر زيادة عرض النقود في القطاعات الاقتصادية الى انخفاض اسعار الفائدة، مما يساعد على توليد المزيد من الاستثمارات (زيادة الطلب الاستثماري)، ويوفر النقود في ايدي الأفراد المستهلكين (زيادة الطلب الاستهلاكي) كما يؤثر في الشركات التي تهتم بزيادة المواد الاولية بهدف رفع انتاجها مما يؤدي الى دعم النشاط الانتاجي، وزيادة الطلب على اليد العاملة، وقد يحدث العكس في حال انخفاض النقود المعروضة او تراجع معدل نموها.

يتكون عرض النقود من العملات المتداولة و الودائع تحت الطلب ( الحسابات الجارية ) ، يمكن البنك المركزي أن يسيطر على عرض النقود من خلال السيطرة على القاعدة النقدية. وهي في الأساس العملات المتداولة و احتياطات البنوك ( لدى البنك المركزي) في جانب الخصوم أما من جانب الأصول ( المقابلات النقدية) يمكن تمثيل القاعدة النقدية بصافي الاصول الأجنبية ( NFA : Net Foreign Assets) و صافي الأصول المحلية ( NDA : Net Domestic Assets) .

تتكون عناصر العرض النقدي من <sup>2</sup>:

**العملة في التداول ( $M_0$ )** : تعتبر الأساس النقدي وتتصف بالسيولة التامة كما يحقق هذا المقياس شروط النقد اللازمة والمتمثلة بالخصائص والوظائف الجوهرية والعملية، ويتكون من العملة خارج الجهاز المصرفي او النقود القانونية المتداولة لدى الجمهور ومن الاحتياطات النقدية لدى البنوك.

**عرض النقد بالمعنى الضيق ( $M_1$ )** ويسمى بنقد العمليات الجارية والذي تدخل ضمنه العملات الورقية والمعدنية التي يتداولها الافراد اي النقود المتداولة ( خارج الجهاز المصرفي وحجم النقود في المصارف والتي تتمثل بالحسابات الجارية ) تحت الطلب.

<sup>2</sup> خليفة، إبراهيم إسماعيل والعاني، أحمد حسين بتال والدليحي، عبد علي حمد. 2020. أثر المتغيرات النقدية على أسعار أسهم قطاع المصارف باستخدام الانحدار المتعدد (التوقفات) للمدة 2005-2019. مجلة تكريت للعلوم الإدارية و الاقتصادية، مج. 16، ع. 52، ج. 2، ص ص. 546-562.

➤ عرض النقد الواسع ( $M_2$ ): يتكون هذا المفهوم من عرض النقد بالمعنى الضيق  $M_1$  مضافا اليه الودائع غير الجارية ويمكن التعبير عن عرض النقد بالمعنى الواسع.

➤ عرض النقد بالمعنى الواسع او السيولة الكلية ( $M_3$ ): هذا المفهوم يتضمن العملة في التداول والودائع الجارية والودائع الادخارية، و كل الودائع التي يتم خلقها من قبل المؤسسات الحكومية التي تعمل في حقل النشاط الاقتصادي، ويستخدم هذا المفهوم على الاخص في البلدان المتقدمة، حيث تطورت وتوسعت فيها الاسواق المالية بشكل كبير، وتبتكر فيها انواع جديدة ومتنوعة من المشتقات المالية.

#### 1- ميزانية البنك المركزي :

يقوم البنك المركزي بمجموعة من العمليات (أي تطبيق للسياسة النقدية لتحقيق هدف معين) التي تؤثر على تحركات الأصول والخصوم في ميزانيته وفيما يلي سوف نناقش بشكل مختصر ميزانية البنك المركزي التي تتشكل أساسا من العملة المصدرة في جانب الخصوم والأوراق المالية متمثلة خاصة في سندات حكومية و قروض للمؤسسات المالية في جانب الأصول.

الأصول	الخصوم
- السندات الحكومية	العملة المصدرة
- القروض للمؤسسات المالية	- العملة في التداول
	- الاحتياطيات

بالنسبة لجانب الخصوم (Liabilities) يحتوي على العملة المصدرة او ما يسمى بالقاعدة النقدية (monetary base) أو الأساس النقدي و التي تتكون أساسا من العملة المتداولة و الاحتياطيات التي تعتبر الجزء المهم في العرض النقدي لان أي زيادة في أحدهما او كلاهما سوف تؤدي حتما الي الزيادة في القاعدة النقدية و بالتالي المعروض النقدي :

➤ العملة المتداولة (Currency in circulation): هي مقدار العملة خارج البنوك والتي هي بأيدي الجمهور.

➤ الاحتياطيات (Reserves) : جميع البنوك لديها حساب في البنك المركزي تحتفظ فيه بالودائع. تتكون الاحتياطيات من الودائع في البنك المركزي بالإضافة إلى العملة التي تحتفظ بها البنوك فعليًا (تسمى الخزينة النقدية لأنها مخزنة في خزائن البنوك). الاحتياطيات هي أصول للبنوك لكنها خصوم للبنك المركزي ، لأن البنوك يمكن أن تطالب بها في أي وقت ، ويطلب من

البنك المركزي الوفاء بالتزاماته اتجاه البنوك. وتؤدي زيادة الاحتياطيات إلى زيادة مستوى الودائع وبالتالي الزيادة في المعروض النقدي.

يمكن تقسيم الاحتياطيات إلى فئتين: الاحتياطيات التي يطلب البنك المركزي من البنوك الاحتفاظ بها (الاحتياطيات الإلزامية required reserves) وأي احتياطيات إضافية تختار البنوك الاحتفاظ بها (الاحتياطيات الإضافية excess reserves). على سبيل المثال ، قد يطلب البنك المركزي أنه مقابل كل دولار من الودائع في مؤسسة الإيداع ، يجب الاحتفاظ بجزء معين (على سبيل المثال ، 10 سنت) كاحتياطيات. هذا الكسر (10٪) يسمى نسبة الاحتياطي الإلزامي.

### الأصول (Assets) :

تعد الأصول كل من الأوراق المالية الحكومية و قروض للمؤسسات المالية مهمة في الميزانية للبنك المركزي لسببين. أولاً ، تؤدي التغييرات في بنود الأصول إلى تغييرات في الاحتياطيات والقاعدة النقدية ، وبالتالي تغييرات في المعروض النقدي. ثانيًا ، نظرًا لأن هذه الأصول (الأوراق المالية الحكومية والقروض للمؤسسات) تحقق معدلات فائدة أعلى من المطلوبات (العملة المتداولة و الاحتياطيات ، والتي لا تدفع عليها فائدة) ، فإن البنك المركزي يحقق دخلا من هذه الأصول. ( مثلًا تستعمل هذه المداخيل غالبًا في تمويل الأبحاث الاقتصادية في الدول المتطورة ).

✚ الأوراق المالية الحكومية ( **Securities** ): الأوراق المالية تغطي هذه الفئة من الأصول حيازات البنك المركزي من الأوراق المالية الصادرة عن الحكومة ، فإن الطريقة الأساسية التي يوفر بها البنك المركزي للنظام المصرفي هي شراء الأوراق المالية ، وبالتالي زيادة حيازاته من هذه الأصول. تؤدي الزيادة في الأوراق المالية الحكومية أو غيرها من الأوراق المالية التي يحتفظ بها البنك المركزي إلى زيادة المعروض النقدي.

✚ القروض للمؤسسات المالية ( **Loans to financial institutions** ): القروض للمؤسسات المالية. الطريقة الثانية التي يمكن أن يوفرها البنك المركزي للنظام المصرفي هي تقديم القروض للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى. بالنسبة لهذه المؤسسات ، يشار إلى القروض التي حصلوا عليها على أنها قروض من البنك المركزي أو ، بدلا من ذلك ، كاحتياطيات مقترضة. تظهر هذه القروض كالتزام في الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية. يمكن أن تكون الزيادة في القروض الممنوحة للمؤسسات المالية أيضًا مصدرًا لزيادة

المعروض النقدي. خلال الأوقات العادية ، يقدم البنك المركزي قروضًا فقط للمؤسسات المصرفية وسعر

الفائدة التي يفرضها البنك المركزي على هذه القروض يسمى معدل الخصم.

## 2- مراقبة و السيطرة على القاعدة النقدية:

تمثل القاعدة النقدية (Monetary Base :**MB**) في العملة المتداولة ( **C** : currency in circulation ) بالإضافة الى اجمالي الاحتياطات في النظام المصرفي ( **R** : reserves in banking system ) ، و بالتالي تمثل القاعدة النقدية بالصيغة التالية :

$$MB = C + R$$

يقوم البنك المركزي بالسيطرة على القاعدة النقدية من خلال شراء او بيع الأوراق المالية الحكومية في السوق المفتوحة ، و التي تسمى عمليات السوق المفتوحة ( open market operations ) ، و أيضا من خلال توسيع عمليات إعادة الخصم للبنوك ( اقراض البنوك ) .

## 2-1 : عمليات السوق المفتوحة للبنك المركزي:

الطريقة الأساسية التي يقوم بها البنك المركزي في إحداث تغييرات في القاعدة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة. أن البنك المركزي يتدخل كبائع أو كمشتري للأوراق المالية، يسمى شراء السندات من قبل البنك المركزي شراء السوق المفتوح، ويطلق على بيع السندات من قبل البنك المركزي بيع السوق المفتوح.

## 2-1-1 : الشراء من السوق المفتوحة ( Open Market Purchase ) من أحد البنوك :

لنفترض أن البنك المركزي اشترى سندات بقيمة 100 دولار من البنوك ودفع لها بشيك مقابل هذا المبلغ. لفهم ما يحدث نتيجة لهذه المعاملة ، ننظر إلى تسجيل في حسابات T ، التي توضح التغييرات التي تحدث في بنود الميزانية العمومية ، بدءًا من وضع الميزانية العمومية الأولى ، إما أن يقوم البنك بإيداع الشيك في حسابه أو صرفها نقدًا ، والتي سيتم احتسابها على أنها نقود خزينة ( سيولة في خزائن البنوك). ويعني كلا الإجراءين أن البنوك ستجد نفسها لديها احتياطات إضافية بقيمة 100 م دولار وتخفيض في حيازاتها من الأوراق المالية ب 100 م دولار. حساب T بالنسبة للنظام البنكي :

النظام المصرفي

الأصول	الخصوم
الأوراق المالية - 100 م دولار	
الاحتياطيات + 100 م دولار	

بينما بالنسبة للبنك المركزي : فان جانب الخصوم الاحتياطيات ترتفع بقيمة 100 م دولار و في الشق الأخر الأصول ترتفع قيمة

ب100 م دولار بالنسبة للأوراق المالية .

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية + 100 م دولار	الاحتياطيات + 100 م دولار

النتيجة الصافية لعملية الشراء من السوق المفتوحة هي أن الاحتياطيات زادت بمقدار 100 م دولار ، وهو مبلغ شراء الأوراق

المالية. نظرًا لعدم وجود تغيير في العملة المتداولة ، فقد ارتفعت القاعدة النقدية أيضًا بمقدار 100 م دولار.

## 2-1-2: الشراء من السوق المفتوحة من الجهات العامة غير المصرفية<sup>3</sup> (nonbank public) :

لفهم ما يحدث عندما يكون هناك شراء من السوق المفتوحة من الهيئات العامة غير المصرفية ، هناك حالتين. أولاً ، لنفترض أن الأشخاص أو الشركات التي تبيع 100 م دولار من السندات إلى بنك المركزي يودع شيكات البنك المركزي في بنوكهم المحلية. حساب T للجمهور غير المصرفي بعد هذه المعاملة هو:

الهيئات العامة غير المصرفية	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية - 100 م دولار	
ودائع جارية + 100 م دولار	

<sup>3</sup> **NONBANK PUBLIC:** Everyone in the economy except banks and government banking authorities. The nonbank public includes consumers, businesses, and most government entities. The designation of nonbank public is most important for the money supply. In particular, the currency component of the money supply is that held by the nonbank public. This is the currency that is actually in circulation and which can be used to purchase goods and services. Banks and government banking authorities also hold currency. The currency held by bank is termed vault cash. Government banking entities, such as Federal Reserve Banks of the U.S. Treasury Department also hold uncirculated currency in inventory.

NONBANK PUBLIC, AmosWEB GLOSS\*arama, <http://www.AmosWEB.com>, AmosWEB LLC, 2000-2022.

[Accessed: December 27, 2022].

و عندما تتلقى البنوك الشيكات ، فإنها تودع حسابات المودعين بمبلغ 100 مليون دولار ثم تودع الشيكات في حسابها لدى البنك المركزي ، وبالتالي تضيف إلى احتياطياتها. يصبح حساب T للنظام المصرفي :

النظام المصرفي	
الأصول	الخصوم
الاحتياطيات +100 م دولار	ودائع جارية +100 م دولار

لتأثير على الميزانية البنك المركزي هو أنه تم اضافة 100 م دولار من الأوراق المالية في عمود الأصول ، بينما لديه زيادة قدرها 100 م دولار في الاحتياطيات في عمود الخصوم:

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية +100 م دولار	الاحتياطيات +100 م دولار

كما بينا في تسجيل حساب T أعلاه ، عندما يتم إيداع الشيك من طرف البنك المركزي في أحد البنوك ، فإن النتيجة الصافية للشراء في السوق المفتوحة للبنك المركزي من الجمهور غير المصرفي تكون مطابقة لتأثير الشراء في السوق المفتوحة من أحد البنوك: زيادة الاحتياطيات بمقدار الشراء في السوق المفتوحة ، وتزداد القاعدة النقدية بنفس المقدار.

ومع ذلك ، إذا قام الأفراد أو الشركات التي تتبع السندات إلى البنك المركزي نقدا بصرف شيكات البنك المركزي إما في بنك محلي أو في البنك المركزي، فإن التأثير على الاحتياطيات سيكون مختلفاً. حيازات الأوراق المالية بمقدار 100 م دولار. سيكون حساب T الخاص بالبائع للجمهور غير المصرفي هو :

الهيئات العامة غير المصرفية	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية -100 م دولار	
العملة +100 م دولار	

يكتشف البنك المركزي الآن أنه قد استبدل 100 م دولار من العملة مقابل 100 م دولار من الأوراق المالية ، لذا فإن حساب

T الخاص به هو :

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية +100 م دولار	العملة في التداول + 100 م دولار

التأثير الصافي للشراء في السوق المفتوحة في هذه الحالة هو أن الاحتياطيات لم تتغير، في حين أن العملة المتداولة تزداد بمقدار 100 م دولار للشراء في السوق المفتوحة. وهكذا تزداد القاعدة النقدية بمقدار 100 م دولار من مشتريات السوق المفتوحة ، بينما لا تزداد الاحتياطيات. وهذا يتناقض مع الوضع الذي يقوم فيه بائع السندات بإيداع شيكات البنك المركزي في البنوك ؛ في هذه الحالة ، تزداد الاحتياطيات بمقدار 100 م دولار ، وكذلك القاعدة النقدية.

يبين هذا التحليل أن تأثير الشراء في السوق المفتوحة على الاحتياطيات يعتمد على ما إذا كان بائع السندات يحتفظ بعائدات البيع بالعملة أو كودائع. إذا تم الاحتفاظ بالعائدات بالعملة ، فلن يكون للشراء في السوق المفتوحة أي تأثير على الاحتياطيات ؛ إذا تم الاحتفاظ بالعائدات كودائع ، تزداد الاحتياطيات بمقدار الشراء في السوق المفتوحة. ومع ذلك ، فإن تأثير الشراء في السوق المفتوحة على القاعدة النقدية هو نفسه دائماً (تزداد القاعدة النقدية بمقدار الشراء) سواء احتفظ بائع السندات بالعائدات في شكل الودائع أو بالعملة. إن تأثير الشراء في السوق المفتوحة على الاحتياطيات غير مؤكد انما تأثيره على القاعدة النقدية.

## 2-1-2: البيع في السوق المفتوحة (Open Market Sale) :

إذا قام البنك المركزي ببيع 100 م دولار من السندات إلى البنوك أو هيئات غير المصرفية، ستنخفض القاعدة النقدية بمقدار 100 م دولار. على سبيل المثال ، إذا قام البنك المركزي ببيع السندات للأفراد الذين يدفعون مقابلها بالعملة ، فإن المشتري يتبادل 100 م دولار من العملة مقابل 100 م دولار من السندات ، ويكون حساب T الناتج هو :

الهيات العامة غير المصرفية	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية +100 م دولار	
العملة -100 م دولار	

قام البنك المركزي ، من جانبه ، بتخفيض حيازاته من الأوراق المالية بمقدار 100 م دولار ، كما خفض التزاماته النقدية بقبول العملة كدفعة لسنداته ، وبالتالي خفض كمية العملة المتداولة بمقدار 100 مليون دولار.

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية - 100 م دولار	العملة المتداولة - 100 م دولار

يتمثل تأثير بيع السندات في السوق المفتوحة بمبلغ 100 م دولار في تقليل القاعدة النقدية بنفس المقدار ، على الرغم من بقاء الاحتياطيات دون تغيير. يؤدي التغيرات بحسابات T في الحالات التي يكون فيها مشتري السندات بنوكا أو يدفع المشترون ثمن السندات بشيكات مكتوبة على حساب إيداع في بنك محلي إلى نفس التخفيض بمقدار 100 م دولار في القاعدة النقدية ، على الرغم من حدوث التخفيض بسبب انخفاض مستوى الاحتياطيات بمقدار 100 م دولار.

يمكن الآن استخلاص الاستنتاج التالي من تحليلنا لعمليات الشراء والمبيعات في السوق المفتوحة: إن تأثير عمليات السوق المفتوحة على القاعدة النقدية أكثر تأكيداً من التأثير على الاحتياطيات. لذلك ، يمكن للبنك المركزي التحكم في القاعدة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة بشكل أكثر فعالية مما يمكنه التحكم في الاحتياطيات. يمكن أيضاً إجراء عمليات السوق المفتوحة في أصول أخرى إلى جانب السندات الحكومية ولها نفس التأثيرات على القاعدة النقدية التي تم عرضها فيما سبق.

## 2-2 : تحويل الودائع الى عملة متداولة ( Shifts from Deposits into Currency ) :

حتى إذا لم يتم البنك المركزي بإجراء عمليات السوق المفتوحة ، فإن التحول من الودائع إلى العملة سيؤثر على الاحتياطيات في النظام المصرفي. ومع ذلك ، لن يكون لمثل هذا التحول أي تأثير على القاعدة النقدية ، وهو سبب آخر يجعل البنك المركزي أكثر سيطرة على القاعدة النقدية من السيطرة على الاحتياطيات.

أنه خلال موسم الأعياد ، يريد الجمهور الاحتفاظ بمزيد من العملة لشراء الهدايا ، وبالتالي يسحب 100 دولار نقدًا. التأثير

على حساب T للجمهور غير المصرفي هو :

الجمهور	
الأصول	الخصوم
الودائع الجارية - 100 دولار	

	العملة +100 دولار
--	-------------------

يخسر النظام المصرفي 100 دولار من الودائع وبالتالي 100 دولار من الاحتياطيات كما هو مبين في الحساب التالي :

النظام المصرفي	
الأصول	الخصوم
الاحتياطيات -100 دولار	الودائع الجارية -100 دولار

بالنسبة للبنك المركزي ، فإن تصرف الجمهور يعني أن 100 دولار من العملة الإضافية يتم تداولها في أيدي الجمهور ، بينما

انخفضت الاحتياطيات في النظام المصرفي بمقدار 100 دولار. حساب T الخاص بالبنك المركزي هو:

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
	العملة في التداول +100 دولار
	الاحتياطيات -100 دولار

القاعدة النقدية لا تتأثر برغبة الجمهور المتزايدة في النقد. لكن الاحتياطيات تتأثر. يمكن أن تحدث تقلبات عشوائية في الاحتياطيات نتيجة للتحويلات العشوائية في العملة و الودائع، والعكس صحيح. الأمر نفسه غير صحيح بالنسبة للقاعدة النقدية، مما يجعلها متغيراً أكثر استقراراً.

### 3-2: القروض للمؤسسات المالية (Loans to Financial Institutions):

رأينا فيما سبق كيف تحدث التغيرات في القاعدة النقدية نتيجة لعمليات السوق المفتوحة. ومع ذلك، تتأثر القاعدة النقدية أيضاً عندما يقدم البنك المركزي قرضاً لمؤسسة مالية. عندما يقدم البنك المركزي قرضاً بقيمة 100 دولار إلى البنك الوطني الأول، يضاف للبنك 100 دولار من الاحتياطيات. يتم توضيح التأثيرات على الميزانيات العمومية للنظام المصرفي والبنك المركزي من خلال حسابات T التالية:

النظام البنكي		البنك المركزي	
الأصول	الخصوم	الأصول	الخصوم

الاحتياطيات +100 دولار	القروض +100 دولار (قروض للنظام البنكي)	القروض +100 دولار (مقترضة من طرف البنك المركزي)	الاحتياطيات +100 دولار
------------------------	--	---	------------------------

زادت الخصوم المالية للبنك المركزي الآن بمقدار 100 دولار ، وزادت القاعدة النقدية أيضًا بهذا المبلغ. ومع ذلك ، إذا سدد أحد البنوك قرضًا من البنك المركزي ، وبالتالي خفض قروضه من البنك المركزي بمقدار 100 دولار ، فإن حسابات T للنظام المصرفي والبنك المركزي تكون على النحو التالي:

النظام البنكي		البنك المركزي	
الأصول	الخصوم	الأصول	الخصوم
الاحتياطيات -100 دولار	القروض -100 دولار (مقترضة من طرف البنك المركزي)	القروض -100 دولار (قروض للنظام البنكي)	الاحتياطيات -100 دولار

التأثير الصافي على الالتزامات النقدية للبنك المركزي ، وبالتالي على القاعدة النقدية ، هو تخفيض قدره 100 دولار. نرى أن القاعدة النقدية تتغير مع التغير في الاقتراض من البنك المركزي.

### 3- خلق الودائع (Deposit Creation) : حالة بنك واحد

من خلال فهمنا لكيفية سيطرة البنك المركزي على القاعدة النقدية وكيفية عمل البنوك، لدينا الآن الأدوات اللازمة لشرح كيفية إنشاء الودائع. عندما يزيد البنك المركزي النظام المصرفي بدولار واحد من الاحتياطيات الإضافية، تزيد الودائع بمضاعفات هذا المبلغ - وهي عملية تسمى خلق الودائع.

لنفترض أن عملية الشراء في السوق المفتوحة التي تبلغ قيمتها 100 دولار والتي تم وصفها سابقًا تم إجراؤها مع البنك الوطني الأول. بعد أن اشترى البنك المركزي سندات بقيمة 100 دولار من البنك الوطني الأول ، اكتشف البنك أن لديه زيادة في الاحتياطيات قدرها 100 دولار.

لتحليل ما سيفعله البنك بهذه الاحتياطيات الإضافية، افترض أن البنك لا يريد الاحتفاظ باحتياطيات فائضة لأنه يكسب القليل من الفائدة عليها. نبدأ التحليل بحساب T التالي:

البنك الوطني الأول	
الأصول	الخصوم

الأوراق المالية -100 دولار	
الاحتياطيات +100 دولار	

ولأن البنك ليس لديه زيادة في ودائعه الجارية ، فإن الاحتياطيات المطلوبة تظل كما هي ، ويجد البنك أن احتياطياته الإضافية البالغة 100 دولار تعني أن احتياطياته الفائضة قد ارتفعت بمقدار 100 دولار. لنفترض أن البنك قرر تقديم قرض بقيمة 100 دولار زيادة في الاحتياطيات الزائدة. عندما يقدم البنك القرض، فإنه ينشئ حساباً جاريًا للمقترض ويضع حصيلة القرض في هذا الحساب. بهذه الطريقة ، يغير البنك ميزانيته عن طريق زيادة التزاماتها مع 100 دولار من الودائع الجارية وفي نفس الوقت زيادة أصولها بقرض بقيمة 100 دولار. يأخذ حساب T العمليات التالية :

البنك الوطني الأول	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية -100 دولار الاحتياطيات +100 دولار القروض +100 دولار	ودائع جارية +100 دولار

أنشأ البنك ودائع جارية من خلال عملية الإقراض. نظرًا لأن الودائع الجارية هي جزء من المعروض النقدي ، فقد أدى إقراض البنك في الواقع إلى خلق النقود .

في وضعه الحالي في الميزانية ، لا يزال لدى البنك الوطني الأول احتياطيات فائضة وبالتالي قد يرغب في تقديم قروض إضافية. ومع ذلك ، فإن هذه الاحتياطيات لن تبقى في البنك لفترة طويلة. أخذ المقترضون قروضًا ليس لترك 100 دولار في حساب جاري في البنك الوطني الأول ولكن لشراء سلع وخدمات من أفراد وشركات أخرى. عندما يقوم المقترضون بإجراء عمليات الشراء هذه عن طريق كتابة الشيكات ، سيتم إيداع الشيكات في بنوك أخرى ، وستترك الاحتياطيات البالغة 100 دولار البنك الوطني الأول. نتيجة لذلك ، لا يمكن للبنك أن يقوم بتقديم قرض بمبلغ أكبر من الاحتياطيات الزائدة لديه. حساب T النهائي للبنك الوطني الأول هو:

البنك الوطني الأول	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية -100 دولار	

تم تحويل الزيادة في الاحتياطات البالغة 100 دولار إلى قروض إضافية بقيمة 100 دولار في البنك الوطني الأول ، بالإضافة إلى 100 دولار إضافية من الودائع التي شقت طريقها إلى البنوك الأخرى. (يتم إيداع جميع الشيكات المكتوبة على الحسابات في البنك الوطني الأول في البنوك بدلاً من تحويلها إلى نقد ، لأننا نفترض أن الجمهور لا يريد الاحتفاظ بأي عملة إضافية.) الآن يتبين ما سيحدث لهذه الإيداعات في الجهة الأخرى البنوك.

#### 4- إنشاء الودائع (Deposit Creation) : في النظام المصرفي :

لتوضيح العمليات ، لنفترض أن 100 دولار من الودائع التي أنشأها قرض البنك الوطني الأول قد تم إيداعها في البنك "أ" وأن هذا البنك وجميع البنوك الأخرى لا يحتفظون باحتياطات زائدة. يصبح حساب T للبنك "أ" كما يلي :

البنك "أ"	
الأصول	الخصوم
الاحتياطات +100 دولار	الودائع الجارية +100 دولار

إذا كانت نسبة الاحتياطي المطلوبة 10٪ ، فسيجد هذا البنك نفسه الآن مع زيادة قدرها 10 دولار في الاحتياطات المطلوبة ، مما يترك 90 دولار من الاحتياطات الزائدة. نظرًا لأن البنك أ (مثل البنك الوطني الأول) لا يريد الاحتفاظ باحتياطات فائضة ، فإنه سيقدم قروضا بالمبلغ بالكامل. ستزداد قروضه وودائعه الجارية بعد ذلك بمقدار 90 دولار ، ولكن عندما ينفق المقترضون 90 دولار من الودائع الجارية، فانها والاحتياطات في البنك أ سوف تتراجع بنفس المبلغ. والنتيجة الصافية هي أن حساب T الخاص بالبنك "أ" سيكون كما يلي :

البنك "أ"	
الأصول	الخصوم
الاحتياطات +10 دولار قروض +90 دولار	الودائع الجارية +100 دولار

إذا تم إيداع النقود التي أنفقها المقترضون الذين أقرضهم البنك "أ" مبلغ 90 دولار في بنك آخر ، مثل البنك "ب" ، فسيكون

حساب T للبنك "ب" :

البنك "ب"	
الأصول	الخصوم
الاحتياطيات +90 دولار	الودائع الجارية +90 دولار

ارتفعت الودائع الجارية في النظام المصرفي بمقدار 90 دولار أخرى ، بزيادة إجمالية قدرها 190 دولار (100 دولار في البنك "أ" بالإضافة إلى 90 دولار في البنك "ب"). في الواقع ، فإن التمييز بين البنك "أ" و "ب" ليس ضروريًا للحصول على نفس النتيجة في التوسع الإجمالي للودائع. إذا قام المقترضون من البنك "أ" بكتابة شيكات لشخص يقوم بإيداعها في البنك "أ" ، فسيحدث نفس التغيير في الودائع. ستنتطبق حسابات T الخاصة بالبنك "ب" على البنك "أ" ، وستزيد الودائع الجارية بالمبلغ الإجمالي البالغ 190 دولار. سيرغب البنك "ب" في تعديل ميزانيته بشكل أكبر. يجب أن تحتفظ بنسبة 10٪ من 90 دولار (9 دولار) كاحتياطيات مطلوبة ولديها 90٪ من 90 دولار (81 دولار) احتياطيات إضافية وهكذا يمكن تقديم قروض من هذا المبلغ. وسيقوم البنك "ب" بتقديم قروض يبلغ مجموعها 81 مليون دولار للمقترضين الذين ينفقون عائدات القروض. سيكون حساب T للبنك "ب" :

البنك "ب"	
الأصول	الخصوم
الاحتياطيات +9 دولار القروض 81 دولار	الودائع الجارية +90 دولار

سيتم إيداع مبلغ 81 دولار الذي أنفقه المقترضون من البنك "ب" في بنك آخر (البنك "ج"). وبالتالي ، من الزيادة الأولية في احتياطيات النظام المصرفي البالغة 100 دولار ، بلغ إجمالي الزيادة في الودائع الجارية في النظام حتى الآن 271 دولار (=100 دولار + 90 دولار + 81 دولار). باتباع نفس الخطوات ، إذا قدمت جميع البنوك قروضًا بالمبلغ الكامل لاحتياطياتها الزائدة ، فستستمر الزيادات الإضافية في الودائع الجارية (في البنوك "ج" ..... و ما غير ذلك ) ، كما هو موضح في الجدول التالي. وبالتالي ، فإن إجمالي الزيادة في الودائع من الزيادة الأولية البالغة 100 دولار في الاحتياطيات ستكون 1,000 دولار: الزيادة

عشرة أضعاف ، وهو المقابل لمتطلبات احتياطي 10% (0.10) . إذا اختارت البنوك استثمار احتياطياتها الزائدة في الأوراق المالية ، فإن النتيجة هي نفسها. إذا كان البنك "أ" قد أخذ احتياطياته الإضافية واشترى الأوراق المالية بدلاً من تقديم القروض ، لكان حساب T الخاص به سيبدو كما يلي:

البنك "أ"	
الأصول	الخصوم
الاحتياطيات +10 دولار	الودائع الجارية +100 دولار
الأوراق المالية +90 دولار	

خلق نقود الودائع ( افتراض نسبة الاحتياطي الالزامي 10% )			
البنوك	الودائع	القروض	الاحتياطيات الإلزامية
البنك "أ"	00	100	00
البنك "ب"	100	90	10
البنك "ج"	90	81	9
البنك "د"	81	72.90	8.10
البنك .....	72.90	65.61	7.29
البنك .....	65.61	59.05	6.56
البنك .....	59.05	53.14	5.91
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....
المجموع بالنسبة لكل البنوك	1000	1000	100

عندما يشتري البنك 90 دولار من الأوراق المالية ، فإنه يحرر 90 دولار في شكل شيكات لبائعي الأوراق المالية ، الذين يقومون بدورهم بإيداع 90 دولار في بنك مثل البنك ب. العملية هي نفسها كما كانت من قبل. سواء اختار البنك استخدام احتياطياته الزائدة لتقديم قروض أو لشراء أوراق مالية ، فإن التأثير على توسيع الودائع هو نفسه.

يمكنك الآن رؤية الفرق في إنشاء الودائع للبنك الفردي مقابل النظام المصرفي ككل. نظرًا لأن بنكًا واحدًا يمكنه إنشاء ودائع مساوية فقط لمقدار احتياطياته الإضافية ، فلا يمكنه بمفرده إنشاء توسع متعدد الودائع. لا يمكن لبنك واحد تقديم قروض

أكبر من احتياطاته الاضافية، لأن البنك سيفقد هذه الاحتياطيات لأن الودائع التي تم إنشاؤها بواسطة القرض تجد طريقها إلى البنوك الأخرى. ومع ذلك ، يمكن للنظام المصرفي ككل أن يولد توسعًا متعددًا في الودائع ، لأنه عندما يفقد البنك احتياطاته الاضافية ، فإن هذه الاحتياطيات لا تترك النظام المصرفي ، على الرغم من ضياعها للبنك الفردي. فبينما يقدم كل بنك قرضًا وينشئ الودائع، تجد الاحتياطيات طريقها إلى بنك آخر يستخدمها لتقديم قروض إضافية وإنشاء ودائع إضافية. كما رأيت ، تستمر هذه العملية حتى تؤدي الزيادة الأولية في الاحتياطيات إلى زيادة متعددة في الودائع.

تسمى الزيادة في الودائع او التوسع فيها الناتجة عن الزيادة في احتياطيات النظام المصرفي بمضاعف الائتمان البسيط . في مثالنا مع نسبة احتياطي الزامي 10٪ ، مضاعف الائتمان البسيط هو 10. بشكل عام ، مضاعف الائتمان البسيط يساوي مقلوب نسبة الاحتياطي الالزامي ، أي في هذا المثال يساوي 1/0.10 ، لذلك يمكن كتابة معادلة التوسع في للودائع كما يلي :

$$\Delta D = \frac{1}{rr} \times \Delta R$$

**ΔD** : التغيير في اجمالي الودائع الجارية في النظام البنكي .

**rr** : نسبة الاحتياطي الاجباري .

**ΔR** : التغيير في الاحتياطيات في النظام البنكي .

و بالتالي يحدث خلق النقود في اي من الحالتين التاليتين:

– عندما لا تحتفظ البنوك التجارية بكل ما لديها من ودائع كاحتياطيات، بل تقدمها كقروض إلى القطاع الخاص.

– عندما يعيد القطاع الخاص إيداع ما في حيازته من عملة لدى البنوك التجارية.

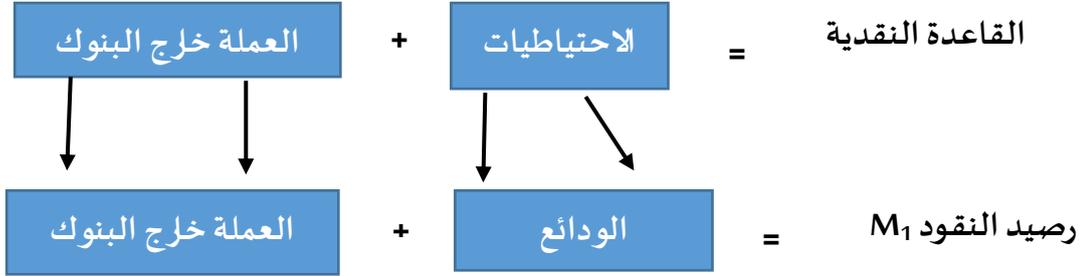
تؤدي هذه العملية إلى زيادة مقدار النقود المتداولة في الاقتصاد.

- على البنوك أن تحتفظ باحتياطيات سائلة من أجل تلبية طلبات السحب من جانب عملائها.
- عادة ما يفرض البنك المركزي على البنوك الاحتفاظ بجزء من الاحتياطيات كوديعة لديه:

- ويعرف ذلك الجزء بمصطلح الاحتياطي الإلزامي

• في ظل نظام صيرفة الاحتياطيات الجزئية

• الاحتياطيات التي تحتفظ بها البنوك فوق الاحتياطي الإلزامي تسمى الاحتياطيات الزائدة.



• القطاع الخاص يودع مقدارا معيناً من أرباحه لدى البنوك التجارية من أجل الحفظ الآمن والادخار.

• في مقدور البنوك التجارية تخصيص جزء من مقادير النقود التي تتلقاها في شكل ودائع من أجل قديم قروض أو شراء

أصول.

على البنوك أن تحتفظ باحتياطيات سائلة من أجل تلبية طلبات السحب من جانب عملائها.

عادة ما يفرض البنك المركزي على البنوك الاحتفاظ بجزء من الاحتياطيات كوديعة لديه:

ويعرف ذلك الجزء بمصطلح الاحتياطي الإلزامي

الاحتياطيات التي تحتفظ بها البنوك فوق الاحتياطي الإلزامي تسمى الاحتياطيات الزائدة.

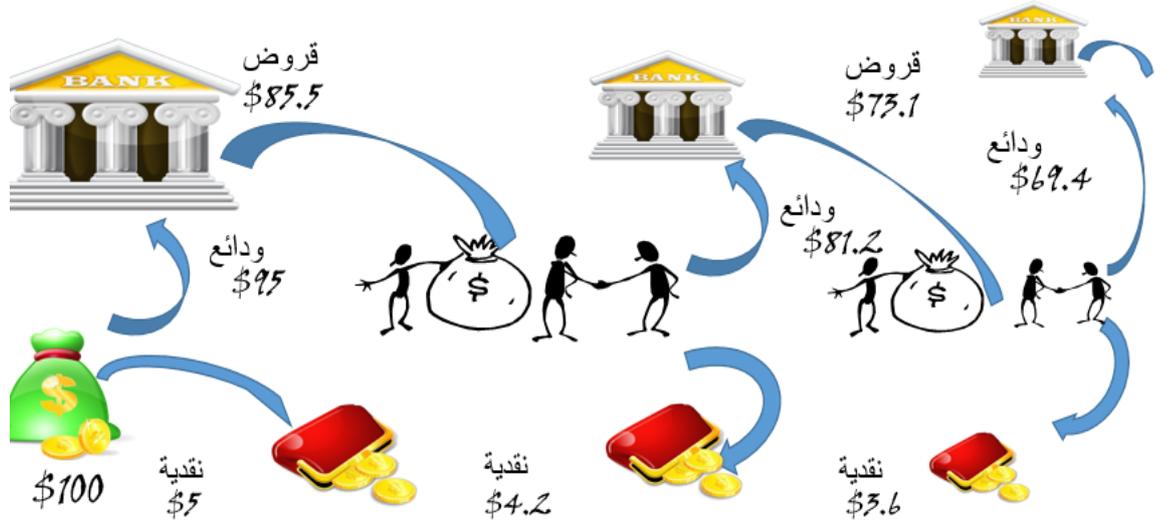
• مثال : يزيد البنك المركزي العملة المتداولة بمقدار 100 وحدة.

