



جامعة شندي  
كلية الدراسات العليا

العوامل المؤثرة على عرض النقود في  
السودان

دراسة تطبيقية للفترة ( 1975 - 2005 ) م  
دراسة مقدمة لنيل الدكتوراة في الاقتصاد

اعداد الطالبة : نادية بشرى محمد علي  
اشراف الدكتور : ابراهيم عبدالمنعم صباحي

1432 هـ - 2011 م

## الآية

[ ...رَبِّى أَوْزَعُنِّى أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِى أَنْعَمْتَ عَلَىَّ وَعَلَىَّ وَالِدِىَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحاً تَرْضَاهُ وَأَصْلِحْ لِىْ فِى ذُرِّيَّتِى إِنِّى تُبِّتُ بِكَ وَإِنِّى مِنَ الْمُسْلِمِينَ ]

صدق الله العظيم

سورة الأحقاف من الآية (15)

## الأهداء

إلى أبي وأمي عرفاناً بالجميل...  
إلى من تكبدوا عناء المشوار وآزروني في دربي  
زوجي وأبنائي نتاج تقصيري فيهم...  
إلى أخواتي وأخواني الذين حملو معي هماً وجهداً..  
إلى زميلاتي وزملائي من شحذوا همتي حين فترت فلهم مني الشكر والتقدير...  
إلى كل من كان عوناً وسنداً في إخراج هذا البحث.  
إليهم جميعاً أهدى هذا الجهد المتواضع...

الباحثة

## الشكر

الحمد لله الذى بنعمته تتم الصالحات، والذى نستعين به على قضاء حوائجنا ونستغفره وعليه نتوكل ، والصلاة والسلام على الصادق الأمين سيدنا محمد(ص) وعلى آله وصحبه أجمعين . والشكر لله الذى وفقنا إلى ما نحسب أن فيه الخيرالكثير.

أتقدم بخالص شكرى وأمتنانى للدكتور إبراهيم عبد المنعم صباحى، ذلك المعين الذى لا ينضب من العطاء الذى قدم لنا التوجيه والإرشاد والتصويب والنقاش، حتى خرجت هذه الدراسة بثوبها هذا، كما نحمد له تواضعه الجم وصبره علينا حتى قضى الله هذا الأمر.

كما لا يفوتنى أن أقدم أسمى آيات الشكر والعرفان إلى جامعة شندى ، وإلى زميلتى وزملائى بكلية الاقتصاد والتجارة وإدارة الأعمال على ما بذلوه من عطاء لأجل أن يشرق نور العمل

والشكر أجزله للعاملين ببنك السودان وعلى رأسهم الأستاذ عبد الرحمن محمد عبد الرحمن، وبدر الدين حسين جبر الله،. والشكر إلى العاملين بوزارة المالية. وأخيراً الشكر إلى كل من ساهم فى إخراج هذا البحث بالصورة المطلوبة.

## مستخلص الدراسة

تهدف الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان في الفترة من 1975-2005م، ومعرفة الإتجاه العام لهذه العوامل، مع توضيح مفهوم وطريقة عمل المضاعف النقدي وتأثيره على عرض النقود، ومعرفة تأثير تغيرات القاعدة النقدية على عرض النقود.

كما تحاول الدراسة تحديد نموذج قياسي لعرض النقود في السودان.

تبنت الدراسة بعض الفرضيات منها كل من الأصول الأجنبية ومطلوبات الجهاز المصرفي من القطاع العام ومطلوبات الجهاز المصرفي من القطاع الخاص تعتبر من العوامل المؤثرة على عرض النقود، وأن الإتجاه العام لهذه العوامل في تزايد عبر الزمن. كما تفترض الدراسة أن هنالك علاقة عكسية ذات معنوية احصائية بين الاحتياطي المصرفي القانوني ونسبة السيولة للودائع وعرض النقود، وهنالك علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين القاعدة النقدية وعرض النقود.

كما تستخدم الدراسة المنهج الوصفي، والذي يعتمد على المعلومات حول موضوع الدراسة، كما تستخدم المنهج التحليلي (الاحصائي) لتقدير دالة عرض النقود في السودان، وتقدير نموذج المضاعف النقدي بعد تحديد المتغيرات المستقلة التي تفسر التغير في المتغير التابع وذلك بإستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وبيانات السلاسل الزمنية التي غطت 31 سنة في فترة الدراسة.

وإستخدمت الدراسة معادلة الإتجاه العام لكل من صافي الأصول الأجنبية، ومطلوبات على القطاع الحكومي ومطلوبات على القطاع الخاص، وذلك للتعرف على إتجاه هذه العوامل عبر الزمن. كما تم إستخدام البيانات التي تحتوى على العوامل المؤثرة على عرض النقود، لمعرفة مدى تأثير كل منها على عرض النقود.

كما إستخدمت الدراسة معادلة عرض النقود لمعرفة أثر القاعدة النقدية والمضاعف النقدي على عرض النقود خلال فترة الدراسة، وذلك للحصول على نتائج تمكن من الإجابة

على الأسئلة المتعلقة بهذه الدراسة ومقارنتها على ضوء ما جاءت به الفرضيات والنظرية الاقتصادية.

تتكون الدراسة من خمسة فصول يتناول الفصل الأول المقدمة، أما الفصل الثاني يحتوي على الدراسات العامة والخاصة حول موضوع الدراسة، أما الفصل الثالث فيتناول الاطار النظرى لعرض النقود ودور النقود فى الدول النامية مع مناقشة نظريات عرض النقود، ويتناول الفصل الرابع تحليل العوامل المؤثرة على عرض النقود فى السودان. أما الفصل الخامس فيتناول النموذج القياسى لتقدير دالة عرض النقود فى السودان، مع توضيح أثر كل من المضاعف النقدي والقاعدة النقدية على عرض النقود، وأخيراً النتائج والتوصيات .

من أهم النتائج التى توصلت إليها الدراسة أن الاتجاه العام للعوامل المؤثرة على عرض النقود محل الدراسة فى تزايد عبر الزمن، كما أن هذه العوامل تؤثر بدرجة كبيرة على عرض النقود حيث ان 95% من التغيرات فى عرض النقود تم تفسيرها من خلال هذه العوامل بينما 5% فقط يمكن إرجاعها للعوامل الأخرى. كما إتضح أن هنالك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين مضاعف النقدي وعرض النقود وعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين القاعدة النقدية وعرض النقود.

وقد قدمت الدراسة بعض التوصيات منها أنه يجب على بنك السودان المركزى والبنوك التجارية المساهمة فى تقليل نسبة العملة فى التداول إلى عرض النقود من خلال زيادة الوعى المصرفى للجمهور وتشجيع التعامل مع البنوك التجارية، والعمل على تطوير العمل المصرفى وتنويع الودائع فيه. كما أوصت الدراسة على تشجيع الدراسات والبحوث فى مجال إعداد وتقييم محددات عرض النقود ومن ثم إعداد السياسة النقدية المناسبة.

## Abstract

The study aims at the knowledge of the factors that affecting the money supply in Sudan during the period (1975-2005), and to know the general attitude of these factors, in addition to an explanation of the multiplier work and it's impact upon the exposition of the money. The study tries to find out a standard pattern for exhibiting the money in Sudan in the above mentioned period.

The study adopts some hypotheses of which are:

That from the ret of the foreign assets and the banking system claim governmental section and the claim the private sector is considered one of the affected factors of the exhibition of money and the effect of these factors is increasing along the time the study also assures that there is a proportional relation of statistic indication between the banks reserve ratio and cash ratio and the money supply. There is also a positive relationship of a statistic indication between the monetary base and money supply. The study adopts the descriptive method which depends on collecting data around the topic of the study .it also uses the statistic analytical method to show the approximate the multiplier in case of indicating the independent varieties which using the (OLS) process and the time series that covers thirty one years i.e. the period to be studied.

The study uses the general direction equation on each of the net foreign assets, the claim on governmental and the claim on the private sector as well, and this to have knowledge about these factors and their effects up on the time. The data that have effects on the money Submission is also used to find out the effect of each one on this submission. The study used the money supply equation to show the effect of the monetary base and the multiplier on the money supply. And this to achieve results that enable answering questions related to this study and to compare these with the hypo these and the economic theory results.

The study consists of five chapters: the first chapter deals with introduction. The second chapter talks about specie and general studies about the topic of this study. The third chapter pertains to the theoretical frame of money supply and the role of money in the developing countries, in addition to discussion of the money supply theories. The fourth on chapter analysis affecting factors on money supply in Sudan. The fifth chapter deals with the standard pattern of approximating the indicator of money supply in Sudan. More over there is explanation of the effect of the monetary multiplier and the monetary base on the money supply. Finally there are the results and the recommendations. From the results that are important are: the general direction of the affecting factors on money supply. I.e. the case study, are increasing up on the money .these factors have great effect on money supply as 95% of the variation are interpreted according to then where as 5% can be according to the other factors.

There is a positive relation of statistic indication between the multiplier and money supply; there is also appositive relation of statistic indication between monetary base and money supply. The study shows some recommendations of which are: the central bank of Sudan and the commercial banks should participate in making less the use of the currency to the submission of money through increasing the banking treatment issues to be known by the public and encouraging them to deal: with the commercial banks. The work of banks shouldbe developed and making varieties in do posits. The study recommends that there should be researches and studies in the domain of the dealing and evaluating the money submission indicators and so adopting the adequate monetary policy.

## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع	م
أ	الأستهلال	.1
ب	الإهداء	.2
ج	الشكر والتقدير	.3
د-هـ	مستخلص الدراسة	.4
و-ز	Abstract	.5
ح-ط	قائمة المحتويات	.6
ى	قائمة الجداول	.7
ك	قائمة الأشكال	.8
5-1	الفصل الأول: المقدمة	.9
21-6	الفصل الثاني: الدراسات السابقة	.10
13-6	المبحث الأول: الدراسات العامة.	.11
21-14	المبحث الثاني: الدراسات الخاصة بالسودان	.12
77-22	الفصل الثالث: الإطار النظرى	.13
37-22	المبحث الأول: تعريف النقود.	.14
60-38	المبحث الثاني: دور النقود فى الدول النامية.	.15
77-61	المبحث الثالث: نظريات عرض النقود.	.16
105-78	الفصل الرابع: تحليل العوامل المؤثرة على عرض النقود	.17
89-78	المبحث الأول: إجراءات الدراسة	.18

رقم الصفحة	الموضوع	م
94-90	المبحث الثاني: نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود.	.19
103-95	المبحث الثالث: تحليل السياسات النقدية والتمويلية لبنك السودان خلال الفترة(1975-2005	.20
104	الفصل الخامس: تقدير دالة عرض النقود في السودان	.21
107-105	المبحث الأول: تحليل نماذج الإتجاه العام للعوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان	.22
111-108	المبحث الثاني: نموذج قياسى للتقدير دالة عرض النقود في السودان	.23
114-112	المبحث الثالث: تقدير أثر المضاعف النقدي والقاعدة النقدية على عرض النقود	.24
116-115	النتائج	.25
118-117	التوصيات	.26
124-119	المراجع	.27
133-125	الملاحق	.28

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
69	العلاقة الإتجاهية بين العرض النقدي والعوامل المحددة له	.1
75	استجابة عرض النقود للمتغيرات $(e, t, r_T, r_D)$	.2
89-88	العوامل المؤثرة على عرض النقود	.3
103	الأطار العام للسياسات النقدية خلال الفترة (1960-2008م).	.4
110	نموذج قياسي لتقدير دالة عرض النقود في السودان	.5
111	نتائج تقدير اثر معدل الاحتياطي المصرفي القانوني على عرض النقود	.6
112	نتائج تقدير أثر نسبة السيولة للودائع علي عرض النقود	.7
114	نتائج تقدير أثر المضاعف النقدي علي عرض النقود	.8
115	نتائج تقدير أثر القاعدة النقدية علي عرض النقود	.9

## قائمة الأشكال

رقم الشكل	إسم الشكل	رقم الصفحة
.1	دور الوسائط المالية في عرض النقود:	51
.2	نموذج شو وماكنون	56
.3	مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود	87

# الفصل الأول

## المقدمة

## الفصل الأول مقدمة

### تمهيد

هنالك مناقشات واسعة دارت حول تحديد مفهوم معين لعرض النقود من ناحية المكونات التي تدخل في تكوينه وكيفية حسابه، ومصدر الخلاف يأتي من إختلاف تطور الأنظمة النقدية والمصرفية ومدى توفر موجودات مالية تدر عائداً ويمكن في نفس الوقت السحب عليها بالشيكات ومدى تقدم العادات المصرفية للجمهور. وبالتأكيد فإن عرض النقود يؤثر على الأسعار ومستوى النشاط الاقتصادي بصورة إيجابية أو سلبية خاصة إذا كان حجم عرض النقود لا ينسجم مع مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي. فزيادة عرض النقود بصورة مفرطة يؤدي إلى تدهور قيمة العملة الوطنية ونقصانه بأكثر مما يجب يؤدي إلى الانكماش في النشاط الاقتصادي وقلة في المدفوعات النقدية. كما تختلف العوامل المؤثرة على عرض النقود حسب المركز النقدي الخارجي لميزان المدفوعات، ودرجة الانفتاح الاقتصادي ، ومدى عمق الأسواق النقدية والمالية وطبيعة الاقتصادات الوطنية من حيث كونها اقتصادات متقدمة أو نامية أو مصدرة أو مستوردة للسلع والخدمات.

وتشمل جميع تعريفات عرض النقود علي العملات المتداولة وبعض مجملات الودائع. وتحاول نظرية عرض النقود تحديد العوامل المؤثرة علي كل مكون من مكونات عرض النقود . وأحد هذه العوامل هي القاعدة النقدية ذات الحجم المتأثر بإجراءات السلطة النقدية. العامل الآخر هو حق تقسيم القاعدة الي احتياطات مصرفية وعملات متداولة والتي بدورها تعتمد علي تفضيل الأفراد لنسبة النقد من الودائع . ويؤدي إرتفاع هذه النسبة إلي تسرب الاحتياطات من الجهاز المصرفي وانخفاض نسبة الاحتياطات. أما القسم الآخر من عرض النقود وهو الودائع فإنها تنظم حسب حجم الإحتياطات المصرفية، ونسبة الحد الأدنى للإحتياطات القانونية للودائع ، وسلوك البنوك تجاه الإحتياطات الزائدة . والودائع تزيد عن

إحتياطيات البنك بشكل يجعلها متناسبة عكسياً مع نسبة الإحتياطيات وحياسة البنوك للإحتياطيات الزائدة.

وتشمل معادلة مضاعف النقود علي أساس القاعدة علي تلخيص للعوامل المختلفة المؤثرة علي عرض النقود كالمضاعفات المشتقة لـ  $M_1$  وتعرّف علي أنها مجموع وسائل الدفع المتداولة في البلد خلال فترة زمنية معينة. وتشمل العملة مضافاً إليها ودائع الطلب. أما  $M_2$  فتشمل  $M_1$  مضافاً إليها الودائع لآجل والتوفير والودائع الزمنية لدي البنوك التجارية.

ونلاحظ أن العرض النقدي يمكن أن يتغير إذا تغير أحد أو بعض أو كل العوامل التالية:-

1. التغير في نسب الإحتياطي المطلوب وسلوك المودعين.

2. أثر التغير في القاعدة النقدية غير المقترضة.

3. التغير في القاعدة النقدية المقترضة.

إذا إحتفظت البنوك بإحتياطيات تزيد عن الإحتياطيات المطلوبة ، ومع بقاء العوامل الأخرى علي حالها، سيقبل مقدار الإحتياطي الحر اللازم لتدعيم التوسع المضاعف في الودائع الجارية، ومن ثم سيحدث إنكماش مضاعف في الودائع الجارية، ومن ثم ينخفض العرض النقدي. ومن ناحية أخرى إذا خفضت البنوك الإحتياطيات الزائدة التي لديها ستزيد الإحتياطيات الحرة لتدعيم التوسع المضاعف في الودائع ، ومن ثم يزيد حجم العرض النقدي. يؤثر سلوك المقترضين على سلوك البنوك من حيث مستوي الأرصدة الزائدة التي تحتفظ بها البنوك ومستوي القروض المخصصة التي تسعي البنوك للحصول عليها من البنك المركزي.

وفي المدى الطويل ، التغيرات في عرض النقود تتحدد عن طريق التغيرات في الأساس النقدي، كما نلاحظ أن ثلاثة أرباع التغيرات في عرض النقود تأتي من عمليات السوق المفتوحة ، بينما في المدى القصير التغيرات في المضاعف يمكن أن تؤدي الي تغير  $M_1$  ، ومعظم التغيرات في المضاعف تأتي من تغير النسبة  $C/D$  أي العملة منسوبة إلي الإحتياطي. أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة التعرف على مفاهيم عرض النقود ومكوناته و العوامل المؤثرة عليه ، وتطور عرض النقود في السودان للفترة (1975-2005)، ومعرفة الإتجاه العام للعوامل المؤثرة علي عرض النقود ، مع توضيح مفهوم وطريقة عمل المضاعف النقدي وكيفية تأثيره علي عرض النقود ، وتأثير تغيرات القاعدة النقدية علي عرض النقود. كما تحاول الدراسة تحديد نموذج قياسي للعرض النقدي ، تحدد فيه المتغيرات التي تحدث تغيرات في عرض النقود

#### أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من كون التغير في عرض النقود يؤثر علي المضاعف النقدي (الإحتياطي المصرفي القانوني ونسبة النقد لدي الجمهور) ومن ثم القاعدة النقدية. ولذلك فإن معرفة حجمه وسلوكه يساهم في إعطاء توقعات حول قيم هذه المتغيرات وفي نفس الوقت يساعد السلطة النقدية في الرقابة علي السيولة لتحقيق الإستقرار الاقتصادي . كما أن معرفة محدداته يساهم في تقييم العوامل المؤثرة على عرض النقود ، ودور كل من البنك المركزي والبنوك التجارية في تحديد اتجاهات عرض النقود.

#### مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في أن عملية تحديد عرض النقود عبارة عن مجموعة متغيرات تتفاعل سلوكياً فيما بينها، ولها أثر كبير في تقليل الأزمات النقدية وغيرها من لأزمات لذلك تحاول الدراسة معرفة أثر كل من صافي الأصول الأجنبية والمطلوبات علي القطاع العام والمطلوبات على القطاع الخاص على عرض النقود، مع تحديد طبيعة العلاقة بين المضاعف النقدي وعرض النقود وكذلك طبيعة العلاقة بين القاعدة النقدية وعرض النقود.

#### فرضيات الدراسة

تتضمن الدراسة الفرضيات الآتية:-

1. الإتجاه العام لصافي الأصول الأجنبية(NFA)متناقص عبر الزمن وأن المطلوبات علي القطاع الحكومي (COG) والمطلوبات على القطاع الخاص (COP) في تزايد عبر الزمن.
2. تعتبر كل من COP, COG,NFA من العوامل المؤثرة علي عرض النقود.

3. هنالك علاقة عكسية ذات معنوية إحصائية بين الإحتياطي المصرفي القانوني وعرض النقود.

4. هنالك علاقة عكسية ذات معنوية إحصائية بين نسبة السيولة للودائع وعرض النقود.

5. هنالك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين المضاعف النقدي وعرض النقود.

6. هنالك علاقة إيجابية ذات معنوية إحصائية بين القاعدة النقدية وعرض النقود.

منهجية الدراسة

تستخدم الدراسة المنهج الوصفي ، والذي يعتمد على تجميع المعلومات حول موضوع الدراسة ، والمنهج التحليلي ( الإحصائي) لتقدير دالة عرض النقود في السودان، وتقدير نموذج المضاعف النقدي ، بعد تحديد المتغيرات المستقلة التي تفسر التغيرات في المتغير التابع موضوع الدراسة وذلك للوصول إلى بعض النتائج المستهدفة.

طبيعة ومصادر المعلومات

تعتمد الدراسة على المعلومات الثانوية ، التي تم الحصول عليها من الكتب والدوريات والدراسات السابقة والتقارير التي يصدرها بنك السودان ووزارة المالية، كما تعتمد الدراسة أيضاً على المصادر الأولية وهي بيانات السلاسل الزمنية التي جمعت لـ 31 سنة غطت الفترة(1975-2005).

هيكل الدراسة

تشتمل الدراسة على ستة فصول ويحتوى الفصل الأول على المقدمة التي تحتوى على تمهيد عن موضوع الدراسة مع توضيح لأهداف وفرضيات وهيكل الدراسة. ويتناول الفصل الثاني الدراسات السابقة وهي عبارة عن الدراسات العامة ثم الدراسات السابقة في السودان ،وفى الفصل الثالث نتناول الإطار النظرى وفيه تعريف للنقود ودور النقود فى الدول النامية وأخيراً نظريات عرض النقود. أما الفصل الرابع فيتناول تحليل للعوامل المؤثرة على

عرض النقود في السودان وفيه نتعرف أولاً على إجراءات الدراسة ثم تحديد نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود وأخيراً نتعرف على تحليل نماذج الإتجاه العام للعوامل المؤثرة علي عرض النقود في السودان.

ويتناول الفصل الخامس نموذج قياسي لتقدير دالة عرض النقود في السودان وفيه يتم تقدير دالة عرض النقود في السودان بعد ذلك نتعرف على أثر المضاعف على عرض النقود وأخيراً نتعرف على القاعدة النقدية وأثرها على عرض النقود. وفي الفصل السادس والأخير نتعرف على نتائج الدراسة والتوصيات التي قدمها الباحث.

# الفصل الثاني الدراسات السابقة

المبحث الأول: الدراسات العامة.

المبحث الثاني: الدراسات الخاصة بالسودان.

تناولت الكثير من الدراسات عرض النقود ومحدداته لما يمثله من أهمية في السياسة النقدية ومن ثم في الاقتصاد ككل. لذا حاولت الدراسات السابقة توضيح تعريفات عرض النقود وأنواعه ومحدداته ، مع معرفة تأثيره علي المتغيرات الاقتصادية . وعليه سنحاول في هذا المبحث إلقاء الضوء على أهم الدراسات التي إطلع عليها الباحث والتي تتعلق بموضوع الدراسة، مع توضيح الدراسات العامة ثم الدراسات الخاصة بالسودان.

## المبحث الأول: الدراسات العامة:

### 1. دراسة التاريخ النقدي للولايات المتحدة الأمريكية (Friedman and Schwartz,1963)

من خلال دراستهما للتاريخ النقدي للولايات (1960-1967) حول دور النقود في الدورات الاقتصادية على وجه الخصوص ، فقد عزيا الإنكماش الحاد إبان أزمة الكساد الكبير من (1929-1933م) إلى الإنخفاض الحاد في عرض النقود خلال نفس الفترة، وفي دراسة (Meiselman and Friedman) تم التركيز على إختبار الجدل النقدي الكينزي حول فعالية السياستين المالية والنقدية من خلال الإفتراض الكينزي بإستقرار العلاقة بين الدخل والإستهلاك ، والإفتراض النقدي بإستقرار دوال الطلب علي النقود، حيث قاما بإختيار النظريتين بإستخدام بيانات للولايات المتحدة لعدة فترات زمنية عن طريق إختبار إنحدار بين الإنفاق الإستهلاكي بإفتراض ثبات مضاعف الإستهلاك والإنفاق الإستثماني الحكومي، وفي معادلة إنحدار أخرى تم إختبار العلاقة بين الإنفاق الإستهلاكي وكمية النقود بإفتراض إستقرار سرعة الدوران للنقود وكانت النتيجة التي تم التوصل إليها أن النموذج النقدي الذي يربط بين الإنفاق وكمية النقود يقدم وصفاً أفضل لكيفية تحديد الإنفاق الكلي وأقوى من النموذج الكينزي، ورد الكينزيون أن النموذج الكينزي لا يمكن إختزاله في معادلة واحدة وأن إغفال المعادلات والمتغيرات الأخرى يعطي نتائج غير موثوقة.

### 2.دراسة تاثير السياسة المالية والنقدية على الناتج القومي الإجمالي (Andersen and Jordan,1968 )

في عام 1968م قاما بنشر النسخة الأولى لما يعرف بنموذج (Stouts) وكان الهدف من النموذج إختبار الفرضية الكينزية بقوة تأثير السياسة المالية بالنسبة إلى السياسة النقدية على الناتج القومي الإجمالي الإسمي. ويختلف هذا النموذج عن النموذج السابق لأنه يسمح بإختبار آثار السياستين المالية والنقدية الحالية والمتباطئة معاً. ولم يجد أي تأييد للفرضية الكينزية بفعالية السياسة المالية بإستخدام عدة مقاييس للسياسة المالية ،بينما السياسة النقدية

ممثلة بالتغيرات في عرض النقود أقوى وأسرع تأثيراً على الإنفاق الكلي من السياسة المالية وإعتبر هذا النموذج تأييداً آخر للنموذج النقدي.

### 3.دراسة أثر الإنفاق الحكومي على عرض النقود (Brunner and Meltzer, 1976)

أوضحا أن تمويل الزيادة في الإنفاق الحكومي عن طريق زيادة عرض النقود سيؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي وبالتالي زيادة الدخل النقدي التي تؤدي في البداية إلى زيادة الدخل الحقيقي وفي النهاية إلى زيادة الأسعار.

### 4.دراسة العلاقة بين النقود، الأسعار والنتائج(Herwartz and Han,2001)

في ورقة نقاش تم إختبار العلاقة بين النقود، الأسعار والنتائج بالتطبيق على 110 دولة،حيث تم القياس على مستوى تجميعي .وقد تم تقسيم الدول إلى دول أمريكا اللاتينية ودول منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية . وقد توصل الباحثان إلى أنه في الوقت الذي تؤثر فيه النقود على الأسعار (معبّر عنها بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين)، إلا أن النقود لم تفسر التغيرات التي حدثت في الناتج الحقيقي ، سواء اكان ذلك على مستوى الدول ككل أو على مستوى كل من دول امريكا اللاتينية ودول مجلس التعاون الإقتصادي.

### 5.دراسة علاقة السببية بين عرض النقود والناتج القومي الإجمالي (Sims,1972)

إهتم بإختبار علاقة السببية بين عرض النقود (بالمفهومين الضيق والواسع) والناتج القومي الإجمالي (الإسمي والحقيقي). بالتطبيق على الولايات المتحدة الأمريكية إعتماًداً على بيانات الفترة 1947-1969م. ولوحظ من نتائج القياس عدم وجود إختلاف في إتجاه العلاقة بين المتغيرين . وقد كانت القيم المستقبلية للناتج القومي الإجمالي ذات معنوية إحصائية عالية في تفسير تغيرات النقود كمتغير تابع .

### 6.دراسة علاقة السببية بين كمية النقود والناتج القومي (Williams and Goodhart,1976)

بتطبيق نموذج Sims على المملكة المتحدة ، توصلنا إلى أن إتجاه السببية يأتي من الناتج إلى كمية النقود عكس ما توصل إليه Sims وهذا يعتبر تأييداً للنموذج الكينزي.

## 7. دراسة علاقة السببية بين النقود والنتائج (Hayo, 1998)

بالتطبيق على 14 دولة من الإتحاد الأوروبي ، بالإضافة إلى كل من أمريكا واليابان استخدم هايو 1998م إختبار علاقة السببية بين النقود والنتائج ، مستخدماً بيانات ربع سنوية للفترة منذ منتصف الستينات إلى منتصف التسعينات. وقد ظهر من النتائج إختلاف علاقة السببية من دولة إلى أخرى، وإختلاف فترة الإبطاء للمتغيرات المستخدمة فى النموذج ، وإختلاف مفهوم النقود المطبق فى القياس من ناحية أخرى. إذ وجد عند إستخدامه المفهوم الضيق للنقود أن هنالك علاقة سببية ذات إتجاهين ظهرت فى 10 دول فقط من إجمالي 17 دولة فى حين وجد أن هناك علاقة سببية ذات إتجاهين فى عدد 12 دولة من أصل 17 دولة فى حالة تطبيق المفهوم الواسع للنقود.

## 8. دراسة علاقة السببية بين عرض النقود والنتائج الحقيقي (Abdulnasser and Manuchehr, 2004)

إختبرا علاقة السببية بين عرض النقود والنتائج الحقيقي فى كل من السويد والدنمارك خلال الفترة 1961-1999م ، وتوصلا إلى وجود علاقة سببية ذات إتجاه واحد تبدأ من النقود إلى الناتج، وبالشكل الذى يدعم النظرية النقدية لدورة الأعمال، وبما يشير إلى الدور الفعال للسياسة النقدية فى التخفيف من حدة دورات الأعمال.

## 9. دراسة علاقة السببية بين عرض النقود والدخل (Gupta, 2005)

قام بتطبيق منهجية Sims، بإختبار علاقة السببية بين عرض النقود بالمفهوم الضيق  $M_1$  والدخل معبراً عنه بالنتائج المحلي الإجمالي للفترة 1995-2000م . وبالتطبيق على الاقتصاد الأمريكي، ومع إختلاف بسيط تمثل فى إضافة سعر الفائدة فى النموذج فى بعض الأحيان. وقد لوحظ من النتائج أن هناك علاقة سببية إتجهت من الناتج إلى النقود ، ولكن هذه العلاقة إختفت عند إضافة سعر الفائدة فى القياس. كما وجد أن هناك علاقة سببية من النقود إلى الناتج، أى علاقة سببية ذات إتجاهين فى ظل غياب سعر الفائدة وذات إتجاه واحد عند إضافة سعر الفائدة.