• يمثل تفضيل المودعين للسيولة نسبة 5%.

• الاحتياطي الإلزامي للبنوك يبلغ 10%.

و بالتالي من خلال الشكل التالي يوضح كيف يمكن للوديعة التي تم ايداعها في البنك ان تساهم في خلق نقود الودائع .

الشكل(1) : خلق نقود الودائع ( مضاعف الائتمان ) .



المصدر: دورة البرمجة المالية وسياسات الاقتصاد الكلي عبر شبكة المعلومات، الانترنت، الجزء الأول: تحليل حسابات الاقتصاد الكلي

<https://learning.edx.org/course/course-v1:IMFx+AR.FPP.1x+2T2022/home> ( Accessed: December 14, 2022)

#### 5- اشتقاق معادلة خلق مضاعف الودائع ( Deriving the Formula for Multiple Deposit Creation ) :

يمكن الاشتقاق الجبري لصيغة مضاعف خلق الودائع والذي يعبر عن العلاقة بين التغير في الودائع و التغير في الاحتياطات

افتراض بأن البنوك لا تحتفظ بأي احتياطات اضافية يعني أن المبلغ الإجمالي للاحتياطات المطلوبة للنظام المصرفي  $RR$

سوف يساوي إجمالي الاحتياطات<sup>4</sup> في النظام المصرفي  $R$  :

$$RR = R$$

إجمالي مبلغ الاحتياطات المطلوبة يساوي نسبة الاحتياطي المطلوبة  $rr$  مضروبًا في إجمالي مبلغ الودائع الجارية  $D$ :

$$RR = rr \times D$$

استبدال  $RR = rr \times D$  في المعادلة الأولى :

$$rr \times D = R$$

<sup>4</sup> إجمالي الاحتياطات في النظام المصرفي تساوي الاحتياطات الإلزامية مضافا إليها الاحتياطات الإضافية.

وقسمة طرفي المعادلة على  $rr$  نتحصل على معادلة التالية :

$$D = \frac{1}{rr} \times R$$

ادخال التغير في كلا طرفي المعادلة واستخدام  $\Delta$  للإشارة إلى التغير كما هو موضح في المعادلة التالية :

$$\Delta D = \frac{1}{rr} \times \Delta R$$

وهي نفس الصيغة الخاصة بخلق الودائع .

يوفر لنا هذا الاشتقاق طريقة أخرى للنظر في الإنشاء المتعدد للودائع ، لأنه يبين فحص النظام المصرفي ككل بدلاً من بنك واحد في كل مرة. بالنسبة للنظام المصرفي ككل ، سيتم إنشاء الودائع (أو الانكماش) توقف فقط عندما تكون الاحتياطات الإضافية في النظام المصرفي مساوية للصفر؛ أي أن النظام المصرفي سيكون في حالة توازن عندما يساوي المبلغ الإجمالي للاحتياطات المطلوبة إجمالي مبلغ الاحتياطات ، كما هو موضح في المعادلة  $RR = R$ . عندما يتم استبدال  $D$  بـ  $rr * D$  ، فإن المعادلة الناتجة  $rr * D = R$  تبين كيف يجب أن يكون ارتفاع الودائع الجارية بالنسبة للاحتياطات المطلوبة لتساوي إجمالي الاحتياطات. وفقاً لذلك ، يحدد مستوى معين من الاحتياطات في النظام المصرفي مستوى الودائع الجارية عندما يكون النظام المصرفي في حالة توازن (عندما يكون  $ER = 0$ ) ؛ بعبارة أخرى ، المستوى المحدد من الاحتياطات يبين مستوى معين من الودائع الجارية.

في هذا المثال ، نسبة الاحتياطي الإلزامي هي 10٪. إذا زادت الاحتياطات بمقدار 100 مليون دولار ، يجب أن ترتفع الودائع الجارية بمقدار 1,000 مليون دولار لإجمالي الاحتياطات. إذا كانت الزيادة في الودائع الجارية أقل من هذا - لنقل 900 مليون دولار - فإن الزيادة في الاحتياطات الإلزامية البالغة 90 مليون دولار تظل أقل من 100 مليون دولار من الاحتياطات ، لذا فإن الاحتياطات الإضافية لا تزال موجودة في النظام المصرفي. البنوك التي لديها فائض من الاحتياطات ستقدم الآن قروضاً إضافية ، وخلق ودائع جديدة ستستمر هذه العملية حتى يتم استخدام جميع الاحتياطات في هذا النظام ، والتي تحدث عندما ترتفع الودائع الجارية بمقدار 1,000 مليون دولار.

يمكننا أيضًا رؤية ذلك من خلال النظر إلى حساب T للنظام المصرفي ككل (بما في ذلك يشمل البنك الأول) الناتج عن هذه العملية:

النظام البنكي	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية -100 دولار	الودائع الجارية -1000 دولار
الاحتياطيات +100 دولار	
القروض +1000 دولار	

إن التغييرات في الاحتياطيات الإضافية عن طريق إقراضها يعني أن النظام المصرفي (البنك الوطني الأول والبنوك 'أ' و'ب' و.....) يستمر في تقديم قروض تصل إلى مبلغ 1,000 مليون دولار حتى تصل الودائع إلى 1,000 مليون دولار مستوى. وبهذه الطريقة ، فإن 100 مليون دولار من الاحتياطيات تدعم 1,000 مليون دولار (عشرة أضعاف الكمية) من الودائع.

### محاضرة 03: العرض النقدي (مضاعف النقود) – الجزء 2-

#### 1- العوامل التي تحدد عرض النقود (Factors that Determine the Money Supply) :

فيما يلي سوف نعرض جميع العوامل التي تؤثر على العرض النقدي، من خلال عرض التغييرات في كل عامل كيف يمكن أن يؤثر على العرض النقدي مع إبقاء العوامل الأخرى ثابتة :

#### التغييرات في القاعدة النقدية :

كما هو موضح سابقًا في هذا، تزيد مشتريات السوق المفتوحة للبنك المركزي من القاعدة النقدية غير المقرضة (MBn)، وتقلل مبيعات السوق المفتوحة من القاعدة النقدية. مع ثبات جميع المتغيرات الأخرى ، تؤدي الزيادة في MBn الناتجة عن الشراء في السوق المفتوحة إلى زيادة المبلغ القاعدة النقدية والاحتياطيات ، بحيث يتم إنشاء عدة ودائع ويزداد عرض النقود. وبالمثل ، فإن البيع في السوق المفتوحة الذي يقلل MBn من تقليص حجم القاعدة النقدية والاحتياطيات، مما يتسبب في

انكماش متعدد في الودائع وانخفاض في المعروض النقدي. لدينا النتيجة التالية: المعروض النقدي مرتبط بشكل إيجابي بالقاعدة النقدية غير المقرضة MBn.

#### ✚ التغييرات في الاحتياطيات المقرضة ، BR ، من البنك المركزي :

توفر الزيادة في القروض من البنك المركزي احتياطيات إضافية ، وبالتالي تزيد من مقدار القاعدة النقدية والاحتياطيات ، بحيث يحدث إنشاء الودائع ويتوسع عرض النقود. إذا خفضت البنوك المركزية مستوى خصمها أي تقليل من القروض جميع المتغيرات الأخرى ثابتة ، وستنخفض القاعدة النقدية ومقدار الاحتياطيات ، وينخفض المعروض النقدي. والنتيجة هي: يرتبط المعروض النقدي بشكل إيجابي بمستوى الاحتياطيات المقرضة ، BR ، من البنك المركزي.

#### ✚ التغييرات في نسبة الاحتياطي الالزامي ( Required reserve ratio )

إذا زادت نسبة الاحتياطي المطلوب على الودائع الجارية بينما تظل جميع المتغيرات الأخرى ، مثل القاعدة النقدية ، كما هي ، فقد رأينا أن توسع الودائع ينخفض ، وبالتالي ينخفض المعروض النقدي. من ناحية أخرى ، إذا كان الاحتياطي المطلوب منخفض النسبة ، وسيرتفع توسع الودائع ويزداد المعروض النقدي. لدينا الآن النتيجة التالية: المعروض النقدي مرتبط سلباً بنسبة الاحتياطي المطلوبة rr. في السابق ، استخدمت البنوك المركزية أحياناً الاحتياطي الالزامي لتؤثر على حجم المعروض من النقود. لكن في السنوات الأخيرة ، أصبحت متطلبات الاحتياطي عاملاً أقل أهمية في تحديد مضاعف النقود وعرض النقود أي عدم فعاليته.

#### ✚ التغييرات في الاحتفاظ بالعملية (currency holding) :

كما هو موضح من قبل ، تخضع الودائع الجارية للتوسع ، في حين أن العملة لا تتميز بهذه الصفة. ومن ثم ، عندما يتم تحويل الودائع الجارية إلى عملة ، مع الاحتفاظ بالقاعدة النقدية والمتغيرات الأخرى ثابتة ، يتم إجراء التبدل من مكون من المعروض النقدي الذي يخضع للتوسع إلى عرض لا يتوسع. أي انخفاض التوسع وانخفاض المعروض النقدي. من ناحية أخرى ، إذا انخفضت حيازات العملة ، يتم إجراء التبدل في الودائع الجارية التي تخضع للتوسيع و التضاعف، وبالتالي فإن المعروض النقدي سيرتفع. يشير هذا التحليل إلى النتيجة التالية: يرتبط المعروض النقدي سلباً بحيازات العملة.

#### ✚ التغييرات في الاحتياطيات الإضافية ( excess reserves ) :

عندما تزيد البنوك من حيازاتها من الاحتياطات الإضافية ، لم يعد يتم استخدام هذه الاحتياطات لتقديم القروض ، مما يتسبب في توقف إنشاء الودائع ، مما يؤدي إلى توسع أقل في المعروض النقدي. من ناحية أخرى ، إذا اختارت البنوك الاحتفاظ بعدد أقل من الاحتياطات الفائضة ، فإن القروض وتكوين الودائع ستزداد وسيزداد المعروض النقدي. يرتبط المعروض النقدي سلبًا بكمية الاحتياطات الزائدة. أن الفائدة الأساسية للبنك من الاحتفاظ باحتياطات فائضة هي أنه يوفر تأمينًا ضد الخسائر الناجمة عن السحوبات المتتالية للودائع ؛ أي أنها تمكن البنك من عمليات بيع الأوراق المالية أو الاقتراض من البنك المركزي أو الشركات الأخرى أو التعثر المصرفي. إذا كانت البنوك تخشى من احتمال زيادة سحوبات الودائع (أي إذا زادت سحوبات الودائع المتوقعة) ، فإنها تريد المزيد من التأمين ضد هذا الاحتمال وسترتفع الاحتياطات الفائضة.

### • عملية العرض النقدي ( Overview of the Money Supply Process ) :

لدينا الآن نموذج عملية عرض النقود حيث يؤثر البنك المركزي، والمودعين ، والبنوك بشكل مباشر على المعروض النقدي. والجدول التالي يلخص أهم 05 عوامل التي تؤثر على العرض النقدي.

#### الجدول 01 : ملخص حول العوامل المؤثرة في المعروض النقدي

Money Supply Response استجابة المعروض النقدي				
الأطراف	المتغير	التغير في المتغير	استجابة المعروض النقدي	السبب
البنك المركزي	Nonborrowed monetary base, القاعدة النقدية MBn	↑	↑	More MB for deposit Creation زيادة القاعدة النقدية تؤدي الى زيادة في خلق الودائع
	Required reserve ratio, rr الالتزامي	↑	↓	Less multiple deposit Expansion انخفاض مضاعف توسع الودائع
البنوك	Borrowed reserves, الاحتياطات المقترضة BR	↑	↑	More MB for deposit Creation زيادة القاعدة النقدية تؤدي الى زيادة في خلق الودائع
	Excess reserves الاحتياطات الإضافية	↑	↓	Less loans and deposit

				<b>Creation</b> قروض أقل و خلق ودائع أقل
المودعون	Currency holdings تفضيل السيولة الاحتفاظ بالعملة	↑	↓	<b>Less multiple deposit Expansion</b> انخفاض مضاعف توسع الودائع

**Source :** Mishkin, F. S. (2011). Macroeconomics: Policy and Practice (Pearson Series in Economics). Prentice Hall p :341.

يتم تجميع المتغيرات حسب الطرف الذي يكون له التأثير الأساسي وراء المتغير. يؤثر البنك المركزي، على سبيل المثال ، على المعروض النقدي من خلال التحكم في المتغيرين الأولين. يؤثر المودعون على المعروض النقدي من خلال قراراتهم بشأن حيازات العملة ، بينما تؤثر البنوك على المعروض النقدي بقراراتها بشأن الاقتراض من البنك المركزي والاحتياطيات الإضافية.

## 2- مضاعف النقود (The Money Multiplier) :

العرض الذي قدمناه أعلاه كافٍ لك لفهم كيفية عمل عملية عرض النقود. الآن جانب من الرياضيات ، يمكننا اشتقاق جميع النتائج المذكورة أعلاه باستخدام مفهوم يسمى مضاعف النقود ، يُشار إليه بالرمز  $m$  ، والذي يعبر عن مدى تغير عرض النقود نتيجة تغير معين في القاعدة النقدية. يتم وصف العلاقة بين عرض النقود  $M$  ومضاعف النقود والقاعدة النقدية بالمعادلة التالية:

$$\times MBM = m$$

يشير مضاعف النقود  $m$  إلى ما هو مضاعف القاعدة النقدية الذي يتحول إلى عرض نقدي. نظرًا لأن مضاعف النقود أكبر من 1 ، فإن الاسم البديل للقاعدة النقدية ، وهي النقود ذات القوة العالية ، أي يؤدي تغيير 1 دولار في القاعدة النقدية إلى تغيير أكثر من دولار واحد في المعروض النقدي.

## 1-2: اشتقاق مضاعف النقود (Deriving the Money Multiplier) :

لنفترض أن الموجودات المرغوبة من العملة C والاحتياطيات الإضافية ER تنمو بشكل متناسب مع الودائع الجارية D ؛ بمعنى آخر ، نفترض أن نسب هذه العناصر إلى الودائع الجارية هي ثوابت في حالة توازن ، حيث تشير التعبيرات التالية:

$$c = C/D \text{ نسبة العملة}$$

$$e = ER/D \text{ نسبة الاحتياطي الإضافي}$$

سنشتق الآن معادلة تصف كيف تؤثر نسبة العملة التي يرغب المودعون في الحصول عليها ، ونسبة الاحتياطيات الزائدة التي تريدها البنوك ، ونسبة الاحتياطي المطلوبة التي حددها البنك المركزي ، والتي تؤثر على المضاعف m. نبدأ اشتقاق نموذج عرض النقود بالمعادلة التالية:

$$R = RR + ER$$

والتي تنص على أن المبلغ الإجمالي للاحتياطيات في النظام المصرفي R يساوي مجموع الاحتياطيات المطلوبة RR والاحتياطيات الإضافية ER. لاحظ أن هذه المعادلة تتوافق مع حالة التوازن  $RR = R$  فيما سبق ، حيث كانت الاحتياطيات الإضافية يفترض أنه صفر). إجمالي مبلغ الاحتياطيات المطلوبة يساوي نسبة الاحتياطي المطلوبة rr مضروبًا في مبلغ الودائع الجارية D:

$$\times DRR = rr$$

نستبدل  $D * rr$  ب  $RR$  في المعادلة الأولى إلى معادلة تربط الاحتياطيات في النظام المصرفي بكمية الودائع الجارية والاحتياطيات الإضافية التي يمكن كتابتها كما يلي :

$$R = (rr \times D) + ER$$

النقطة الأساسية هنا هي أن البنك المركزي يحدد نسبة الاحتياطي المطلوبة rr إلى أقل من 1. وبالتالي يمكن أن يكون احتياطي 1 دولار أقل من 1 دولار من الودائع ، ويمكن أن يحدث توسع في خلق الودائع.

الآن نرى كيف يعمل في التطبيق العددي . إذا تم الاحتفاظ باحتياطيات إضافية عند الصفر ( $ER = 0$ ) ، يتم تعيين نسبة الاحتياطي المطلوب عند  $rr = 0.10$  ، ومستوى الودائع الجارية في النظام المصرفي هو 800 مليار دولار ، ثم حجم الاحتياطيات اللازمة لهذه الودائع هي 80 مليار دولار ( $= 800 * 0.10$  مليار دولار). يمكن لهذه الاحتياطيات البالغة 80 مليار دولار عشرة أضعاف هذا المبلغ في الودائع الجارية لأنه سيحدث إنشاء عدة ودائع. نظرًا لأن MB النقدية الأساسية تساوي العملة C

بالإضافة إلى الاحتياطيات R ، يمكننا إنشاء معادلة تربط مبلغ القاعدة النقدية بمستويات الودائع والعملية عن طريق إضافة العملة إلى جانبي المعادلة:

$$MB = R + C = (rr \times D) + ER + C$$

هناك طريقة أخرى للمعالجة في هذه المعادلة وهي أنها تكشف عن مقدار القاعدة النقدية الذي تتوافق مع المبالغ الحالية للودائع الجارية والعملية والاحتياطيات الإضافية. لاشتقاق صيغة مضاعف النقود من حيث

$$\{c = \{C / D \text{ نسبة العملة}$$

$$\text{ونسبة الاحتياطيات الزائدة } ER / D \text{ ، } \{e = \{ER / D$$

نعيد كتابة المعادلة الأخيرة ، ونحدد  $c * D \leq C$  و  $e * D \leq ER$

$$MB = (rr \times D) + (e \times D) + (c \times D) = (rr + e + c) \times D$$

الآن من أجل الحصول على تعبير يربط الودائع الجارية D بالقاعدة النقدية MB كما يلي :

$$D = \frac{1}{rr + e + c} \times MB$$

باستخدام تعريف M1 للعرض النقدي كعملية بالإضافة إلى الودائع الجارية (M = D + C) وتحديد C مرة أخرى كـ  $c * D$  ،

$$M = D + (c \times D) = (1 + c) \times D$$

بالتعويض في هذه المعادلة عن العلاقة المعبرة لـ D من خلال ما سبق ، لدينا :

$$M = \frac{1 + c}{rr + e + c} \times MB$$

لقد اشتقنا تعبيراً في شكل معادلة. ، فإن النسبة التي تضرب في القاعدة النقدية هي مضاعف النقود ، والتي تعبر عن مقدار تغير عرض النقود استجابةً لتغير معين في القاعدة النقدية (نقود عالية السيولة). وهكذا يكون مضاعف النقود  $m$  كما هو موضح فيما يلي :

$$m = \frac{1 + c}{rr + e + c}$$

إنها دالة لنسبة العملة التي حددها المودعون  $c$  ، ونسبة الاحتياطات الإضافية التي حددتها البنوك  $e$  ، ونسبة الاحتياطي المطلوبة التي حددها البنك المركزي  $rr$  ، وبالتالي هذا المضاعف النقدي الخاص بالمجمع النقدي  $M_1$ .

استنتاج المضاعف النقدي الخاص بالمجمع النقدي  $M_2$  :

ان استنتاج مضاعف النقود للمجمع النقدي  $M_2$  يحتاج الى تعديل بسيط في مضاعف النقود المجمع النقدي  $M_1$  من خلال إضافة متغير الودائع لأجل الى المجمع النقدي  $M_1$  :

ان تعريف  $M_2$  هو:

$$M_2 = C + D + T$$

$T$  : هي الودائع لاجل و  $D$  الودائع تحت الطلب حيث  $T = tD$

وبالتالي :

$$M_2 = cD + D + tD$$

$$M_2 = D(c + 1 + t)$$

وتعويض الودائع بقيمتها نتحصل على :

$$M_2 = \frac{1 + c + t}{rr + e + c} \times MB$$

وبالتالي المضاعف النقدي في هذه الحالة يساوي :

$$m_2 = \frac{1 + c + t}{rr + e + c}$$

العوامل المحددة للمضاعف النقدي  $m_2$  (Factors That Determine the M2 Money Multiplier)<sup>5</sup> :

المنطق الاقتصادي الذي يحلل تأثير التغييرات في نسبة الاحتياطي المطلوب ونسبة العملة على مضاعف النقود M2 مطابق لتلك المستخدمة لمضاعف M1 الموضحة فيما سبق. الزيادة في نسبة الاحتياطي المطلوبة  $r$  ستقلص مبلغ التوسع في الإيداع المتعدد ، وبالتالي خفض مضاعف النقود M2. تعني الزيادة في  $c$  أن المودعين قد تحولوا من الودائع الخاضعة للرقابة إلى العملة ، وبما أن العملة ليس لديها توسع في الودائع المتعددة ، فإن المستوى العام لتوسيع الودائع المتعددة لـ M2 يجب أن ينخفض أيضًا ، مما يقلل من مضاعف M2. الزيادة في نسبة الاحتياطيات الزائدة  $e$  تعني أن البنوك تستخدم احتياطيات أقل لدعم الودائع ، وبالتالي تنخفض الودائع ومضاعف النقود M2. وبالتالي ، لدينا نفس النتائج التي وجدناها لمضاعف M1: مضاعف النقود M2 وعرض النقود M2 مرتبطان سلبًا بنسبة الاحتياطي المطلوبة  $r$  ، ونسبة العملة  $c$  ، ونسبة الاحتياطيات الزائدة  $e$  .

تؤدي الزيادة في  $t$  إلى زيادة مضاعف M2 لأن نسب الاحتياطي المطلوبة على الودائع لأجل هي صفر ، وبالتالي فهي أقل من نسبة الاحتياطي المطلوبة على الودائع القابلة للفحص. تخضع كل من الودائع لأجل لتوسع أكثر من الودائع القابلة للفحص.

<sup>5</sup> Mishkin ,p:393.

وبالتالي ، فإن التحول من الودائع تحت الطلب إلى الودائع لأجل ، بزيادة  $t$  ، يعني أن المستوى العام للتوسع المتعدد سيزداد

، مما يرفع مضاعف النقود  $M2$ . سيؤدي الانخفاض في  $t$  إلى تمديد متعدد إجمالي أقل ، و  $M2$

سينخفض مضاعف النقود ، مما يؤدي إلى الاستنتاج التالي: يرتبط مضاعف النقود  $M2$  وعرض النقود  $M2$  ارتباطاً إيجابياً

بكل من نسبة الودائع لأجل  $t$  تم تلخيص استجابة عرض النقود  $M2$  لجميع المودعين ونسب الاحتياطي المطلوبة في الجدول

التالي :

الجدول (2) : استجابة المعروض النقدي للتغيرات في المتغيرات  $t, e, c, r$

المتغير	التغير في المتغير	استجابة المعروض النقدي $M2$	السبب
$r$	↑	↓	Less multiple deposit expansion
$e$	↑	↓	Fewer reserves to support C and D
$c$	↑	↓	Less overall deposit expansion
$t$	↑	↑	More multiple deposit expansion

Note : only increases (↑) in the variables are shown :the effects of decreases in the variables on the money multiplier would be the opposite of those indicated in the « Response » column

## تمارين حول المعروض النقدي

### تمرين 01 :

إذا كانت الوديعة الأولية 1000 و  $n$  . أحسب إجمالي الودائع تحت الطلب في الحالات الآتية: إذا كانت نسبة الاحتياطي تساوي

20 %، إذا ارتفعت نسبة الاحتياطي إلى 25 %، إذا انخفضت نسبة الاحتياطي إلى 10 %.

### حل التمرين 01:

قيمة الوديعة الأولية  $D=1000$  ون

حساب إجمالي الودائع

$$\Delta D = \frac{1}{rr} \times \Delta R$$

$\Delta R$  يمثل إجمالي الاحتياطي الاجباري والذي هو أيضا قيمة الوديعة الأولية

$\frac{1}{rr}$  تمثل قيمة مضاعف الائتمان الذي يتمثل في عدد المرات التي تتضاعف فيها الوديعة الأولية

$$\Delta D = \frac{1}{0.2} \times 1000 = 5000$$

$$\Delta D = \frac{1}{0.25} \times 1000 = 4000$$

$$\Delta D = \frac{1}{0.1} \times 1000 = 10000$$

تمرين 02 :

إذا علمت أن حجم القاعدة النقدية 100 مليون ون و أن نسبة تفضيل الأفراد للعملة 20% و أن نسبة الاحتياطي الإلزامي 12% أن نسبة الاحتياطي الإضافي لدى المصارف بلغ 8% ، احسب الحد الأقصى للودائع المصرفية ؟

حل تمرين 02 :

$$MB = 100$$

$$c = 20\%$$

$$rr = 12\%$$

$$e = 8\%$$

حساب الحد الأقصى للودائع المصرفية :

$$D = \frac{1}{rr + e + c} \times MB = \frac{1}{0.2 + 0.12 + 0.08} \times 100 = 250$$

تمرين 03 :

أودع شخص وديعة بمبلغ 5000 ون نقدا في حسابه في أحد المصارف ، ويستقطع المصرف نسبة 25% كاحتياطي نقدي يودع لدى البنك المركزي ، عند انتهاء عملية خلق النقود ، أوجد مايلي : حجم النقود المصرفية في سجلات المصرف ؟ حجم الوديعة المشتقة في سجلات المصرف ؟ حجم الاحتياطي ؟ حجم الائتمان الذي يمنحه المصرف من الوديعة .

تمرين 04 :

حساب المضاعف النقدي في الحالات التالية لقيم معدلات كل من العملة ، الاحتياطات الإضافية و الاحتياطي الاجباري ، اشرح لماذا المضاعف النقدي ينخفض عندما معدل العملة أو الاحتياطي الإضافي يرتفع .

معدل العملة/الودائع 0.5 0.7 0.5

معدل الاحتياطي الإضافي 0.9 0.01 0.01

معدل الاحتياطي الاجباري 0.08 0.08 0.08 .

حل تمرين 04 :

حساب المضاعف النقدي :

$$m = \frac{1 + c}{rr + e + c}$$

(1) (2) (3)

معدل العملة/الودائع 0.5 0.7 0.5

معدل الاحتياطي الإضافي 0.9 0.01 0.01

معدل الاحتياطي الاجباري 0.08 0.08 0.08

المضاعف النقدي m 2.24 2.15 2.54

اشرح لماذا المضاعف النقدي ينخفض عندما معدل العملة أو الاحتياطي الإضافي يرتفع:

معدل العملة/الودائع بين الحالة 1 و 2 أي ارتفع المعدل من 0.5 الى 0.7 أدى الى انخفاض مضاعف النقود من 2.54 الى 2.15 .

معدل الاحتياطي الاضافي بين الحالة 1 و 3 أي ارتفع المعدل من 0.01 الى 0.09 أدى الى انخفاض مضاعف النقود من 2.54 الى 2.24 .

تمرين 05: احسب المضاعف النقدي ؟

Currency العملة	Deposits الودائع	Excess Reserves الاحتياط الاضافي	Required Reserve Ratio نسبة الاحتياطي الاجباري
100	100	10	.1
100	100	10	.2
100	1,000	10	.2

Currency العملة	Deposits الودائع	Excess Reserves الاحتياط الاضافي	Required Reserve Ratio نسبة الاحتياطي الاجباري
1,000	100	10	.2
1,000	100	50	.2
100	1,000	50	.2
100	1,000	0	1

1. حساب التغير في المعروض النقدي ؟

Change in MB التغير في القاعدة النقدية	m مضاعف النقود
100	2
100	4
-100	2
-100	4
1,000	2
-1,000	2
10,000	1
-10,000	1

حل التمرين 05 :

Currency العملة	Deposits الودائع	Excess Reserves الاحتياط الاضافي	Required Reserve Ratio نسبة الاحتياطي الاجباري	المضاعف النقدي m
100	100	10	.1	1.66
100	100	10	.2	1.53
100	1,000	10	.2	3.55

Currency العملة	Deposits الودائع	Excess Reserves الاحتياط الاضافي	Required Reserve Ratio نسبة الاحتياطي الاجباري	المضاعف النقدي m
1,000	100	10	.2	1.07
1,000	100	50	.2	1.02
100	1,000	50	.2	3.14
100	1,000	0	1	1

التغير في M	Change in MB التغير في القاعدة النقدية	m مضاعف النقود
200	100	2
400	100	4
-200	-100	2
-400	-100	4
2000	1,000	2
-2000	-1,000	2
10000	10,000	1
-10000	-10,000	1

### تمرين 06 :

لدينا المعلومات التالية حول نظام مصرفي لدولة كمايلي :

$0.1 =$  نسبة الاحتياطي الاجباري

العملة المتداولة = 400 (Billion)

الاحتياطي الاضافي 0.8: (Billion)

$M_1: 1200$ (Billion)

- احسب المضاعف النقدي ؟ و فسر النتيجة ؟

### حل تمرين 06 :

حساب المضاعف النقدي :

$$M_1 = C + D$$

$$D = M_1 - C$$

$$D = 1200 - 400 = 800$$

$$m = \frac{1 + c}{0.1 + \left(\frac{0.8}{800}\right) + \left(\frac{400}{800}\right)} = \frac{1 + \left(\frac{400}{800}\right)}{0.1 + 0.001 + (0.5)}$$

$$m = 2.49$$

التغير في القاعدة النقدية بمقدار وحدة نقدية واحدة تؤدي الى التغير في المعروض النقدي بمقدار المضاعف النقدي أي بقيمة 2.49 .

تمرين 07 :

إذا توفرت لديك المعلومات التالية: الاحتياطي النقدي القانوني 10٪، الاحتياطي النقدي الإضافي 0.8 بالمليون = 0.001، العملة بالتداول  $c=400$ ، ودائع تحت الطلب  $D=800$ .

1/ احسب قيمة المضاعف النقدي المركب وفسريه؟

2/ احسب عرض النقد بالمفهوم الضيق؟

3/ احسب القاعدة النقدية ؟

تمرين 08 :

نفترض أن لدينا العملة في التداول تقدر ب600 مليون ون ، قيمة الودائع 900 مليون ون و الاحتياطات الإضافية هي 15 مليون ون .

1- احسب المعروض النقدي ، نسبة العملة بالنسبة للودائع ، نسبة الاحتياطي الإضافي ، و مضاعف النقود.

2- لنفترض أن البنك المركزي قام بعملية شراء سندات من البنوك في السوق المفتوحة بقيمة 1400 مليون ون

بسبب حالة الانكماش في الاقتصاد ، و بافتراض أن النسب التي تم حسابها في السؤال الأول هي نفسها ،

فماذا نتوقع أن يكون التأثير على المعروض النقدي .

3- لنفترض أن البنك المركزي أجرى نفس عملية الشراء في السوق المفتوحة ( الموضحة في الجزء 2 ) ، باستثناء أن البنوك اختارت الاحتفاظ بالعوائد كاحتياطات إضافية بدلا من اقراضها ، و بافتراض بقاء العملة والودائع كما هي ، ما الذي يحدث لمقدار الاحتياطات الإضافية و نسبة الاحتياطي الإضافي ، عرض النقود و مضاعف النقود ؟

حل تمرين 08 :

حساب المعروض النقدي

$$M_1 = C + D$$

$$M_1 = 900 + 600 = 1500$$

نسبة العملة :

$$c = C/D = 600/900 = 0.67$$

نسبة الاحتياطي الإضافي

$$e = ER/D = 15/900 = 0.02$$

حساب مضاعف النقود :

$$m = \frac{1 + c}{rr + e + c} = \frac{1 + 0.67}{0.02 + 0.67} = 2.42$$

- شراء سندات من البنوك معناه زيادة القاعدة النقدية بمقدار الشراء الذي يقدر ب 1400 م ون

$$MB = C + R = 600 + 15 + 1400 = 2015$$

التاثير على المعروض النقدي مع ثبات النسب (e, c)

$$M_1 = m * MB = 2.42 * 2015 = 4876.3$$

تصبح الاحتياطات الإضافية :

$$ER = 15 + 1400 = 1415$$

$$e = ER/D = 1415/900 = 1.57$$

$$m = \frac{1 + c}{e + c} = \frac{1 + 0.67}{1.57 + 0.67} = 0.74$$

$$M_1 = 900 + 600 = 1500$$

تمرين 09 :

لنفترض أن المعروض النقدي لهذه العام بلغ 500 مليار دولار ، والناتج المحلي الإجمالي الاسمي 10 تريليون دولار ، والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي 5 تريليون دولار.

1. ما هو مستوى الأسعار P وما هي سرعة النقود؟

2. لنفترض أن سرعة دوران النقود ثابتة وأن ناتج الاقتصاد من السلع والخدمات يرتفع بنسبة 5 في المائة كل عام ،

فماذا سيحدث للناتج المحلي الإجمالي الاسمي ومستوى السعر في العام المقبل إذا أبقى البنك المركزي المعروض النقدي ثابتاً؟

3. ما هو المعروض النقدي الذي يجب أن يحدده البنك المركزي في العام المقبل إذا كان يريد الحفاظ على استقرار مستوى السعر؟

ما هو المعروض النقدي الذي يجب أن يحدده البنك المركزي في العام المقبل إذا كان يريد تضخماً بنسبة 10 في المائة؟

تمرين 10 : لدينا معطيات حول اقتصاد كما يلي :

الاحتياطيات البنكية : 40 مليون ون

الودائع تحت الطلب : 350 مليون ون

الودائع لأجل : 900 مليون

العملة : 84 مليون

بناءً على المعلومات أعلاه اجب عن الأسئلة التالية :

1- القاعدة النقدية ؟

2- المجمع النقدي  $M_1$  ؟

3- المجمع النقدي  $M_2$  ؟

حل تمرين 10 :

➤ القاعدة النقدية ؟

$$MB = C + R$$

$$MB = 40 + 84 = 124$$

القاعدة النقدية تساوي 124 مليون ون

➤ المجمع النقدي  $M_1$  ؟

$$M_1 = C + D$$

$$M_1 = 84 + 350 = 434$$

المجمع النقدي 1 يساوي العملة مضافا اليها الودائع تحت الطلب و بالتالي يساوي قيمة 434 مليون ون

➤ المجمع النقدي  $M_2$  ؟

$$M_2 = C + D + T = M_1 + T$$

$$M_2 = 434 + 900 = 1334$$

المجمع النقدي 2 يساوي المجمع النقدي 1 مضافا اليه الودائع لاجل و بالتالي يساوي قيمة 1334 مليون ون .

تمرين 11 :

لنفترض ان حساب T للبنك الأول معطى كم يلي :

الأصول	الخصوم
الاحتياطيات 100000	الودائع 500000
القروض 400000	

- اذا الزم البنك المركزي البنوك بالاحتفاظ ب5 بالمئة من الودائع باحتياطيات ، ماهو مبلغ الاحتياطيات الإضافية المحتفظ بها من قبل البنك الأول ؟

حل تمرين 11 :

الاحتياطي الاجباري هو عبارة عن نسبة من الودائع و يساوي :

$$= 0.05 * 500000 = 25000 RR = rr \times D$$

$$R = RR + ER$$

$$ER = R - RR = 100000 - 25000 = 75000$$

تقدر الاحتياطيات الإضافية بقيمة 75000 ون

تمرين 12 :

نفترض أن لدينا العملة في التداول تقدر بـ 500 مليون ون ، قيمة الودائع 800 مليون ون والاحتياطات الإضافية هي 16 مليون ون.