## 10. دراسة علاقة السببية بين النقود والنتاج (Dalkir, 2004)

قام بإختبار علاقة السببية بين النقود بالمفهومين الضيق والواسع والنتاج فى الولايات المتحدة الأمريكية، لمعرفة مدى إختلاف هذه العلاقة بإختلاف الفترة الزمنية المستخدمة فى القياس. لقد تم إستخدام بيانات شهرية خلال الفترة (1962-1992م) أظهرت النتائج أن العلاقة بين المتغيرين إختلفت بإختلاف المفهوم المستخدم فى قياس عرض النقود من ناحية، وبإختلاف الفترة الزمنية من ناحية أخرى، حيث كانت أحياناً ذات إتجاه واحد، وأحياناً أخرى ذات إتجاهين. كما إختلفت النتائج ذات الإتجاه الواحد من فترة زمنية إلى أخرى خلال الفترات الزمنية المختلفة للفترة سالفة الذكر.

## 11. دراسة علاقة السببية بين النقود والدخل (Lee and Yang, 2006)

قاما بقياس علاقة السببية بين النقود  $M_1$  والدخل (معبراً عنه بكل من متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي والنتاج الصناعي). وبإستخدام بيانات شهرية خلال الفترة 1959 إلى 2001 وبالتطبيق على الولايات المتحدة الأمريكية. توصل الباحثان إلى أن هناك علاقة معنوية إحصائياً إتجهت من النقود إلى الدخل ومع ذلك لوحظ إختلاف قوة معنوية العلاقة بإختلاف المتغيرات المستخدمة فى القياس، فقد كانت العلاقة من النقود إلى الناتج الصناعي أكثر معنوية بالمقارنة بمثيلتها من النقود إلى متوسط نصيب الفرد من الناتج الحقيقي. كما أن العلاقة من النقود بإستخدام المفهوم الواسع  $M_2$  إلى متوسط نصيب الفرد من الناتج حقيقي أكثر معنوية بالمقارنة بإستخدام النقود بالمفهوم الضيق  $M_1$ .

## 12. دراسة علاقة السببية بين عرض النقود والنتاج فى مصر، (جمال محمود عطية، 2007)

(  
تقوم الدراسة على فرضية أساسية مفادها: أن هناك علاقة سببية ذات إتجاهين بين عرض النقود والنتاج المحلي الإجمالي فى مصر، ويتمثل هدف الدراسة فى إختبار مدى صحة أو خطأ الفرضية سابقة الذكر.

جمعت منهجية الدراسة بين الأسلوب النظري، كما تستخدم الأسلوب القياسي عند إختبار فرضية الدراسة من خلال تطبيق إختبار سببية جرانجر للفترة (1970-2006). أظهرت النتائج عدم وجود علاقة سببية بين عرض النقود الإسمي بالمفهوم الواسع والنتاج المحلي الإجمالي بالقيمة الإسمية . وعند تقسيم الفترة إلي الفترتين (1970-1991) و (1996-2006) لوحظ وجود علاقة سببية ذات إتجاهين بين المتغيرين خلال الفترة الأولى وإنتقاء العلاقة بينهما خلال الفترة الثانية ، وعليه يمكن القول بأنه يمكن لصانع القرار الإقتصادي إستخدام السياسة النقدية (التحكم في عرض النقود) في التنبؤ والتأثير على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في مصر، حيث أظهرت نتائج القياس فاعلية السياسة النقدية في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومن ثم النشاط الإقتصادي.

13.دراسة العلاقة بين كمية النقود والناتج المحلي الاجمالي في دولة قطر ( للدكتور خالد بن حمد بن عبدالله القدير، 2002)

هدفت الدراسة إلى بحث العلاقة السببية بين الناتج المحلي الإجمالي وكمية النقود في دولة قطر بإستخدام منهجية قرينجر وإختبار التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ وذلك لتحديد إتجاه العلاقة بين المتغيرين في الأجل الطويل والقصير.

دل إختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل- جرانجر، على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الناتج المحلي الإجمالي وكمية النقود كما وضح إختبار السببية أن هنالك علاقة سببية في الأجل القصير والطويل تتجه من الناتج المحلي الإجمالي إلى كمية النقود وليس العكس. وإستنتج الباحث أن التغيرات في الناتج في تفسير التغيرات في كمية النقود لا يمكن إستخدامها كأداة للسياسة الاقتصادية للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية في الاقتصاد القطري.

**دراسة أثر نمو عرض النقود على نمو القطاع الخاص في المملكة العربية السعودية )  
فرج بن ناوي بن نجيب الغزوي، 2004)**

تناولت الدراسة العلاقة بين عرض النقود والنتائج المحلى والأسعار وسعر الفائدة في الدول المتقدمة بشكل خاص. هدفت الدراسة إلى معرفة أثر نمو عرض النقود على نمو القطاع الخاص، نمو عرض النقود، نمو الإئتمان المصرفي (الإقراض) وسعر الفائدة، وقد تم استخدام طرق قياسية تقليدية وحديثة، مثل إختبار جذر الوحدة وإختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل-جرانجر ذات الخطوتين والتكامل المشترك بإستخدام طريقة جوهانسون ومن ثم تصحيح الخطأ. توضح النتائج الإحصائية لإختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل-جرانجر ذات الخطوتين بأن البواقي مستقرة بالمستويات وهذا يعني وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة من الدرجة الأولى. وأثبتت نتائج إختبار التكامل المشترك بطريقة جوهانسون أنه يوجد متجه مفرد للتكامل المشترك بين المتغيرات، وهذا تأكيد على وجود التكامل المشترك بين المتغيرات محل الدراسة وأظهر نموذج تصحيح الخطأ قدرة عالية في تفسير العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات محل الدراسة.

**15.دراسة عرض النقود في عمان والعوامل المؤثرة فيه (هيل عجمي جميل الجناني، 2007)**

تهدف الدراسة للتعرف على مفاهيم عرض النقود ومكوناته وتطور عرض النقود في عمان خلال الفترة (1973-2003). تتناول الدراسة بالتحليل طبيعة العلاقة بين تطور عرض النقود ومعدل النمو في الناتج المحلى والعجز في الموازنة والأسعار والإحتياجات الدولية، وتحديد مدى إستقرارها في ظل الفرضيات حول نوع العلاقة ومدى دلالتها الإحصائية. تم استخدام معادلة الإنحدار المتعدد لتحديد العلاقة بين الصادرات النفطية، الإحتياجات الدولية والعجز بالموازنة كمتغيرات مستقلة تفسر التغيرات التي تحدث في المتغير التابع. توضح نتائج الدراسة أن هنالك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة فيما دلت النتائج على عدم معنوية العلاقة بين عرض النقود  $M_2$  والعجز بالموازنة. ولم

تستطيع الدراسة قياس العلاقة بين عرض النقود  $M_2$  وبين الأسعار في عمان لإستحالة الحصول على معدل الأسعار خلال الفترة (1974-1990).

#### 16. دراسة الاتجاهات الحديثة في تحليل دالة عرض النقود (محمود محمد داغر، 1988)

تتمثل مشكلة الدراسة في هل يعتبر عرض النقود متغير خارجي ومستقل تحده السلطات المركزية أم أنه متغير داخلي في النموذج محل الدراسة، وهذه هي الطريقة الجديدة التي تبنتها المدرسة النقدية. وتوصلت الدراسة إلى أن عرض النقود يعتمد على معدل تفضيل العملة، معدل الإحتياطي للمصارف ، والقاعدة النقدية أو النقود الدولية . ومن خلال دراسة الإتجاهين في تفسير عرض النقود، توصل الباحث إلى مجموعة نقاط:-

- عرض النقود هو كمية مضاعفة إلى النقود ذات الطاقة العالية.

- حجم هذه الكمية المضاعفة يعتمد على معدل تفضيل العملة والإحتياطي المصرفي.

- بالنسبة لمعدل تفضيل العملة، يتوقف على مستوى الدخل الحقيقي وكذلك معدل الفائدة على الودائع المصرفية وعلى عوامل أخرى.

لذلك تكون عملية تحديد عرض النقود عبارة عن مجموعة متغيرات تتفاعل سلوكياً فيما بينها . ولها اثر كبير في تقليل الأزمات النقدية وغيرها من الأزمات للسلطة النقدية.

## المبحث الثاني

### الدراسات السابقة في السودان

#### 1. دراسة قياسية لعرض النقود وأثره على معدلات التضخم (زبيدة نور الدين عبدالله، 2008)

تناول البحث عرض النقود وأثره على معدلات التضخم خلال الفترة من 1970-2005م . تتمثل مشكلة البحث في دراسة مدى تأثير عرض النقود على التضخم وقياس درجة التأثير .

ويكتسب هذا البحث أهمية تطبيقية لأنه يوضح مدى تأثير عرض النقود على معدلات التضخم، وقد أتبع الباحث المنهج الوصفي التحليلي للإطار النظري للدراسة ومنهج الاقتصاد القياسي للإطار التطبيقي وذلك للبيانات الخاصة بمتغيري التضخم وعرض النقود وتوصل الباحث إلى ان عرض النقود يؤثر على التضخم إذ أن زيادة عرض النقود تؤدي إلى ظهور التضخم وهذه الحالة تكون ناتجة عن العجز في الموازنة على تخفيف معدلات التضخم إذا طبقت وفقاً لما هو مخطط له، وإلا ستؤدي إلى نتائج عكسية، كما أن شهادات المشاركة شهامة وشمم كان لها الدور الفعال في تخفيف حدة التضخم.

من أهم توصيات الباحث العمل على جمع وتبويب البيانات يمكن للدولة الإستمرار في إصدار شهادات مشاركة مثيلة لشهامة وشمم لتقليل حجم السيولة الزائدة. كما أنه يمكن للدولة أن تتبع سياسة اقتصادية فعالة تحقق توازناً في ميزان مدفوعاتها والإهتمام بالقطاع الزراعي لأنه الركيزة الأساسية للاقتصاد السوداني.

#### 2. أحقاً كان التوسع في الكتلة النقدية سبباً في التضخم (بدر الدين عبد الرحيم، 1994)

تهدف الدراسة إلى معرفة العوامل الأساسية المسؤولة عن إحداث الزيادة في الأسعار باعتبار أن الزيادة في إصدار النقود بسبب اللجوء إلى سياسة التمويل بالعجز أحد أهم هذه العوامل . وتحاول الدراسة قياس كمية النقود الزائدة عن المستوى الأمثل للمحافظة على ثبات الأسعار خلال الفترة 1984-1987م باستخدام الوسائل الإحصائية لتحديد دالة الكتلة النقدية المتداولة فعلياً في الاقتصاد بمتغيرات ممثلة في متوسط نصيب الوحدة المنتجة من الناتج

المحلى الحقيقي من كمية النقود المتداولة في سنة الأساس (ثابت إفتراضياً) وإجمالي الناتج الحقيقي لكل سنة من سنوات الدراسة. ومع إفتراض ثبات معدل إرتفاع مستوى التعامل النقدي به سنوياً وهو 50% (وفقاً لإحصائية وزارة المالية) وبإفتراض وجود العوامل أعلاه وبالجم الذي حسبت به فإن النتائج تشير إلى وجود إنكماش في عرض النقود خلال الفترة محل الدراسة، أي أن كمية النقود المصدرة تقل عن الكمية المثلى . وأن ظاهرة إرتفاع الأسعار لا ينظر إليها على أنها ظاهرة نقدية وإنما يجب أن تفسر بعوامل أخرى.

### 3. محددات السيولة وأثرها على الناتج المحلي الإجمالي في السودان في الفترة 1970\_2002م، (أمانى عوض عبدالله، 2004)

تهدف الدراسة إلى معرفة اثر محددات السيولة على الناتج المحلي الإجمالي في السودان . إستخدمت الدراسة المنهج الوصفي الذي يعتمد علي جمع المعلومات، كما إستخدمت المنهج التحليلي لتقديم النموذج بإستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) وبيانات السلاسل الزمنية التي غطت 32 سنة.

إستخدمت الدراسة معادلة عرض النقود لمعرفة أثر القاعدة النقدية علي عرض النقود، ومعادلة أرفينج فيشر لمعرفة أثر كل من السيولة والتضخم علي الناتج المحلي الإجمالي، وقد تم إستخدام البيانات التي تحتوي علي العوامل المؤثرة علي القاعدة النقدية لمعرفة أكثر العوامل التي نؤثر علي السيولة.

من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن التغيرات التي تحدث في القاعدة النقدية تؤدي إلى تغيرات في السيولة، وأن الزيادة التي تحدث في القاعدة النقدية تؤدي إلى زيادة السيولة ومنها ترتفع معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي.

### 4. وسائل استقطاب السيولة داخل الجهاز المصرفي (عماد الدين العوض، 1998)

تناولت الدراسة موضوع السيولة النقدية والوسائل المتنوعة التي تكفل حشد هذه السيولة عبر الجهاز المصرفي.

إستخدم الباحث المنهج الإستنباطي، وتناولت الدراسة التطور التاريخي للجهاز المصرفي السوداني منذ بداية الإستعمار فى السودان إلى الإستراتيجية القومية الشاملة، مع التطرق لمفهوم السيولة وتأثيرها علي الجهاز المصرفي.

ومن أهم نتائج الدراسة إن الأداء الاقتصادي اتسم بالعجز الشديد والذي يعزى إلى تسرب السيولة النقدية من الجهاز المصرفي، ومن أسباب تسرب السيولة من الجهاز المصرفي الكيفية التي تدار بها السيولة داخل الجهاز المصرفي من قبل الجهات الرسمية، ضعف الجهاز المصرفي من حيث البنية المصرفية وأسس التعامل المصرفي، وقد تطرق الباحث لقضية مهمة وهي العوامل التي تؤثر علي تسرب الودائع من الجهاز المصرفي، وهذا يعني وجود نسبة عالية من السيولة خارج الجهاز المصرفي مما يؤثر سلباً علي عرض النقود.

#### 5. محددات التوسع النقدي في السودان (شادية عوض احمد، 1997)

هدفت الدراسة إلى تقديم بعض المقترحات المتعلقة بزيادة معدلات الكتلة النقدية في السودان. المحور الرئيسي الذي تدور حوله هذه المقترحات هو التركيز على العوامل المؤثرة على نمو الكتلة النقدية في السودان خلال الفترة 85/84-1994/93م . لخصت الدراسة العوامل المؤثرة على عرض النقود في صافي الإئتمان المقدم للحكومة في كل من البنك المركزي والبنوك التجارية، وصافي الإئتمان المقدم للقطاع الخاص والبنوك الأخرى، وأثر القطاع الخارجي (ميزان المدفوعات). توصلت الدراسة إلى عدة نتائج بعد إستخدام المنهج التحليلي والإحصائي وأهمها أن التحكم في حجم الكتلة النقدية في السودان يحتاج إلى قرار السلطة المالية في تخفيفها لعجز الميزانية للحد من اللجوء للجهاز المصرفي لتمويل العجز وذلك بإتخاذ بعض الإجراءات الضريبية ، وأن التحكم في السياسة المالية وحده لا يكفي طالما أن هنالك زيادة في معدل إستدانة القطاع الخاص، الأمر الذي يتطلب وجود سياسة تمويلية محكمة في وجود السياسة المالية وأن صافي الائتمان المحلي هم أكبر محدد لعرض النقود.

#### 6. كيف يؤثر المضاعف النقدي علي عرض النقود (بدرالدين حسين، 2000)

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح مفهوم عمل المضاعف النقدي وكيفية تأثيره على عرض النقود، كما تحاول الدراسة تحديد نموذج قياسي للمضاعف النقدي تحدد فيه المتغيرات التي تحدث تغيرات مؤثرة في عمل المضاعف النقدي، من خلال الإجابة على السؤال كيف يؤثر المضاعف النقدي على عرض النقود.

تعرض الباحث لمكونات القاعدة النقدية ومن ثم وضعها في صيغة معادلة جبرية كما تعرض للعوامل المؤثرة على المضاعف النقدي، وتم وضعها في صورة معادلات تعريفية وسلوكية وتم وضعها في الصورة اللوغريتمية.

توصلت الدراسة إلى أن حجم المضاعف بلغ في المتوسط حوالي 1.82 خلال الفترة (1994\_1999)، وأن نسبة الإحتياطي الإضافي للتوزيع ترتبط عكسياً مع الإقراض المحلي (سعر الفائدة) وسعر الفائدة العالمي. ومعني ذلك أن زيادة معدل الإقراض المحلي يقلل من هذه النسبة وذلك لأن هذا الإرتفاع يمثل واقعاً للبنوك لإستخدام الإحتياطي الإضافي في عمليات منح التمويل محلياً أو الإستثمار خارج البلد المعني.

أيضاً توصلت الدراسة إلى أن نسبة العملة للتوزيع ترتبط عكسياً مع معدل الإقراض المحلي (سعر الفائدة) والنتاج المحلي الإجمالي الإسمي.

#### 7. تحديد الحجم الأمثل للسيولة في الاقتصاد السوداني (مشاعر محمد الأمين، 2001)

تستهدف الدراسة تقييم طرق تحديد الحجم الأمثل للسيولة في الاقتصاد السوداني للفترة (1970-1998) كما تستهدف الدراسة التأكد من تحقيق شروط الأمثلية خلال نفس الفترة.

إعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي والتطبيقي لإختبار فروض الدراسة المستقاة من نموذج العرض والطلب على النقود والنظرية الكمية للنقود الخاصة بشروط الأمثلية بالنسبة للسيولة خلال فترة الدراسة.

أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة عدم تحقق شروط الأمثلية بالنسبة لحجم السيولة خلال فترة الدراسة وعدم إتباع الأسس النظرية عند تحديد الحجم الأمثل للسيولة في السنوات الماضية. كما إتضح من تقدير دالة الطلب على النقود في السودان خلال فترة الدراسة

أن المحددات الرئيسية هي معدل الإقراض الحقيقي والناتج الإجمالي الحقيقي والأرصدة النقدية الفعلية للعام السابق.

قدمت الدراسة بعض التوصيات منها أنه يجب أخذ الطلب على النقود في السودان في الاعتبار عند تحديد الحجم الأمثل للسيولة، كما يجب تفعيل الأدوات النقدية غير المباشرة في إدارة السيولة بالاقتصاد المتمثلة في شهادات مشاركة البنك المركزي شمم وشهامة، أيضاً يجب الالتزام بإعداد وتنفيذ الموازنة بصورة عملية وواقعية تأخذ في الحسبان العوامل التي تؤثر في الحجم الأمثل للسيولة.

8. دراسة تحديد الحجم الأمثل للسيولة في الاقتصاد السوداني (وزارة المالية والاقتصاد الوطني، 1999)

هدفت الدراسة إلى تقدير الحجم الأمثل للسيولة في الاقتصاد السوداني خلال الفترة ( 1989\_ 1998 ) ، إتمدت الدراسة على المنهج التقويمي والتحليلي في إطار النموذج الكلاسيكي ونموذج العرض والطلب وتطبيقها على واقع الاقتصاد السوداني خلال الفترة أعلاه، وقد إتمدت الدراسة أيضا علي النظرية الكمية للنقود في تقدير الحجم الأمثل للكتلة النقدية، وهذا يعني إن البنك المركزي ( بنك السودان ) هو المحدد الأساسي لعرض النقود متجاهلة الجانب السلوكي في تحديد العرض النقدي والمتمثل في سلوكيات البنوك التجارية وسلوكيات الجمهور الراغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية خارج الجهاز المصرفي. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي ومنهج الاقتصاد القياسي، توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج منها:

- 1- عدم تحقيق الأمثلية لحجم النقود خلال الفترة موضوع الدراسة.
- 2- السلوك البشري يقلل من فعالية سياسات البنك المركزي تجاه جذب السيولة إلى الجهاز المصرفي من خلال أدواته التحكمية.