1. احسب المعروض النقدي ، نسبة العملة بالنسبة للودائع ، نسبة الاحتياطي الإضافي ، ومضاعف النقود.
2. لنفترض أن البنك المركزي قام بعملية بيع سندات للبنوك في السوق المفتوحة بقيمة 10 مليون ون بسبب حالة التضخم في الاقتصاد ، وبافتراض أن النسب التي تم حسابها في السؤال الأول هي نفسها ، سجل هذه العملية في ميزانية لبنك المركزي و ماذا تتوقع أن يكون التأثير على المعروض النقدي.
3. لنفترض أن البنك المركزي أجرى نفس عملية البيع في السوق المفتوحة (الموضحة في الجزء 2) ، باستثناء أن البنوك اختارت تسديد قيمة السندات من الاحتياطات الإضافية ، وبافتراض بقاء العملة والودائع كما هي ، سجل هذه العملية في ميزانية البنك المركزي، ما الذي يحدث لمقدار الاحتياطات الإضافية و نسبة الاحتياطي الإضافي ، عرض النقود ومضاعف النقود ؟

### حل التمرين 12:

1- حساب المعروض النقدي ، نسبة العملة بالنسبة للوديعة ، نسبة الاحتياطي الإضافي ومضاعف النقود :

\*حساب المعروض النقدي

$$M_1 = C + D$$

$$M_1 = 500 + 800 = 1300$$

\*نسبة العملة:

$$c = C/D = 500/800 = 0.625$$

\*نسبة الاحتياطي الإضافي :

$$e = ER/D = 16/800 = 0.02$$

\*حساب مضاعف النقود :

$$m = \frac{1 + c}{r + e + c} = \frac{1 + 0.625}{0.02 + 0.625} = 2.59$$

2- بيع السندات للبنوك معناه انخفاض القاعدة النقدية بمقدار البيع الذي يقدر بـ 10 م ون

\*القاعدة النقدية قبل اجراء هذه العملية

$$MB = C + R = 500 + 16 = 516$$

\*وبعد اجراء العملية انخفضت بمقدار 10 م ون وبالتالي أصبحت 506 م ون

$$MB = 516 - 10 = 506$$

\*سجل هذه العملية في ميزانية لبنك المركزي

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية - 10 م ون	القاعدة النقدية 506 العملة المتداولة 500 م ون ( يمكن العملة -10 م ون ) احتياطات 16 م ون ( او يمكن احتياطات -10 م ون )
القاعدة النقدية 506 م ون	القاعدة النقدية 506 م ون

\*التأثير على المعروض النقدي مع ثبات النسب (e, c) معناه المضاعف النقدي هو الاخر ثابت

$$M_1 = m * MB = 2.59 * 506 = 1310.54$$

3- تصبح الاحتياطات الإضافية :

$$ER = 16 - 10 = 6$$

\*نسبة الاحتياطي الإضافي :

$$e = ER/D = 6/800 = 0.0075$$

\*التسجيل في ميزانية البنك المركزي :

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
الأوراق المالية - 10 م ون	القاعدة النقدية 506 العملة المتداولة 500 م ون احتياطات 6 م ون (-10 م ون)
القاعدة النقدية 506 م ون	القاعدة النقدية 506 م ون

\*حساب مضاعف النقود الجديد :

$$m' = \frac{1 + c}{e + c} = \frac{1 + 0.625}{0.0075 + 0.625} \approx 2.57$$

\*المعروض النقدي لا يتغير:

$$M_1 = 500 + 800 = 1300$$

او

$$M_1 = m' * MB = 2.57 * 506 = 1300$$

### المحور الثالث : نظريات الطلب على النقود

تناولنا فيما سبق ماهية المعروض النقدي ، وكيف يتم تحديده ، وما هو الدور الذي يلعب كل من الأطراف الثلاثة البنك المركزي ، البنوك و المودعين في تأثير على المعروض النقدي. سنتطرق فيما يلي الى دور عرض النقود والسياسة النقدية في تحديد التضخم والإنتاج الإجمالي للسلع والخدمات في الاقتصاد. تسمى دراسة تأثير النقود والسياسة النقدية على الاقتصاد بالنظرية النقدية ، . وعندما يذكر الاقتصاديون العرض ، من المؤكد أن كلمة الطلب ستتبع، ومناقشة النقود ليست استثناء. يعد عرض النقود لبنة أساسية في فهم كيفية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد، لأنها تشير إلى العوامل التي

تؤثر على كمية النقود في الاقتصاد. ليس من المستغرب أن يكون الطلب على النقود جزءًا أساسيًا آخر من النظرية النقدية. بعد مناقشة نظرية الكمية وارتباطها بالطلب على النقود ، نتعمق أكثر في ما يحدد الطلب على النقود. السؤال المركزي في النظرية النقدية هو ما إذا كانت كمية النقود المطلوبة تتأثر بالتغيرات في أسعار الفائدة أو إلى أي مدى. نظرًا لأن هذه المسألة مهمة في كيفية رؤيتنا لتأثيرات النقود على النشاط الاقتصادي الكلي ، فإننا نركز على دور أسعار الفائدة في الطلب على النقود.

اهتمت النظريات النقدية بتفسير محددات قيمة النقود أي تهدف إلى التعرف على العوامل المحددة لقيمة وحدة النقد في أي لحظة من الزمن ، و تم اهتمام في ظل هذه النظرية بجانبين جانب عرض النقود و جانب الطلب على النقود ( الدخل انفاقه على شراء السلع و الخدمات). أي ان النقود لا تؤثر مباشرة في مستوى الأسعار انما عن طريق الدخل النقدي أي ان الدخل النقدي هو الذي يؤثر في قيمة النقد و بالتالي جوهر و محل النظريات النقدية هو تفسير التغير في قيمة النقود و انعكاس ذلك على المستوى العام للأسعار و المتغيرات الاقتصادية الأخرى ( الدخل ، مستوى التشغيل .. ) ،

في هذا الجزء سوف نتناول جانب من النظريات النقدية و هو الأدبيات النظرية حول الطلب على النقود<sup>6</sup> على مستوى الاقتصاد الكلي ، بداية بالتوجهات الكلاسيكية المتمثلة في النظرية الكمية للنقود ، تليها نظرية تفضيل السيولة لكينز وأخيرا النظرية الكمية الحديثة لميلتون فريدمان. وأيضاً هناك ما يسمى نظرية المعاملات للطلب على النقود (Transactions Theories of Money Demand) و التي محورها أن النقود تطلب فقط من أجل المبادلات. تسمى نظريات الطلب على النقود التي تؤكد دور النقود كوسيط للتبادل ال في الاقتصاد بنظريات المعاملات. تؤكد هذه النظريات على أن النقود ليست مثل باقي الأصول الأخرى ، فهي يُحتفظ بها فقط من أجل المعاملات ، و هناك اختلاف ما بين النظريات اعتمادًا على كيفية نمذجة عملية الحصول على النقود وإجراء المعاملات ( The Baumol-Tobin Model ).

<sup>6</sup> يشير الطلب على النقود إلى الطلب الإجمالي للاحتفاظ بالنقد في الاقتصاد ، أي كمية النقود التي ترغب الوحدات الاقتصادية ( قطاع عائلي واعمال و حكومي ) في حيازتها في شكل سائل .

نظريات الطلب على النقود التي تؤكد على دور النقود كمخزن للقيمة تسمى نظريات الأصول أو نظرية المحفظة (Portfolio Theories of Money Demand). تؤكد هذه النظريات على أن الأفراد يحتفظون بالنقود كجزء من محفظة الأصول الخاصة بهم ويتوقعون أن الطلب على النقود يعتمد على العائد والمخاطر للنقود والأصول الأخرى التي يمكن للأشخاص الاحتفاظ بها بدلاً من النقود. من بينها النظرية الكينزية للطلب على النقود و نظرية الكمية الحديثة لفريدمان. و أيضا النظرية المحفظة للطلب على النقود التي طورها (Tobin 1958).

و فيما موجد حول نظريات الطلب على النقود و التي يتم عرضها بالتسلسل كما يلي :

1. معادلة التبادل
2. النظرية الكمية للنقود
3. النظرية الكمية للطلب على النقود
4. معادلة كمبردج للأرصدة النقدية
5. نظرية تفضيل السيولة لكينز
6. النظرية الكمية الحديثة لفريدمان

## محاضرة 04: النظرية الكلاسيكية للنقود<sup>7</sup>

النظرية الكمية للنقود طورها الاقتصاديون الكلاسيكيون في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين ، هي نظرية لكيفية تحديد القيمة الاسمية للدخل الإجمالي. نظرًا لأنه يخبرنا أيضًا عن مقدار الأموال المحتفظ بها مقابل مبلغ معين من إجمالي الدخل ، فهي أيضًا نظرية للطلب على النقود. الميزة الأكثر أهمية لهذه النظرية هي أنها تشير إلى أن أسعار الفائدة ليس لها أي تأثير على الطلب على النقود ، نظرية تؤكد أن كمية الأموال المتاحة تحدد مستوى السعر وأن معدل النمو في كمية

<sup>7</sup> Serletis, A. (2007). The demand for money: Theoretical and empirical approaches. Springer Science & Business Media. P 89-92

الأموال المتاحة يحدد معدل التضخم و أيضا الميزة الأكثر أهمية لهذه النظرية هي أنها تشير إلى أن أسعار الفائدة ليس لها أي تأثير على الطلب على النقود.

## 1. معادلة التبادل :

السؤال المركزي الجوهرى في هذه الأدبيات النظرية، والمهم في كيفية رؤيتنا لتأثيرات النقود على النشاط الاقتصادي الكلي ، هو ما إذا كان الطلب على النقود يتأثر بالتغيرات في سعر الفائدة وإلى أي مدى. إذا كان الطلب على النقود غير حساس لأسعار الفائدة ، تكون سرعة النقود ثابتة وكمية النقود هي المحدد الأساسي للإنفاق الإجمالي الاسمي. ومع ذلك، إذا تأثر الطلب على النقود بالتغيرات في أسعار الفائدة ، فإن السرعة ليست ثابتة والنقود ليس هو المحدد الأساسي لإجمالي الإنفاق. لمناقشة هذه النظريات الخاصة بالطلب على النقود ، فإن معادلة التبادل هي نقطة الانطلاقة التي تناقش العلاقة بين كمية النقود و مستوى الأسعار و كمية المبادلات و سرعة دوران النقود على مستوى الاقتصاد الكلي . و التي تم صياغتها من طرف رواد هذه النظرية في المعادلتين التالية :

المعادلتين توضحان الجانبين المتطابقتين للمقبوضات الكلية ( المعادلة 1) و المدفوعات الكلية في الاقتصاد الوطني ( المعادلة 2) .

قيمة المقبوضات (اجمالي الإيرادات) = متوسط الأسعار مضروبة كمية المبادلات (اجمالي النفقات).

او بصيغة الطلب الكلي والعرض الكلي

جانب الكلي للأقتصاد الانفاق ( جانب الطلب ) = الأنشطة الاقتصادية جانب العرض الإنتاج والقطاع الحقيقي

نبدأ بتوجه المعاملات من معادلة التبادل ، الذي قدمه فيشر في كتابه عام 1911 ، القوة الشرائية للنقود كما يلي :

$$M^S V = PT$$

حيث  $M^S$  المعروض من النقود ،  $V$  سرعة دوران النقود ( المعاملات ) أو متوسط عدد المرات التي يتغير فيها مخزون النقود في كل فترة لتمويل المعاملات  $P$  : هو مستوى الأسعار ، و  $T$  هو حجم المعاملات. تنص معادلة التبادل على أن كمية

النقود مضروبة في متوسط عدد المرات التي تتغير فيها الأيدي لكل فترة في إجراء المعاملات (التي تساوي قيمة إجمالي المشتريات) يجب أن تساوي عدد المعاملات التي تم إجراؤها خلال الفترة مضروبة في متوسط السعر في التي تحدث (والتي تساوي قيمة إجمالي المبيعات).

في الأدبيات النظرية نجد عرض اخر لمعادلة التبادل ، باستبدال متغير المعاملات بالدخل :

$$M^s V = PY$$

حيث بدلاً من حجم المعاملات T ، يظهر الناتج الحقيقي ، Y ، في المعادلة وسرعة الدخل (معدل تداول الأموال بالنسبة لمعدل إنتاج الدخل الحقيقي) تحل محل سرعة المعاملات. يقوم هذا الاستبدال على افتراض أن الدخل الحقيقي وحجم المعاملات مرتبطان نسبياً. في ما يلي ، نعتمد على متغير الدخل من معادلة التبادل.

## 2. النظرية الكمية للنقود (The Quantity Theory of Money) :

تم تطوير معادلة التبادل السابقة من خلال إضافة افتراضات حول محددات متغيرات معادلة التبادل، بافتراض (كما فعل فيشر) أن النشاط الحقيقي والنقود هما متغيران خارجين ، وأن سرعة دوران النقود قيمة ثابتة على المدى الطويل ، وأن مستوى الأسعار متغير داخلي يتحدد داخل معادلة التبادل ، معادلة التبادل يمكن كتابتها كما يلي في ظل النظرية الكمية للنقود :

$$\bar{M}^s \bar{V} = P\bar{Y}$$

تعبّر هذه المعادلة عن النظرية الكمية للنقود ،  $\bar{M}^s$  ،  $\bar{V}$  ،  $\bar{Y}$  هي متغيرات مستقلة تتحدد خارج المعادلة، و بالتالي المعادلة تعبّر عن النظرية الكمية للنقود أين الدخل الاسمي يتحدد بالتغيرات في كمية النقود ، و بالتالي تعبّر أيضا على نظرية تحديد مستوى الأسعار أين تشير الى أن الأسعار تتناسب طرديا مع كمية النقود.

## 3. النظرية الكمية للطلب على النقود (The Quantity Theory Demand for Money) :

تصبح النظرية الكمية للنقود نظرية الطلب على النقود<sup>8</sup> ، حين نفترض أن السوق النقدي في توازن يعني ذلك الطلب على النقود يساوي المعروض النقدي (  $M = M^s = M^d$  ) ، وبالتالي تصبح المعادلة كما يلي :

$$\frac{1}{V} = k \text{ اين } \frac{M^d}{p} = kY \text{ أو } M^d = kPY$$

تعتبر على دالة الطلب على النقود على المدى الطويل في ظل النظرية الكمية للنقود و التي تشير الى أن الطلب على الأرصدة النقدية (الحقيقية)<sup>9</sup> يتناسب طرديا مع الدخل الاسمي<sup>10</sup> ( الحقيقي ) . نكتب الدالة على الشكل الخطي من خلال ادخال اللوغاريتم :

$$\log M - \log P = \alpha + \log Y$$

مع

$$\alpha = \log k$$

تشير هذه المعادلة إلى أنه بالنسبة لقيم معطاه للدخل الحقيقي ، فإن الطلب على أرصدة النقدية الحقيقية ،  $\log M - \log P$  ، لا يتأثر بالتغيرات الخارجية في النقود الاسمية (كمية النقود). في الواقع المعادلة تعني أن مرونة مستوى الأسعار للطلب على الأرصدة النقدية الاسمية هي تساوي 1 .

وأن مرونة الدخل الحقيقي للطلب على أرصدة النقدية الحقيقية تساوي أيضا 1.

يشير أيضًا إلى أن الطلب على النقود هو دالة للدخل وأن أسعار الفائدة ليس لها أي تأثير على الطلب على النقود. وبعبارة أخرى ، فإن مرونة سعر الفائدة (الاسمية) للطلب على أرصدة الأموال الحقيقية ، تساوي 0 .

2. معادلة كمبرج للأرصدة النقدية ( the cambridge cash balance equation ) :

<sup>8</sup> ان المداخيل التقليدية للطلب على النقود تهتم وتركز على النقود بمعناها الضيق  $M_1$  . حيث تفترض أن النقود أصل مالي لا يغل عائد ( لايدرفائدة ). اما المداخل والنظريات الحديثة للطلب على النقود تتوسع وتهتم بالنقود بمعناها الواسع ، وبذلك يكون معدل الفائدة أحد المحددات لحجم الطلب على النقود.

<sup>9</sup> المتغيرات الحقيقية تقاس بالقوة الشرائية .

<sup>10</sup> المتغيرات الاسمية تقاس بالوحدة النقدية..

نهج مختلف إلى حد ما عن مضمون النظرية الكمية للنقود من قبل الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد في جامعة كامبريدج (مارشال ، بيجو ..). على النقيض من نهج الاقتصاد الكلي الكلاسيكي، اتبع الاقتصاديون في كامبريدج نهجًا اقتصاديًا جزئيًا ، من خلال السؤال عما يحدد مقدار النقود الذي يرغب الأعوان الاقتصادية في الاحتفاظ به. ولذلك كان التركيز على سلوك اتخاذ القرار على مستوى الاقتصاد الجزئي بدلاً من التركيز على مستوى الاقتصاد الكلي (تم التحليل على مستوى الجزئي على خلاف الكلاسيك الذي كان تحليلهم على مستوى الكلي).

ومع ذلك ، قام الاقتصاديون في كامبريدج بتبسيطها بشكل كبير للطلب على الأرصدة النقدية الاسمية ، بافتراض أن – في المدى القصير على الأقل - لن يغير العون الاقتصادي العلاقة بين مستوى ثروته وحجم المعاملات ومستوى الدخل. وبالتالي الطلب على النقود سيكون جزء ثابت ،  $k$  ، من الدخل ، على النحو التالي :

$$M^d = kPY$$

$$\frac{M^d}{p} = kY$$

تُعرف هذه المعادلة باسم معادلة كمبريدج للأرصدة النقدية. معادلة كمبريدج للأرصدة النقدية هو – هي تبدو مشابهة للمعادلة السابقة، لكنها تستند إلى مختلفة اختلافاً جوهرياً مفاهيم دور النقود في الاقتصاد ، كما ناقشناها.

افتراض الاقتصاديون في كامبريدج، على غرار فيشر ، أن مستوى الدخل الحقيقي هو متغير خارجي ، يعني أن المستوى العام للأسعار. يتناسب تقريباً مع كمية النقود. لاحظ أنه في ظل الافتراضات الإضافية القائلة بأن المعروض من النقود هو خارجي وأن النقود محتفظ به ( $M_s=M_d$ ) ، فإن معادلة الرصيد النقدي في كامبريدج تعني أيضاً توقع نظرية الكمية بأن الدخل الاسمي يتحدد بكمية النقود.

ومع ذلك ، على عكس منطري النظرية الكمية (الذين افترضوا أن السرعة يمكن أن يتغير مع التغيرات في العوامل المؤسسية، ولكن ليس مع التغيرات في المتغيرات الأخرى للنظام الاقتصادي) ، سمح الاقتصاديون في كامبريدج بإمكانية تأثير أسعار الفائدة على الطلب على النقود على المدى القصير. لقد جادلوا بأن  $k$  يمكن أن يتقلب على المدى القصير مع التقلبات في العوائد والعوائد المتوقعة على الأصول الأخرى التي يمكن للأفراد الاحتفاظ بها. كان هذا خروجاً كبيراً عن وجهة نظر

منظري النظرية الكمية للنقود، ويعتبر كينز (خبير اقتصادي بعد اقتصاديين لكامبريدج) إلى تطوير نظرية للطلب على النقود الذي شدد على أهمية أسعار الفائدة.

كما أشرنا سابقا على ان سرعة دوران النقود هي ثابتة والتي يمكن استخراجها من معادلة التبادل :

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{\phi(Y^+)}$$

## محاضرة 05: نظرية تفضيل السيولة<sup>11</sup>

### نظرية تفضيل السيولة لكينز (The Keynesian Approach) :

على الرغم من أن الاقتصاديين في كامبريدج اعطو أهمية لمتغيرات مهمة مثل أسعار الفائدة والثروة ، إلا أنهم لم يدرجوها هذه المتغيرات في معادلة الطلب النقود ، و تلت مساهمتهم تحليل الاقتصادي كينز (1936) في كتابه ومع ذلك ، فمن هذا التقليد في التعامل مع موضوع النقود ، فإن كينز طور تحليله في كتابه الشهير عام 1936 ، النظرية العامة للتوظيف ، الفائدة والنقود.

---

<sup>11</sup> Serletis, A. (2007). The demand for money: Theoretical and empirical approaches. Springer Science & Business Media. P 93-95.

درس كينز كلاً من نظريات المعاملات والأصول للطلب على النقود. أطلق على نظريته للطلب على النقود نظرية تفضيل السيولة وميز بين ثلاثة دوافع للاحتفاظ بالنقود - "دافع المعاملات" و "الدافع التحوط" و "الدافع المضاربة" - مما يشير إلى أن الافراد يعتبرون الاحتفاظ بالنقود لدافع واحد ، على الأقل جزئياً، منفصلاً عن حيازة النقود لدافع آخر.

في مناقشاته لمعاملات الطلب على النقود، كينز اتبع فيشر وعلماء الاقتصاد في كامبريدج في ادراج دافع المعاملات باعتباره دافعاً مهماً (ولكن ليس الوحيد) وراء الطلب على النقود. افترض أن المعاملات للطلب على النقود هو وظيفة ثابتة لمستوى الدخل. في الواقع ، ، فيما يتعلق بالدوافع الاحتياط للاحتفاظ بالنقود ، اقترح كينز أن الطلب على النقود كاحتياط يعتمد على مستوى الدخل وقليلًا على سعر الفائدة ، ولكن في الغالب ، على مستوى عدم اليقين بشأن المستقبل.

قبل تحليل الطلب على النقود عند كينز نقوم بالإشارة الى العلاقة بين سعر السند وسعر الفائدة في السوق النقدية من اجل تفسير هذه ناخذ مثال :

القيمة الاسمية للسند هي 1000 ون، مدة: 5 سنوات ، سعر الفائدة 6 % وبالتالي مبلغ الفائدة هو 60 ون

$$+\frac{60}{(1,06)^2} + \frac{60}{(1,06)^3} + \frac{60}{(1,06)^4} + \frac{1060}{(1,06)^5} P = 1000 = \frac{60}{1,06}$$

الان نفترض ارتفاع أسعار الفائدة السوقية الى 8 %

نقوم بحساب سعر السند الجديد أي القيمة الحالية لهذا السند ( حساسية سعر السند بالنسبة لأسعار الفائدة ) :

$$+\frac{60}{(1,08)^2} + \frac{60}{(1,08)^3} + \frac{60}{(1,08)^4} + \frac{1060}{(1,08)^5} P = 290,58 = \frac{60}{1,08}$$

أي سعر السند يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة السائد في السوق النقدية

➤ تحليل الطلب على النقود عند كينز :

فإن أهم ما جاء به في تحليل كينز لـ الطلب على النقود هو طلب علي النقود من اجل المضاربة، أو الطلب على النقود كأصل بديل للأصول الأخرى التي تحقق فوائد. النتيجة الأولية لنظرية المضاربة الكينزية هي أن الطلب على النقود يعتمد بشكل

سلي على سعر الفائدة. اشتق كينز هذه النتيجة من خلال تحليل الاختيار فقط بين السندات ذات فوائد والنقود كمسألة تفضيل السيولة. ومع ذلك، فقد توصل الى متغيرات مهمة مثل أسعار الفائدة والتوقعات، وعدم اليقين، والتي على الرغم من الإشارة إليها من قبل الاقتصاديين كامبريدج، لكن بشكل ثانوي.

قد نوضح نظرية المضاربة الكينزية للطلب على النقود من خلال تقسيم الأصول إلى فئتين عريضتين: النقود والسندات. افترض أن العائد المتوقع على النقود هو صفر، معدل العائد المتوقع على السندات هو مجموع العائد الحالي والمعدل المتوقع للأرباح الرأسمالية (أو الخسارة).

إذا كان الناس يتوقعون زيادة أسعار الفائدة في المستقبل (وبالتالي تنخفض أسعار السندات)، فإن معدل العائد المتوقع على السندات سيكون أقل من العائد الحالي، لأن المعدل المتوقع للأرباح الرأسمالية سلبى - أي رأس مال متوقع خسارة. في الواقع، إذا كان الافراد يتوقعون زيادة أسعار الفائدة المستقبلية بشكل كبير، فقد يفوق المعدل المتوقع لخسارة رأس المال العائد الحالي، بحيث يكون معدل العائد المتوقع على سنداتهم سالبًا. في هذه الحالة، سوف يضعون كل ثروتهم السائلة في نقود. من ناحية أخرى، إذا توقع الافراد انخفاضًا كبيرًا في أسعار الفائدة (وبالتالي زيادة كبيرة في أسعار السندات)، فإن معدل العائد المتوقع على السندات سيتجاوز العائد الحالي، لأن المعدل المتوقع لكسب رأس المال إيجابي. في هذه الحالة، سيحتفظ الناس بجميع السندات ولن يحتفظوا بالنقود لأغراض المضاربة.

المعنى الضمني لهذا هو أن الطلب على النقود للمضاربة يعتمد على كل من الفائدة السوقية (الاسمية) وتوقعات الافراد بشأن هذا المعدل في المستقبل. التي تم وصف القرار فيما يتعلق بحيازة السندات أو النقود في كينز من حيث بعض القيمة العادية التي تميل أسعار الفائدة إليها. إذا كانت أسعار الفائدة أعلى من هذه القيمة العادية، فسوف يتوقع الناس أن تنخفض، وأن ترتفع أسعار السندات، وأن تتحقق مكاسب رأسمالية. نتيجة لذلك، من المرجح أن يحتفظ الناس بثروتهم السائلة كسندات بدلاً من نقود، وسيكون الطلب على النقود منخفضًا.

إذا كانت أسعار الفائدة أقل من القيمة العادية، فسوف يتوقعها الناس في الارتفاع، وانخفاض أسعار السندات، وتحقق خسائر رأسمالية. سيفعلون يكون من المرجح أن يحتفظ بالنقود أكثر من السندات والطلب على النقود ستكون عالية. في الواقع، عند سعر فائدة منخفض للغاية، يتوقع الجميع ارتفاعه وسيكون الطلب على النقود في المجمل مرتبًا تمامًا فيما

يتعلق بسعر الفائدة - وهذا ما يُعرف باسم مصيدة السيولة. بشكل عام ، بافتراض التوزيع الطبيعي لتوقعات الافراد لسعر الفائدة المستقبلي ، فإن الطلب الكلي على النقود سيكون مرتبطاً سلباً بمستوى أسعار الفائدة.

فيما سبق تم توضيح ثلاثة دوافع للطلب على النقود - طلب للمعاملات ، والطلب للتحوط ، والمضاربة. بدمج هذه الدوافع الثلاث ، نحصل على دالة تفضيل السيولة لكيوز ، التي تصف إجمالي الطلب على النقود على الأرصدة النقدية الحقيقية .

### ➤ وضع الدوافع الثلاثة معاً ( Putting the Three Motives Together ) :

عند وضع الدوافع الثلاثة للاحتفاظ بأرصدة النقود معاً في معادلة طلب على النقود ، كان كينز حريصاً على التمييز بين الكميات الاسمية والكميات الحقيقية. يتم تقييم النقود من حيث ما يمكن شراؤه. إذا، على سبيل المثال ، جميع الأسعار في الاقتصاد مزدوج (مستوى السعر يتضاعف) ، لن تتمكن نفس الكمية الاسمية من النقود إلا من شراء نصف عدد السلع. وهكذا استنتج كينز أن الناس يريدون الاحتفاظ بقدر معين من أرصدة الأموال الحقيقية (كمية النقود بالقيمة الحقيقية). أدى الجمع بين الدوافع الثلاثة للاحتفاظ بأرصدة الأموال في طلب على أرصدة الأموال الحقيقية إلى ما أطلق عليه كينز وظيفة تفضيل السيولة ( liquidity preference ) ، والتي تتم كتابتها على النحو التالي:

تقول المعادلة أن الطلب على أرصدة الأموال الحقيقية يرتبط سلباً بسعر الفائدة الاسمي ويرتبط بشكل إيجابي بالدخل الحقيقي.

$$\frac{M^d}{P} = \phi (i^-, Y^+)$$

المشتقة الجزئية  $\phi_i$  ، اين  $\phi_1 > 0$  ، لان الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية لها علاقة سالبة مع أسعار الفائدة  $i$  و مرتبة إيجاباً مع الدخل  $(Y)$   $\phi_2 < 0$  .،

قام الاقتصاديون الكينزيون في وقت لاحق ، مثل الحائز على جائزة نوبل جيمس توبين ( James Tobin ) ، بتوسيع التحليل وأظهروا أن أسعار الفائدة تلعب دوراً أكثر أهمية في الطلب على النقود مما كان يفترضه كينز. لقد أظهروا أنه حتى المعاملات والطلب على النقود من أجل الاحتياط سيكونان أيضاً مرتبطين سلباً بمعدل الفائدة. ومن الآثار المهمة

للنظريات الكينزية للطلب على النقود أن سرعة دوران النقود (velocity) ليست ثابتة ولكنها ستتقلب مع التغيرات في أسعار الفائدة. للتوضيح ، نكتب وظيفة تفضيل السيولة على النحو التالي:

$$\frac{P}{M^d} = \frac{1}{\phi(i^-, Y^+)}$$

بضرب طرفي هذه المعادلة في  $Y$  وإدراك أنه يمكننا استبدال  $M^d$  بـ  $M$  لأنهما يجب أن يكونا متساويين في توازن سوق النقد (الطلب على النقود يساوي العرض  $M^s = M^d$ ) ، فإن سرعة دوران النقود تساوي :

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{\phi(i^-, Y^+)}$$

أحد الآثار المترتبة على نظرية تفضيل السيولة لكينز للطلب على النقود ، والذي يختلف تحليله عن مع النظرية الكمية للنقود عند كلاسيك ، هو أن سرعة دوران النقود (velocity) ليست ثابتة ولكنها مرتبطة بشكل إيجابي بأسعار الفائدة الاسمية. يمكننا توضيح ذلك من خلال إعادة كتابة سرعة دوران النقود بدلالة دالة تفضيل السيولة (دالة الطلب على النقود) كما يلي :

$$V = \frac{Y}{M^d/P} = \frac{Y}{\phi(i^-, Y^+)}$$

من خلال المعادلة يتوضح انه عندما يزيد سعر الفائدة ينخفض الطلب على النقود وبالتالي ترتفع سرعة دوران النقود . ومن ثم ، على عكس النظرية الكمية للنقود على ان سرعة دوران النقود هي ثابتة ، فإن نظرية تفضيل السيولة لكينز تشير إلى أن سرعة دوران النقود تكون مسايرة للتغيرات الدورية (procyclical) ، لأن حركات أسعار الفائدة تكون مع التغيرات الدورية و بالتالي حركات سرعة دوران النقود تكون مع التغيرات الدورية (سرعة دوران النقود تتبع تحركات أسعار الفائدة).

نحن نعلم أن الطلب على النقود مرتبط بشكل سلبي بأسعار الفائدة. عندما ترتفع أسعار الفائدة ، ينخفض الطلب على النقود ، وبالتالي ترتفع سرعة دوران النقود . نظرًا لأن أسعار الفائدة بها تقلبات كبيرة ، فإن النظريات الكينزية للطلب على النقود تشير إلى أن سرعة دوران النقود تقلبات كبيرة أيضًا.

## محاضرة 06: النظرية الكمية الحديثة لفريدمان<sup>12</sup>

### النظرية الكمية الحديثة لفريدمان (Friedman's Modern Quantity Theory) :

ركزت النظرية الكينزية لتفضيل السيولة على دوافع المعاملات ، الاحتياط والمضاربة للطلب على النقود و التي اشارت الى أن أسعار الفائدة من بين أحد محددات الطلب على النقود . اما بالنسبة للاقتصادي فريدمان (1956)<sup>13</sup> ، تم دمج نظرية الأصول (assets theory) ونظرية المعاملات (transactions theory) للطلب على النقود داخل سياق نظرية الاقتصاد الجزئي الكلاسيكية الجديدة لسلوك المستهلك والمنتج و بالتالي بالنسبة للاقتصادي فريدمان أن الثروة محدد أساسي للطلب على النقود.

<sup>12</sup> Serletis, A. (2007). The demand for money: Theoretical and empirical approaches. Springer Science & Business Media. P 96-98

<sup>13</sup> In 1956, Milton Friedman developed a theory of the demand for money in a famous article, "The Quantity Theory of Money: A Restatement.

على وجه الخصوص ، لم يحدد فريدمان ، كما حلل كينز ، أي من دو افع الاحتفاظ بالنقود. بدلا من ذلك ، من خلال اعتبار الحقيقة أمرا مفروغا منه أن الافراد يحتفظون بالنقود. افترض أيضاً أن النقود يتنافس مع الأصول الأخرى (على سبيل المثال ، السندات والأسهم والسلع المادية) للحصول على مكان في محافظ الأفراد والشركات التجارية وأن المنفعة الحدية للخدمات النقدية تنخفض مع كمية النقود المحتفظ بها.

تشابه فريدمان مع الاقتصاديين الذين سبقوه من حيث اعتماده على السؤال: لماذا يختار الناس الاحتفاظ بالنقود. لكنه بدلا من تحليل الدوافع الخاصة للاحتفاظ بالنقود، كما فعل كينز، ركز في صياغة نظريته على فكرة بسيطة وهي أن الطلب على النقود يجب أن يتأثر بنفس العوامل التي تؤثر في الطلب على أي أصل (مالي أو حقيقي). وبالتالي يكون قدم استخدم نظرية الطلب على الأصول لصياغة نظريته في الطلب على النقود. تشير نظرية الطلب على الأصول إلى أن الطلب على النقود يجب أن يكون دالة (تابعاً) للموارد المتاحة للأفراد (ثروتهم) والعوائد المتوقعة على الأصول الأخرى مقارنة بالعائد المتوقع من الاحتفاظ بالنقود. وتشابه فريدمان هنا مع كينز بفكرة أن الناس يريدون الاحتفاظ بقدر معين من أرصدة النقودا معبرا عنها بالقيمة الحقيقية وليست الاسمية. لذلك، يمكن التعبير عن نظرية فريدمان عن الطلب على النقود بشروط دالة الطلب التالية للنقود للفرد صاحب الثروة :

$$\frac{M^d}{P} = \Phi (Y_P \quad (+), R_b - R_m \quad (-), R_e - R_m \quad (-), \pi^e - R_m \quad (-), \dots \dots)$$

(+) .علاقة طردية بين الدخل الدائم و الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية

(-) .علاقة عكسية بين العائد على الأصول الأخرى ( اسهم ، سندات ) و الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية

اين :

$Y_P$  :الدخل الدائم الحقيقي.

$R_b$  :معدل العائد المتوقع على السندات.

$R_m$  :معدل العائد المتوقع على النقود.

$R_e$  :معدل العائد المتوقع على الأسهم.

$\pi^e$  :معدل التضخم المتوقع .

تمثل النقاط المتتالية (....) في المعادلة على متغيرات أخرى (مثل ، على سبيل المثال ، نسبة الثروة البشرية إلى الثروة غير البشرية) التي تعتبر ذات صلة ولكنها لا تلعب دورًا أساسيًا في نظرية فريدمان وليس لها آثار مهمة على السياسة النقدية. يتضمن المعدل الاسمي المتوقع للعائد على السندات مكاسب أو خسائر رأسمالية المتوقعة، والتي تشمل على الأسهم التغيرات المتوقعة في أسعارها ، ويتم استخدام  $\pi^e$  كبديل لمعدل العائد الاسمي المتوقع على الأصول المادية. ومن المفترض أيضًا أن الطلب على أرصدة النقدية الحقيقية يرتبط ارتباطًا إيجابيًا بالدخل الدائم ،  $Y_p$  ، ويرتبط سلبًا بالعائد على الأصول الأخرى. يجب أن تكون النقطة الأولى في عرض هذه النظرية تفسيرًا لمفهوم الدخل الدائم الذي يختلف عن الدخل الحالي. في الواقع ، الدخل الدائم للفرد هو المستوى الثابت للدخل الذي له نفس القيمة الحالية المخصومة مثل تدفقات الدخل المستقبلية المتوقعة.

شدد فريدمان على مسألتين تتعلقان بوظيفة طلب النقود التي تميزها عن نظرية تفضيل السيولة لكينز. أولاً ، لم يأخذ فريدمان معدل العائد المتوقع على النقود ليكون ثابتًا ، كما فعل كينز ، وبافتراض أن الطلب على النقود يعتمد على حوافز الاحتفاظ بأصول أخرى مقارنة بالنقود ، جادل بأن الطلب على النقود هو غير حساس لأسعار الفائدة. على وجه الخصوص ، من وجهة نظر فريدمان ، عندما ترتفع أسعار الفائدة في الاقتصاد ، فإن معدل العائد المتوقع على الأموال المحتفظ بها كودائع مصرفية<sup>14</sup> يرتفع أيضًا (جنبًا إلى جنب مع ارتفاع معدلات العائد المتوقعة على الأصول الأخرى) ، بحيث لا يكون هناك تغيير في شروط الحافز ،  $R_b - R_m$  ،  $R_e - R_m$  ، و  $\pi_e - R_m$  ، في دالة الطلب على النقود.

ومن ثم ، على عكس نظرية تفضيل السيولة لكينز في أي فائدة تعد المعدلات محددًا مهمًا للطلب على النقود ، وتشير نظرية فريدمان إلى أنه على الرغم من أن الطلب على النقود حساس للتغيرات في حوافز الاحتفاظ بأصول أخرى بالنسبة للنقود ، فإن هذه الحوافز تظل ثابتة نسبيًا عندما تتغير أسعار الفائدة ، مما يعني أن الطلب على النقود غير حساس لأسعار الفائدة. لذلك ، يمكن تقريب دالة الطلب على النقود لفريدمان ، ، بـ

$$\frac{M^d}{P} = \Phi (Y_p)$$

يجب التمييز بين الادخار والادخار. فالادخار هو تجميد المال النقدي أي الاحتفاظ بالأرصدة النقدية العاطلة والتي لا تدرأي عائد على العكس الادخار يكون مقابله الحصول على عائد.<sup>14</sup>

مما يشير إلى أن الدخل الدائم الحقيقي (الثروة) هو المحدد الوحيد للطلب على النقود الحقيقية.

المسألة الثانية التي أكدها فريدمان هي استقرار دالة الطلب على النقود. على وجه الخصوص ، على عكس كينز (أن الطلب على النقود حساس لتغير توقعات معدل الفائدة) ، اقترح فريدمان أن وظيفة الطلب على النقود مستقرة ، مما يعني أن كمية النقود المطلوبة يمكن التنبؤ بها بدقة من خلال وظيفة الطلب على النقود. أيضًا ، عندما يقترن برأيه بأن الطلب على النقود غير حساس لأسعار الفائدة ، فإن هذا يعني أن سرعة النقود يمكن التنبؤ بها بدرجة كبيرة.

أن ثبات الطلب على النقود ووظيفة وما يترتب على ذلك من القدرة على التنبؤ بسرعة دوران النقود تستمد من العلاقة بين الدخل الحالي والدائم. على وجه الخصوص ، وفقًا للمعادلة الموضحة أعلاه ، يؤدي التغيير الدائم في الدخل إلى تغيير الدخل الدائم بنفس المقدار ، في حين أن التغيير المؤقت في الدخل (على سبيل المثال ، في الزواج أو الركود) يغير الدخل الدائم بمقدار صغير.

يمكننا من خلال لنظرية فريدمان ، استخراج دالة سرعة دوران النقود بدلالة دالة الطلب على النقود إلى السرعة المقابلة لدالة النقود (تحويل دالة الطلب على النقود إلى دالة سرعة دوران النقود) كما يلي :

$$.V = \frac{Y}{M^d/P} = \frac{Y}{\phi(Y_p)}$$

مما يشير إلى أنه نظرًا لأن العلاقة بين الدخل الحالي ،  $Y$  ، والدخل الدائم ،  $Y_p$  ، عادة ما تكون متوقعة تمامًا ، فإن سرعة دوران النقود يمكن التنبؤ بها (على الرغم من أنها ليست ثابتة) أيضًا. هذا يعني أن تغييرًا معينًا في المعروض النقدي الاسمي سيؤدي إلى تغيير يمكن التنبؤ به في إجمالي الإنفاق. لذلك ، فإن نظرية فريدمان للطلب على النقود هي في الواقع إعادة صياغة للنظرية الكمية للنقود ، لأنها تؤدي إلى استنتاج نظرية الكمية بأن النقود هو المحدد الأساسي لإجمالي الإنفاق الاسمي.

أخيرًا ، يمكن لصيغة فريدمان للطلب على النقود أن تفسر أيضًا حركات سرعة دوران النقود خلال الدورات من خلال عرض للبيانات ، من خلال العلاقة بين الطلب على أرصدة الأموال الحقيقية والدخل الدائم والعلاقة بين الدخل الدائم والدخل الفعلي المقاس. على سبيل المثال ، في حالة الزواج ، يرتفع الطلب على النقود أقل من الدخل لأن الزيادة في الدخل

الدائم صغيرة بالنسبة للزيادة في الدخل الفعلي ، وتزداد السرعة. وبالمثل ، في فترات الركود ، ينخفض الطلب على النقود أقل من الدخل لأن الانخفاض في الدخل الدائم ضئيل بالنسبة للانخفاض في الدخل الفعلي المقاس ، وتنخفض السرعة.

كخلاصة من خلال عرض النظريات التي تناولت موضوع الطلب على النقود ومع تحديد أوجه التشابه والاختلاف الموجودة بينها. وفقًا للنظرية الكمية الكلاسيكية (التي طورها فيشر والاقتصاديون في كامبريدج) ، يتم تحديد الدخل الاسمي بشكل أساسي من خلال كمية النقود. ومع ذلك ، يعتمد هذا الافتراض على افتراض الاقتصاديين الكلاسيكيين بأن سرعة دوران النقود يمكن التعامل معها على أنها ثابتة.

انتقد كينز النظرية الكمية للنقود لافتراضهم ثبات سرعة دوران النقود وأشار إلى أنها تتأثر بسلوك المتغيرات. المتغيرات الاقتصادية ، وأهمها معدل الفائدة الاسمي. إن استنتاجه بأن الطلب على النقود يرتبط سلبًا بسعر الفائدة الاسمي الذي يختلف عن نظرية الكمية الكلاسيكية للطلب على النقود. ومع ذلك ، فهو لم يكن بعيدا في تحليله عن تحليل كامبريدج ، الذي لم يستبعد مثل هذه العلاقة.

استخدمت نظرية فريدمان للطلب على النقود تحليل مقارب لنظرية تفضيل السيولة لكينز والاقتصاديين في كامبريدج ، لكن لم يتم الإشارة إلى دوافع الاحتفاظ بالنقود. باستخدام نظرية اختيار المحفظة (portfolio choice theory) ، أشار فريدمان بأن الطلب على النقود يعتمد على الدخل الدائم والحوافز لامتلاك الأصول الأخرى بالنسبة للنقود (المفاضلة بين النقود كأصل و الأصول الأخرى ذات عوائد). على عكس كينز ، توصل إلى أن الطلب على النقود مستقر وغير حساس لأسعار الفائدة. هذا يعني أن سرعة دوران النقود يمكن التنبؤ بها ، مما ينتج عنه استنتاج نظرية الكمية بأن النقود هو المحدد الأساسي للإنفاق الإجمالي الاسمي.

## تمارين حول الطلب على النقود

تمرين 01:

في اقتصاد ما لدينا دالة الطلب على النقود كما يلي :

$$L(Y, i) = (1/50)(Y/i^2)$$

- 1- اشتق عبارة سرعة دوران النقود؟
- 2- احسب سرعة دوران النقود إذا كان معدل الفائدة الاسمي هو 4%؟
- 3- اذا علمت أن الدخل  $Y$  يقدر بـ 1000 وحدة والمعرض النقدي  $M=1200$  ون ، فما هو مستوى الأسعار؟
- 4- لنفترض ان توقعات البنك المركزي تشير ان معدلات التضخم زادت بـ 5% ، وفقا لأثر فيشر ما هو سعر الفائدة الاسمي الجديد؟
- 5- احسب سرعة الدوران الجديدة؟

حل التمرين 01:

- 1- اشتق عبارة سرعة دوران النقود

$$MV = PY$$

$$V = \frac{Y}{\left(\frac{M}{P}\right)^d}$$

$$V = \frac{Y}{L(Y, i)}$$

$$V = \frac{Y}{(1/50)(Y/i^{1/2})}$$

$$V = 50 i^{1/2}$$

2- احسب سرعة دوران النقود اذا كان معدل الفائدة الاسمي هو 4 %  
نقوم بالتعويض :

$$V = 50 0.04^{1/2}$$

$$V = 10$$

3- اذا الدخل Y هو 1000 وحدة و المعروض النقدي M=1200 ون ، ما هو مستوى للأسعار ؟

$$MV = PY \quad P = \frac{MV}{Y}$$

$$P = \frac{1200 * 10}{1000} = 12$$

4- لنفترض ان توقعات البنك المركزي تشير على ان معدلات التضخم سوف ترتفع ب 5 % نقطة، وفقا لأثر فيشر ما هو سعر الفائدة الاسمي الجديد ؟

$$\text{التغير في معدل التضخم} = 5\% \quad \Delta \pi = 5\%$$

بالنسبة لاثر فيشر هو ان التغير في معدل التضخم يكون مساوي للتغير في معدلات الفائدة الاسمية  $\Delta i$

$$\Delta \pi$$

يعني ان معدلات الفائدة الاسمية سوف ترتفع ب لتصيح 9 %

$$i' = i + \Delta i$$

$$i' = 4 + 5 = 9\%$$

1- احسب سرعة الدوران الجديدة ؟

$$V = 50 \cdot 0.09^{1/2}$$

$$V = 15$$

تمرين 02 :

نفترض أن المعروض النقدي M ينمو بمعدل 10% سنويا ، والناتج المحلي الإجمالي الاسمي PY ينمو بمعدل 20% ، سنويا ، ولدينا البيانات الموضحة في الجدول التالي :

السنوات	2018	2019	2020
M	100	110	120
PY	1000	1200	1440

- احسب سرعة دوران النقود لكل سنة ، ما هو معدل نمو سرعة دوران النقود ؟

تمرين 03 :

- احسب ما يحدث للناتج المحلي الإجمالي الاسمي إذا ظلت سرعة دوران النقود ثابتة عند 5 وزاد عرض النقود من 200 مليار دولار إلى 300 مليار دولار.
- ماذا يحدث للناتج المحلي الإجمالي الاسمي إذا ارتفع عرض النقود بنسبة 20٪ بينما انخفضت السرعة بنسبة 30٪؟
- إذا ظلت سرعة دوران النقود والإنتاج الكلي ثابتاً عند 5 و 1000 مليار دولار على التوالي ، فماذا يحدث لمستوى السعر إذا انخفض عرض النقود من 400 مليار دولار إلى 300 مليار دولار؟

تمرين 04:

لنفترض ان دالة تفضيل السيولة معطاة كما يلي :

$$L(Y, i) = \frac{Y}{8} - 1000i$$

من خلال استخدام المعلومات المقدمة في الجدول التالي احسب سرعة دوران النقود ؟

الفترة 07	الفترة 06	الفترة 05	الفترة 04	الفترة 03	الفترة 02	الفترة 01	
13200	13000	12800	12500	12250	12500	12000	$Y$ (in billions)
0.06	0.04	0.07	0.05	0.03	0.07	0.05	معدل الفائدة

تمرين 05 :

ليكن لدينا المعلومات الاقتصادية التالية :

$$M^d = \left(\frac{1}{5}\right) y$$

دالة الطلب على النقد من اجل المعاملات

$$M^d = 100 - 600i$$

- اوجد دالة الطلب على النقود ؟

- ارسم المعلومات بيانيا ؟

المحور الرابع : النقود و الفائدة.

## محاضرة 06 : علاقة النقود بأسعار الفائدة

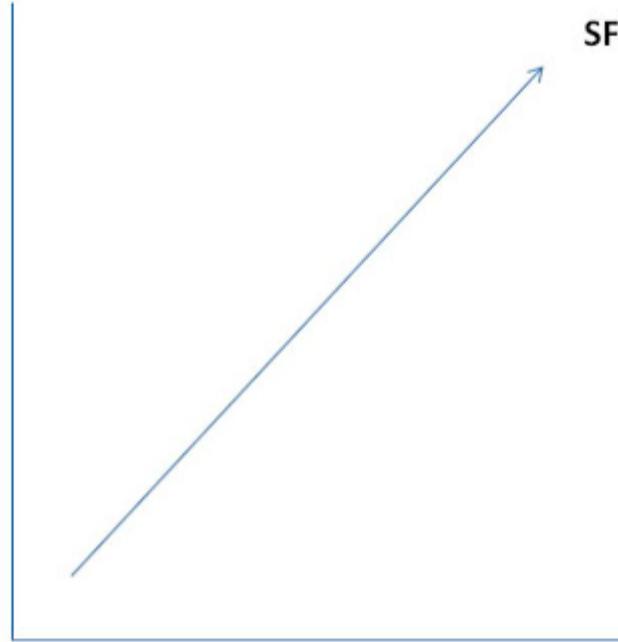
بالنسبة للمدرسة الكلاسيكية فسرت سعر الفائدة بنظرية الأرصدة القابلة للاقتراض و بناءا على هذه النظرية يتحدد سعر الفائدة عند تقاطع منحى الطلب و العرض على الأرصدة القابلة للاقتراض والإقراض، اما بالنسبة لكينز يفسرها على انها ظاهرة نقدية تتحدد بالعرض و الطلب على النقود .

عرف كينز أسعار الفائدة بانها ثمنا للتخلي عن السيولة و مقياسا لمدى رغبة الافراد الذين يحتفظون بالنقد في التخلي عن السيولة و سعرا ما بين الرغبة في الاحتفاظ بالثروة بشكل نقدي و مقدار النقد في فترة زمنية معينة .

### 1- النظرية الكلاسيكية :

تعتبر المدرسة الكلاسيكية أسعار الفائدة تتحدد في سوق راس المال كما يلي :

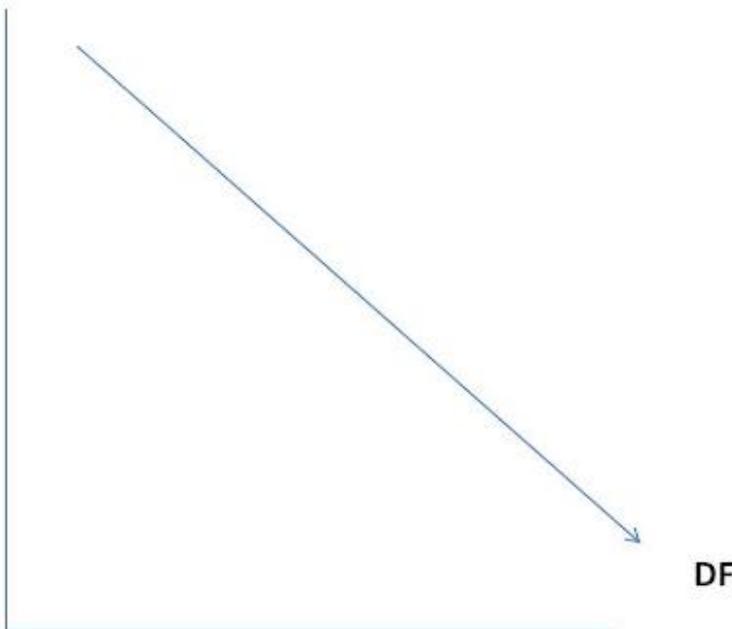
معدل الفائدة



كمية الائتمان المعروضة والمطلوبة

بحيث توجد علاقة طردية بين سعر الفائدة و الادخار أي كلما ارتفعت أسعار الفائدة كلما شجع على زيادة الادخار على حساب الاستهلاك و العكس صحيح .

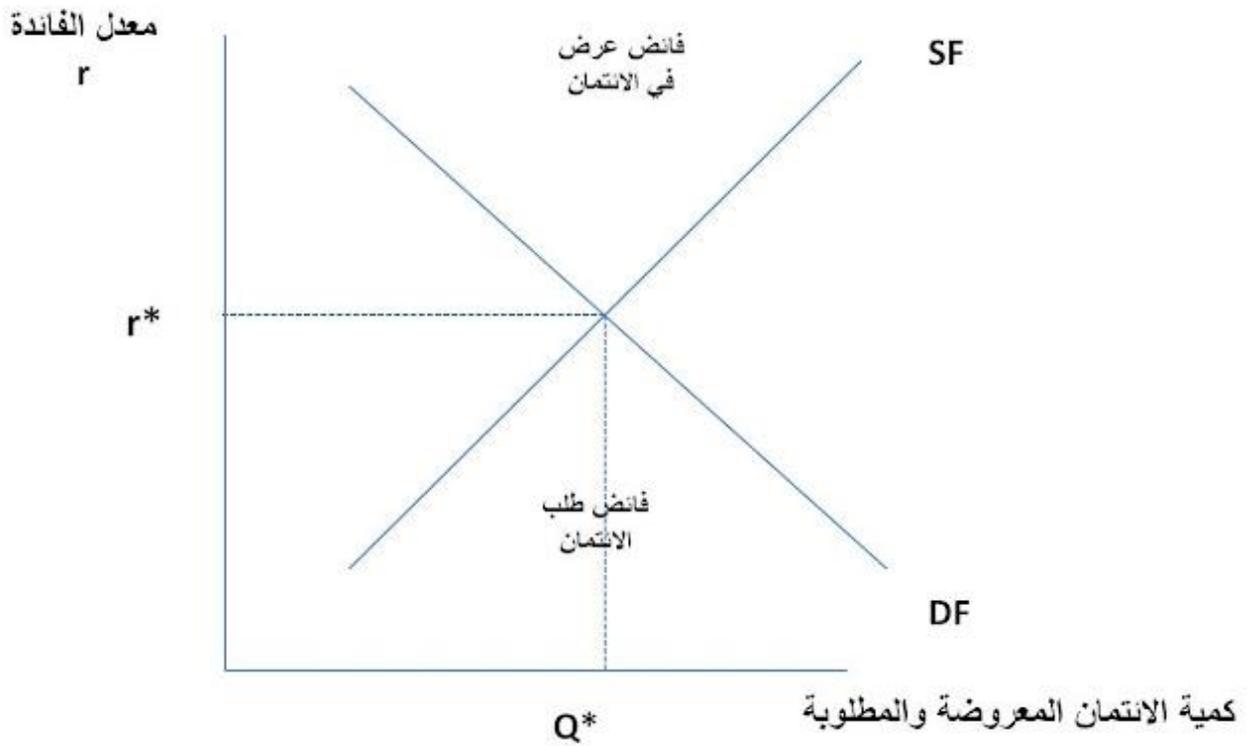
معدل الفائدة  
 $r$



كمية الائتمان المعروضة والمطلوبة

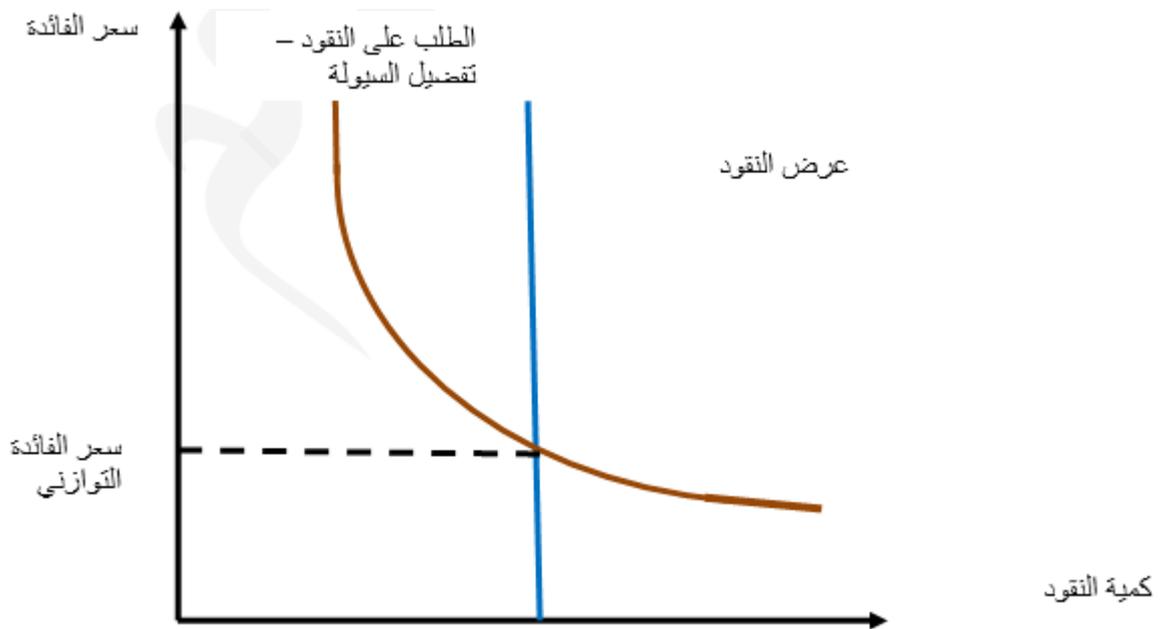
وترتبط أسعار الفائدة بعلاقة عكسية مع الاستثمار ، أي كلما ارتفعت أسعار الفائدة كلما انخفض الطلب على الأموال و العكس صحيح .

وتحدد أسعار الفائدة عند التوازن من خلال التقاء الادخار مع الاستثمار الطلب على الأموال المتمثل في الاستثمار وعرض الأموال المتمثل في الادخار ،.



## 2- النظرية الكينزية :

يتحدد سعر الفائدة حسب نظرية تفضيل السيولة لكيينز بان الطلب على النقود لأغراض السيولة، و بكمية النقود المعروضة لمواجهة الطلب.



تلعب النقود دورًا مهمًا في تقلبات أسعار الفائدة، و من اجل فهم العلاقة بين النقود وأسعار الفائدة عندما ننحلل سلوك أسعار الفائدة وربط أسعار الفائدة بالسندات العلاقة بينهما هي علاقة عكسية أي كلما ارتفعت أسعار السندات تنخفض أسعار الفائدة ( لان مبلغ فائدة المحقق من امتلاك السندات هو مبلغ ثابت ) و كلما انخفضت أسعار السندات ترتفع أسعار الفائدة.

## المحور السادس : النقود و الأسعار

### محاضرة 08 : علاقة النقود بمستوى العام للأسعار

العلاقة بين حجم النقود والمستوى العام للأسعار:

ان الافراط في زيادة حجم النقد المتداول سيؤدي الى عجز الناتج الكلي ( العرض الكلي ) عن تلبية الطلب الكلي و من ثم الوقوع في مشكلة التضخم ( فجوة تضخمية ) ..

اما تقليص حجم النقد عن المستوى المطلوب فسيؤدي الى انخفاض الطلب الكلي ( العرض الكلي ) ، و ما يترتب على ذلك من انكماش في النشاط الاقتصادي (فجوة انكماشية ) اذا يمكن القول أن هناك علاقة طردية بين حجم النقود المتداولة و المستوى العام للأسعار. كما حللت المدرسة الكلاسيكية على انه هناك طردية بين المعروض النقدي و مستوى العام للأسعار أي ان زيادة الكتلة النقدية تؤدي الى ارتفاع مستوى العام للأسعار، نفس التوجه في المدرسة الكمية الحديثة لفريدمان ان معدلات التضخم دائما هو ظاهرة نقدية.

مستوى الأسعار و قيمة النقود :

نبدأ في تحليل العلاقة ما بين كمية النقود ، مستوى الأسعار و قيمة النقد من خلال منحى الطلب على النقود و عرض النقود أي توازن سوق النقد ، العرض النقدي هو متغير خارجي ، اما بالنسبة للطلب على النقود علاقة طردية كلما ترتفع الأسعار يرتفع الطلب على النقود لدافع المعاملات .

لنفترض انه تم زيادة المعروض النقدي من طرف البنك المركزي يؤدي الى زيادة الأسعار كما هو موضح في المنحنيات التالية و الامر الذي ينعكس سلبا على قيمة العملة نتيحة ارتفاع الأسعار دون التأثير على المتغيرات الحقيقية . وبالتالي العلاقة طردية بين مستوى الأسعار و المعروض النقدي أي زيادة المعروض النقدي تؤدي الى ارتفاع الأسعار و العكس في حالة الانخفاض

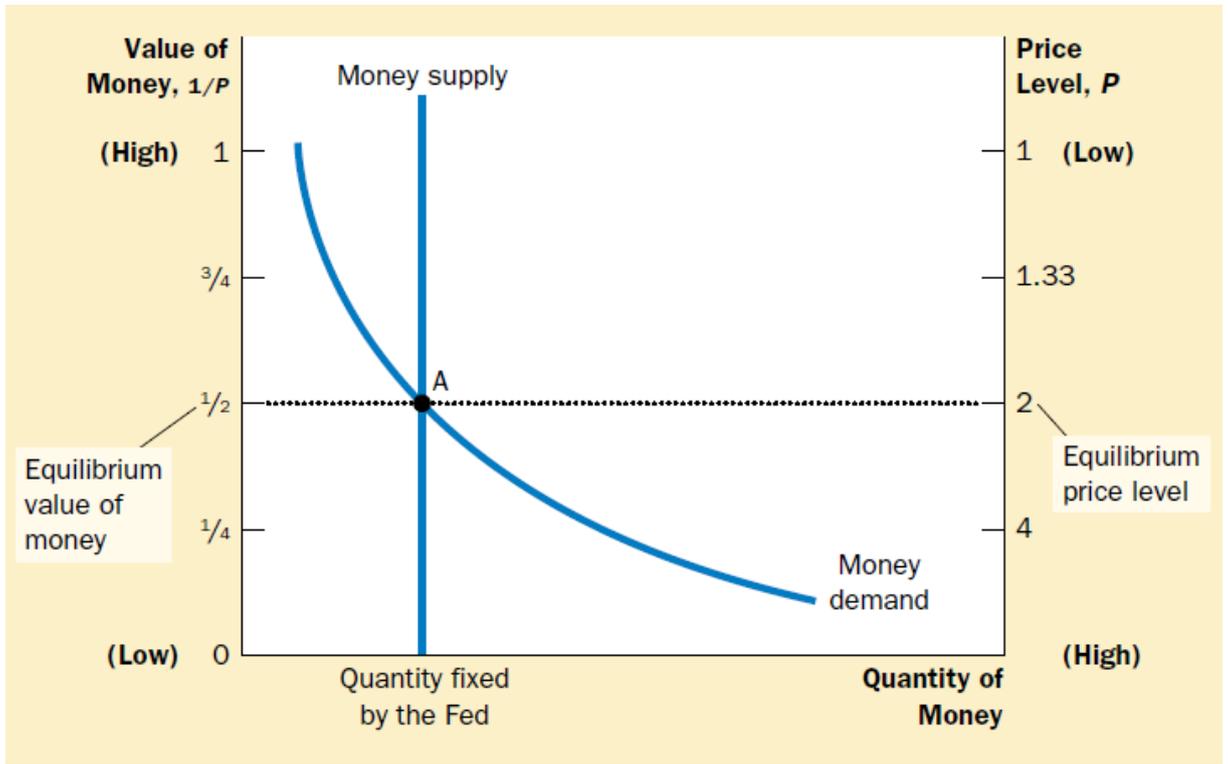
$$P(\uparrow\downarrow) = \frac{M(\uparrow\downarrow)V}{Y}$$

اما بالنسبة للعلاقة مع قيمة علاقة عكسية زيادة العرض النقدي تؤدي الى انخفاض العملة نتيجة ارتفاع مستوى الأسعار .

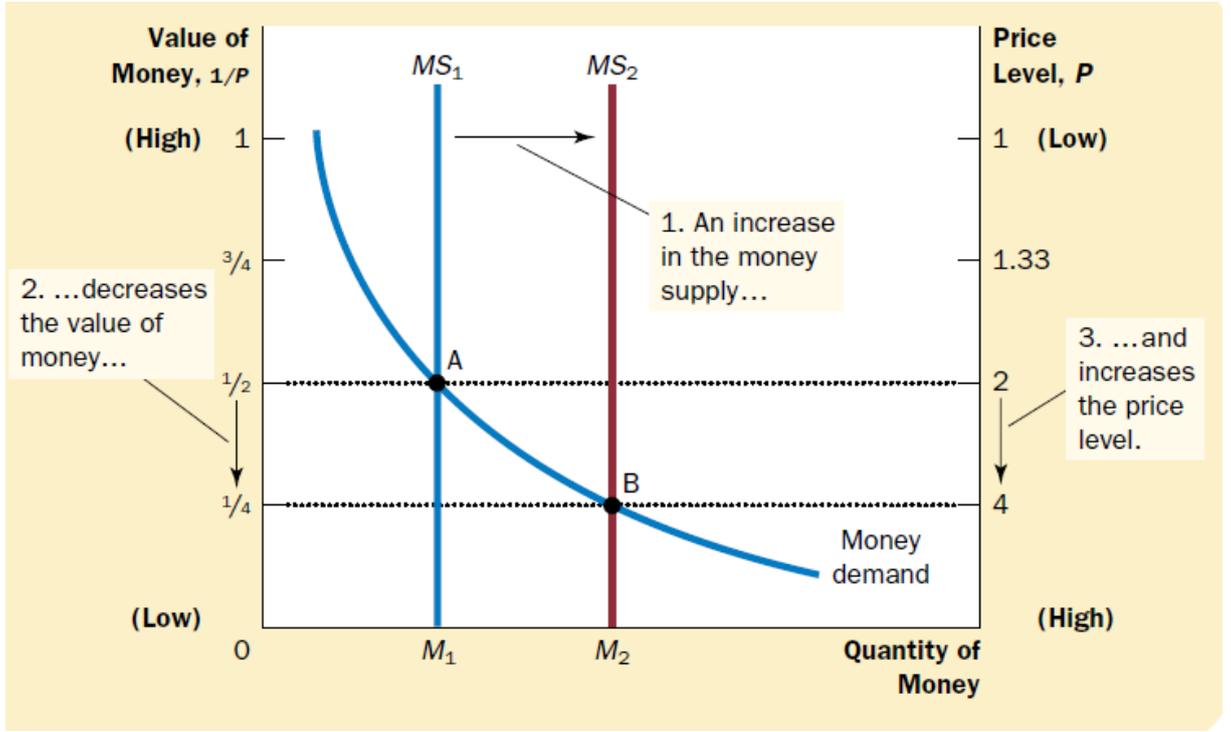
$$\left(\frac{1}{P}\right)(\downarrow) = \frac{Y}{M(\uparrow)V}$$

و المنحنيات التالية توضح العلاقة التي تربط كمية النقود و مستوى الأسعار وقيمة النقد و المنحنى الثاني يبين التغير في المعروض النقدي كيف يؤثر على كل من الطلب على النقود و مستوى الأسعار و قيمة العملة .

الشكل (2):علاقة كمية النقود ، مستوى الأسعار و قيمة العملة .



الشكل (3): تأثير زيادة كمية النقد على مستوى الأسعار و قيمة العملة .



- Source : Mankiw, N. G. (2020). Principles of economics. Cengage Learning. p: 330

### النظرية الكمية ( quantity theory ) ومستوى الأسعار ( price level ) :

نظرًا لأن الاقتصاديين الكلاسيكيين (بما في ذلك فيشر) اعتقدوا أن الأجور والأسعار مرنة تمامًا ، فقد اعتقدوا أن مستوى إجمالي الناتج  $Y$  المنتج في الاقتصاد خلال الأوقات العادية سيظل عند مستوى التوظيف الكامل. ومن ثم  $Y$  في يمكن أيضًا معاملة معادلة التبادل على أنها ثابتة بشكل معقول على المدى القصير ، وبالتالي يتم تخصيص قيمة ثابتة لـ  $Y$  في معادلة التبادل. قسمة كلا طرفي المعادلة على  $Y$  ، يمكننا بعد ذلك كتابة مستوى السعر على النحو التالي:

$$P = \frac{M \times \bar{V}}{\bar{Y}}$$

تشير نظرية الكمية لنظرية النقود ، كما تمثلها المعادلة الموضحة اعلاه ، إلى أنه إذا تضاعفت  $M$  ، يجب أن تتضاعف  $P$  أيضًا على المدى القصير لأن  $V$  و  $Y$  ثابتان. في مثالنا ، إذا كان إجمالي الإنتاج 10 تريليون دولار ، والسرعة 5 ، وعرض النقود 2 تريليون دولار ، فإن مستوى السعر يساوي 1..

$$P = 1 = \frac{2\$ \text{ trillion} \times 5}{10\$ \text{ trillion}} = \frac{10\$ \text{ trillion}}{10\$ \text{ trillion}}$$

عندما يتضاعف عرض النقود إلى 4 تريليون دولار ، يجب أن يتضاعف مستوى السعر أيضاً إلى 2.0 بسبب

$$P = 2.0 = \frac{4\$ \text{ trillion} \times 5}{10\$ \text{ trillion}} = \frac{20\$ \text{ trillion}}{10\$ \text{ trillion}}$$

اعتمد الاقتصاديون الكلاسيكيون على النظرية الكمية للنقود لشرح تحركات في مستوى السعر. من وجهة نظرهم، تؤدي التغييرات في كمية النقود إلى تغييرات متناسبة في مستوى السعر (علاقة طردية).

النظرية الكمية (Quantity Theory) والتضخم (Inflation) :

نقوم الآن بتحويل النظرية الكمية للنقود إلى نظرية التضخم (a theory of inflation) . وباستخدام الجانب الرياضي و من بين الخواص المستخدمة في هذا الشق هو أن النسبة المئوية للتغير (%) الناتج من متغيرين تساوي تقريباً مجموع النسبة المئوية للتغييرات لكل من هذه المتغيرات. بعبارة أخرى،

$$\text{Percentage Change in } (x * y) = (\text{Percentage Change in } x) + (\text{Percentage Change in } y)$$

وباستخدام هذه الخاصية، يمكن إعادة كتابة معادلة التبادل باستخدام التغير بالشكل التالي

$$\%M + \%V = \%P + \%Y$$

نقوم بطرح التغير في الدخل في كلا جانبي المعادلة ، مع الإشارة الى ان التغير في السعر %P هو معدل التضخم p وبالتالي تصبح المعادلة كما يلي :

$$p = \%P = \%M + \%V - \%Y$$

نظرًا لأننا نفترض أن السرعة ثابتة ، فإن معدل نموها يساوي صفرًا ، لذا فإن نظرية كمية النقود هي أيضًا نظرية التضخم:

$$p = \%M - \%Y$$

نظرًا لأن النسبة المئوية للتغير في متغير بمعدل سنوي هو نفسه معدل النمو في ذلك المتغير ، يمكن أيضًا ذكر هذه المعادلة بالكلمات: تشير نظرية الكمية للتضخم إلى أن معدل التضخم يساوي معدل نمو المعروض النقدي مطروحًا منه معدل نمو الناتج الكلي. على سبيل المثال ، إذا كان الناتج الإجمالي ينمو بمعدل 3٪ سنويًا وكان معدل نمو النقود 5٪ ، فإن التضخم يكون 2٪ (= 3٪ - 5٪). إذا قام البنك المركزي بزيادة معدل نمو النقود إلى 10٪ ، فإن نظرية الكمية للتضخم في المعادلة تشير إلى أن معدل التضخم سيرتفع إلى 7٪ (= 3٪ - 10٪).

### المحور الثالث : السياسة النقدية

تطرقنا في المحور الأول و الثاني الى كل من عرض النقود و الطلب على النقود ، و كنتيجة لهذين المحورين هو الجمع بينهما في اطار ما يسمى بالسياسة النقدية من خلال تدخل السلطة النقدية لتأثير في المعروض النقدي ، أسعار الفائدة و استجابة الطلب على النقود لهذا التغير و الذي يؤثر على الطلب الكلي و العرض الكلي ( التأثير في النشاط الاقتصادي ) و سوف نحاول في هذا الجزء الامام بجميع جوانب السياسة النقدية من عرض مفاهيم حولها أدواتها التقليدية والحديثة ، أهدافها ( الأهداف العاملة ، الوسيطة والنهائية ) ، ، أيضا قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية على القطاع الحقيقي ، استراتيجية استهداف التضخم ، و أيضا عملية التعقيم النقدي.

**المحاضرة 09 : السياسة النقدية**

**المحاضرة 10 : استهداف التضخم**

**المحاضرة 11 : التعقيم النقدي**

**محاضرة 09: السياسة النقدية**

1- السياسة النقدية:

هي مجموعة الإجراءات التي يقوم بها البنك المركزي للتأثير على المعروض النقدي والائتمان وأسعار الفائدة للتأثير على النشاط الاقتصادي لتحقيق الأهداف السياسية الاقتصادية الكلية.

يمكن تعريف السياسة النقدية أيضا بكونها "مجموعة التدابير التي تتبناها البنوك المركزية للتأثير على مستويات السيولة والائتمان الممنوح من البنوك لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية ومن أهمها ضمان تحقيق الاستقرار السعري، وتحفيز النمو الاقتصادي والتشغيل.<sup>15</sup>

## 2- أدوات السياسة النقدية:

دراسة أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في المعروض النقدي وأسعار الفائدة. نظرًا لأن استخدام البنك المركزي لأدوات السياسة هذه له تأثير مهم على أسعار الفائدة والنشاط الاقتصادي، فمن الأهمية فهم كيف يتم تطبيقها عمليًا ومدى الفائدة النسبية لكل أداة.

و فيما يلي سوف نحاول عرض مجموعة من أدوات السياسة النقدية التقليدية (conventional) التي يتم استخدامها في الأوقات العادية والتي تعمل على توسيع عرض النقود (او انكماش) وتخفيض أسعار الفائدة (رفع أسعار الفائدة)، كافية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد، عندما يواجه الاقتصاد أزمة مالية حادة مثل تلك التي شهدها العام 2007/2008، لا يمكن لأدوات السياسة النقدية التقليدية القيام بمهامها لسببين. أولاً، يصبح النظام المالي غير قادر على تخصيص رأس المال للاستخدامات الإنتاجية، وبالتالي ينهار الإنفاق الاستثماري والاقتصاد ثانيًا، يمكن أن تؤدي الصدمة السلبية للاقتصاد إلى مشكلة الحد الأدنى من الصفر (، حيث يتعذر على البنك المركزي خفض أسعار الفائدة على المدى القصير بشكل أكبر لأنها وصلت إلى حد الصفر الأدنى، كما حدث في نهاية عام 2008. تحدث مشكلة الحد الأدنى من الصفر (zero-lower-bound problem) لأن الناس يمكنهم دائمًا تكسب من حيازة السندات أكثر مما تكسبه من الاحتفاظ بالنقد، وبالتالي لا يمكن أن تكون أسعار الفائدة الاسمية سالبة. 7. لهذين السببين، تحتاج البنوك المركزية إلى أدوات غير سعر الفائدة، والمعروفة باسم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية (nonconventional) لتحفيز الاقتصاد. تتخذ أدوات السياسة النقدية غير

<sup>15</sup> ادريس محمد (2021). السياسة النقدية. صندوق النقد العربي. سلسلة دراسات اقتصادية. ص 12.

التقليدية ثلاثة أشكال: (1) توفير السيولة (liquidity provision) ، (2) شراء الأصول (asset purchases) ، (3) الالتزام بإجراءات السياسة النقدية المستقبلية (commitment to future monetary policy actions)<sup>16</sup> .

1-2: أدوات السياسة النقدية التقليدية : خلال الأوقات العادية ، يستخدم البنك المركزي ثلاث أدوات للسياسة النقدية - عمليات السوق المفتوحة ، معدل الخصم ، و الاحتياطي الإلزامي للتحكم في المعروض النقدي وأسعار الفائدة ، سننظر في كل منها على حدة ، وأداة إضافية محتملة لدفع الفائدة على الاحتياطيات ، لنرى كيف يستخدمها الاحتياطي الفيدرالي في الممارسة العملية ومدى فائدة كل أداة نسبياً.