3- صافي الإئتمان المحلي يشكل أكبر عامل مؤثر علي عرض النقود في السودان، وأن أثر صافي الأصول الأجنبية علي عرض النقود إنكماشى بسبب أن الميزان التجاري ولسنوات عديدة كان يسجل عجزاً دائماً.

#### 9. العوامل المحددة لسرعة دوران النقود في السودان، ( هند سليمان ،2003)

تعتبر هذه الدراسة أن عرض النقود يتم تحديده بناءً على سلوك ثلاثة جهات هي البنك المركزي البنوك التجارية وسلوك الجمهور وذلك من خلال تأثيره على سرعة دوران النقود في السودان خلال الفترة 1970-2000 من خلال المتغيرات الممثلة في نصيب الفرد في الدخل القومي، معدل التضخم، الرصيد النقدي، نسبة العملة خارج الجهاز المصرفي إلى عرض النقود وعدد فروع البنوك التجارية استخدمت الدراسة المنهج التحليلي والإحصائي وأوضحت الدراسة أن 98% من التغيرات الكلية في سرعة دوران النقود تفسرها المتغيرات المذكورة وأن 2% من التغيرات تعود إلى عوامل أخرى، وأن هنالك علاقة طردية بين سرعة دوران النقود ومعدل التضخم نسبة العملة خارج الجهاز المصرفي، نصيب الفرد من الدخل القومي وعدد فروع البنوك التجارية وعلاقة عكسية بين سرعة دوران النقود والرصيد النقدي والمتباطئ منه. خلصت الدراسة إلى أن السياسة التوسعية قد تنعكس في نهاية الأمر على التضخم في حين أن توسعة القاعدة البنكية لها مردود في زيادة الحد الإئتماني.

#### 10.دراسة العوامل المؤثرة على عرض النقود خلال الفترة1970\_1995م، (صلاح الدين الماحي، 1996 )

تهدف الدراسة إلى دراسة العوامل المؤثرة على عرض النقود والسيولة المحلية الخاصة، من خلال دراسة التغيرات التي حدثت في العوامل خلال فترة الدراسة. أوضحت الدراسة أن العوامل المؤثرة علي عرض النقود تعني تحليل البنود المقابلة لوسائل الدفع والتي تتمثل في صافي الأصول الأجنبية، صافي الإئتمان المحلي وصافي بنود أخرى.

من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، أن الزيادة في الائتمان المحلي تمثل أهم مصدر للتوسع النقدي الكبير الذي شهده السودان خلال فترة الدراسة . وترجع هذه الزيادة إلى ارتفاع مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاع العام، وأن خفض معدلات نمو الكتلة النقدية بحيث يتماشى مع حاجة الاقتصاد الحقيقية وإستقرار المستوي العام للأسعار يتطلب من السلطات المالية إتخاذ إجراءات تصحيحية و هيكلية تؤدي في نهاية الأمر إلى خفض العجز في الميزانية، بإعتباره العامل الرئيسي الذي يتسبب في معدلات النمو العالية لعرض النقود.

### 11. محددات عرض النقود في الاقتصاد السوداني (أمال آدم سليمان، 2002)

تجيء هذه الدراسة إكمالاً لما بدأه البروفسور Branson, 1989 والذي حصر محددات عرض النقود في سعر الفائدة فقط، وإعتبر العملة لدى الجمهور ثابتة في حين أن الدراسة إعتبرت أنها متغيرة، وأن عرض النقود دالة في سلوك البنك المركزي، سلوك المصارف التجارية وسلوك الجمهور، مقاساً بنسبة العملة خارج الجهاز المصرفي إلى عرض النقود  $M_1$  بالإضافة إلى عجز الموازنة العامة والقيمة المتباطئة لعرض النقود خلال الفترة (1965-1998). وتهدف الدراسة كذلك إلى تقدير دالة العرض النقدي في السودان خلال الفترة أعلاه، إستخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل ونظام المعادلات الآتية لتقدير هذه المعادلات. وتوصلت الدراسة إلى أن سلوك المصارف التجارية لا يحدد العرض النقدي في السودان (سعر الفائدة غير معنوي إحصائياً)، في حين أن سلوك الجمهور هو أهم محدد لعرض النقود بعد سلوك البنك المركزي. أوصت الدراسة باستمرار البنك المركزي في تحديد عرض النقود بصورة تحكيمية.

نلاحظ أن الدراسات السابقة أنها تتفق في تناول موضوع عرض النقود تعريفها ووظائفها ولكنها تختلف في تناولها لعرض النقود وعلاقته بالمتغيرات الاقتصادية بالتركيز على دراسة علاقة السببية بين عرض النقود والنتائج المحلي الاجمالي أو علاقته بالتضخم وغيره.

أما في هذه الدراسة تختلف عن الدراسات السابقة في تناولها للعوامل المؤثرة على عرض النقود (صافي الاصول الاجنبية ومطلوبات على القطاع العام ومطلوبات على القطاع

الخاص) باستخدام نموذج المضاعف النقدي الذي بواسطته يتم التعرف على صيغة العلاقة بين الاحتياطي المصرفي القانوني ونسبة السيولة للودائع القاعدة النقدية وعرض النقود .

# الفصل الثالث الإطار النظرى

المبحث الأول: تعريف النقود.

المبحث الثاني: دور النقود فى الدول النامية.

المبحث الثالث: نظريات عرض النقود.

هذا الفصل يتناول الإطار النظرى لعرض النقود حيث يتناول المبحث الأول المفاهيم المتداولة لتعريف النقود موضحاً التعريفات النظرية للنقود ، ووظائف النقود وأنواعها ثم تعرض الباحث بشئ من التفصيل إلى التعريفات النظرية للنقود كوسيلة للدفع متناولاً أربعة مناهج رئيسية لتعريف النقود وهى منهج بيجر ، منهج بسك وسيفنج ، منهج نيولين وأخيراً منهج مورجان.

أما فى المبحث الثانى فقد تناول الباحث دور النقود فى الدول النامية وفيه تطرق الباحث إلى عملية خلق النقود والإئتمان، ومن ثم تناول الباحث الكبح المالى والنمو الاقتصادى بالاستناد إلى نموذج Shaw و McKinnon موضحاً إفتراضات النموذج والتقدير الإحصائى لدالة الطلب على النقود بإستخدام طريقة المربعات الصغرى المزدوجة لعشرة بلدان آسيوية. أما نموذج شو Shaw فيؤكد أن أفضلية الإدخار والاستثمار والتوسط المالى ستقل ، إذا تم تثبيت سعر الفائدة الحقيقى فى نقطة أقل من مستوى التوازن.

وتناول المبحث الثالث نظريات عرض النقود معتمداً على النظريتان الأساسيتان (محددات عرض النقود، وهى منهج مضاعف العرض النقدى ومنهج المحفظة المالية أو النظرية الهيكلية) ، ومن خلالها سنتعرف إلى أى مدى يكون عرض النقود داخلياً أو خارجياً وقد عرض الباحث محددات نسب مضاعف عرض النقود وهى نسبة النقد لدى الجمهورى ونسبة الإحتياطى المصرفى، ومحددات القاعدة النقدية. وأخيراً عرض الباحث محددات العرض النقدى مع التعرف على تأثير هذه المحددات علي المضاعف النقدى.

## المبحث الأول:

### تعريف النقود:

يستخدم الإنسان أشياء متعددة لإتمام عمليات المبادلة فقد استخدم المقايضة، وإستخدم السلع وخصوصاً المعادن، وإستخدم الأوراق النائبة كما اعتمد على النقود الائتمانية في تسهيل مبادلاته وإذا استبعدنا المقايضة من وسائل المبادلة فإننا نستطيع أن نطلق لفظ (نقود) على جميع الوسائل الأخرى للتبادل.

فالنقود تعبير يطلق على أشياء متعددة بعضها له قيمة ذاتية وبعضها الآخر ليس سوى رمز، يستمد قيمته من القبول العام الذي يتمتع به. (محمد ذكي المسير، 1990: 35).

تعتبر كمية النقود عن متغير خزين (Stock Variable) قابل للقياس في لحظة زمنية معينة شأنه في ذلك شأن الثروة والمدخرات والمخزون من المواد الأولية، في حين يعبر الإنفاق القومي عن متغير تدفقي (Flow Variable) لأن النقود تنتقل عبر الزمن من يد لأخرى لتسوية المعاملات اليومية، وانتقال النقود بهذا المعنى يرتبط بفترة زمنية معينة، وللحصول على كمية النقود المستخدمة في تسوية المعاملات خلال فترة من الزمن يتطلب أن نضرب كمية النقود كخزين  $M$  في سرعة تداولها  $V$  أي  $M.V$  وبذلك تصبح كمية النقود المنفقة خلال السنة على السلع والخدمات أكبر من كمية النقود المتاحة والموضوعة تحت تصرف الجمهور والبنوك التجارية خلال السنة، كما أن إجمالي النقود المستخدمة كأداة للمبادلة والموجودة في التداول تشمل كمية النقود كخزين وعدد المرات التي تتداول فيها الوحدة النقدية الواحدة كعملة في تسوية المبادلات (Daiv Begg and Fisher, 1994, P:395).

ويعتقد الاقتصاديون أن السبب الرئيسي للتذبذب في المستوى العام للأسعار هو التغير في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد الوطني التي تتضمن كمية النقود وسرعة تداولها كما يرى ديون وشاند (K.K.Dewett and A.Chand, 1993, p:428)، فزيادة كمية النقود في التداول تزيد من الأسعار وتؤدي إلى هبوط قيمة العملة الوطنية، ولكن هذا التفسير بين كمية النقود والأسعار وقيمة النقود لا يعني كل الحقيقة لأن هناك عوامل أخرى غير كمية النقود تؤثر على

الأسعار مثل حجم التجارة وحركة السلع والإئتمان المقدم من البنوك التجارية. فالأزمات المالية التي لحقت بالعديد من البلدان النامية تعود إلى الضعف المصرفي الذي أصاب كثيراً من الاقتصاديات الناشئة نتيجة للتوسع المفرط في منح القروض والفشل في إسترجاعها (Jeffrey .A.Frank,1998 P:8).