 الاحتياطي الإلزامي : تعتبر نسبة الاحتياطي الإلزامي من أهم أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على مستويات الائتمان الممنوح بما يؤثر في عرض النقود كما سبق الإشارة في الجزء الخاص بعملية "خلق النقود". حيث يفرض البنك المركزي على البنوك وفق هذه الأداة إيداع نسبة معينة من ودائع العملاء لديها في حسابات ها لدى البنك المركزي.

بالتالي يمكن للبنك المركزي إذا ما أراد تبني سياسة نقدية توسعية أن يقوم بخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، وبالتالي يتيح قدر أكبر من السيولة للبنوك للتوسع في منح الائتمان، كما يمكنه في حالة رفع النسبة، تبني سياسة نقدية انكماشية لتقييد المعروض النقدي وتقليل معدل التضخم. يشار إلى أن البنك المركزي لا يلجأ كثيراً إلى تغيير هذه النسبة وإنما يغيرها من حين لآخر وفق مقتضيات إدارة السياسة النقدية، حيث إن تغييرها يؤدي إلى تغييرات واسعة النطاق في الجهاز المصرفي. قد يقوم البنك المركزي بدعم بعض القطاعات الاقتصادية المحددة مثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على سبيل المثال، من خلال تقديم حوافز للبنوك التجارية، يتم وفق إلهما السماح للبنوك بعدم تلبية الحد المقرر من الاحتياطي النقدي بهامش معين، لكن بشرط استخدام هذا الهامش لمنح الائتمان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسعار فائدة تفضيلية<sup>17</sup>.

 سعر الخصم (Discount Ratio) :

<sup>16</sup> Mishkin Frederic, S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Mishkin Frederic–Addison Wesley Longman, p :371.

<sup>17</sup> ادريس محمد (2021) . السياسة النقدية . صندوق النقد العربي .سلسلة دراسات اقتصادية .ص 17-18.

سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يعيد خصمه من أوراق مالية تجارية (كالكيميالات مثلا) التي تقدمها البنوك التجارية للحصول على الأموال في حالة حاجتها للسيولة ، وعدم تمكنها من الحصول عليها من أية مصادر أخرى. عندما يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، فإن ذلك يعني ضمنا رفع كلفة حصول البنوك على الأموال. بالتالي تقوم البنوك بدورها برفع أسعار فائدة الإقراض الممنوحة لعملائها بما يعني سياسة نقدية انكماشية، في حين يقوم البنك المركزي في حالة تبني سياسة نقدية توسعية بخفض سعر الخصم، بالتالي تشجيع البنوك على خفض أسعار فائدة الإقراض لعملائها.

### عمليات السوق المفتوحة: (Open Market Operation)

تعني عمليات السوق المفتوحة دخول البنك المركزي كبائع أو مشتري للأوراق المالية الحكومية المحتفظ بها لدى البنوك ضمن محافظها الاستثمارية. يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ف شراء البنك المركزي للأوراق المالية الحكومية يؤدي إلى زيادة النقد المتداول لدى البنوك وانتهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية. أما في حالة بيعها فيؤدي ذلك إلى انخفاض النقد المتداول لدى البنوك، وبالتالي تبني سياسة نقدية انكماشية.

### 2-2 أدوات السياسة النقدية غير التقليدية<sup>18</sup>:

أولا مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية: عقب الأزمة المالية العالمية في 2007/2008 اتجهت بعض البنوك المركزية في الدول المتقدمة مثل أمريكا واليابان والمملكة المتحدة الى اتباع ادوات غير تقليدية للسياسة النقدية وذلك لتنشيط الطلب الكلي، فقد كانت هذه الأدوات التي اتخذتها البنوك المركزية الكبرى سمة مميزة للأزمة المالية العالمية وهي تناسب اقتصادات الدول المتقدمة وهيكلها ولم يكن هناك توحيد استخدام السياسات ومن الأدوات المستخدمة دعم الائتمان وتيسير الائتمان والتيسير الكمي وتدخلات في اسواق الصرف الأجنبي والأوراق المالية وتوفير السيولة بالعملية الأجنبية وقد استخدمت هذه

<sup>18</sup> محمود سيد احمد، هناء. (2022). تأثير السياسة النقدية غير التقليدية علي معدل التضخم. مصر المعاصرة ، 113(547)، 137-162.

الأدوات لدعم القطاع المالي في البداية وذلك لدعم الاقتصاد الحقيقي وفي النهاية استخدمت هذه الأدوات للحفاظ على مستوى الأسعار في الأجل المتوسط .

ويمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية على انها "مجموعة الوسائل والإجراءات غير المعتادة في السياسة النقدية التقليدية، والتي تستخدمها السلطة النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي لتحقيق اهداف اقتصادية محددة خلال فترة زمنية محددة»، حيث تشمل السياسة النقدية غير التقليدية الإجراءات التي تؤدي إلى تغيير حجم و / أو تكوين الميزانية العمومية للبنك المركزي، ويمكن تصنيفها على انها التزام صريح بسياسة أسعار الفائدة المنخفضة، وتوفير أموال منخفضة التكلفة للمؤسسات المالية، وشراء الأوراق المالية الحكومية طويلة الأجل خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل، والتدخلات المباشرة والمحددة في أسواق الائتمان.

ومن الملاحظ انه اذا فشل البنك المركزي خلال فترات الانكماش الاقتصادي في تحقيق زيادة في اجمالي الطلب وذلك مع زيادة معدل التضخم فان الاقتصاد الحقيقي يقع في سياسة الصفر السفلي Bound Lower Zero ZLB، وهو ما يعني أن أسعار الفائدة الاسمية يمكن أن تقل عن الصفر، في هذه الحالة لا يستطيع البنك المركزي ان يخفض سعر الفائدة مما يؤدي الي فخ السيولة. وهو المفهوم الذي صممه كينز عام 1936 وهو الوضع الذي يفضل فيه الأفراد الاحتفاظ بالنقد بدلا من الاقتراض بسعر فائدة منخفض مما يؤدي الي انخفاض الاستهلاك والاستثمار والطلب الكلي والتضخم، لذلك فبمجرد الدخول في فخ السيولة يدخل الاقتصاد في دوامة انكماشية حيث ترتفع اسعار الفائدة الحقيقية وتفقد السياسة النقدية التقليدية دورها في التأثير على متغيرات الاقتصاد الحقيقي، وفي هذه الحالة يتجه البنك المركزي الي استخدام السياسة النقدية غير التقليدية التي تهدف الي تحسين ظروف التمويل، حيث صنف Reinhart & Bernanke 2004, السياسات اثناء حدوث الصفر السفلي ZLB الي ثلاث استراتيجيات بديلة لتحفيز الاقتصاد دون خفض معدل السياسة الحالي وهي:

-تشكيل او ادارة توقعات اسعار الفائدة اى توفير تأكيد للسوق بان اسعار الفائدة ستكون اقل في المستقبل مما هو متوقع في الوقت الحالي.

-توسيع حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي بما يتجاوز المستوى المطلوب لسعر فائدة صفري (التيسير الكمي) ويتم توسيع الميزانية العمومية عن طريق شراء الأصول التقليدية مثل اذون الخزانة .

- تغيير تكوين الميزانية العمومية للبنك المركزي بطريقة تزيد ملكية البنك المركزي (للأصول غير التقليدية وذلك لتغيير المعروض النسبي من الأوراق المالية في السوق) .

#### ❖ أدوات السياسة النقدية غير التقليدية :

تتمثل السياسة النقدية غير التقليدية في استخدام الأدوات التالية:

▪ **التوجيه الأجل "guidance forward"** ان التوجيه الأجل هو سياسة سعر الفائدة التي تؤثر على ميزانية البنك المركزي حيث ان الهدف منها التأثير على توقعات اسعار الفائدة قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل وهناك نوعين من سياسة التوجيه الأجل:

- **توجيه اوديسن الأجل: guidance forward Odyssean** فيه يذكر البنك المركزي صراحة انه في حالة تعافي الاقتصاد لن يرفع اسعار الفائدة ، الالتزام بالحفاظ على سعر الفائدة عند الحد الأدنى لفترة معينة.

- **توجيه دلفيك للامام: guidance forward Delphic**: فيه يؤكد البنك المركزي ضمناً على تغيرات اسعار الفائدة الرئيسية وفقاً لتوقعات الناتج المحلي الاجمالي والتضخم.

#### ▪ **التيسير الكمي Quantitative Easing :**

ان التيسير الكمي هو عبارة عن سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الاقتصاد القومي وذلك عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة ، و تم استخدام هذه السياسة في الدول المتقدمة وذلك لانخفاض معدل التضخم في هذه الدول ولذلك يصعب استخدامها في الدول النامية لارتفاع معدل التضخم بها، ويقوم البنك المركزي بتنفيذ سياسة التيسير الكمي بشراء الأصول المالية من البنوك التجارية والمؤسسات الخاصة الاخرى بأموال تم اصدارها حديثاً وذلك من اجل ضخ كمية محددة مسبقاً من المال في الاقتصاد وتتميز هذه الأداة عن الأداة التقليدية في بيع او شراء السندات الحكومية بانها تحافظ على سعر الفائدة السوقي محدد القيمة، ويتضح مما سبق ان اداة التيسير الكمي تؤدي الى زيادة حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي من خلال زيادة التزاماته النقدية مع الحفاظ على تركيبته أصوله بشكل ثابت. فالنقود الجديدة يتم توزيعها بين السكان وبذلك تتدفق الأموال الى قطاعات اخرى.

اي ان التيسير الكمي هو سياسة الميزانية العمومية وهي سياسة يجب أن تستخدم فقط في حالة الصفر السفلي من اجل عدم تشجيع البنوك على الاحتفاظ بالاحتياطيات في البنك المركزي بدلا من إستخدامها في تقديم القروض. وتنقسم سياسة التيسير الكمي الى مباشرة وغير مباشرة كالتالي:

**التيسير الكمي المباشر:** فيه يغير البنك المركزي حجم ميزانيته العمومية من خلال شراء أصول مثل السندات الحكومية قصيرة الاجل وطويلة الاجل وهي سياسة يكون الهدف منها خفض معدل الفائدة طويل الاجل للأصول منخفضة المخاطر وذلك من أجل خفض حجم الأصول مرتفعة المخاطر، كما يضخ البنك المركزي المزيد من السيولة في ميزانيات البنوك حتى يساعدها علي تقديم قروض جديدة ومع ذلك قد تقرر البنوك إبقاء السيولة الناشئة حديث في ميزانياتها العمومية دون التأثير على الاقتصاد الحقيقي.

**التيسير الكمي غير المباشر:** من خلاله يعطي البنك المركزي الأموال للبنوك في مقابل الأصول منخفضة المخاطر مثل السندات الحكومية، لذلك ال يتحمل البنك المركزي مخاطر سعر الفائدة ومخاطر السوق والمخاطر السيادية في ميزانيته العمومية.

كما يجب الإشارة الي انه قد يكون للتيسير الكمي اثار سلبية على الاقتصاد حيث ان نقل معلومات مضللة عن هياكل المخاطر الأساسية يشوه قرارات الاستثمار (البيع والشراء) المعتمدة على الوقت وقد يشجع البنوك على اتخاذ قرارات عالية المخاطر للحفاظ على الربحية، وايضا ينطوي التيسير الكمي على مخاطر، والبنوك المركزية هي التي تتحمل مثل هذه المخاطر مما يؤثر سلبا على معنويات السوق ومن ثم الاقتصاد وهذه المخاطر هي التضخم والخسائر في قيمة الأصول التي يشتريها البنك المركزي والتي قد تعرضه للتخلف عن السداد او التخفيضات في اسعار السوق.

#### ■ تيسير الائتمان " Credit Easing :

هو سياسة الميزانية العمومية وتنقسم الي تيسير ائتمان مباشر وتيسير ائتمان غير مباشر .

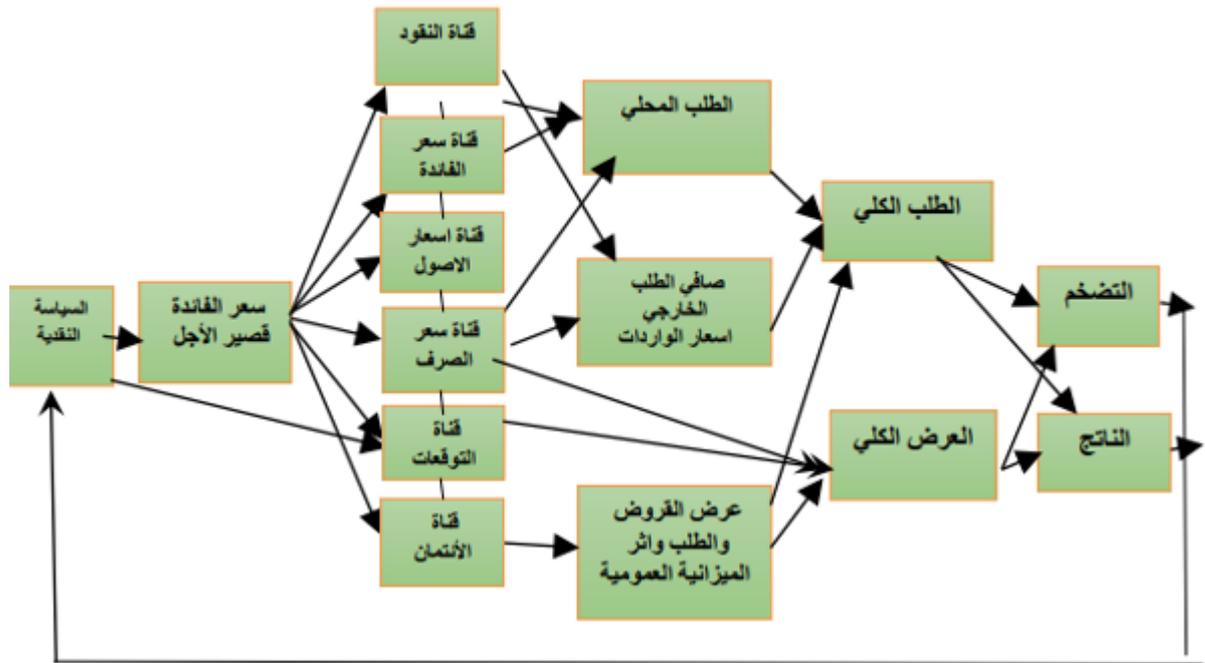
**التيسير المباشر للائتمان :** فيه يغير البنك المركزي تكوين ميزانيته العمومية من خلال بيع الأصول الاقل خطورة مثل السندات قصيرة الاجل وشراء الأصول الاكثر خطورة وبذلك يتحمل البنك المركزي مخاطر الائتمان في ميزانيته.

التي سير غير المباشر للائتمان: فيه يعطي البنك المركزي الاموال للبنوك مقابل استبدال الأصول مرتفعة المخاطر وبالتالي ينقل مخاطر الائتمان الي ميزانيته يتضح ان كان من التيسير المباشر وغير المباشر للائتمان تيسر شروط تمويل البنوك الي القطاعات التي تعاني من ضعف.

### 3- قنوات انتقال<sup>19</sup> ( Transmission Mechanisms of Monetary Policy )

تتمثل هذه القنوات في اليات انتقال السياسة النقدية للتأثير على الطلب الكلي و النشاط الاقتصادي أي ميكانيزم انتقال السياسة النقدية و التي تنحصر في قناة سعر الفائدة ( interest rate channel ) ، قناة أسعار الأصول ( asset price channel ) ، قناة القروض ( credit channel ) كما هي موضحة في الشكل التالي :

الآلية انتقال اثر السياسة النقدية



المصدر: كاظم جاسم الدعيمي وعباس السعدي (2018). الاهداف الوسيطة للسياسة النقدية وعلاقتها بفجوة الناتج والتضخم في العراق للمدة 1990 – 2015. المجلة العراقية للعلوم الإدارية. 55(14) ص: 88

ينتقل تأثير السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي (الناتج من السلع والخدمات) من خلال أدوات السياسة النقدية عبر عدد من القنوات التي يتمثل أهمها في:

- (1) قناة سعر الفائدة.
- (2) قناة مستويات الائتمان المصرفي.
- (3) قناة أسعار الأصول.

<sup>19</sup> Mishkin Frederic, S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Mishkin Frederic–Addison Wesley Longman p 608.

#### (4) قناة التوقعات.

كما كانت أسعار الفائدة المصرفية حساسة للتغيرات في أسعار الفائدة التي يطبقها البنك المركزي من خلال أدواته النقدية، كانت السياسة النقدية أكثر فعالية. كما تزيد فعالية السياسة النقدية، كلما كان هناك قطاع مصرفي كفاء يستطيع استخدام الودائع المصرفية في التوسع في منح الائتمان. بالتالي تزيد فعالية السياسة النقدية في الدول التي تزيد بها الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود من مجمل المعروض النقدي مقارنة بالدول التي يغلب عليها استخدام النقود بصورتها السائلة.

أهداف السياسة النقدية<sup>20</sup>:

مسار السياسة النقدية في تحقيق الهدف النهائي عن طريق توجيه أدواتها المباشرة عمليات السوق المفتوحة والاحتياطي القانوني وسعر الخصم وبما ان الأدوات المذكورة لا تؤثر مباشرة بالهدف النهائي تقوم السلطة النقدية باستهداف متغيرات اخرى تسمى الاهداف الوسيطة تعمل كمثبت لتحقيق الهدف النهائي وتشمل هذه المتغيرات سعر الصرف والمجاميع النقدية ومعدل الفائدة والتضخم المتوقع وفي حالة هذه الاهداف لا تتأثر مباشرة بأدوات السياسة النقدية ويتم استخدام اهداف قصيرة المدى تسمى الاهداف التشغيلية، وهذه الاخيرة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة عن طريق الاهداف التشغيلية ترسل السلطة النقدية إشارات سريعة و واضحة و محددة للمتعاملين و للسوق عن مضمون السياسة النقدية<sup>21</sup>.

إن إعداد إستراتيجية متكاملة تحدد الأدوات والأهداف يعد أمراً ضرورياً لبناء سياسة نقدية فعالة وموائمة لتحقيق الأهداف المرجوة. وحتى تكون الإستراتيجية النقدية متكاملة لا بد من احتوائها على مايلي<sup>22</sup>:

-الأهداف التشغيلية : بسبب عدم قدرة البنك المركزي التأثير على الأهداف النهائية بشكل مباشر، لا بد من استخدام أهداف تشغيلية تتمثل في معدلات نمو كل من : الأساس النقدي معدلات الفائدة قصيرة الاجل و سعر الصرف .

<sup>20</sup> Mishkin Frederic, S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Mishkin Frederic–Addison Wesley Longman p: 380.

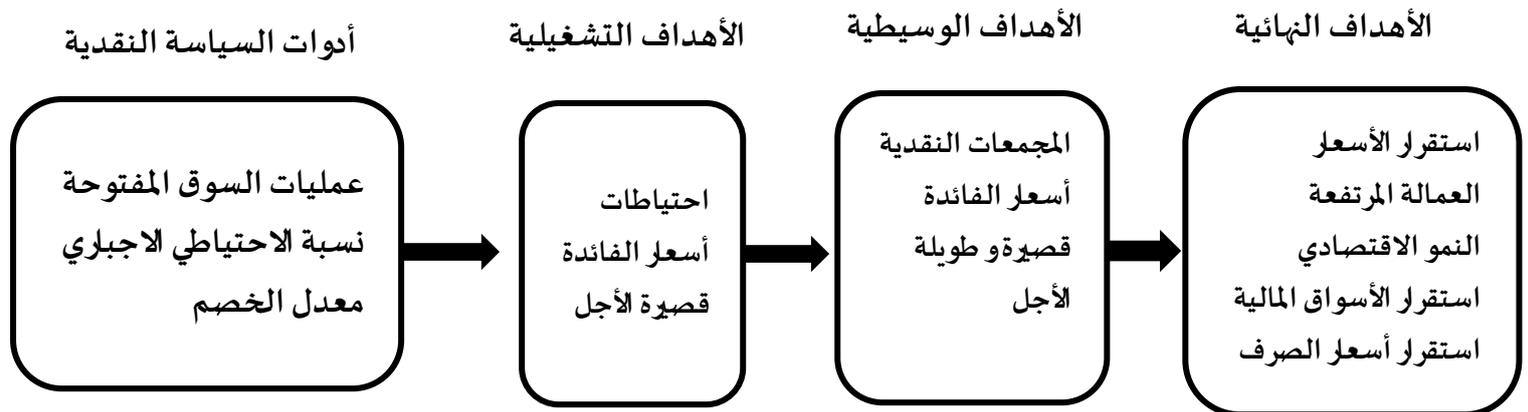
<sup>21</sup> عباس كاظم جاسم الدعيمي و زهراء يوسف عباس السعدي ( 2018 ) . الاهداف الوسيطة للسياسة النقدية وعلاقتها بفقوة الناتج والتضخم في العراق لمدة (2015-1990 ) . المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، المجلد 14 ، العدد 55 ، 82-108 ، ص 84 .

<sup>22</sup> المشهداني و ال طعمة ( 2012). دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2009). المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية . العدد 33 ، 130-149 . ص 132-133 .

-الأهداف الوسيطة : تتمثل الأهداف الوسيطة في التأثير على معدلات الفائدة طويلة الأجل وعرض النقد ، فمن خلال التحكم بهذين الهدفين يمكن للسلطة النقدية الإسهام في تحقيق الاهداف النهائية و من ثم بلوغ التأثير المرغوب ومتطلبات الوضع الاقتصادي .

-الأهداف النهائية : تتمثل الأهداف النهائية في تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدي والاقتصادي والمساهمة في تحقيق معدلات نمو مناسبة في جميع القطاعات الاقتصادية كما تهدف السياسة النقدية الى استقرار قيمة العملة وتحقيق العدالة في توزيع الدخل وهذه الأهداف الاقتصادية هي أهداف مشتركة لكل مكونات السياسة الاقتصادية مما يقتضي وجوب تحقيق انسجام كامل بين السياسة النقدية والسياسات الكلية الأخرى كالسياسة المالية والسياسة التجارية، ذلك أن الانسجام و التعاون بين هذه السياسات من شأنه ان يعرقل تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية .

.ولإيضاح أهمية وجود أهداف تشغيلية ووسيطية، افترض إن البنك المركزي يهدف إلى تحقيق معدل نمو للناتج يصل إلى حوالي 5% خلال عام . ولتحقيق ذلك الهدف يمكن زيادة عرض النقد (هدف وسيط ) بما مقداره 4% مثلاً. وزيادة عرض النقود يمكن تحقيقه. عن طريق معدل نمو الأساس النقدي (هدف تشغيلي) بما يقارب 3.5% مثلاً: لذلك يتم عادة تنفيذ السياسة النقدية بالتسلسل التالي :



نتيجة للتكاليف الاقتصادية والاجتماعية للتضخم اصبح الاهتمام بالحفاظ على مستوى مستقر للأسعار كهدف من أهداف السياسة الاقتصادية ، استقرار الأسعار ( Price stability ) يعتبره محافظو البنوك المركزية تضخم منخفض

ومستقر انه أهم هدف للسياسة النقدية ، لأن ارتفاع مستوى العام للأسعار (تضخم مرتفع) يخلق حالة من عدم اليقين في الاقتصاد ، وقد تساهم في عرقلة النمو الاقتصادي. على سبيل المثال، عندما يتغير المستوى العام للأسعار، يصعب تفسير المعلومات التي تعكسها أسعار السلع والخدمات ، مما يعقد عملية صنع القرار للمستهلكين والشركات والحكومة ، مما يؤدي إلى نظام مالي أقل كفاءة.

على الرغم من أن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي لمعظم البنوك المركزية ، إلا أن مسؤولي البنك المركزي يذكرون خمسة أهداف أخرى باستمرار عندما يناقشون أهداف السياسة النقدية: (1) تحقيق مستوى عالي من التشغيل وخفض البطالة، (2) النمو الاقتصادي ، (3) الاستقرار الأسواق المالية ، (4) استقرار أسعار الفائدة ، و (5) استقرار أسواق الصرف الأجنبي.

1- تحقيق مستوى عالي من التشغيل وخفض البطالة : تعد العمالة المرتفعة و المتزايدة الاعداد هدفا أساسيا لأي سياسة اقتصادية ، و الهدف من ذلك أن تحرص السلطة النقدية على جعل النشاط الاقتصادي عند مستوى عالي من توظيف الموارد البشرية والطبيعية وكل الآراء تدعم هذه السياسة، واستطاعت السياسة النقدية أن تساعد على تحقيق هذا الهدف من خلال تقوية الطلب الفعال، وذلك عندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي سيؤدي ذلك إلى خفض أسعار الفائدة ويزداد الاستثمار فتتخفض البطالة وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم الدخل .

2- تحقيق معدلات عالية من النمو الاقتصادي: يعد معدل النمو الاقتصادي من الأهداف المهمة التي تطمح إليه جميع الحكومات في الدول النامية والمتقدمة من أجل تحقيق زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي ويرتبط هذا الهدف بالأهداف السياسية النقدية الأخرى في امتصاص الفائض من العملة، إلى خاصة هدف التشغيل الكامل، كما يعد النمو الاقتصادي سببا جانب تحسين ميزان المدفوعات واستقرار الأسعار وهما عاملان أساسيان في تحقيق النمو الاقتصادي.

يرتبط هدف النمو الاقتصادي ارتباطاً وثيقاً بهدف التوظيف المرتفع لأن الشركات من المرجح أن تستثمر في المعدات الرأسمالية لزيادة الإنتاجية والنمو الاقتصادي عندما تكون البطالة منخفضة. على العكس من ذلك ، إذا كانت البطالة

مرتفعة والمصانع خاملة ، فإنها لا تدفع لشركة ما للاستثمار في مصانع ومعدات إضافية. على الرغم من أن الهدفين مرتبطان ارتباطاً وثيقاً، يمكن أن تهدف السياسات تحديداً إلى تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تشجيع الشركات بشكل مباشر على الاستثمار أو عن طريق تشجيع الأشخاص على الادخار، مما يوفر المزيد من الأموال للشركات للاستثمار. في الواقع، هذا النهج هو الغرض المعلن لسياسات الاقتصاد في جانب العرض، والتي تهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي من خلال توفير حوافز ضريبية للشركات للاستثمار في المرافق والمعدات وللدفاعيين الضرائب لتوفير المزيد. يستمر الجدول النشط حول الدور الذي يمكن أن تلعبه السياسة النقدية في تعزيز النمو.

3- استقرار سعر الصرف : تعاني بعض الدول انخفاض عملتها المحلية مقابل العملات الأجنبية الأخرى كالدولار حيث يكون تأثيرها بشكل مباشر على سعر السلعة المستوردة مما يؤدي الى عدم الاستقرار في الأسعار لارتباطها بأسعار الصرف الأجنبية.

مع تزايد أهمية التجارة الدولية للاقتصاد الأمريكي ، أصبحت قيمة الدولار بالنسبة للعملات الأخرى أحد الاعتبارات الرئيسية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي. إن ارتفاع قيمة الدولار يجعل الصناعات الأمريكية أقل قدرة على المنافسة مع تلك الموجودة في الخارج ، ويؤدي انخفاض قيمة الدولار إلى تحفيز التضخم في الولايات المتحدة. بالإضافة إلى ذلك ، فإن منع التغيرات الكبيرة في قيمة الدولار يجعل من السهل على الشركات والأفراد شراء أو بيع البضائع في الخارج للتخطيط للمستقبل. وبالتالي، فإن استقرار قيمة الدولار في أسواق الصرف الأجنبي هو هدف مهم للسياسة النقدية. في البلدان الأخرى، التي تعتمد بشكل أكبر على التجارة الخارجية، يكتسب الاستقرار في أسواق الصرف الأجنبي أهمية أكبر.

#### 4- الاستقرار الأسواق المالية :

يمكن أن تتداخل الأزمات المالية مع قدرة الأسواق المالية على توجيه الأموال إلى الأشخاص الذين لديهم فرص استثمار منتجة وتؤدي إلى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي. وبالتالي ، فإن تعزيز نظام مالي أكثر استقراراً يتم فيه تجنب الأزمات المالية هو هدف مهم للبنك المركزي.

في أعقاب الأزمة المالية العالمية التي كان لها العديد من التأثيرات الاقتصادية واسعة النطاق خلال الفترة 2007 – 2008 )  
(والتي نشبت نتيجة لإفراط البنوك في منح الائتمان والتوسع في أوجه الإقراض عالية المخاطر وما نتج عن ذلك من إفلاس  
عدد من المؤسسات المالية الكبرى، أدركت البنوك المركزية حول العالم أهمية العمل على تضمين « الاستقرار المالي » كأحد  
أهم الأهداف التي تسعى البنوك المركزية إلى تحقيقها من هنا ركزت المؤسسات الدولية وعلى رأسها لجنة بازل للرقابة  
المصرفية على تطوير عدد من المعايير فيما يعرف بإطار « متطلبات بازل » III ، حيث تم تطوير حزمة من الإجراءات للحد  
من المخاطر المالية ودعم قدرة القطاع المصرفي على مواجهة الأزمات في إطار ما يعرف بالسياسة الاحترازية الكلية ذلك بهدف  
تحقيق الاستقرار المالي.

#### 5- استقرار أسعار الفائدة:

استقرار أسعار الفائدة أمر مرغوب فيه لأن التقلبات في أسعار الفائدة يمكن أن تخلق حالة من عدم اليقين في الاقتصاد  
وتجعل من الصعب التخطيط للمستقبل. تقلبات أسعار الفائدة التي تؤثر على رغبة المستهلكين في شراء المنازل، على سبيل  
المثال ، تجعلها أكثر يصعب على المستهلكين تحديد موعد شراء منزل وعلى شركات البناء أن تخطط لعدد المنازل التي سيتم  
بناؤها. قد يرغب البنك المركزي أيضًا في تقليل التحركات الصعودية في أسعار الفائدة للأسباب: الحركات الصعودية في  
أسعار الفائدة تولد العداء تجاه البنوك المركزية وتؤدي إلى مطالب بتقليص سلطتها.

كما يعزز استقرار أسعار الفائدة استقرار الأسواق المالية ، لأن التقلبات في أسعار الفائدة تخلق قدرًا كبيرًا من عدم اليقين  
للمؤسسات المالية. تؤدي الزيادة في أسعار الفائدة إلى خسائر رأسمالية كبيرة على السندات طويلة الأجل والرهون العقارية  
، وهي خسائر يمكن أن تتسبب في فشل المؤسسات المالية التي تحتفظ بها. في السنوات الأخيرة، كانت التقلبات الأكثر وضوحًا  
في أسعار الفائدة مشكلة خطيرة بشكل خاص لجمعيات الادخار والقروض وبنوك التوفير المتبادلة ، والتي تعرض العديد  
منها لمشاكل مالية خطيرة في الثمانينيات وأوائل التسعينيات.

## محاضرة 10: سياسة استهداف التضخم<sup>23</sup>

من البديهي ان للتضخم آثار سلبية متعددة يقع في مقدمتها انخفاض معدلات النمو الاقتصادي والحد من الادخار , والتضخم ليست ظاهرة حديثة بل هي ملزمة لجميع الأنظمة الاقتصادية , ولقد تولدت قناعة لدى العديد من الأكاديميين ومخططي السياسة النقدية والمسؤولين في البنوك المركزية بأن استقرار الأسعار يجب ان يكون هدفاً أساساً للسياسة النقدية. كما أكدت العديد من التجارب والخبرات المتراكمة ان السياسة النقدية تؤثر في معدلات التضخم بشكل غير مباشر من خلال المقاربات التقليدية القائمة على الاستهدافات الوسيطة مثل المجاميع النقدية او سعر الصرف, الا إن هذا الاعتقاد تراجع في الكثير من الدول وباختلاف مستويات تطورها بسبب عدم كفاءة هذه الآليات في بلوغ هدف الاستقرار, الأمر الذي استدعى التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطة, وعرف هذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية بـ "سياسة استهداف التضخم Policy Targeting Inflation" التي تتمثل بالإعلان الصريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة, على أن يصاحب ذلك إعطاء استقلالية كاملة للبنوك في تطبيق السياسات والإجراءات المناسبة مع الالتزام بالشفافية في وضع السياسات وفي تطبيقها

<sup>23</sup> اصفاء عبدالجبار و عدنان كريم م. م الاء نوري. (2014). قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في اسواق مختارة. مجلة الإدارة و الاقتصاد ., (3)10.

بما يعزز مصداقية البنك المركزي ويرسخ ثقة الأسواق بتلك السياسات. وقد اختلفت سياسات استهداف التضخم من دولة لأخرى باختلاف شروط ومتطلبات تطبيقها مما أثار الشكوك عن فاعلية هذه السياسات في تحقيق مستوى مقبول من التضخم.

سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة السياسة النقدية من البنوك المركزية؛ من خلال التركيز على معدل التضخم، وتتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية، هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، وقد مر مفهوم استهداف التضخم بثلاث مراحل بدأت من استهداف أسعار الصرف ثم استهداف عرض النقد لتصل إلى استهداف رقم أو مجالات محددة لمعدل التضخم، كما إن هناك أسباب متعددة أدت إلى الانتقال من مرحلة إلى أخرى.

#### تعريف سياسة استهداف التضخم :

يستمر الغموض والجدل في كيفية اختيار الطريقة التي يمكن بها تعريف "استهداف التضخم"، وفي كيفية تصنيف البلدان أي منها يمكن إن نعهه مستهدفاً للتضخم وأيها لا، وما المدة الزمنية التي يمكن إن تستغرقها البلدان في تطبيق سياسة الاستهداف حتى تصنف ضمن البلدان المستهدفة للتضخم؟.

بناء على ما تقدم ظهرت العديد من التعاريف التي حاولت فك الغموض و تقليل حدة الجدل ، منها ما جاء به Kenneth N.Kuttner الذي خلص الى وجود جانبين في النظر بتعريف استهداف التضخم:

الجانب الأول :يتعلق بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لآطار سياسة الاستهداف

الجانب الآخر: يتعلق بمدى مثالية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية .

بالنسبة للجانب الأول فان الإعلان الذاتي أي إعلان البنك المركزي عن أهداف سياسته لتخفيض التضخم، هو أسهل الطرق لتمييز استهداف التضخم، بشرط أن يكون الإعلان الذاتي نقطة بداية للاستهداف دون الجزم بذلك، ويسمى هذا التعريف

بالتعريف العملي لاستهداف التضخم . اما الجانب الاخر فيعرف سياسة استهداف التضخم على انها قاعدة مثالية لسياسة النقدية .

كما يعرف Eser Tutar استهداف التضخم بأنه "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن هدف رسمي لمجالات او فترات او هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لمدة زمنية واحدة او اكثر مع الاعتراف بالظاهر بان تخفيض و استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الاولي للسياسة النقدية .

ويعرف أيضا بأنه "سياسة كلية تهدف إلى تحقيق مستوٍ منخفض من التضخم مع المحافظة على تحقيق مستوٍ مرتفع للنمو الحقيقي ,وبطالة منخفضة واستقرار مالي والمحافظة على نسبة عجز معقولة وليست مفرطة".

. كما يعرف استهداف التضخم على انه "النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط و انما يتم استهداف معدل التضخم بشكل الذي مباشر وذلك من خلال قيام البنك المركزي بالإعلان عن معدل تضخم مستهدف ضمن مدى زمني معين.

متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف . اذا كانت فعالية السياسة التقليدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الاسعار, فان فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى امكانية السلطة النقدية للتحكم في المعدل او المدى المستهدف للتضخم كهدف اساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل ,ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط العامة و الاولية , اذ تدل الشروط العامة على مدى وجود استهداف التضخم في البلد من عدمه, في المقابل تدل الشروط الأولية على فعالية السياسة النقدية.

## محاضرة 11 : التعقيم النقدي<sup>24</sup> Monetary Sterilization

تشارك البنوك المركزية بانتظام في المعاملات المالية الدولية تسمى تدخلات الصرف الأجنبي ( **Foreign Exchange Intervention** ) للتأثير على أسعار الصرف. في بلدانها عن طريق شراء وبيع العملات ، و ينجم عن هذا التدخل التأثير على المعروض النقدي ، وبالتالي تتمثل الخطوة الأولى في فهم كيفية تأثير تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي على أسعار الصرف و النتيجة التأثير على القاعدة النقدية من خلال بيع البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي لبعض ممتلكاته من الأصول المقومة بعملة أجنبية (تسمى الاحتياطيات الدولية). لنفترض أن البنك المركزي قرر بيع مليار دولار من أصوله الأجنبية مقابل 100 م دولار من العملة الأمريكية. شراء البنك المركزي للدولار له تأثيرين. أولاً ، يقلل من حيازة البنك المركزي من الاحتياطيات الدولية بمقدار مليار دولار. ثانياً ، لأن شراء البنك المركزي للعملة يزيلها من أيدي الجمهور، تنخفض العملة المتداولة بمقدار مليار دولار. يمكننا أن نوضح هذه العملية في حساب T التالي للبنك المركزي:

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
صافي الأصول الأجنبية - 100 م دولار	العملة المتداولة - 100 م دولار

<sup>24</sup> Mishkin F, S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Mishkin Frederic–Addison Wesley Longman. P :450.

نظرًا لأن القاعدة النقدية تتكون من العملة المتداولة بالإضافة إلى الاحتياطيات، فإن هذا الانخفاض في العملة يعني أن القاعدة النقدية قد انخفضت بمقدار 100 م دولار. إذا كان الأشخاص الذين يشترون الأصول الأجنبية يدفعون لها ، كما هو مرجح ، عن طريق شيكات مكتوبة على حسابات في البنوك المحلية بدلاً من العملة ، فإن البنك المركزي يقتطع 100 م دولار من الودائع الاحتياطية التي يحتفظ بها لهذه البنوك. والنتيجة أن الودائع لدى البنك المركزي (الاحتياطيات) تنخفض بمقدار 100 م دولار ، كما هو موضح في حساب T التالي:

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
صافي الأصول الأجنبية -100 دولار	الودائع (الاحتياطيات) -100 دولار

في هذه الحالة ، تكون نتيجة بيع البنك المركزي للأصول الأجنبية وشراء الودائع بالدولار هو انخفاض بمقدار 100 م دولار في الاحتياطيات ، وكما كان من قبل ، انخفاض بمقدار 100 م دولار في القاعدة النقدية لأن الاحتياطيات هي أيضًا أحد مكونات القاعدة النقدية .

نرى الآن أن نتيجة القاعدة النقدية هي نفسها تمامًا عندما يبيع البنك المركزي الأصول الأجنبية لشراء الودائع المصرفية المحلية أو العملة المحلية. هذا هو السبب في أننا عندما نقول إن أحد البنوك المركزية قد اشترى عملته المحلية ، لا يتعين علينا التمييز بين ما إذا كان قد اشترى بالفعل عملة أو ودائع بنكية مقومة بالعملة المحلية. و النتيجة هي : "شراء البنك المركزي للعملة المحلية وما يقابلها من بيع للأصول الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي يؤدي إلى انخفاض مماثل في الاحتياطيات الدولية والقاعدة النقدية".

ان العملية السابقة المتمثلة في بيع البنك المركزي للأصل الأجنبي لا تختلف عن بيع السندات الحكومية في السوق المفتوحة، لقد أشرنا إليها في عملية عرض النقود أن البيع في السوق المفتوحة يؤدي إلى انخفاض في القاعدة النقدية لذلك ، فإن بيع الأصول الأجنبية يؤدي أيضًا إلى انخفاض مماثل في القاعدة النقدية. اما في حالة شراء البنك المركزي للأصول الأجنبية مقابل بيع العملة المحلية ، مثل الشراء في السوق المفتوحة ، يؤدي إلى ارتفاع مماثل في القاعدة النقدية. و النتيجة هي : بيع البنك المركزي للعملة المحلية لشراء الأصول الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي يؤدي إلى ارتفاع مماثل في الاحتياطيات الدولية والقاعدت النقدية.

يُطلق على هذا التدخل ، الذي يسمح فيه البنك المركزي بشراء أو بيع العملة المحلية أن يكون لها تأثير على القاعدة النقدية، تدخل غير معقم (an unsterilized foreign exchange intervention) في العملات الأجنبية. ولكن ماذا لو كان البنك المركزي لا يريد أن يؤثر شراء أو بيع العملة المحلية على القاعدة النقدية؟ كل ما عليها فعله هو مواجهة تأثير تدخل العملات الأجنبية من خلال إجراء عملية سوق مفتوحة معادلة (متزامنة) في سوق السندات الحكومية. على سبيل المثال، في حالة شراء البنك المركزي لمليار دولار من الدولارات ومليار دولار مقابل ذلك بيع الأصول الأجنبية ، والذي ، كما رأينا ، من شأنه أن يقلل القاعدة النقدية بمقدار 1 مليار دولار ، يمكن للبنك المركزي إجراء عملية شراء في السوق المفتوحة بقيمة مليار دولار من السندات الحكومية ، مما سيزيد القاعدة النقدية بمقدار مليار دولار. يترك حساب T الناتج للتدخل في العملات الأجنبية وعملية السوق المفتوحة الموازنة القاعدة النقدية دون تغيير:

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
صافي الأصول الأجنبية -100 م دولار سندات حكومية +100 م دولار	القاعدة النقدية 0

يُطلق على التدخل في العملات الأجنبية مع عملية السوق المفتوحة المتزامنة التي تترك القاعدة النقدية دون تغيير تدخل معقم في العملات الأجنبية. و بالتالي نوعين من تدخلات في سوق الصرف الأجنبي- غير معقمة ومعقمة .

التعقيم النقدي<sup>25</sup> هي عبارة عن إجراء تتخذه السلطة النقدية بغية تعديل الأثر المترتب جراء تغير الطلب على العملات الأجنبية وانعكاسه على القاعدة النقدية المحلية، أو قيام البنك المركزي بتعديل جزء أو كل التغير الحاصل في عرض النقد الناجم عن تدفق غير مرغوب في احتياطي الصرف الأجنبي، أي أن تعقيم السياسة النقدية هو محاولة عزل تأثير تغير سعر صرف العملات الأجنبية على القاعدة النقدية بوصفها أحد مكونات عرض النقد المحلي. إذا قامت السلطة النقدية ببيع عملتها المحلية في سوق الصرف الأجنبي (التي لم تكن مسبقاً في التداول) فإن من شأن ذلك الإجراء توسيع القاعدة النقدية

<sup>25</sup> قصي عبود فرج الجابري و مصطفى كامل رشيد (2017). تحليل العوامل المؤثرة في سياسة التعقيم في الصين ، مجلة الإدارة والاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية ، العدد 111، ص : 16-18 .

ثريا عبد الرحيم الخزرجي و صابرين قاسم بيده. (2021). دور الاحتياطي الاجنبية في تفعيل آلية التعقيم النقدي في العراق لما بعد 2003 مجلة وارث العلمية ، 3(5) ، ص 95-96.

، و يحدث العكس عند شراء البنك المركزي عملته المحلية من سوق الصرف الأجنبي ( سحب النقد من التداول ) فان الأثر 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 للعملات الأجنبية في السوق المفتوحة يؤدي الى انخفاض الموجودات الأجنبية لدى البنك المركزي و انكماش القاعدة النقدية ، اذ يمكن تعقيم هذه العملية من خلال شراء ما يقابل العملات الأجنبية عملات محلية التي تزيد من حجم الموجودات لدى البنك المركزي و إعادة التوازن الى القاعدة النقدية.

التعقيم : قيام البنك المركزي بتقليص أو توسيع صافي الأصول المحلية بقصد موازنة أو ترصيد تدفق داخل أو خارج مكافئ، وتثبيت إجمالي المعروض النقدي في نهاية المطاف.

مثال (1): شراء 100 سند حكومي من السوق المفتوحة (من البنوك)

الأصول		الخصوم	
صافي الأصول الأجنبية	...	القاعدة النقدية	+100
صافي الأصول المحلية	+100	العملة المصدرة	...
صافي المطالبات على الحكومة	+100	في حيازات في البنوك	100+
مطالبات على شركات الإيداع الأخرى	...	في حيازات خارج البنوك	...
مطالبات على كيانات القطاع العيني الأخرى	...	ودائع شركات الإيداع الأخرى	+100
بنود أخرى، صاف	...	ودائع أخرى	...

المصدر: دورة البرمجة المالية وسياسات الاقتصاد الكلي عبر شبكة المعلومات، الانترنت، الجزء الأول: تحليل حسابات الاقتصاد الكلي

<https://learning.edx.org/course/course-v1:IMFx+AR.FPP.1x+2T2022/home> ( Accessed: December 28, 2022)

من خلال هذا المثال قام البنك المركزي بشراء 100 سند حكومي من السوق المفتوحة و بالتالي النتيجة مبينة في ميزانيته زيادة صافي الأصول المحلية (NDA) بقيمة 100 دولار من جهة الأصول ، و من جهة الخصوم اذا قامت البنوك بإيداع المبلغ المستلم كاحتياط لدى البنك المركزي تسجل في ودائع شركات الإيداع<sup>26</sup> اما اذا احتفظت بها البنوك فإنها تسجل في العملة

<sup>26</sup> احتياطيات (البنوك): نقود وودائع شركات الإيداع الأخرى لدى البنك المركزي. وهي حاصل جمع الاحتياطي الإلزامي، والاحتياطيات الزائدة. الاحتياطيات : الودائع التي تم استلامها من طرف البنوك و لكن لم يتم اقراضها .

في حيازات البنوك و النتيجة في كلتا الحالتين هو زيادة في القاعدة النقدية ب100 دولار ، عملية غير معقمة من طرف البنك المركزي.

المثال (2): شراء 70 وحدة عملة أجنبية من البنوك (عملية شراء غير معقمة)

الأصول		الخصوم	
صافي الأصول الأجنبية	+70	القاعدة النقدية	+70
صافي الأصول المحلية	...	العملة المصدرة	...
صافي المطالبات على الحكومة	...	في حيازات في البنوك	70+
مطالبات على شركات الإيداع الأخرى	...	في حيازات خارج البنوك	...
مطالبات على كيانات القطاع العيني الأخرى	...	ودائع شركات الإيداع الأخرى	+70
بنود أخرى، صاف	...	ودائع أخرى	...

المصدر: دورة البرمجة المالية وسياسات الاقتصاد الكلي عبر شبكة المعلومات، الانترنت، الجزء الأول: تحليل حسابات الاقتصاد الكلي

<https://learning.edx.org/course/course-v1:IMFx+AR.FPP.1x+2T2022/home> ( Accessed: December 28, 2022)

من خلال هذا المثال (2) قام البنك المركزي بشراء 70 وحدة من العملة الأجنبية من البنوك و نتيجة هذه العملية كما هو مسجل في ميزانيته ، من خلال زيادة صافي الأصول الأجنبية<sup>27</sup> بقيمة 70 من جانب الأصول ، اما من جانب الخصوم استلام البنوك للعملة المحلية و هنا نفس الوضعية توجد حالتين ، اذا قامت البنوك بإيداع المبلغ المستلم كاحتياط لدى البنك المركزي تسجل في ودائع شركات الإيداع اما اذا احتفظت بها البنوك فانها تسجل في العملة في حيازات البنوك و النتيجة في كلتا الحالتين هو زيادة في القاعدة النقدية ب70 ، عملية غير معقمة من طرف البنك المركزي.

مثال (3): شراء 70 وحدة عملة أجنبية من البنوك، مع إجراء عملية بيع متزامن لسندات حكومية إلى البنوك (عملية معقمة).

الأصول		الخصوم	
صافي الأصول الأجنبية	70+	القاعدة النقدية	70+ 70-
صافي الأصول المحلية	70-	العملة المصدرة	...
صافي المطالبات على الحكومة	70-	في حيازات في البنوك	70+ 70-
مطالبات على شركات الإيداع الأخرى	...	في حيازات خارج البنوك	...

<sup>27</sup> الأصول الأجنبية (البنك المركزي) : مطالبات البنك المركزي على غير المقيمين؛ وتتضمن الذهب لدى البنك المركزي، وحقوق السحب الخاصة، والعملة الأجنبية، والودائع بعملة أجنبية في الخارج، والاستثمارات في أدوات الدين الصادرة عن بلدان أخرى، ووضع الاحتياطي في الصندوق.

مطالبات على كيانات القطاع العيني الأخرى	...	ودائع شركات الإيداع الأخرى	70+ 70-
بنود أخرى، صاف	...	ودائع أخرى	...

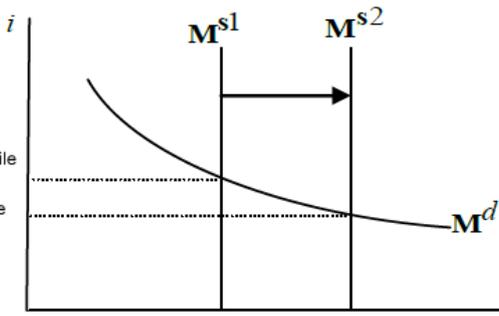
المصدر: دورة البرمجة المالية وسياسات الاقتصاد الكلي عبر شبكة المعلومات، الانترنت، الجزء الأول: تحليل حسابات الاقتصاد الكلي

<https://learning.edx.org/course/course-v1:IMFx+AR.FPP.1x+2T2022/home> ( Accessed: December 28, 2022)

إذا كانت رغبة البنك المركزي خفض قيمة العملة المحلية فيكون ذلك من خلال سياسة نقدية توسعية من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي و التي تعمل على زيادة عرض النقد ، مما يؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة الاسمية ، زيادة حجم القروض و من ثم ارتفاع الطلب الكلي ، و اذا لم يكن يرغب البنك المركزي بالتأثير في الطلب الكلي فعندئذ سوف يعقم سياسته باللجوء الى عمليات السوق المفتوحة للمحافظة على سعر الفائدة الاسمي عند مستواه قبل التدخل من خلال عملية البيع للسندات في السوق المفتوحة أي تعطيل عمل السياسة التوسعية أي عزل التدخل في سوق الصرف من التأثير على الطلب الكلي كما هو مبين في الاشكال التالية ، أيضا من خلال المثال 3 قام البنك المركزي بشراء 70 وحدة من العملة الأجنبية من البنوك و نتيجة هذه العملية كما هو مسجل في ميزانيته ، من خلال زيادة صافي الأصول الأجنبية بقيمة 70 من جانب الأصول ، اما من جانب الخصوم استلام البنوك للعملة المحلية و هنا نفس الوضعية توجد حالتين ، اذا قامت البنوك بإيداع المبلغ المستلم كاحتياط لدى البنك المركزي تسجل في ودائع شركات الإيداع اما اذا احتفظت بها البنوك فأنها تسجل في العملة في حيازات البنوك و النتيجة في كلتا الحالتين هو زيادة في القاعدة النقدية ب70 ، في المرحلة الموالية هو قيام البنك المركزي بعملية بيع متزامن لسندات حكومية إلى البنوك أي هذه عملية معقمة و بالتالي انخفاض صافي الأصول المحلية ب70 في جانب الأصول و اما من جانب الخصوم البنوك قامت بشراء هذه السندات من طرف البنك المركزي و بالتالي تدفع ثمنها و تسجل اما بانخفاض العملة لدى البنوك او من الاحتياطات و النتيجة انخفاض القاعدة النقدية ب 70 و النتيجة من العمليتين هو عدم التأثير في القاعدة النقدية من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي .

الشكل (4) : انعكاس السياسة النقدية التوسعية في السوق النقدي و سوق السندات

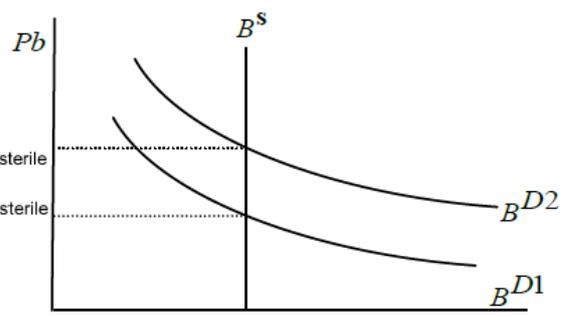
### السوق النقدي -a- سعر الفائدة



Money  
العرض والطلب النقدي

### اسعار السندات

### سوق السندات -b-

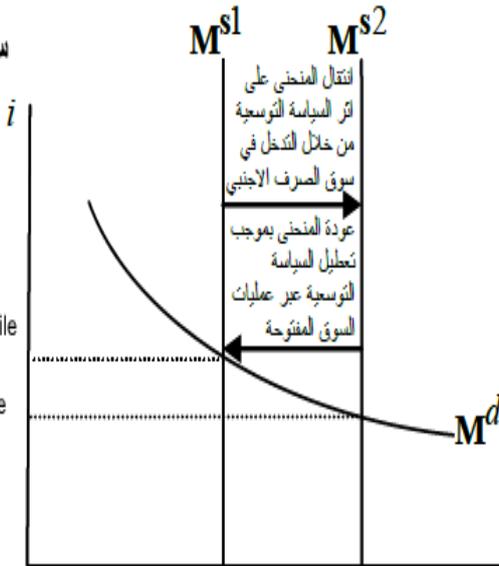


Bonds  
عرض وطلب السندات

المصدر: صابرين قاسم بيده ، محمد صالح الكبيسي و ثريا عبد الرحيم الخزرجي ( 2021 ) ، دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في العراق من خلال الية التعقيم النقدي لما بعد 2003 ، مجلة الاقتصاد و العلوم الإدارية ، 27 (126) ، 481-454 ، ص : 460.

الشكل (5) : تعطيل السياسة النقدية التوسعية في السوق النقدي و سوق السندات

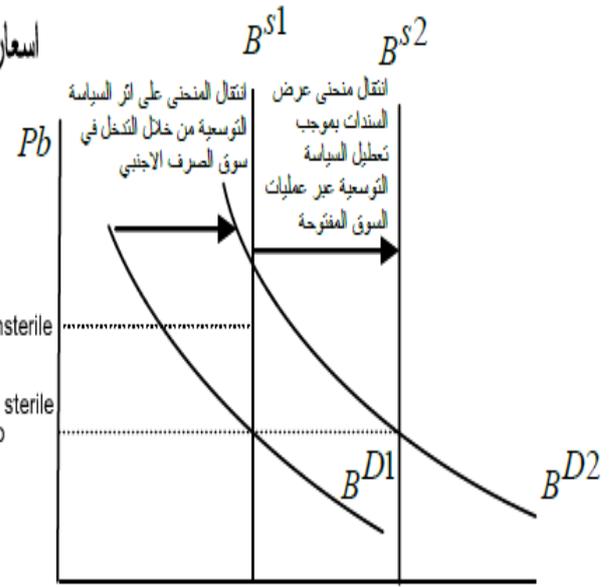
### سعر الفائدة



### السوق النقدي -a-

Money  
العرض والطلب النقدي

### اسعار السندات



### سوق السندات -b-

Bonds  
عرض وطلب السندات

المصدر: صابرين قاسم بيده ، محمد صالح الكبيسي و ثريا عبد الرحيم الخزرجي ( 2021 ) ، دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في العراق من خلال الية التعقيم النقدي لما بعد 2003 ، مجلة الاقتصاد و العلوم الإدارية ، 27 (126) ، 481-454 ، ص : 461.

### سياسة انكماشية

اذا كانت رغبة البنك المركزي رفع قيمة العملة المحلية ( شراء العملة المحلية مقابل بيع للعملة الأجنبية ) فيكون ذلك من خلال سياسة انكماشية من خلال التدخل في سوق الصرف الاجنبي تعمل على التأثير على القاعدة النقدية و من ثم انخفاض

عرض النقد، مما يؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية ، انخفاض حجم القروض ومن ثم انخفاض الطلب الكلي ، و اذا لم يكن يرغب البنك المركزي بالتأثير في الطلب الكلي فعندئذ سوف يعقم سياسته باللجوء الى عمليات السوق المفتوحة للمحافظة على سعر الفائدة الاسمي عند مستواه قبل التدخل من خلال عمليات شراء للسندات من السوق المفتوحة أي تعطيل السياسة الانكماشية و عودة المعروض النقدي الى مستواه.

مثال (4): بيع 70 وحدة عملة أجنبية للبنوك، مع إجراء عملية شراء متزامن لسندات حكومية من البنوك (عملية معقمة).

الأصول		الخصوم	
صافي الأصول الأجنبية	70-	القاعدة النقدية	70 - 70+
صافي الأصول المحلية	70+	العملة المصدرة	...
صافي المطالبات على الحكومة	70+	في حيازات في البنوك	70- 70+
مطالبات على شركات الإيداع الأخرى	...	في حيازات خارج البنوك	...
مطالبات على كيانات القطاع العيني الأخرى	...	ودائع شركات الإيداع الأخرى	70- 70+
بنود أخرى، صاف	...	ودائع أخرى	...

المصدر: دورة البرمجة المالية وسياسات الاقتصاد الكلي عبر شبكة المعلومات، الانترنت، الجزء الأول: تحليل حسابات الاقتصاد الكلي

<https://learning.edx.org/course/course-v1:IMFx+AR.FPP.1x+2T2022/home> ( Accessed: December 28, 2022)

من خلال المثال 4 قام البنك المركزي ببيع 70 وحدة من العملة الأجنبية للبنوك و نتيجة هذه العملية كما هو مسجل في ميزانيته ، من خلال انخفاض صافي الأصول الأجنبية بقيمة 70 من جانب الأصول ، اما من جانب الخصوم استلام البنك المركزي للعملة المحلية و اما انخفاض العملة في حيازات البنوك او من الاحتياطات و النتيجة هو انخفاض القاعدة النقدية ب 70 ، في المرحلة الموالية هو قيام البنك المركزي بعملية شراء متزامن لسندات حكومية من البنوك أي هذه عملية معقمة و بالتالي زيادة صافي الأصول المحلية ب70 في جانب الأصول و اما من جانب الخصوم اما زيادة العملة المصدرة في حيازات البنوك او زيادة في الاحتياطات ب 70 و النتيجة زيادة القاعدة النقدية ب 70 و النتيجة من العمليتين هو عدم التأثير في القاعدة النقدية من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي .

## تمارين حول التعقيم النقدي :

تمرين 01 :

- إذا اشترى البنك المركزي العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي ولكنه أجرى عملية سوق مفتوحة معادلة لتعقيم التدخل ، فما هو التأثير على الاحتياطيات الأجنبية ، وعرض النقود ، وسعر الصرف.؟
- إذا اشترى الاحتياطي الفيدرالي الدولار في سوق الصرف الأجنبي لكنه لم يعقم التدخل ، فما هو التأثير على الاحتياطيات الأجنبية ، وعرض النقود ، وسعر الصرف؟

تمرين 02 :

تشارك البنوك المركزية بانتظام في المعاملات المالية الدولية من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي للتأثير على أسعار الصرف، لنفترض ان البنك المركزي قام بشراء 100 وحدة نقدية من العملة الأجنبية مقابل 10000 ون من العملة المحلية من البنوك، مع إجراء عملية بيع متزامنة لسندات حكومية بقيمة 10000 ون إلى المصارف من خلال السوق المفتوحة .

1. ما هي السياسة المتبعة من طرف البنك المركزي مع تقديم تعريفها؟

2. سجل هذه العمليات في ميزانية البنك المركزي ؟

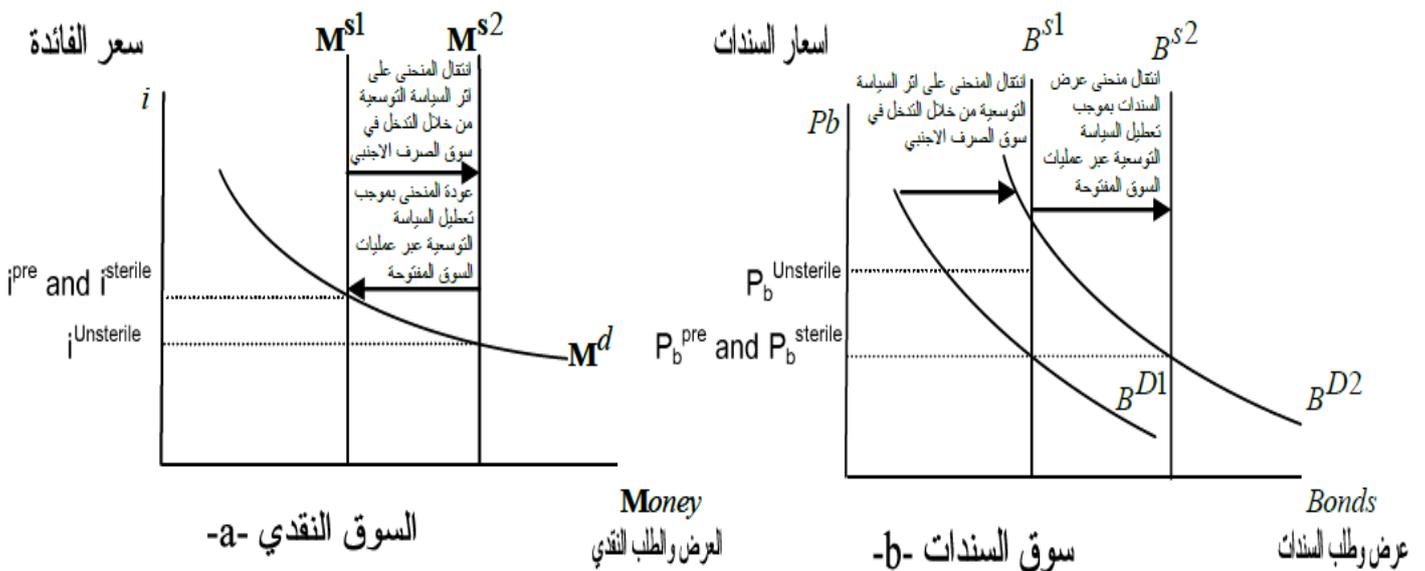
3. وضح بيانيا التحركات في كلا من سوق النقد وسوق السندات نتيجة لهذه العمليات ؟

- التعقيم النقدي ( تدخل معقم ) : عبارة عن اجراء تتخذه السلطة النقدية بغية تعديل الأثر المترتب جراء تغير الطلب على العملات الأجنبية وانعكاسه على القاعدة النقدية المحلية، أو قيام البنك المركزي بتعديل جزء أو كل التغير الحاصل في عرض النقد الناجم عن تدفق غير مرغوب في احتياطي الصرف الأجنبي، أي أن تعقيم السياسة النقدية هو محاولة عزل تأثير تغير سعر صرف العملات الأجنبية على القاعدة النقدية بوصفها أحد مكونات عرض النقد المحلي.

2- التسجيل في ميزانية البنك المركزي :

البنك المركزي	
الأصول	الخصوم
صافي الأصول الأجنبية +10000 ون صافي الأصول المحلية سندات حكومية -10000 ون	القاعدة النقدية 0

3- التوضيح البياني للعمليات في كل من سوق النقد والسندات:



## المحور الثامن : الأنظمة المالية

لقي مفهوم النظام المالي اهتماما من طرف الاقتصاديين منذ ربط و ابراز دور النظام المالي و المصرفي في عملية التنمية الاقتصادية، و ذلك من خلال أن النظام المالي المتطور يعمل على القيام بوظائفه بكفاءة و فعالية بما يكفل المساهمة في تحفيز و تعزيز النشاط الاقتصادي، نظرا للدور الذي تلعبه المؤسسات المالية و الأسواق المالية في تحريك المدخرات من الوحدات الاقتصادية التي لديها فائض مالي الى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي لتمويل استثماراتها ، الأمر الذي يؤدي الى الاستغلال الأمثل للموارد المالية المتاحة و احداث النمو و التقدم الاقتصادي، وفيما يلي سوف نتعرض في هذا الجزء الى أهم الجوانب و المفاهيم المتعلقة بالنظام المالي، و قمنا بتقسيمها الى محاضرتين :

✓ المحاضرة 12: النظام المالي و وظائفه

✓ المحاضرة 13 : مؤشرات قياس مستوى التطور في الأنظمة المالية

## المحاضرة 12: النظام المالي و وظائفه

### 1- تعريف النظام المالي:

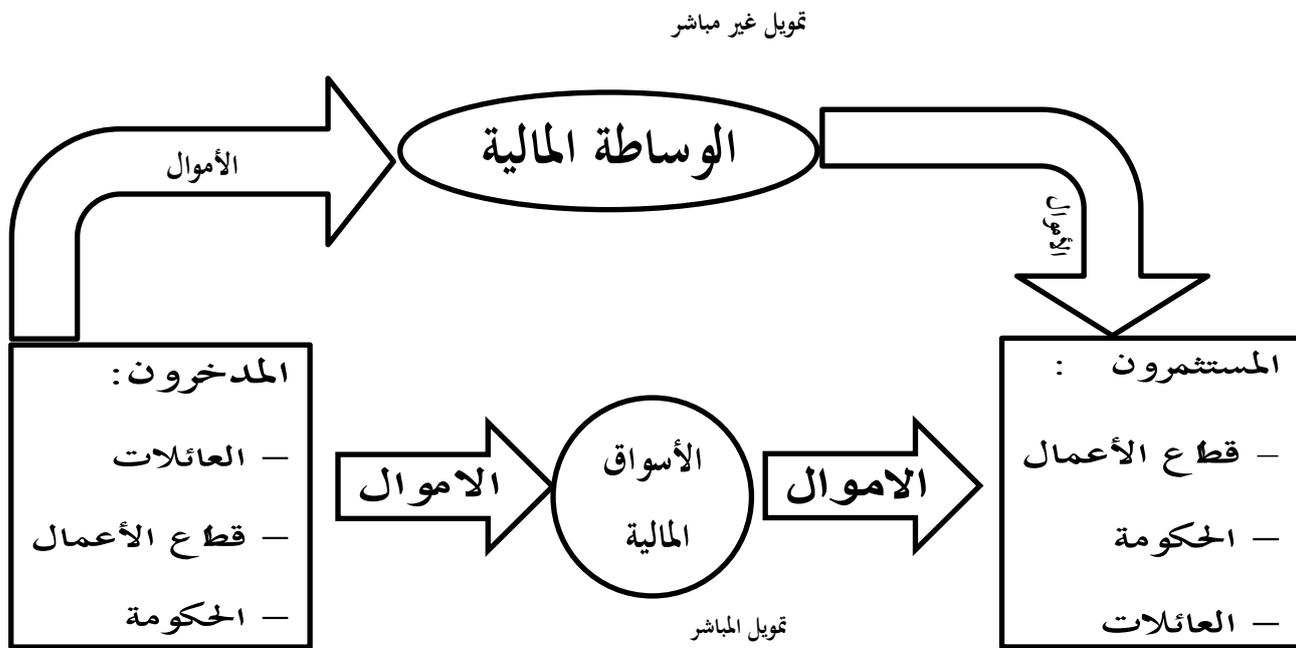
يعرف النظام المالي<sup>28</sup> على أنه وحدة معقدة تتكون من العديد من الأجزاء المختلفة ، تخضع جميعها الى خطة عامة تخدم هدفا عموميا، و يطلق مفهوم النظام المالي على مختلف المؤسسات المالية التي تتعامل في قضايا التمويل و الاستثمار الادخار و الاقراض ومن ضمنها المصارف بأنواعها و الأسواق المالية بفتاتها كلها ، فضلا عن مؤسسات التأمين بأنواعها ، و هذا يشكل جزءا من النظام المالي و لا يمتلئه كله ، فتلك المؤسسات هي في حقيقة الأمر هياكل وبنى تتم في داخلها عمليات و معالجات نقدية و تستخدم أدوات مالية متعددة ، و من ثم فإن التوصيف الأساس لأي نظام مالي لا بد من أن يكون عبارة عن مجموعة من العلاقات المالية<sup>29</sup> لمتداخلة بين الأفراد و الوحدات المختلفة التي تشكل الاقتصاد ، و عليه فإن القطاع المالي قوم بتوفير و عرض مجموعة من الأدوات المالية لتلبية متطلبات المختلفة للمقرضين و المقترضين ، و هذا يساهم في تكوين رأس المال ( capital formation ) من خلال قدرة النظام المالي على توجيه الموارد المالية بكفاءة الى استثمارات الأكثر انتاجية.

---

<sup>28</sup> مروان عبد المالك ذنون ورغد أسامة جار الله (2013) . قياس أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL للفترة ( 1970-2010)، تنمية الرفدين ،مجلة العدد 114 المجلد 35، ص 38.

و النتيجة ان الوظيفة الأساسية للنظام المالي<sup>30</sup> هي توجيه الأموال من المدخرين الذين تتوفر لديهم فائض من الأموال الى المستثمرين الذين لديهم نقص في التمويل ، أي أن النظام المالي يقوم بدور حيوي في النشاط الاقتصادي من خلال قدرته على تحريك رؤوس الأموال من المدخرين (savers) الى المستثمرين (investors)، أي من أصحاب الفائض المالي الى أصحاب المشاريع الاستثمارية الأكثر إنتاجية ( أصحاب العجز المالي ) ، ويقوم النظام المالي بذلك اما عن طريق التمويل المباشر<sup>31</sup> من خلال قيام المقترضين بالافتراض مباشرة من المقرضين عن طريق بيعهم للأوراق المالية المصدرة من طرفهم في الأسواق المالية ، أو عن طريق الوساطة المالية أي التمويل الغير مباشر<sup>32</sup>، حيث تتوسط البنوك بنقل الأموال من أصحاب الفائض المالي الى أصحاب العجز المالي ، كما يتوضح من خلال الشكل التالي :

الشكل(6):تدفق رؤوس الأموال من خلال النظام المالي



Source: Mishkin, F (2004). The economics of money, banking, and financial markets”, Columbia University, seventh edition, p 24.

<sup>30</sup> Mishkin F (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Columbia University, seventh edition, p 41.

<sup>31</sup> التمويل المباشر: في ظل هذا التمويل الوساطة المالية لا تلعب أي دور بين المقرضين والمقترضين، إنما تصدر أوراق مالية من طرف أصحاب العجز المالي لتباع مباشرة لأصحاب الفائض المالي في الأسواق المالية.

<sup>32</sup> التمويل غير المباشر: أن الوطاء المالىون هم الذين يؤمنون العلاقة بين أصحاب الفائض المالى و أصحاب العجز المالى، الوطاء المالىون مثل البنوك التي تلعب دور جمع الادخار ثم توجيهه للمقترضين.

و بالتالي عملية تحويل و نقل الأموال من الأشخاص الذين يملكون الأموال و ليس لديهم فرص استثمارية الى تمويل الفرص و المشاريع الانتاجية، الأمر الذي ينعكس ايجابيا على الرفع من الكفاءة الاقتصادية و النمو الاقتصادي .

## 2- تعريف التطور المالي:

تعددت تعريف التطور المالي في الأدبيات الاقتصادية، حيث يعرف (Levine 2004) التطور المالي بأنه:<sup>33</sup> "زيادة كفاءة الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي لتخفيض من قصور السوق متمثلا في خفض تكاليف المبادلات و مخاطر المعلومات، وذلك من خلال تجميعها وتداولها عبر الاقتصاد القومي ، بما ينتج آثار إيجابية على قرار الادخار و الاستثمار وبالتالي النمو الاقتصادي ، و بالتالي حسب الاقتصادي (Ross Levine (1997,2004 أنه يكون هناك تطور في النظام المالي عندما يكون التحسن في كمية و نوعية الخدمات المالية و التي تنعكس ايجابا على النشاط الاقتصادي.

ولذا فالتطور المالي مفهوم متعدد الأوجه لا يقتصر على المجاميع النقدية فقط ، و إنما يتعداه ليشمل التنظيم والرقابة ودرجة التنافس و الانفتاح والمؤسسية، مثل قوة الدائنين وتنويع الأسواق و الأدوات المالية التي يتكون منها الهيكل المالي للاقتصاد ، وهناك عدد من المؤشرات المستخدمة في قياس التطور المالي منها مقاييس لتحديد حجم القطاع المالي ، ودرجة العمق المالي ، واخرى لقدرته على المنافسة وانفتاحه على العالم الخارجي واستقراره<sup>34</sup>.

يمكن أن نعرف التطور المالي على أنه " العوامل و السياسات التي تؤدي الى وجود نظام مالي فعال و كذلك أسواق المالية فعالة ، بالإضافة الى الوصول الى خدمات مالية ورأسمالية عميقة وواسعة النطاق و متطورة . يمتد هذا التعريف ليشمل دعم الأنشطة المالية المتعلقة بالمؤسسات و بنية العمل و الوسطاء الماليين والأسواق المالية بحيث يضمن كفاءة تنوع المخاطر و التوزيع الأمثل لرأس المال . الى جانب ذلك يهتم التطور المالي بنتائج عمليات الوساطة المالية لتشمل توفر رأس المال و كذلك الوصول إليه .

يعرف التطور المالي كمفهوم يعكس مجموعة التحسينات الكمية والنوعية في عمل النظم المالية ، بأنه درجة نماء و تطور القطاع المالي من خلال المؤشرات النقدية و المالية الرئيسية ، وكذا من الناحية المؤسسية التي تتضمن تطور وتنوع أشكال مؤسساته و أسواقه<sup>35</sup>. يعمل

<sup>33</sup> Levine,R , (2004) .Finance and Growth: Theory and Evidence . NBER WORKING PAPER SERIES Working paper 10766, p 4-5.

<sup>34</sup>سوزان كرين ، ريشي جويال ، مشفق مبارك ، رانده ساب . تطوير القطاع المالي في بلدان الشرق الأوسط و شمال افريقيا ، الندوة الثالثة حول تطور القطاع المالي و النمو الاقتصادي ، معهد الدراسات الاقتصادية ، صندوق النقد العربي ، أبو ظبي ، 7-8 ديسمبر ، 2003 ، ص 100.

<sup>35</sup> خاطر طارق و مفتاح صالح . التأصيل النظري لعلاقة التطور المالي بالنمو الاقتصادي ، أهم مؤشرات في الجزائر خلال الفترة 1990-2013 " أبحاث اقتصادية و إدارية ، العدد السادس عشر - جامعة محمد خيضر بسكرة ، 2014 ، ص 143.

النظام المالي المتطور على تخفيض من حدة معوقات السوق ( تكلفة المعاملات و مشكلة عدم تماثل المعلومات ) بهدف ضمان تدفق رؤوس الأموال نحو المشاريع الاستثمارية الأكثر إنتاجية و ذات المردود الأعلى .