ومن أجل التعرف على العوامل المؤثرة على عرض النقد  $M$  لابد أن نستعرض في البداية مكونات عرض النقود أو مفاهيمه المختلفة :-

1. عرض النقود بالمعنى الضيق  $B$ : حدد الأسلوب التقليدي الذي ساد قبل الثمانينات من القرن الماضي عرض النقود على أساس الوظيفة الفريدة للنقود كونها أداة للمبادلة مقابل السلع والخدمات وينظر لعرض النقود بأنه مجموع وسائل الدفع المتداولة في البلد خلال فترة زمنية معينة، ويرى ماير (Mayer) أن عرض النقد بالمعنى الضيق يضم العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي ولدى الجمهور والودائع الجارية للقطاع الخاص القابلة للسحب عليها بالشيكات وشيكات المسافرين التي تعتبر نقوداً، بينما الودائع الزمنية كودائع التوفير ولأجل ليست كذلك (Thomas Mayer and others, 1984, p:168) وبهذا المعنى فإن عرض النقود بالمعنى الضيق يشمل العملة الصادرة من البنك المركزي على شكل أوراق نقدية ومساعدة وهي النقود القانونية التي تتمتع بسمة القبول العام كوسيلة للمدفوعات، مضافاً إليها ودائع الطلب الصادرة من البنوك التجارية والتي يمكن السحب عليها بالشيكات، والشيك نفسه ليس الوديعة الجارية وإنما وسيلة لتحويل الوديعة الجارية من شخص لآخر، والودائع الجارية في هذه الحالة تتسم بسيولة كبيرة كالنقود القانونية (Legal Money) أو هي عملة بحد ذاتها. ويرى قوبتا (S.B.Gupta, 1996, p:15) أن ما يحتفظ به البنك المركزي والبنوك التجارية والخزينة العامة من عملة داخل خزائنها وما تودعه البنوك التجارية من ودائع لدى البنك المركزي لا يدخل ضمن عرض النقود لأنه يعتبر جزء من الإحتياطيات النقدية التي تعتمد عليها البنوك التجارية لمواجهة السحوبات والطلب على القروض ويعتقد سيتي (Sethi .T 1996, p.44) أن عرض النقود بالمعنى الضيق هو المناسب لتحديد عرض النقود، لأنه يشمل العملة في التداول والودائع

تحت الطلب التي تستخدم في الإنفاق الفوري، أما الودائع لأجل والتوفير المملوكة من قبل الجمهور فهي ليست جزء من عرض النقود بسبب أنها ليست مقبولة للدفع إلا بعد تحويلها إلى عملة أو ودائع جارية ، وأشار فيلد ستان وستوك (M. Feld Stein and Stock, 1996, pp:4-6) أن بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي وجد أن هناك إمكانية أفضل للرقابة على عرض النقد بالمعنى الضيق  $M_1$  من عرض النقود بالمعنى الواسع  $M_2$  وذلك لأن متطلبات الاحتياطي القانوني تفرض على جميع مكونات عرض النقود بالمعنى الضيق، في حين أن العناصر الداخلة في  $M_2$  باستثناء  $M_1$  لا يخضع بعضها لمتطلب الاحتياطي النقدي القانوني، وفي السبعينات حدثت تطورات في الحسابات المصرفية التي تدر فائدة ويمكن السحب عليها بالشيكات ويرى كل من شابيرو وفروين (Shapiro, 1982, and R.T. Froyen, 1990, pp:173- 424) أن ظهور هذه الحسابات أدى إلى أن يعيد بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في الثمانينات بتحديد مفهوم عرض النقود بالمعنى الضيق إلى جزئين: الأول  $M_1A$  ويتضمن العملة خارج البنوك الاحتياطية الفدرالية ، والخزينة العامة والبنوط التجارية زائداً الودائع الجارية لدى البنوك التجارية والشيكات السياحية،  $M_1B$  والثاني ويضم  $M_1A$  مضافاً إليه حسابات أوامر السحب القابلة للتحويل (NOW) وأوامر السحب الكبري القابلة للتحويل (S.NOW) وحسابات الإدخار القابلة تلقائياً للتحويل إلى حسابات شيكات (ATS) وودائع تحت الطلب لدى مؤسسات الادخار (DDT) وحسابات أسهم إتحاد الإئتمان (CUSA).

2. عرض النقود بالمعنى الواسع  $M_2$ : بدأ عرض النقود بالمعنى الواسع يحظى بالإهتمام منذ السبعينات وأصبح بنك الاحتياطي الفدرالي يعطى إهتماماً لسلوكه عبر الزمن ويشمل  $M_1$  مضافاً إليه الودائع لأجل والتوفير والزمنية لدى البنوك التجارية (D.T.Savage,1977,p:26). فهذه الودائع قريبة للنقود وذلك بسبب إمكانية تحويلها إلى نقود سائلة بسرعة وبأقل خسارة وكما يقول (ساملسون) فإن  $M_2$  يعتبر مؤشراً هاماً لتحديد اتجاه النمو في عرض النقود ومستوي النشاط الاقتصادي (P.A.Samuelson,1995,p:481) وأن عرض النقود بالمعنى الضيق لا يعبر عن الكميات النقدية الفعلية المتوفرة في الاقتصاد الوطني

، وليس هو الوحيد المحدد للإنفاق وإنما التغيرات في الإنفاق الكلي والطلب الكلي ، ومستوي الدخل قد تكون إستجابة للتغيرات التي تحدث في الموجودات شبه النقدية ، مما يستدعي أخذ أشباه النقود فى الاعتبار لتحديد مفهوم عرض النقود.

ويرى بعض الاقتصاديين أن عرض النقود بالمعنى الواسع  $M_2$  هو أكثر دقة من ناحية علاقته بالدخل القومي ، وفى نفس الوقت يمكن إستخدامه كوسيلة للرقابة على السيولة من قبل السلطة النقدية، وعليه فإن أي باحث يرغب في الحصول على توقعات حول الإنفاق الكلي عليه أن يرى ما يحدث لعرض النقد بالمعنى الواسع وبالمعنى الأوسع والسيولة المحلية كما يرى شابيرو (Shapiro, 1982, p:174) أما العناصر الداخلة فى  $M_2$  فى الولايات المتحدة فتشمل على ( $M_1$ ) مضافاً إليه الودائع الزمنية قصيرة الأجل التي لا تزيد عن 100 ألف دولار وحسابات الإيداع لدى مؤسسات الإيداع وأسهم صناديق النقود المشتركة وإتفاقيات إعادة الشراء العاجلة لدى البنوك وحساب ودائع السوق النقدية وأسهم صناديق النقود المشتركة وودائع الدولار الأوروبي العاجلة المملوكة من قبل المقيم الأمريكي (P.Dornbusch and others, 1998, p: 350).

3. عرض النقود بالمعنى الأوسع (L) يعود الأهتمام بعرض النقود بالمعنى الأوسع إلى المساهمات العملية التي نشرها عدد من الاقتصاديين في إنكلترا وأمريكا، ويعتبر تقرير (Rad Cliffe Committee, report of the Committee on the working of the monetary System) المنشور في عام 1959 من أوائل الأبحاث التي اهتمت بهذا التعريف أعقبه مناقشات جورلي و وشو الصادر في عام 1960 ، وقد أكدوا على أشباه النقود أو بدائل النقود (Money substitutes) مثل السندات والأوراق الحكومية كمصادر بديلة للسيولة، حيث أشار جورلي وشو أن المؤسسات المالية الوسيطة قد وفرت بدائل جديدة عن النقود تتمتع بسيولة عالية ويمكن تحويلها إلى وسائل دفع بسهولة وفي وقت قصير وبأقل خسارة ، وهكذا لم تعد البنوك التجارية قادرة على خلق السيولة بل إلى جانبها العديد من المؤسسات المالية الأخرى غير المصرفية التي تعرض للجمهور أنواعاً من الأصول الجديدة التي تصلح كملجأ مؤقت للقيم، ولا عجب أن تحظى هذه المؤسسات والموجودات المالية بإهتمام عدد من الاقتصاديين المهتمين

بالشؤون المالية والنقدية في البلدان المتقدمة اقتصادياً لأن هذه الموجودات تعتبر من أشكال التوظيف المالي وتتمتع بسيولة عالية تؤثر على الطلب على النقود، فارتفاع العائد عليها وإنخفاض الفترة الزمنية لتحويلها إلى وسائل دفع يؤدي إلى إنخفاض الطلب على الأرصدة النقدية ويزيد من حجم الودائع، وبالتالي فإن الإستقرار النقدي يتطلب من البنك المركزي الإهتمام ليس بالودائع المتولدة من البنوك التجارية وإنما كذلك مراقبة التغيرات في الودائع التي تصدرها المؤسسات المالية غير المصرفية (عوض فاضل، 1992، ص 116).

وعلى الرغم مما ذهب إليه بعض الكتاب حول علاقة الإحلال الوثيقة بين العملة والودائع الجارية من جانب والودائع الزمنية وحسابات التوفير والإدخار من جانب آخر، إلا أن هناك بعض الدراسات التطبيقية التي أجريت في الدول المتقدمة لم تؤكد تلك العلاقة وأشارت أن البدائل بين العملة والودائع الجارية وبين الودائع الأخرى (الزمنية والتوفير) هي ضعيفة. وكذلك لم تكن العلاقة بين العملة في التداول والودائع الجارية وبين ودائع الإدخار والتوفير لدى مؤسسات الإيداع الأخرى غير المصرفية أفضل حالاً ، وبالتالي ليس هناك ما يبرر إدخال الودائع لأجل والتوفير ضمن عرض النقود كونها غير مقبولة كأداة للدفع إلا بعد تحويلها إلى عملة أو وديعة جارية ، مما يدعم تعريف عرض النقود على أساس المفهوم الضيق كونه أفضل المؤشرات لقياس عرض النقد في الاقتصاد الوطني (D Wrights Man, 1983, p. 31).