ان التطور المصرفي و المالي يؤدي الى التطور في الخدمات المقدمة بشتى أنواعها ، الأمر الذي يسهم بشكل مباشر في زيادة النمو الاقتصادي من خلال التأثير على تراكم رأس المال ( معدل الاستثمار ) و على الابتكار التكنولوجي . أولا، مستوى أعلى من التطور في النظام المالي يؤدي إلى زيادة تعبئة المدخرات وتخصيص الأمثل نحو مشاريع الاستثمارية أكثر إنتاجية وبالتالي زيادة تراكم رأس المال يعزز النمو الاقتصادي. ثانيا، من المناسب تخصيص رأس مال المشاريع الاستثمارية المناسبة وتعزيز الإدارة السليمة للشركات، التطور المالي يزيد من الابتكارات التكنولوجية (Schumpeter, 1912) ونمو الإنتاجية، وتعزيز النمو الاقتصادي، وبالتالي أكد كل من Levine (2004, 1997) و Ang (2008) على أهمية الخدمات التي يقوم بها الوسطاء الماليون بين حشد المدخرات وتقييم المشروعات و إدارة المخاطر و إشراف و متابعة للاستثمارات و تسهيل المعاملات كلها ضرورية لتراكم رأس المال وتقديم وتطوير في المخترعات و الأساليب التقنية اللازمة للنمو و التنمية.

**تطوير القطاع المالي :** هو العملية التي من خلالها عمل كل من الأدوات المالية ، الاسواق المالية و الوساطة المالية معا لتخفيض تكلفة المعلومات و المعاملات و تسهيل عملية توجيه المدخرات الى استثمارات منتجة<sup>36</sup>.

اجريت العديد من الدراسات و الابحاث فيما يتعلق بالتطور المالي ، و يعود مفهوم التطور المالي الى كتابات كل من King and Levine(1993) و Levine (1997) : أن القطاع المالي يكون متطورا عندما يتميز بالكفاءة ، الاستقرار و القدرة التنافسية داخل القطاع المالي لتحسين نوعية و كمية الخدمات المالية و تنويع المؤسسات المالية، زيادة كمية رأس المال لدى الجهاز المالي و المصرفي وتخصيص الكمية الأكبر للقطاع الخاص ، و بالتالي التطور يتطلب نمو في حجم و نوعية الانشطة فضلا عن احداث تغييرات في هيكل القطاع المالي ، عموما في اقتصاد متطور من المتوقع زيادة حجم المعاملات في الانظمة المالية<sup>37</sup>.

و بما أن وظائف النظام المالي يمكن أن تقوم بها مؤسسات مالية مختلفة أو وفقا لقواعد مختلفة ، فهذا يعني أن لجوانب هيكل النظام المالي بدائل من حيث أداء الوظائف<sup>38</sup> ، وفي هذه الحالة يستلزم الأمر رفع مستوى أداء هذه الوظائف من خلال تطوير النظام المالي

<sup>36</sup> Taha ,C (2014), Post-Keynesian Empirical Research and Debate on Financial Market Development, James Cook University,Australia , p13.

<sup>37</sup> Taha,C (2014), op cit , p:03.

<sup>38</sup> Strulz (2000) ,Financial Structure, Corporate Finance and Economic Growth,» International Review of Finance, vol. 1, N°. 1, p. 14.

. و يقصد بتطوير النظام المالي العوامل و السياسات و المؤسسات التي تؤدي الى فعالية و كفاءة للوساطة المالية و الاسواق علاوة على اتساع الخدمات المالية و عمقها<sup>39</sup> .

### 3-وظائف القطاع المالي :

حسب الاقتصادي<sup>40</sup> Levine (2004) و<sup>41</sup> Choong and Chan(2011) يكون هناك تطور و نمو في النظام المالي عندما يحدث تحسنات نوعية و كمية في الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي، مع الإشارة الى وجود اختلاف كبير ما بين الدول في درجة و مستوى و كفاءة و فعالية تقديم هذه الخدمات، هذا ما ينتج عنه تأثيرات مختلفة على النمو الاقتصادي ، و بالتالي يعمل النظام المالي على تسهيل تكوين رأس المال من خلال توفير مجموعة واسعة من الأدوات المالية لتلبية متطلبات مختلفة للمقرضين و المقترضين، و بالتالي النظام المالي يلعب دورا هاما في تعبئة الادخارات و ضمان التوزيع و التخصيص الامثل لها نحو قطاعات انتاجية<sup>42</sup> .

و تجدر الإشارة في هذا السياق أن هناك معوقات السوق (Market frictions) يمكن أن تحد من الدور الحيوي الذي يمكن أن تلعبه النظام المالي في دفع عجلة النمو الاقتصادي ، و من كفاءة و فعالية الوساطة المالية و الذي يكون سببا في اختلاف و تفاوت كبير في كفاءة و فعالية تقديم الخدمات من طرف الأنظمة المالية ما بين الدول ، لان وجود الوسطاء الماليين يرجع أساسا الى تكاليف المعاملات و المعلومات في الاقتصاد، قد يملك الأعوان فائض مالي في حين يعاني أصحاب المشاريع من نقص رأس المال لتمويل المشاريع الاستثمارية ، في حالة غياب الوساطة المالية ، يعمل أصحاب العجز المالي على التقرب من أصحاب الفائض المالي . في ظل أن أصحاب المشاريع ليس لديهم المعلومات الكافية حول أصحاب الفائض المالي و الكمية التي يمكن اقتراضها منهم، وهذه العملية هي جد مكلفة و مضیعة للوقت ، و نفس الشيء بالنسبة للمقرض هي أيضا جد مكلفة و مضیعة للوقت نتيجة محاولة البحث عن المعلومات الكافية حول نوعية الاستثمار ، و بالتالي هنا يكمن دور الوساطة المالية في توفير المعلومات لكلا الطرفين و بتكلفة أقل<sup>43</sup> .

و بالتالي يهدف النظام المالي المتطور الى التقليل من تكلفة المعاملات و المعلومات التي تحد من فعالية و كفاءة الخدمات المالية و التي تمثل أيضا عبئا على الأعوان الاقتصاديين ، بهدف ضمان التخصيص الأمثل للمدخرات المالية و تعزيز النمو في المدى الطويل تلخص أهم هذه الظواهر فيما يلي<sup>44</sup> :

<sup>39</sup> The financial development Report , Worl Economic Forum ,(2012), p:XIII.

<sup>40</sup> Cihak , A, Demirguç –Kunt , E,Feyen, and R,Levine , (2012) “ Benchmarking financial systems around the world” Policy Research Working Paper ,6175, p 05 .

<sup>41</sup> Chee-Keong Choong and Sok-Gee Chan (2011) “ Financial Development and Economic Growth:A review” African Journal of Business Management Vol 5,(6),pp ,2017-2027 , p 2018.

<sup>42</sup> Ang ,JB2008,op cit, p: 536.

<sup>43</sup> Ang,,JB (2008),op cit, p: 537.

<sup>44</sup>Dimitris K and Aristeidis S (2007), Financial Development and Economic Growth in a Transition Economy: Evidence Poland, Journal of Financial Decision Making, Volume 3, Number 1, pp:35-48, p36 .

■ **تكاليف المعاملات (transactions costs):** ارتفاع تكاليف المعاملات و المبادلات تعتبر عرقلة لسير النشاط الاقتصادي، بحيث يعمل النظام المالي المتطور على خفض تكاليف الصفقات و التبادلات التجارية بين الأعوان الاقتصاديين من خلال ما تقدمه من خدمات كخدمات توفير السيولة<sup>45</sup> (liquidity services) من خلال استعمال النقود كوسيط للتبادل بدلا من المقايضة التي تتميز بالتكلفة العالية نتيجة لتكلفة تقييم صفات السلع بهدف تسهيل إجراء المعاملات و المبادلات ، و بالتالي تخفيض تكلفة المعاملات في السوق بهدف تنشيط حركة التعامل في السوق، و من ثم رفع مستوى السيولة به ،هنا يكمن دور الوساطة المالية في تخفيض تكاليف المعاملات و التبادلات بهدف تشجيع التخصص ( specialization ) ،الابداع التكنولوجي (technological innovation) و الرفع من انتاجية عوامل الانتاج و تعزيز النمو الاقتصادي ( Adam Smith 1776).

■ **تكلفة المعلومات (information costs):** و التي تتمثل في تكلفة المعلومات التي يواجهها ويتحملها النظام المالي نتيجة العمل على توفير المعلومات الخاصة بالاستثمارات و البحث عن فرص استثمارية جديدة وتخصيص الموارد ، فالوسطاء المليون يعملون على تجميع البيانات و تقييم المشروعات الاستثمارية بهدف التوظيف الكفء للموارد المالية، أي زيادة انتاجية رأس المال ،نتيجة لارتفاع تكلفة تقييم المشاريع الاستثمارية وظروف السوق ، و التي لا يقدر الفرد تحملها لوحده من أجل البحث عن أفضل الفرص الاستثمارية ، و لذا تقوم الوساطة المالية بإجراء عملية تجميع و تحليل المعلومات ، و بوسائل متطورة بهدف التقليل من تكلفة المعلومات و الرفع من التخصيص الأمثل للموارد المالية أي الرفع من انتاجية رأس المال ( productivity of capital ) التي تأثر بشكل ايجابي و مباشر على معدلات النمو الاقتصادي ( Greenwood & King & Levine ,1993a,b, Jovanovic ,1990 ، Bencivenga & Smith1991 ، Pagano,1993).



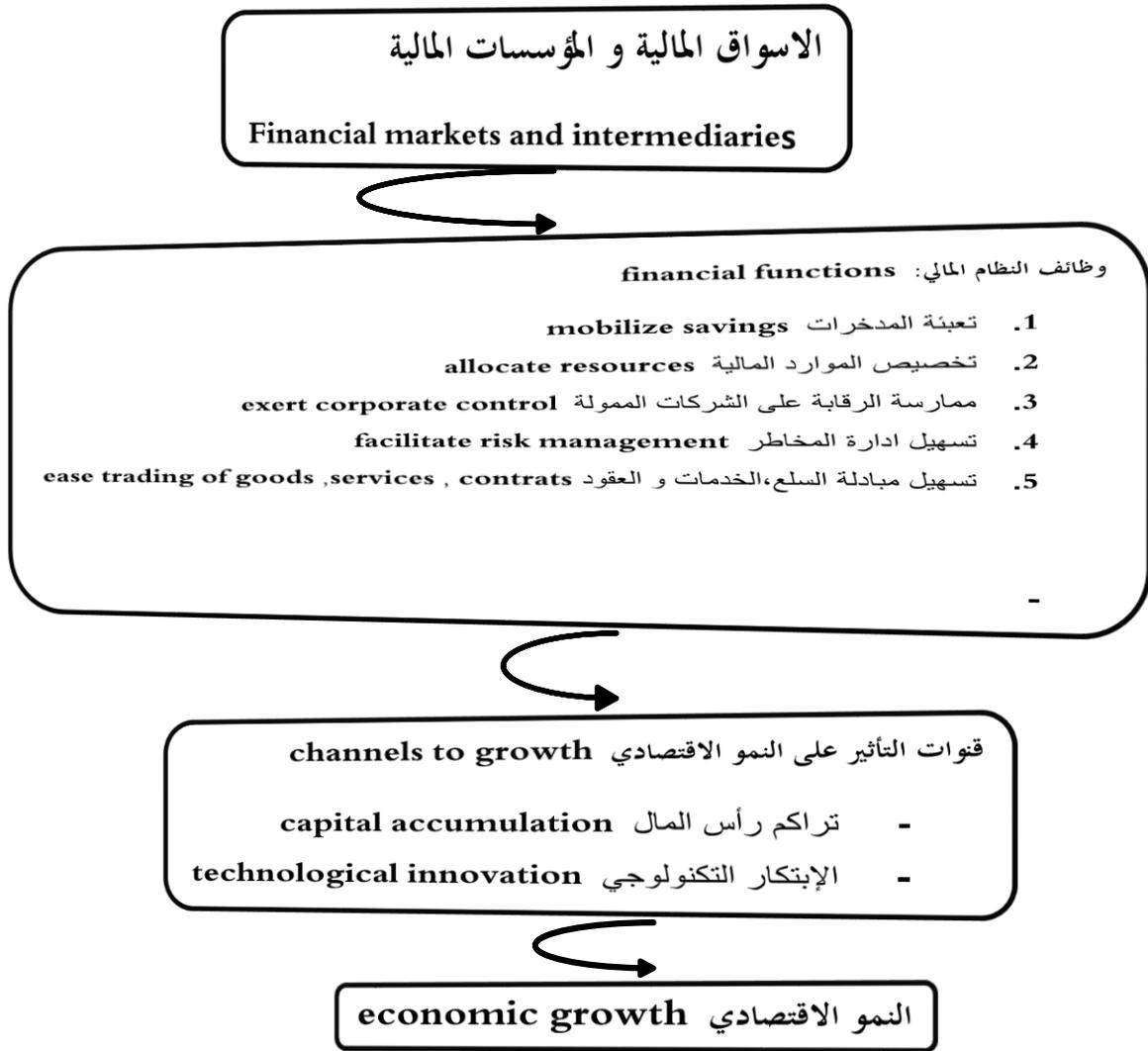
وبالتالي فوجود نظام مالي متطور يسمح بتخفيف المشاكل و العراقيل التي يمكن أن تواجه المستثمرين و التي تلخص في مشكلة عدم تناظر المعلومات و تكاليف الكبيرة للمعاملات و التحويلات.

يقوم النظام المالي بخمسة وظائف بهدف التقليل من مخاطر السوق المشار اليها سابقا و التي تتمثل أساسا في التقليل من تكلفة المعاملات و مشكلة عدم تماثل المعلومات (Levine ,1997, 2004) ، من خلال قدرته على جمع المعلومات و تحليلها ( aquiring information , screening and monitoring ) حول الفرص و المشاريع المرحة ، الأمر الذي يساعد المدخرين و المستثمرين على اتخاذ القرار الصحيح منتفعين بمزايا اقتصاديات الحجم التي تحققها المؤسسات المالية في عمليات البحث عن المعلومات وتحليلها و

<sup>45</sup> Mishkin ,F (2004),op cit ,p :31.

تفسيرها و بالتالي تتوقف درجة فعالية و كفاءة دور القطاع المالي في حفز النمو الاقتصادي على الكفاءة و الفعالية في تقديم هذه الخدمات ، حسب الاقتصادي (Levine, 1997, 2004) الذي أكد على الرفع من نوعية و جودة الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي ، و التي تنعكس ايجابا على كل من قرار الادخار و الاستثمار ومن ثم تحقيق مستويات عالية من النمو و التطور الاقتصادي ، التي تم حصرها في خمسة وظائف كما يوضحها الشكل التالي<sup>46</sup> :

الشكل (7): العلاقة النظرية بين التطور المالي و النمو الاقتصادي حسب(Levine( 1997)



<sup>46</sup> To see more :

- Levine ,R. (1997) Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature 35: 688-726 p p 690 – 701.

- Levine, R.(2004) ,op cit, p 5-25.

- Ang,.,J (2008), op cit, p: 538- 540.

- شذا جمال خطيب " العولمة المالية و مستقبل الأسواق العربية لرأس المال " عمان ،دار المجدلاوي ، الطبعة الأولى ، 2008، ص58-62 .

### 3-1: تعبئة المدخرات ( mobilize saving ) :

يساهم النظام المالي المتطور ( مؤسسات الوساطة المالية و الأسواق المالية ) في عملية تعبئة الموارد المالية (savings) وتمويل النشاط الإنتاجي، حيث توفر الوساطة المالية الفرص للمدخرين من أجل تنويع محافظهم المالية عن طريق زيادة الأوعية الادخارية التي تتناسب مع مختلف تفضيلاتهم فيما يخص المخاطرة والعائد والسيولة، كما أن التطور المالي يسمح بتوفير عوائد تنافسية للمدخرين المحليين والأجانب ، الأمر الذي يشجع هؤلاء على رفع مستوى مدخراتهم المالية و توفير المزيد من السيولة لدى الوساطة المالية و بالتالي توظيفها في أكثر من مشروع وتخفيض تكلفة المعاملات عن طريق استغلال اقتصاديات الحجم و التخصص في تقييم المشروعات الاستثمارية واختيار أكثرها إنتاجية . و تكمن أهمية سيولة لدى النظام المالي لعملية التنمية الاقتصادية في أن الكثير من الاستثمارات المنتجة تحتاج الى تمويل طويل الأجل في حين أن المدخرين لا يفضلون فقدان السيطرة على مدخراتهم، و بالتالي فإن الاسواق المالية عالية السيولة توفر لهؤلاء أصولا مالية يمكنهم بيعها بسهولة و سرعة مع انخفاض تكلفة تسيلها ، و هذا إضافة الى أنها تقلل من درجة المخاطرة في الاستثمار طويل الأجل من خلال تقاسم و توزيع المخاطر و ما توفره من فرص أمام المستثمرين لتنويع محافظهم المالية .

تجميع الادخارات ← زيادة حجم تراكم رأس المال ← الرفع من التخصيص الموارد المالية ← تعزيز الابداع و التقدم التكنولوجي و النمو الاقتصادي .

و بالتالي تلعب الوسطاء الماليون و الاسواق المالية دورا مهما في الربط بين قرارات الاستثمار و الادخار ، الادخار المتوفر من قبل العائلات غير كافي لتمويل المقترضين ، و بالتالي يعمل النظام المالي على جمع الموارد المالية من مختلف المصادر ، مما يجعل اجمالي الادخار كافي لتمويل الاستثمارات ، و النتيجة أن النظام المالي يعمل على توسيع القنوات لجلب الودائع من صغار المدخرين بهدف توفير الاموال اللازمة لتمويل الاستثمار ، هذه التسهيلات والنشاطات التي يقوم بها النظام المالي تؤدي الى تعميق النظام المالي وزيادة تطوره .

### 3-2: جمع المعلومات حول الاستثمارات و تخصيص الموارد

تعمل الأساليب التمويلية المصرفية على الرفع من فعالية النشاط الاقتصادي و من ثم حفز النمو الاقتصادي في الأجل الطويل ، كما أن تخصيص المدخرات و توجيهها و نقلها و المواءمة بين كونها قصيرة الأجل و التمويل الإنتاجي طويل الأجل تعمل كلها على حفز النمو طويل الأجل، وذلك بافتراض أداء الوسطاء الماليين لدورهم في الحصول على المعلومات الكافية عن وحدات العجز في الاقتصاد و توجيه التمويل نحو الفرص الأكثر كفاءة في الاقتصاد.

تقوم البنوك بتوفير جميع المعلومات سواء فيما يخص المقرضين أو المقترضين، كما تقوم بفحص جدوى المشاريع من خلال جمع المعلومات الخاصة بالمشروع، و توفر على المقرض و المقترض تكلفة البحث ، و بالتالي يعمل النظام المالي المتطور على توجيه الموارد المالية الى أوجه الاستخدام الأكثر إنتاجية .

تسمح الأنظمة المالية المتطورة بتوفير المعلومات الكافية والدقيقة الخاصة بالمقترضين والمشروعات الاقتصادية والفرص الاستثمارية المرهبة، الأمر الذي يسهل على المدخرين والمستثمرين اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح ، وتكون تكلفة هذه المعلومات منخفضة نظرا لمزايا اقتصاديات الحجم التي تحققها المؤسسات المالية في عمليات البحث عن المعلومات وتحليلها وتفسيرها وتوزيعها.

تحسين عوائد وكفاءة الاستثمارات الإنتاجية، إذا أن المؤسسات المالية والبنوك وبلاستعانة بمعلوماتها وخبراتها المتراكمة الواسعة حول الفرص الاستثمارية هي أقدر من الأفراد على البحث عن الفرص الاستثمارية الأكثر ربحية ومتابعتها، فالنظام المالي المتطور يعمل على زيادة حصة الادخارات المخصصة لتمويل النشاطات الإنتاجية عوضا عن اكتنازها أو المضاربة بها.

تخفيض تكلفة المعلومات و تسعيرها : تدفع الأسواق المالية الواسعة و عالية السيولة الى حيازة المعلومات و تقدم أساليب الفرز والرصد ( acquiring information, screening and monitoring ) ، حيث تقوم البورصات بجمع المعلومات و تعميمها بحيث تعكس أسعار الأوراق المالية . كما توفر مؤسسات التصنيف الائتماني البيانات و المؤشرات عن ملاءة المقترضين و جدوى المشروعات وفرص الاستثمارات المرهبة، الأمر الذي يساعد المدخرين و المستثمرين على اتخاذ القرار الصحيح منتفعين بمزايا اقتصاديات الحجم التي تحققها المؤسسات المالية في عمليات البحث عن المعلومات و تحليله و تفسيرها.

كما أن الوسطاء الماليين يعملون على حفز النمو طويل الأجل بالحد من مشكلة ضعف المستوى الأخلاقي وتأمين المدخرات من مخاطر قطاع الأعمال.

تطور البنوك و الأسواق المالية يعمل على الرفع من قدرة على الحصول على معلومات عن الشركات و المدراء مما يسهم في التخصيص الأمثل للموارد المالية<sup>47</sup> .

<sup>47</sup> Levine,R(2005),Chapter12 Finance and Growth :Theory and Evidence , Handbook of Economic Growth, Volume 1,PartA, pp:865-934, p:869.

النظام المالي المتطور يوفر عوائد مرتفعة بخطر أقل ، تنخفض مشكلة عدم تماثل المعلومات في ظل وجود أنظمة مالية متطورة ، ان النظام المالي المتطور يوفر خدمات متخصصة و فعالية العمليات التي تساعد على تخفيض من حدة مشكلة عدم تماثل المعلومات في السوق<sup>48</sup>.

تحسين نوعية و كمية الخدمات المقدمة من طرف النظام المالي تؤدي الى التخصيص الكفأ للموارد المالية .

تقوم الوساطة المالية بتقييم مختلف المشاريع و الفرص الاستثمارية من خلال تقييم و تقدير المخاطر المرتبطة بها ، بحيث أن الاموال توجه الى استثمارات أكثر انتاجية ، و هذا يؤدي الى تحسين نوعية الاستثمارات التي يكون لها أثر ايجابي على النمو .

**مشكلة عدم تماثل المعلومات (Asymmetric information) :** تعبر حالة عدم تماثل المعلومات عن النقص في المعلومات لدى مؤسسات التمويل، و يقصد بها التوزيع غير المتساوي<sup>49</sup> للمعلومات الناجم عن عدم توافر درجة عالية من الإفصاح و الشفافية للمعلومات ، و مشكلة عدم تماثل المعلومات تحد من فعالية و كفاءة الخدمات المالية المقدمة من طرف النظام المالي، مشكلة عدم تماثل المعلومات<sup>50</sup> : في أحيان كثيرة قد تتوافر المعلومات بشكل غير متساوي أو متماثل لجميع الأطراف العاملة في السوق ، فيما يعرف بمشكلة عدم تماثل المعلومات (asymmetric information). و يترتب على توافر معلومات لأطراف معينة في السوق دون أطراف أخرى آثار تخصيصية سيئة . و تتحقق ظاهرة عدم تماثل المعلومات بشكل بارز في الأسواق و المعاملات المالية و يترتب عليها مشكلتين هما<sup>51</sup>: مشكلة الاختيار المعاكس (adverse selection) ومشكلة المخاطر الأخلاقية أوالمعنوية (moral hazard).

و يترتب على هذه الظاهرة مشكلتين أساسيتين هما<sup>52</sup>:

❖ الاختيار العكسي (adverse selection) : و هي تتمثل في مشكلة عدم تجانس المعلومات التي تنشأ قبل إتمام المعاملة و ذلك عندما يكون أصحاب المخاطر الكبيرة في الائتمان هم أكثر الأشخاص سعياً للحصول على القرض . و تحدث

<sup>48</sup> Noureen,A (2012) . Measurement of financial development : A fresh Approach “ 8<sup>th</sup> Intenational Conference on Islamic Economics and Finance , p :01-02.

<sup>49</sup>.Guerrien,B (1996), Dictionnaire d'analyse économique : microéconomique ,macroéconomique ,théories des jeux », Editions la Découverte , Paris .p :31-35.

<sup>50</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره ، ص 90-91.

<sup>51</sup> Demetriades,P (1997) , financial markets and economic development , Presented at ECES conference, Cairo , 26-27 February , 1997 , pp 8-11.

<sup>52</sup> شذا جمال خطيب ، مرجع سبق ذكره ، ص 62 .

مشكلة الاختيار المعاكس قبل تنفيذ المعاملات المالية ، و تشير الى أن المقترضين المحتملين الذين يتمتعون بمراكز ائتمانية ضعيفة هم الذين يسعون بشكل نشط للحصول على القروض . و من ثم يصير احتمال حصولهم على القروض أكبر، الأمر الذي يؤدي الى ارتفاع المخاطر الائتمانية المحتملة ، و نتيجة لذلك قد يمتنع المقرضون في سوق المال عن تقديم القروض أو شراء السندات حتى لو توافرت فرص اقراض جيدة تتمتع بانخفاض مخاطرها الائتمانية ( التوقف عن السداد)

❖ **الخطر المعنوي (Moral Hazard):** يحدث الخطر المعنوي بعد أن تتم المعاملة ، عندما يكون هناك حافزا لدى المقترض لممارسة أنشطة لا يرغب فيها المقرض أو أنشطة غير أخلاقية ( أي أنشطة تقلل من سداد القرض) ، و تحدث مشكلة المخاطر الأخلاقية في الأسواق المالية بعد تنفيذ المعاملات المالية و هي تشير الى أن المقترض قد يأتي بتصرفات غير أخلاقية أو ينخرط في أنشطة غير مرغوبة من وجهة نظر المقرض باعتبارها أنها قد تقلل من احتمال إعادة سداد الدين . و ثمة ضرورة لتدخل الحكومة بوضع اللوائح التي تكفل تدفق المعلومات لكافة الأطراف المتعاملة في السوق بالسرعة اللازمة و بأدنى تكلفة ممكنة و دون أي تمييز.

### 3-3: ممارسة الرقابة على الشركات الممولة ( exert corporate control ) :

بمجرد حصول المؤسسات الاقتصادية على القروض التي تحتاجها تصبح خاضعة لرقابة أجهزة الوساطة المالية، وذلك بهدف تقييم أدائها والتأكد من أن التسيير الممارس في هذه المؤسسات يصب في مصلحة المقرضين (أصحاب الودائع) ،تعتبر هذه الوظيفة جد مهمة خاصة في الدول النامية أين يوجد مشكلة عدم تناظر المعلومات التي تقوم في ظلها المؤسسات الاقتصادية الطالبة لتمويل بإخفاء المعلومات الحقيقية المتعلقة بنشاطها، مما قد يعرض أموال المقرضين لضيعاع أو استثمارها في أنشطة غير مرغوب فيها من طرفهم .

تسهم الأسواق المالية المتطورة ، بما توفره من معلومات في إحكام الرقابة على إدارة الشركات حيث تقوم أجهزة الوساطة المالية بتقييم أداء المنشآت و المشاريع و رصد استثماراتها علاوة على مساهمتها في التوجيه الإداري للشركات ، و الربط بين أداء الشركة و الحوافز التي يحصل عليها المنظمون لتساعد على التوفيق بين مصالح المنظمين و مصالح الملاك . و يتفق عدد من الاقتصاديين على أن كفاءة سوق الأوراق المالية تتطلب أن يكون القطاع المالي بأسره يعمل بكفاءة ، بحيث يترتب على ذلك مجموعة من الآثار الخارجية الإيجابية مثل التحسن في عمليات الوساطة المالية و احتمالات نقل الخبرة و التكنولوجيا .

حيث تسهم أسواق رأس المال في تطوير أعمال البنوك، إذ أنها تحفز البنوك على تحسين كفاءتها و مستوى خدماتها ، و إعادة صياغة سياساتها . بينما يرى فريق آخر أن العلاقة بين البورصة و أجهزة الوساطة المالية ليست واضحة تماما.

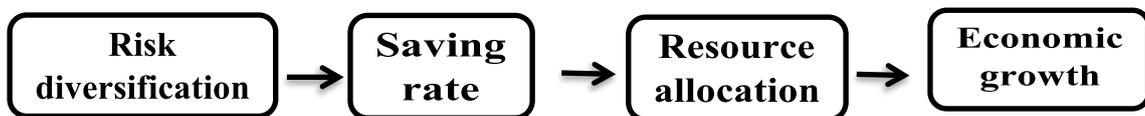
و رغم أنه لا يوجد اتفاق في الرأي بشأن السرعة التي ينبغي بها تطوير هذه الأسواق و لا سيما فيما يتعلق بأن يسبق تطويرها إصلاح النظام المالي . غير أنه لا ينبغي أن نبالغ في الخلاف بين الرأيين ، حيث أن أسواق رأس المال لن يتسنى لها القيام بدور مهم إلا في المراحل الأخيرة من التطور ، عندما تكون الأنظمة القانونية و المؤسسية قد وضعت ، وتكون الثقة قد توافرت لدى الجمهور لتداول قطع من الورق لا تحوي غير وعد بالدفع .

### 3-4: تسهيل إدارة المخاطر المالية ( facilitate risk management ) :

تعمل الوساطة المالية على التقليل من المخاطرة من خلال توزيع وتقاسم المخاطر ( risks sharing ) والتنوع (diversification) في اختيار الاستثمارات التي تمولها من خلال توزيع الودائع المتاحة للإقراض على مختلف المشروعات الاقتصادية وذلك وفقا لمحددات الاستثمار واعتبارات العائد والمخاطرة والسيولة المرتبطة بها الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة المخاطر المجمعة مقارنة بما قد تفضي إليه مخاطر إخفاق مشروع واحد على مدخر واحد أو مستثمر واحد ، بالإضافة الى قدرتها على اختيار الاستثمارات ذات المردود الأعلى و المخاطر الأقل أي أنها تقلل من درجة المخاطرة في الاستثمار طويل الأجل من خلال ما توفره من فرص أمام المستثمرين لتنوع محافظهم المالية. الإدارة الكفئة للمخاطر التي يتعرض لها الاقتصاد حيث يلعب النظام المالي المتطور دورا مهما في التقليل من المخاطر ليس فقط من خلال نشاط قطاع التأمين، وإنما كذلك من خلال تقديم تشكيلة متنوعة من الأدوات الاستثمارية.

هذا علما بأن أجهزة الوساطة المالية ، في النظم المالية الأكثر تقدما ، لا تنظر فقط الى استخدامات جارية أفضل للموارد المالية ولكنها تأخذ باعتبارها أيضا الاستخدامات المستقبلية بهدف تحقيق تخصيص أفضل للموارد المالية عبر الزمن و تحفيز التقدم التكنولوجي لتحقيق معدلات النمو المنشودة وضمان استمراريتها .

تعمل البنوك على توظيف أموالها في استثمارات تحقق أرباحا مناسبة للمساهمين تتناسب مع درجة المخاطرة ، لهذا تقوم بمجموعة من الاستثمارات المتنوعة ، بحيث تنوع المخاطر مما يؤدي تخفيض درجة المخاطرة ، ففي حالة تعرض احدى المشاريع الى خسارة يتم تعويض ذلك من المشاريع الأخرى التي حققت أرباحا .



يعمل النظام المالي على تنويع المخاطر المالية بهدف تكوين محافظ مالية ذات العائد الأعلى (Gurley and Shaw, 1955) ، Bencivenga ،Levine,1991، Acemoglu and Zilibotti ,1997 ، Greenwood and Jovanovic,1990 ، Patrick,1966 (and Smith,1991) ، و بالتالي وجود نظام مالي متطور يسمح بتنويع محافظ الأوراق المالية للمستثمرين مع تحفيزهم على تمويل المشاريع الأكثر خطورة و ذات المدروية الاعلى .

تسمح الانظمة المالية المتطورة للمستثمرين بتنويع محافظهم و التحوط ضد المخاطر ، يمكن للوسطاء الماليين توفير السيولة بشكل صحيح يتناسب مع مختلف فترات استحقاق القروض (Diamond and Dybvig,1983) في ظل وجود عدد كبير من المقترضين والمقرضين ، و بالتالي تطوير النظام المالي يعمل على تخفيض من مخاطر السيولة التي تواجه الأفراد و تسهيل النشاطات الاستثمارية ، و تخفيض من السيولة العاطلة (Bencivenga and smith ,1991) أي الاستغلال الجيد للسيولة المتوفرة لدى الوساطة المالية .

### 3-5: تسهيل تبادل السلع ، الخدمات و العقود :

يعمل النظام المالي على تسهيل المعاملات المالية و زيادة حجمها ، تسهيل المعاملات التجارية من خلال تقديم التسهيلات الائتمانية و ضمان المدفوعات، النظام المالي المتطور يسهم في تخفيض تكاليف المبادلات الأمر الذي يؤدي الى زيادة التخصص و الابتكار التكنولوجي و النمو الاقتصادي ، العلاقة بين تسهيل المعاملات والتخصيص و الابداع و النمو أشار اليها Smith (1937) في كتابه ثروة الأمم "Wealth of Nations" ، من خلال أن تقسيم العمل (division of labor) يعتبر عامل الأساسي للرفع من انتاجية عوامل الانتاج .ركز (Smith 1937) على دور النقود في تسهيل التبادلات و المعاملات بين الأعوان الاقتصاديين.

يعمل النظام المالي على تخفيض تكلفة المعاملات ، و بالتالي تسهيل العمليات و المبادلات التجارية و التخصيص ، أي تدعيم المصدر الأساسي للأبداع و التقدم التكنولوجي (Smith 1937) .

### 4- خصائص النظام المالي ( the characteristics of financial systems) :

هناك ثلاثة خصائص تميز الأنظمة المالية فيما بين الدول، و التي تسمح بضبط اختلاف أثر الوظائف المالية على النمو الاقتصادي ما بين الدول و التي تكون كالتالي:<sup>53</sup>

<sup>53</sup> FitzGerald,V , (2006) .financial development and economic growth : A critical View . Background paper for World economic and social survey , Oxford University, p 4-6 .

#### 4-1: مستوى الوساطة المالية (the level of Financial intermediation):

يعتبر حجم الوساطة المالية عامل مهم بالنسبة لاقتصاد أي دولة ، بحيث يكون التوسع في حجم القطاع المالي من خلال زيادة تقديم وتطوير الخدمات المالية ، الأمر الذي يسهم في التقليل من تكاليف المعاملات و من مشكلة عدم تماثل المعلومات ( Greenwood and Jovanovic ,1990 and Bencivenga and Smith ,1991 ) وبالتالي التخصيص الجيد للاذخارات ، و أيضا أن النظام المالي المتطور يعمل على التخفيف من القيود المفروضة على الحصول على التمويل (credit rationing) ، و هذا ما يسمح بقدرة المؤسسات على الاقتراض والتوسع والاستثمار في فرص استثمارية مربحة و التقليل من المخاطر من خلال عملية التنويع (diversification)، وبالتالي فإن التوسع في النظام المالي ينعكس ايجابا على الرفع من معدلات النمو الاقتصادي .

#### 4-2: كفاءة الوساطة المالية (the efficiency of financial intermediation):

إن القنوات التي تربط بين القطاع المالي و القطاع الحقيقي تتطلب ضرورة وجود وساطة مالية ذات كفاءة وفعالية بهدف زيادة القدرة التأثيرية للمقرضين الحقيقيين ( المدخرين ) على قرارات الاستثمار و المستثمرين وتخفيض تكلفة الحصول على المعلومات و تفعيل استغلال الموارد المالية المبعثرة لدى وحدات الفئاض من المشروعات والأفراد، ومن ثم زيادة الانتاجية المتوسطة للشركات الحائزة على التمويل .

#### 4-3: مكونات الوساطة المالية (the composition of financial intermediation):

التوسع في زيادة هيكل القطاع المالي ( financial structure ) من مؤسسات مالية بأنواعها الأمر الذي ينعكس ايجابا على تحسين أداء زيادة كفاءة الخدمات المالية و هذا ما أكدته كل من دراسة (Gurley and Shaw ,1955,1965) , Goldsmithr(1969) على ضرورة توسيع هيكل القطاع المالي .

## المحاضرة 13 : مؤشرات قياس مستوى التطور في الأنظمة المالية

### 1- مؤشرات التطور المالي ( Financial Development indicators ):

لا يوجد مؤشر واحد للتنمية المالية يقيس بشكل شامل الدرجة التي تقوم بموجبها أسواق الائتمان لتمويل النمو الاقتصادي ، و ذلك نظرا لإمكانية تقديم الاسواق المالية العديد من الخدمات ووجود قنوات متعددة يمكن من خلالها تشجيع النمو . ليس من السهل أو حتى من الممكن قياس بعض المؤشرات المهمة للتنمية المالية قياسا كميًا، فهي بشكل رئيسي مؤشرات تدل على كفاءة النظام المالي لتخفيض تكاليف المعاملات و المعلومات على العملاء ، و البيانات الخاصة بالمؤشرات القابلة للقياس قياسا كميًا قد لا تتوفر بسهولة عبر البلدان ، وقد يصعب أحيانا تجميع المعلومات المتوفرة بأسلوب متناسق و قابل للمقارنة بين البلدان ، يجب أن يعكس مؤشر التطور المالي الوظائف الأساسية للنظام المالي ، الا أنه لا يوجد مؤشر وحيد يعكس كل وظائف النظام المالي .

يعتبر النظام المالي المتطور عامل أساسي في الاقتصاد ، و لكن السؤال الذي يطرح حول كيفية قياس مستوى التطور في النظام المالي . يمكن لإحصائيات المؤشرات التقليدية لنطاق التنمية المالية -مثل نسبة المجاميع النقدية المختلفة الى اجمالي الناتج المحلي ( أن تقدم مؤشرات مضللة بخصوص وضع القطاع المالي و أثاره على النشاط الاقتصادي ، فعلى سبيل المثال ، اذا عبرت النسبة المرتفعة نسبيا للكتلة النقدية بمعناها الواسع الى اجمالي الناتج المحلي عن تمويل كبير للقطاع العام من جانب النظام المالي ، مع تمويل مصرفي قليل فقط موجه الى القطاع الخاص ، يصعب عندئذ وصف هذا الوضع بأنه معزز للنمو الاقتصادي .

و يعتبر تقييم هذه الكفاءة ممارسة نوعية بشكل رئيسي ، كما أنه ينطوي في العادة على تقييم للالتزام بمعايير وقوانين القطاع المالي ذات الصلة و ممارساته الجيدة و تنفيذها و تحليل البيئة الائتمانية و نوعية مديري و مشرفي البنوك و نظام الادارة المؤسسية ، وبدون تحليل شامل للبيئة المؤسسية و هيكل الحوافز الذي يعمل مديروا و مشرفوا البنوك و المراجعون و المودعون في ظلّه يصعب وضع استنتاجات بخصوص مستوى التنمية في البلد المعني .

أغلب الباحثين و الاقتصاديين عندما يقيسون التطور المالي يمثلونه بمؤشر القروض الموجهة الى القطاع الخاص الى اجمالي الناتج المحلي (private credit to GDP) بهدف معرفة مستوى و درجة التطور المالي<sup>54</sup> ، و بالتالي هذا المؤشر لا يقوم على تقييم التطور المالي ككل إنما فقط جزء منه و المتمثل في قياس حجم الوساطة المالية (size of financial system) أو ما يسمى بالعمق المالي (financial depth) في توفير التمويل للقطاع الخاص (Cihák, Asli Demirgüç-Kunt, Feyen, and Levine , 2013) ، الذي يعتبر هو القطاع الأكثر مساهمة في التنمية، معظم الدراسات التطبيقية تستعمل و تستند الى التغير والانحراف (deviation) في هذا المؤشر عند دراسة دور النظام المالي في النشاط الاقتصادي و كذلك استعماله من أجل تقييم النظام المالي ما بين الدول، الا أن نسبة أعلى من مؤشر القروض الموجهة الى القطاع الخاص بالنسبة الى الناتج المحلي الاجمالي لا تعني بالضرورة استخدام واسع للخدمات المالية ، و لا كفاءتها و فعاليتها و أيضا لا تعطي لمحة عن مدى استقرار في النظام المالي، مما يعني اهمال جوانب هامة من الأنظمة المالية<sup>55</sup>.

لا يوجد اتفاق عام من طرف الباحثين الاقتصاديين حول المؤشرات التي تقيس نوعية وكمية الخدمات المقدمة من طرف النظام المالي أي تقييم مستوى التطور في القطاع المالي ، و بالتالي تمثل مقاييس التطور المالي محل جدل عن أهم المؤشرات التي تمثل و تقدر على اعطاء درجة كفاءة و فعالية النظام المالي في تقديم الخدمات المالية و التي تنعكس ايجابا على معدلات النمو الاقتصادي<sup>56</sup>، و اختلاف المؤشرات الممثلة للوساطة المالية المستعملة في الدراسات التطبيقية أدى الى اختلاف النتائج حول أثر هذه المتغيرات على النمو الاقتصادي .

ان التطور في القطاع المالي هو متعدد أوجه لا يشمل فقط معايير العمق المالي (Financial depth) وقد عرف من طرف Edward Shaw (1973) على أنه<sup>57</sup>: "التناسب بين صافي في تراكم الأصول المالية و تراكم الثروة المادية ، على أن يكون تراكم الأصول المالية أسرع من تراكم الثروة المادية " ، يقوم هذا المعيار على قياس حجم الوساطة المالية للبنوك و حجم الأسواق المالية باستعمال مؤشرات مختلفة و التي تتمثل خاصة بمجموع الكتلة النقدية الى اجمالي الناتج المحلي الاجمالي ، بالإضافة الى القروض الموجهة الى القطاع الخاص بالنسبة

<sup>54</sup> Cihák M, Demirgüç-Kunt, Feyen, and Levine (2013) "Measuring financial development VoxEU.org 25 April. Available at the following URL: <http://www.voxeu.org/article/measuring-financial-development> (Accessed March, 3<sup>rd</sup>, 2022).

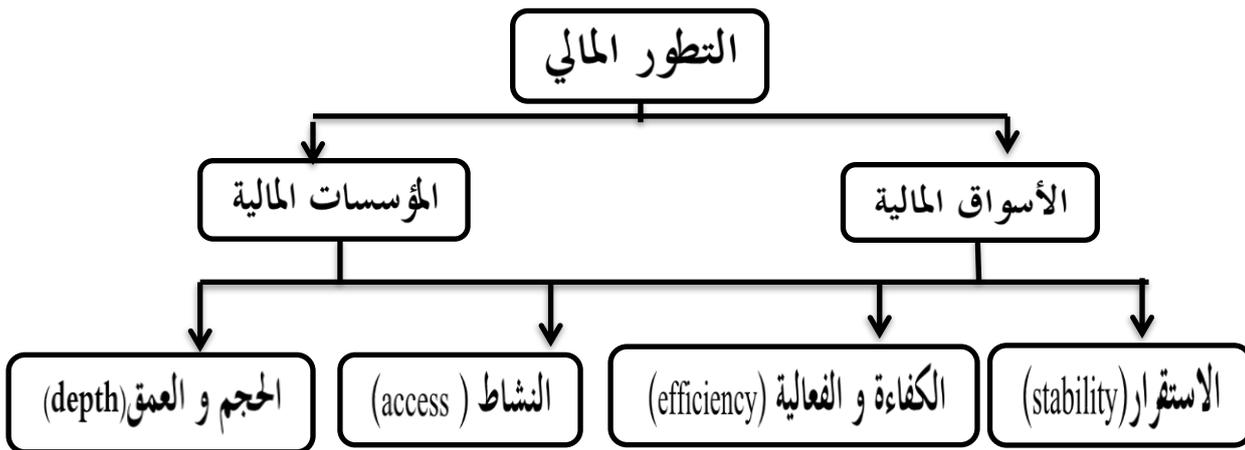
<sup>55</sup> Martin Cihák, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine (2013) "Measuring financial development VoxEU.org 25 April . Available on the following link : <http://www.voxeu.org/article/measuring-financial-development> (Accessed March, 3<sup>rd</sup>, 2022).

<sup>56</sup> Martin Cihák, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine (2012) "Benchmarking financial systems around the world" Policy Research Working Paper ,6175, P-08 , available at the following URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897/benchmarking-financial-systems-around-world> ( Accessed March , 3<sup>rd</sup>, 2022).

<sup>57</sup> Shaw, (1973) Financial Deepening in Economic Development. New York: Oxford University Press , p vii.

الى الناتج المحلي الجمالي ، بحيث استعملا كثيرا من طرف الباحثين كمثل للتطور المالي سواء من الجانب النظري أو التطبيقي ، و يعاب على هذه المؤشرات أمها تقيس حجم الوساطة المالية لكن لا يتعدى ذلك لتقييم و قياس مدى كفاءة وفعالية ، نشاط و استقرار النظام المالي أي عدم التمثيل و التعبير عن الوظائف التي يقوم بها النظام المالي ككل ، انما يقيس فقط جانب واحد و لا يعبر و يمثل التطور المالي ، لذا تم مؤخرا وضع قاعدة تتضمن مجموعة من المؤشرات من طرف الباحثين و الاقتصاديين للبنك الدولي تهدف الى تمثيل وقياس درجة التطور المالي من مختلف جوانبه ، بهدف الموافقة بين الجانب النظري والتطبيقي حول محاولة تمثيل التطور المالي بمؤشرات تتوافق مع معناه من الجانب النظري و استخدامه في الجانب التجريبي بهدف التوصل الى نتائج وتعميم نوعية العلاقة بين التطور المالي و النمو الاقتصادي ، نتيجة لتعدد مفاهيم حول التطور المالي، تعددت المقاييس التي من شأنها حصر مستوى التطور في النظام المالي على المستوى النظري ،و تعدد المعايير الخاصة بقياس التطور المالي Financial development و التي تعكس الأبعاد والجوانب المختلفة للتطور المالي والتي تشتمل على أربعة أبعادو كل بعد يتضمن مجموعة من المتغيرات الموضحة في الجدول الذي يتمثل في المصنوفة ، و التي تم تقسيمها الى أربعة مؤشرات ( Čihák, Demirgüç-Kunt, Feyen, and Levine 2013 ) و التي تكون كالتالي<sup>58</sup>:

الشكل (8) : أبعاد التطور المالي (Financial development is multidimensional) .



**Source** :Sahay,Cihak,N'Diaye,Barajas,Bi,Ayala,Gao,Kyobe,Nguyen,Saborowski,Svirydzenka and Yousefi (2015) ‘‘ Rethinking financial deepening :stability and growth in emerging markets’’ IMF staff discussion note,SND/15/08,p :12.

قام البنك العالمي بوضع قاعدة للبيانات تغطي خصائص الأنظمة المالية لأكثر من 200 بلد في العالم. وتضم قاعدة البيانات قياسات تشمل (أ) حجم المؤسسات والأسواق المالية (العمق المالي)، (ب) مدى قدرة الأفراد على استخدام الخدمات المالية (درجة الحصول عليها)، (ج) كفاءة الوسطاء والأسواق المالية في تيسير الموارد وتسهيل المعاملات المالية (الكفاءة)، و (د) استقرار المؤسسات والأسواق

<sup>58</sup>See more :

- **Martin Čihák, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine** (2012) ‘‘ Benchmarking financial systems around the world’’ Policy Research Working Paper ,6175, P:07-16 , available at the following URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897/benchmarking-financial-systems-around-world> ( Accessed december , 3<sup>rd</sup> ,2022).
- **Martin Čihák, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine** ( 2013) ‘‘ Financial Development in 205 Economies , 1960 to 2010 ‘‘ Working Paper 18946 , p :08-53, Available at the following link , <http://www.nber.org/papers/w18946>.

المالية (الاستقرار). ويظهر كتيب البيانات مجموعة فرعية من المؤشرات لأربع فئات من خصائص الأنظمة المالية التي تتناولها قاعدة البيانات الرئيسية<sup>59</sup>.

وتوضح البيانات، من بين أشياء أخرى، أن الأنظمة المالية العميقة لا تتيح بالضرورة درجات عالية للحصول على التمويل؛ فهذه الأنظمة المالية التي تتسم بكفاءة عالية ليست بالضرورة أكثر استقرارا من الأنظمة الأقل كفاءة (Cihak Martin, 2013).

## 1-2: معيار الحجم المالي (size of financial system) :

يعكس حجم و مدى اتساع قاعدة النظام المالي مقارنة بحجم الاقتصاد ككل ، و المؤشر الذي تم استخدامه ليعبر عن مستوى تطوير النظام المالي وفقا لحجمه عبارة عن حاصل جمع مؤشرين : أحدهما يعبر عن حجم النظام المصرفي و الآخر يعبر عن حجم النظام السوقي، بالنسبة الى مؤشر حجم النظام المصرفي فهو عبارة عن اجمالي أصول البنك المركزي و البنوك التجارية و المؤسسات المالية الاخرى / الناتج المحلي الاجمالي ، و ارتفاع قيمة المؤشر تعكس زيادة حجم النظام المصرفي و ارتفاع قدرته على القيام بوظائفه . أما مؤشر حجم النظام السوقي فهو عبارة عن مؤشر رسملة السوق (Market capitalization) الذي يقيم حجم سوق الأوراق المالية مقارنة بحجم الاقتصاد ككل ، و هو عبارة عن القيمة السوقية لأسهم الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية / الناتج المحلي الاجمالي.

و الذي يقيس جانب العمق المالي (Financial depth) ، و حجم النظام المالي و المصرفي ، بحيث حظي مفهوم العمق المالي اهتمام من طرف الاقتصاديين من خلال استعمال مؤشرات ممتلئة لحجم الوساطة المالية في الدراسات التطبيقية السابقة و من أهمها ما يلي :

- مؤشر القروض الموجهة الى القطاع الخاص الى الناتج المحلي الاجمالي (private credit to GDP): الذي يقيس حجم الوساطة المالية و يعكس مدى مساهمة القطاع المصرفي في تمويل القطاع الخاص ، أما ارتفاع الائتمان المحلي المقدم من القطاع المصرفي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي فهو يشير إلى زيادة الاعتماد على القطاع المصرفي للتمويل، وبعبارة أخرى تعني زيادته زيادة حجم و عمق النظام المالي، وتوصلت معظم الدراسات السابقة الى أن مؤشر القروض الموجهة الى القطاع الخاص لها أثر ايجابي و ذو دلالة احصائية على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل ، ان مؤشر القروض الى القطاع الخاص يعتبر المتغير الأكثر استعمالا تقريبا في جميع الدراسات التجريبية .

- مؤشر مجموع الأصول الجهاز المصرفي الى الناتج المحلي الاجمالي (total banking assets to GDP): أو نسبة موجودات المصارف الى الناتج المحلي الاجمالي و يقيس هذا المؤشر حجم الجهاز المصرفي وهو أكثر شمولاً من متغير القروض الموجهة الى القطاع الخاص من خلال اضافة القروض الموجهة الى الحكومة و أصول أخرى ، كما عرفه الاقتصادي (Goldsmith 1969) بنسبة العلاقة المالية المتبادلة (Financial interrelation ratio) والذي يساوي الى اجمالي أصول لجهاز المالي والمصرفي بالنسبة الى الناتج القومي الاجمالي و الذي يعتبر كمؤشر للعمق المالي، و عدم استعمال هذا المؤشر في الدراسات السابقة راجع الى عدم توفر بيانات لمدة

<sup>59</sup> The data available at the following URL : <http://data.albankaldawli.org/news/little-book-with-data-on-financial-development> .

طويلة انما فقط زمنية قصيرة و محدودة ، فهذا المؤشر يسمح بقياس حجم الحصة التي تساهم بها البنوك التجارية من مجموع المدخرات المالية المعبئة أي قياس مقدرة الجهاز البنكي على تعبئة المدخرات المالية (الموارد المالية)، وكذلك يمكن التعبير على هذا المؤشر بأصول البنوك التجارية إلى إجمالي الناتج الداخلي الخام (إجمالي أصول البنوك التجارية \ PIB) ، ما يعاب على هذا المؤشر هو عدم قدرته على قياس حجم الموارد المالية التي تساهم بها المؤسسات المالية الغير بنكية.

- **مؤشر آخر والذي يتمثل في مؤشر السيولة مقاسا بM2/GDP** : حيث يمثل عرض النقد بالمفهوم الواسع الى الناتج المحلي الاجمالي الذي يقيس مستوى العمق المالي ، حيث M2 تمثل قيمة العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي مضافا اليها قيمة الودائع الجارية و الودائع لأجل وودائع التوفير ، و تعكس تلك النسبة أهمية قطاع الوساطة المالية في النمو يقيس حجم الوساطة المالية (Financial depth) ، الا أن هذا المؤشر لقي انتقادا خاصة عند استعماله في حالة الدول النامية لأن تقريبا و معظم الكتلة النقدية موجودة خارج المنظومة المصرفية ، والتالي في حالة لا يعطي هذا مؤشر تمثيل جيد لحجم الوساطة المالية .

أما فيما يخص حجم الأسواق المالية ، فقد توصلت دراسة<sup>60</sup> Levine and Zervos(1998) الى أن سوق الأوراق المالية يؤثر ايجابا على معدلات النمو الاقتصادي في المدى الطويل ، و تعبر هذه الدراسة بدورها من أولى الدراسات التي اهتمت بدور الأسواق المالية و علاقتها بالنمو ، لأن معظم الدراسات ركزت على دور البنوك في التنمية مع اهمال و تهميش دور الأسواق المالية.

و من أهم المؤشرات المستخدمة لقياس حجم و عمق الأسواق المالية ( financial market depth ) كما يلي<sup>61</sup>:

- **مؤشر رأس المال السوق ( Market Capitalization to GDP )**<sup>62</sup>: يقيس هذا المؤشر حجم سوق الأوراق المالية و الذي يتمثل نسبة رأس مال السوق قيمة الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي ، و من الناحية الاقتصادية ، ثمة فرض يتضمنه استخدام ذلك المؤشر مؤداه أن حجم سوق الأوراق المالية يرتبط ايجابا أو سلبا بالقدرة على حشد و تعبئة رأس المال و تنويع الخطر. \_بيد أن هذا المؤشر يعاني من بعض أوجه القصور التي تحول دون الاعتماد عليه كلية للدلالة على درجة تنمية السوق ، إذ أن بعض الأسواق تتميز بارتفاع نسبة رأس مال السوق ، في حين أن حجم التعاملات بها يكون صغيرا ، و مضمون ما تقدم أن سوق الأوراق المالية قد تكون كبيرة وفقا لمؤشر نسبة رأسمال السوق و لكنها غير نشطة.

<sup>60</sup> Levine,R. and Zervos,S. (1998) Stock Markets, Banks, and Economic Growth. American Economic Review 88: 537-558.

<sup>61</sup> Cihák,M. Demirgüç-Kunt, Feyen, Levine (2012) “ Benchmarking financial systems around the world” Policy Research Working Paper ,6175, P-12 , available at the following URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897/benchmarking-financial-systems-around-world> .

<sup>62</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره ، ص 95.

- **مؤشر حجم التداول أو المعاملات ( Value Traded Variable )**: و يعرف أيضا بمؤشر السيولة تمثل نسبة حجم التداول قيمة الأوراق المالية المتداولة في السوق مقسومة على الناتج المحلي الاجمالي . و تشير تلك النسبة الى حجم التعاملات في سوق الأوراق المالية بالنسبة الى حجم الاقتصاد القومي ، و هي تعكس بشكل كبير مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني<sup>63</sup> .

## 2-2 : معيار النشاط المالي ( financial Access ) :

يعكس اتساع مستوى نشاط النظام المالي مقارنة بمستوى النشاط الاقتصادي للمجتمع ككل. و المؤشر الذي تم استخدامه ليعبر عن مستوى تطوير النظام المالي وفقا لنشاطه ، عبارة عن حاصل جمع مؤشرين : أحدهما يعبر عن مستوى نشاط النظام المصرفي و الآخر يعبر عن مستوى نشاط النظام السوقي . بالنسبة الى مؤشر نشاط النظام المصرفي ، تم استخدام مؤشر نسبة الائتمان المتاح للقطاع الخاص بواسطة البنوك و المؤسسات المالية الاخرى / الناتج المحلي الاجمالي ، و يعكس هذا المؤشر احدى الوظائف الأساسية للنظام المصرفي و المتمثلة في تعبئة المدخرات و توفيرها من خلال قنوات لتمويل المشروعات الانتاجية المملوكة للقطاع الخاص . أما في ما يخص مؤشر نشاط النظام السوقي، فقد تم استخدام معدل التداول في سوق الاوراق المالية و الذي يعكس مستوى نشاط السوق و مقدار السيولة التي يوفرها سوق الازراق المالية للاقتصاد ، و تم قياسه بإجمالي قيمة الاسهم المتداولة في سوق الاوراق المالية / الناتج المحلي الاجمالي<sup>64</sup> .

تقوم هذه المؤشرات على اعطاء نظرة عامة حول مدى استعمال الخدمات المالية من طرف الأفراد ، أي يقيس مدى قدرة الأفراد على استخدام الخدمات المالية . و بالتالي تعمل هذه المؤشرات على قياس و تمثيل مدى انتشار الخدمات المالية و وصولها الى جميع الوحدات الاقتصادية القومي و خاصة القطاع الخاص ، حيث ينصرف هذا المعيار الى قياس مدى كفاءة الوساطة المالية في حشد الادخار و توجيهه نحو الاستثمارات الأكثر انتاجية ويتضمن هذا المعيار عدد من المؤشرات لقياس النشاط المالي للمؤسسات والأسواق المالية أهمها مايلي :

فيما يتعلق بالمؤسسات المالية ( البنوك ) **مؤشر عدد الحسابات المصرفية لكل 1000 فرد** و التي تمثل و تشير الى مدى انتشار الوعي المصرفي لدى الأفراد في استخدام و الاستفادة من الخدمات المصرفية ، بالإضافة الى **مؤشر عدد فروع البنوك لكل 100000 فرد** و الذي يقيس مدى انتشار البنوك ، بحيث تحدث الكثير من المصرفيين عن مبدأ الانتشار ، و أيضا أن مؤشر النشاط المالي المقاس

<sup>63</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره ، ص 96.

<sup>64</sup> See more :

- Esso, (2010).Cointegration and Casual Relationship Between Financial and Economic Growth in ECOWAS Countries. Journal of Economics and International Finance, vol. 2, N°. 3 p. 40.
- Levine (2002) , bank-based or market based financial systems :which is better ? , NBER Working paper series , working paper 9138.p. 14.
- Beck and Demirgüç-Kunt, (2009).Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time-Data and Analysis. World Bank Policy Research, Working Paper, N°. 4943 p. 13.

بعدد فروع البنوك لكل 100000 من السكان أطلق عليه (Goldsmith (1969) مؤشر عملية انتشار الجهاز المالي في الاقتصاد (the process of penetration of the financial system) ، و أيضا يعرف بالكثافة البنكية .

و هناك نماذج تناولت عملية الانتشار بطريقة أو بأخرى فمثلا نموذج (Cameron (1967) حيث ينص أن كل 10000 شخص فرع واحد لبنك ، مبدأ هذا النموذج مبني على عرف دولي حيث يتم قياس عدد الفروع ببساطة من خلال المعادلة التالية :

$$\text{الكثافة المصرفية} = (\text{عدد الفروع} / \text{عدد السكان}) \times 10000$$

اذا كان يساوي (1) فهو العدد المثالي للتوزيع ، و اذا كان أكبر من (1) فهناك انحراف موجب بمعنى هناك انتشار كبير للمصارف ، وقد يكون هذا الانتشار أكبر من الحاجة اليه مما يشكل عبئا كبيرا من حيث التكلفة على المصارف ، و بالتالي انخفاض ربحية البنك ، أما اذا كان أقل من (1) فهناك انحراف سلبي بمعنى انتشار البنوك حسب هذا النموذج غير كافية ، وبالتالي لا تصل الخدمة المصرفية الى شريحة معينة من الناس ممن هم في حاجة الى هذه الخدمة<sup>65</sup>.

### 3-1: معيار الكفاءة و الفعالية ( Financial efficiency ) :

تشير كفاءة النظام المالي الى مدى فاعلية هذه الاسواق و مؤسسات الوساطة المالية في تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات و اجراء المعاملات بخصوص عملائهم (Khan 2000)<sup>66</sup>.

يعمل هذا المؤشر على قياس مدى مساهمة النظام المالي في تسهيل المعاملات المالية من خلال تخفيض تكلفة المعاملات و المعلومات، أي أن القطاع المالي يعمل بشكل أكثر كفاءة من خلال الرفع من كفاءة و فعالية آداء الخدمات المالية المقدمة من طرف المؤسسات المالية و الأسواق المالية ، و في المقابل تتم عملية التطور الاقتصادي في ظل توافر مجموعة من الشروط ، منها توافر بيئة تنافسية ، القدرة على تقليل المخاطر و تكاليف الناتجة عن عدم تماثل المعلومات و الاختيار العكسي ، و التي يتميز بها النظام المالي المتطور ، و بالتالي القيام بالوظائف المالية بفعالية و كفاءة من طرف النظام المالي يضمن توجيه المدخرات الى قطاعات انتاجية التي تساهم بدورها بالرفع من حجم النشاط الاقتصادي ، ويكون تحسين أداء النظام المالي من خلال التخفيف من حدة خلافات السوق ( Market Frictions ) و التي تتمثل تكلفة المعاملات ( transactions costs ) ومشكلة عدم تماثل المعلومات ( information asymmetric ) و من بين أهم المؤشرات المستخدمة لقياس كفاءة النظام المالي ما يلي :

- هامش أسعار الفائدة للبنوك و الذي يقيس ربحية القطاع المصرفي ( Net interest margin ) : والذي هو عبارة عن الفرق بين أسعار الفائدة على القروض و الودائع المقدمة من طرف البنوك ، و هو يقيس مدى تحقيق الأرباح من طرف الوساطة المالية ،

<sup>65</sup> جميل سالم الزيدانين ، أساسيات في الجهاز المالي ، المنظور العملي ، دار وائل ، الطبعة الأولى ، 1999، ص 124.

<sup>66</sup> Khan,(2000) .The Finance and Growth Nexus., Business Review Federal Reserve Bank of Philadelphia (January/February), pp. 3-14.

يسمح هذا المؤشر بقياس فعالية نشاط الوساطة المالية، فكلما كانت قيمة المؤشر ضعيفة كلما كانت فعالية الوساطة المالية كبيرة، و هذا يعني أنها تقدم خدمات مالية بأقل تكلفة ممكنة وعكس صحيح.

**- معدل الدوران ( the Turnover Ratio ):** هو يعادل القيمة الكلية للأسهم المحلية المتداولة خلال فترة معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية، و هو يقيس حجم المعاملات بالنسبة الى حجم السوق، حيث يستخدم معدل دوران السهم المرتفع كمؤشر الى كثافة التداول في سوق الأوراق المالية، و الى تكاليف اتمام الصفقات المنخفضة. و جدير بالذكر أن القيمة السوقية العالية لا تعني بالضرورة أن سيولة السوق مرتفعة، و لذلك فإننا نحتاج الى مؤشري حجم التداول، و معدل دوران السهم لقياس السيولة، حيث كلما ارتفع معدل دوران السهم لقياس السيولة، حيث كلما ارتفع معدل دوران السهم كلما دل على ارتفاع السيولة في سوق الأوراق المالية، و اقتراب أسعار الأسهم من السعر العادل، و كلما انخفض معدل الدوران، كلما دل على انخفاض السيولة في سوق الأوراق المالية، و ابتعاد أسعار الأسهم عن السعر العادل.

يشير معدل الدوران الى القيمة الكلية للمعاملات في سوق الأوراق المالية مقسومة على قيمة رأس المال السوق، و يكمل معدل الدوران نسبة رأس مال السوق، فالسوق قد تكون صغيرة و نشطة، فهي صغيرة لانخفاض نسبة رأس مال السوق و نشطة لارتفاع معدل الدوران<sup>67</sup>.

#### 4-1: معيار الاستقرار في النظام المالي ( financial stability ) :

**- مؤشر التقلبات ( Volatility index ) :** تقاس عدم استقرار السوق بالانحراف المعياري للعوائد الشهرية في سوق الأوراق المالية، حيث تعد سلسلة زمنية لتلك العوائد لفترة 12 شهرا على أن يتم تنقيتها من الارتباط الذاتي. و عادة ما يعني انخفاض درجة التقلب في عوائد السوق مؤشرا لتطور و تنمية السوق. غير أنه في بعض الأحيان قد يؤخذ ارتفاع درجة التقلب على أنه مؤشر لتطور سوق الأوراق المالية بقدر ما تظهر معلومات تتضمن التقلب و لا تعكسها إلا السوق الجيدة فقط<sup>68</sup>.

**- مؤشر السيولة ( Liquidity ratio : Bank credit to bank deposits (%) ) :** و الذي يمثل حجم القروض المقدمة من طرف المؤسسات المالية البنكية الى حجم الودائع المعبئة من طرف البنوك، والذي يقيس مدى توافر الاستقرار لدى الجهاز المصرفي لأن مخاطر السيولة ( liquidity risk ) تنجم عادة عن اقدام المودعين على سحب وادائعهم بمبالغ كبيرة و بشكل جماعي في وقت لا تتوفر فيه لدى المصارف السيولة الكافية لتغطية هذه السحوبات

<sup>67</sup> عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 97.

عاطف وليم أندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 98. <sup>68</sup>

و تعتمد شدة و درجة الخطر على قرارات ادارة المصارف المتعلقة بإدارة الاصول و المحافظ الاستثمارية لديها، والذي يتم حسابه من

خلال الصيغة التالية:

$$\text{مؤشر السيولة} = \text{حجم القروض} / \text{حجم الودائع}$$

- **مؤشرالتعثر المالي z-score** : هناك عدة مؤشرات تقيس الاستقرار المالي في الجهاز المصرفي منها نموذج z-score، وكذلك يعرف بنموذج Altman (1983)<sup>69</sup> و يعتبر هذا النموذج أفضل قياس لاستقرار البنك ، لأنه يفيد في معرفة ما اذا كان البنك سيواجه حالة اعسار مالي .

و بالتالي التطور المالي هو متعدد الجوانب النتيجة التي تؤدي الى تعدد مقاييس و مؤشرات الممثلة للتطور المالي ، التي لا تمثل فقط مؤشرات العمق المالي كما أشارت تقريبا معظم الدراسات السابقة الذي يمثل حجم الوساطة المالية انما يتعداه ليشمل كفاءة و فعالية ، استقرار و نشاط الأنظمة المالية ، و فيما يلي سيتم عرض لقيم بعض المؤشرات باختلاف عينة من الدول كما يلي :

الجدول(1): خصائص المؤسسات المالية ما بين الدول (بمتوسطات القيم)

المؤسسات المالية	High income	East Asia and Pacific	Europe and Central Asia	Latin America and the caribbean	Middle East and North Africa	South Asia	Sub-Saharan Africa
العمق المالي	69	43	37	37	33	32	17
النشاط المالي	43	23	35	30	14	16	10
كفاءة النظام المالي	80	70	65	62	83	81	51
استقرارالنظام المالي	42	52	20	35	57	38	32

**Source :** Cihák, et al, (2012) “ Benchmarking financial systems around the world” Policy Research Working Paper ,6175, P:48, available at the following URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897/benchmarking-financial-systems-around-world>

الأسواق المالية	High income	East Asia and Pacific	Europe and Central Asia	Latin America and the caribbean	Middle East and North Africa	South Asia	Sub-Saharan Africa
العمق المالي	43	38	12	21	24	17	20
النشاط المالي	46	80	56	40	50	85	77
كفاءة النظام المالي	29	40	17	8	24	49	7
استقرارالنظام المالي	66	60	43	64	81	56	54

**Source :** Cihák, et al . (2012) “ Benchmarking financial systems around the world” Policy Research Working Paper ,6175, P48, available at the following URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897/benchmarking-financial-systems-around-world>

الجدول(2): خصائص المؤسسات المالية ما بين مجموعات من الدول مصنفة حسب الدخل (بمتوسطات القيم)

المؤسسات المالية	High income	Upper middle income	Lower middle income	Low Income
العمق المالي	84	44	28	13
النشاط المالي	55	32	19	5

<sup>69</sup>Edward Altman (1983). Corporate Financial Distress. New York: John Wiley & Sons Inc., New York.

42	61	75	86	كفاءة النظام المالي
35	40	38	35	استقرار النظام المالي

**Source :** Cihák, et al (2012) “ Benchmarking financial systems around the world” Policy Research Working Paper ,6175, P48, available at the following URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897/benchmarking-financial-systems-around-world>

الجدول( ): خصائص الأسواق المالية ما بين مجموعات من الدول مصنفة حسب الدخل (بمتوسطات القيم)

Low Income	Lower middle income	Upper middle income	High income	الأسواق المالية
10	16	27	51	العمق المالي
29	69	58	53	النشاط المالي
21	20	19	45	كفاءة النظام المالي
44	53	60	53	استقرار النظام المالي

**Source :** Martin Cihák, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine, (2012) “ Benchmarking financial systems around the world” Policy Research Working Paper ,6175, P48, available at the following URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897/benchmarking-financial-systems-around-world>

الجدول( ): مصفوفة 2 x4 خصائص النظام المالي

	Financial institutions	Financial markets
<b>Depth</b>	Private sector credit to GDP Financial institutions assets to GDP M2 to GDP Deposits to GDP Gross value –added of the financial sector to GDP	Stock market capitalization plus outstanding domestic private debt securities to GDP Private debt securities to GDP Public debt securities to GDP International debt securities to GDP Stock market capitalization to GDP Stocks traded to GDP
<b>Access</b>	Accounts per thousand adults ( commercial banks ) Branches per 100,000 adults ( commercial banks ) % of people with a bank account % of firms with line of credit ( all firms) % of firms with line of credit ( small firms)	Percent of market capitalization outside of top 10 largest companies Percent of value traded outside of top 10 traded companies Government bond yields ( 3 month and 10 years) Ratio of domestic to total debt securities Ratio of private to total debt securities (domestic) Ratio of new corporate bond issues to GDP
<b>Efficiency</b>	Net interest margin Lending-deposits spread Non-interest income to total income Overhead costs (% of total assets ) Profitability ( return on assets , return on equity ) Boone indicator ( or Herfinahl or H-statistics).	Turnover ratio ( turnover /capitalization ) for stock market Price synchronicity (co-movement) Private information trading Price impact Liquidity/transaction costs Quoted bid –ask spread for government bonds Turnover of bonds ( private , public) on security exchange Settlement efficiency

<b>Stability</b>	Z -score ( or distance to default) Capital adequacy ratios Asset quality ratios Liquidity ratios Other ( net foreign exchange position to capital etc)	Volatility ( standard deviation / average) of stock price index , sovereign bond index Skewness of index (stock price ,sovereign bond) Vulnerability to earning manipulation Price/earnings ratio Duration Ratio of short –term to total bonds ( domestic ) Correlation with major bond returns (German ,US)
------------------	--	--

Source : Martin Cihák, Asli Demirgüç-Kunt, Erik Feyen, Ross Levine (2012) “ Benchmarking financial systems around the world” Policy Research Working Paper ,6175, P09, available at the following URL : <http://documents.worldbank.org/curated/en/2012/08/16669897/benchmarking-financial-systems-around-world>

## قائمة المراجع:

### المراجع باللغة العربية:

#### الكتب:

- ✚ زينب عوض الله و أسامة محمد الفولي ، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي ، منشورات الحلبي الحقوقية ، 2003 .
- ✚ بن عزوز بن علي ، محاضرات في السياسة النقدية. الجزائر ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2005 .
- ✚ ضياء مجيد ، الاقتصاد النقدي : المؤسسات النقدية - البنوك التجارية- البنوك المركزية ، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر، 2009 .
- ✚ حميدات محمود ، مدخل للتحليل النقدي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 .
- ✚ لطرش الطاهر ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 .
- ✚ صخري عمر ، التحليل الاقتصادي الكلي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 .
- ✚ إبراهيم المصري ، الاقتصاد النقدي ، النقود - البنوك - البازل، دار الحكمة للطباعة و النشر و التوزيع ، مصر ، 2014 .

#### المقالات:

- ✚ محمود داغر، و سيف راضي محي . (2014). ادارة السياسة النقدية من عرض النقود الى اسعار الفائدة في الاقتصاد العراق للمدة (2004-2011).مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية .20(79).
- ✚ ثريا عبد الرحيم الخرزجي و صابرين قاسم بيده. (2021). دور الاحتياطات الاجنبية في تفعيل آلية التعقيم النقدي في العراق لما بعد 2003 مجلة وارث العلمية ، 3(5).
- ✚ صابرين قاسم بيده ، محمد صالح الكبيسي و ثريا عبد الرحيم الخرزجي ( 2021 ) ، دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في العراق من خلال الية التعقيم النقدي لما بعد 2003 ، مجلة الاقتصاد و العلوم الإدارية ، 27 (126) ، 454-481 .
- ✚ قصي عبود فرج الجابري و مصطفى كامل رشيد (2017). تحليل العوامل المؤثرة في سياسة التعقيم في الصين ، مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد 111.

#### ✚ محاضرات على الانترنت :

<https://learning.edx.org/course/course-v1:UQx+ECON7001.2x+3T2021/home>

**References :**

- # Walsh, C. E. (2017). Monetary theory and policy. MIT press
- # Serletis, A. (2007). The demand for money: Theoretical and empirical approaches. Springer Science & Business Media.
- # Mishkin, F. S. (2011). Macroeconomics: Policy and Practice (Pearson Series in Economics). Prentice Hall.
- # Mankiw, N. G. (2020). Principles of economics. Cengage Learning.
- # Mishkin Frederic, S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Mishkin Frederic–Addison Wesley Longman.
- # Bernanke, B. and M. Gertler, 1995. “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission.” Working Paper #5146. NBER Working Paper Series.
  
- # Bovin, J., Kiley, M. and F. Mishkin, 2010. “How Has the Monetary Transmission Evolved Over Time.” Working Paper #15879. NBER Working Paper Series.
- # Graziani, A. (2003). The monetary theory of production. Cambridge University Press.
- # Bofinger, P. R. (2001). Monetary policy: goals, institutions, strategies, and instruments. Oxford University Press on Demand.
- # Mankiw, N. G. (2020). Principles of economics. . Cengage Learning.
- # Mishkin F, S. (2004). The economics of money, banking, and financial markets. Mishkin Frederic–Addison Wesley Longman.
- # Mishkin, F. S. (2011). Macroeconomics: Policy and Practice . (Pearson Series in Economics). Prentice Hall.
- # Serletis, A. (2007). The demand for money: Theoretical and empirical approaches. Springer Science & Business Media.
- # Walsh, C. E. (2017). Monetary theory and policy. . MIT press .