وتُعرّف النقود على أنها "أي شيء يلقى قبولاً عاماً كوسيلة للمدفوعات مقابل السلع والخدمات والديون" (احمد ابو الفتوح، 1995، ص7) ، ولكن هذا التعريف يركز على وظيفة النقود كوسيط للمبادلات ولا يدخل في نطاقه أشياء أخرى، قد تعتبر نقوداً ولهذا فمن المفيد أن ننظر إلى الوظائف أو الخدمات التي يؤديها الشيء الذي يمكن أن يسمى نقوداً. فوظائف النقود تتمثل في أنها:

**أولاً: وسيط للمبادلات**

وتكون كذلك عندما تكون مقبولة على نطاق واسع لدفع قيمة السلع والخدمات والديون ولهذا فإن وحدات العملة والعملية المساعدة والودائع تحت الطلب تعتبر نقوداً لأنها تقوم بوظيفة وسيط للمبادلات. (أحمد أبو الفتوح الناقه، 1995: 70).

وبعض التعريفات تضيف الودائع الزمنية Time deposits في البنوك التجارية إلى النقود، رغم أن هذه الودائع بطبيعتها لأنها تقوم بوظيفة وسيط للتبادل مباشرة، فمثلاً الودائع الزمنية المملوكة للمستهلكين في البنوك التجارية غير قابلة للتداول، إذ يجب حيازتها حتى ميعاد استحقاقها وهو تاريخ انتهاء الوديعة الزمنية حتى يتمكن حائزها من الحصول على معدل الفائدة عليها بالكامل؛ ولكن يمكن لمالك الوديعة أن يحولها إلى وديعة يمكن سحبها بواسطة الشيكات، وبعد إتمام هذا التحويل يمكن أن تقوم بوظيفة وسيط للمبادلات لأنها تحولت إلى وديعة تحت الطلب وفي الواقع يقبل البنك بطريقة آلية تحويل الودائع الآجلة إلى ودائع تحت الطلب، لا سيما عندما ينخفض الرصيد الحسابي الجاري للعميل تحت حد معين، ويتم هذا التحويل بسرعة وبتكاليف زهيدة لذلك فإن الودائع الآجلة أصبحت تحول إلى وسيط للمبادلات، مما يسمح باتساع تعريف النقود ليشمل تلك الودائع.

### **ثانياً: النقود مستودع عاجل للقوة الشرائية**

وهذه الوظيفة ترتبط بوظيفة الوسيط للتبادل للنقود، فهي تشير إلى حيازة النقود كوسيلة متاحة للمبادلات محل التفاوض في المستقبل.

### **ثالثاً: النقود مستودع للقيمة**

بمعنى أن الأفراد يُقبَلون على حيازة النقود كأصل يدخل ضمن محافظ أصولهم، وإن كان قيام النقود بهذه الوظيفة لا يعني أن النقود هي الوسيلة الوحيدة التي تصلح للقيام بهذه الوظيفة ولكن هنالك وسائل أخرى مثل السلع الحقيقية كالعقارات والأصول المالية (الأسهم، السندات، شهادات الإستثمار المالي) ولهذا فإن العائد على الوسائل الأخرى يؤثر على الكمية التي يُقبَل الأفراد على حيازتها كمستودع للقيمة. (أحمد أبو الفتوح، 1995: 8).

### **رابعاً: النقود وحدة التحاسب**

وحدة التحاسب هي الرقم الأساسي للنظام الحسابي وعندما تقوم النقود بهذه الوظيفة فإن قيم كل المعاملات والثروة والديون تترجم إلى عدد من الوحدات النقدية كوحدة القياس وهي الجنيه، مما يسبب راحة في المعاملات، ورغم ذلك فإن وحدة النقد المحلية قد لا تستخدم دائماً كوحدة للتحاسب وتستخدم العملات الأخرى.

### خامساً: النقود مقياس للمدفوعات الآجلة

تشير هذه الوظيفة إلى قيام النقود بوظيفة سداد قيمة الديون التي يقع ميعاد استحقاقها في المستقبل، ويجب أن تظل قيمة النقود ثابتة في المستقبل، لأن تقلب القوة الشرائية للنقود في المستقبل يعطل قيامها بوظيفة مقياس للمدفوعات الآجلة.

أما تعريف النقود في الفقه الإسلامي: فقد عرفها فقهاء المسلمين بوظائفها كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة وأداة للدفع الآجل ومستودع للقيمة وليس بحسب ترتيب سيولتها، كما عرفها الاقتصاديون المعاصرون.

وقد تداول المسلمون النقود في الصورة المعدنية لا الورقية كالدينار (من الذهب) والدرهم (من الفضة). (عبد الرحمن يسرى، 1998: 24). وهما العملتان اللتان ورد ذكرهما في القرآن الكريم قال تعالى: (وَمِنْ أَهْلِ الْكِتَابِ مَنْ إِنْ تَأْمَنَهُ بِقِنطَارٍ يُؤَدِّهِ إِلَيْكَ وَمِنْهُمْ مَنْ إِنْ تَأْمَنَهُ بدينارٍ لَأَيُودِّهِ إِلَيْكَ إِلَّا مَا دُمْتَ عَلَيْهِ قَائِماً). (سورة آل عمران، الآية: 75).

### خصائص النقود

ولكي تصلح النقود للقيام بوظيفة الوسيط للتبادل يجب أن تتوفر فيها عدة خصائص. **الخاصية الأولى:** هي وحدة المظهر، بمعنى أن وحدة النقد من نفس الفئة يجب أن يكون لها نفس المظهر حتى يتجنب الأفراد الخلط بين وحدات العملة.

**الخاصية الثانية:** هي سهولة النقل والتداول، بمعنى أن النقود يجب أن تكون سهلة الحمل، والنقل من مكان إلى آخر مما يجعلها سهلة التداول.

**الخاصية الثالثة:** هي الأمان من التزيف، وفي معظم الأحيان فإن خصائص النقود تتلخص في كلمة واحدة هي درجة النقدية، ويقصد بها المدى الذي تمتلكه سلعة معينة من خصائص

النقود، ودرجة قيامها بوظائف تماثل تلك التي تتميز وتقوم بها النقود. وعلى هذا فإن بعض السلع يطلق عليها اسم النقود القريبة Near Monies وهو اصطلاح يطلق على الأشياء لبيان مدى قربها من النقود من حيث الخصائص والوظائف.

### التعريفات النظرية للنقود

هنالك بعض التعريفات النظرية والتجريبية التي يجري استعمالها لتعيين دور النقود في اقتصاد يتمتع بنظام مالي متطور وكان عدم الاتفاق على طبيعة النقود هو السبب الغالب في الخلاف القائم بين الاقتصاديين حول دور النقود في الاقتصاد وحول أهداف ومحددات السياسة النقدية. (D.G Pierce P.J Tysome, 1985, P:9).

هنالك مشكلتان يَنشآن عند تناول الإجراءات المتعلقة بالتعريف وهي مشكلة التعريف ومشكلة التصنيف . ونقصد بالتعريف تعبيراً دقيقاً عن الطبيعة الأساسية للشيء، ونقصد بالتصنيف الإعلان التفصيلي عن تلك المواد المطابقة للتعريف، وقد ينشأ الخلاف حول التعريف والتصنيف مجتمعين أو قد يكون هنالك اتفاق حول واحد منهما وخلاف حول الآخر، وقد جرت محاولات لاستخلاص تعريفات للنقود من أنها تقوم بوظيفة وحدة للحساب (النقود المجردة) بينما تنسب إلى النقود الواقعية وظيفتان هما العمل كوسيلة للدفع وكمستودع للقيمة.

### تعريف النقود كمستودع للقيمة

تمثل وسيلة الدفع قوة شرائية عامة يمكن حيازتها لتكون مستودعاً للقيمة أو الثروة إلى أن تحين اللحظة التي يقرر فيها حائزها استغلال قوته الشرائية، والفائدة الرئيسية لوسيلة الدفع كمستودع للقيمة هي أنها تمثل قوة شرائية قابلة للدفع والثروة التي يتم حيازتها بهذا الشكل يمكن إنفاقها أو تحويلها إلى أصول أخرى بأقل العوائق.

وتستحوذ وظيفة مستودع القيمة على تركيز أكبر عند فريدمان, Friedman في تعريفه للنقود، فهو يعرف النقود بأنها "مقام مؤقت للقوة الشرائية" و لأنها تُمكن الناس من الفصل بين عملية الشراء وعملية البيع، إلا أن الفترة الزمنية التي يرمز لها مصطلح "مؤقت" ليست محددة،

ومن ثم فإن سلسلة من السلع، وليست وسيلة الدفع وحدها يمكنها القيام بدور المقام المؤقت للقوة الشرائية.

### تعريف النقود كوسيلة للدفع

يقود هذا التعريف إلى النظر للتعريفات النابعة من وظيفة وسيلة التبادل، وهذه التعريفات تعتمد على وجهة النظر القائلة أكثر التعريفات شيوعاً للنقود هي أنها أي شيء يلقى قبولاً عاماً كوسيلة للدفع أو في التسوية النهائية للدين. (D.G Pierce P.J Tysome, 1985, P18)

### التعريفات النظرية للنقود كوسيلة للدفع

حاول عدد من الاقتصاديين تطوير تعريفات منهجية للنقود مبنية على وظيفتها كوسيلة للدفع، وسنتناول أربعة من هذه المقترحات.

### أولاً: منهج بيجر (1968)

ويرى بيجر أن هنالك عدم تماثل في نتائج تفضيل الأصول بالنسبة للجمهور بين الأصول المستعملة كوسيلة للدفع والأصول غير النقدية، وعدم التماثل هذا هو الذي يمكن اعتماده للتمييز بين النقود والأصول الأخرى.

وبما أن الدخل يتم الحصول عليه في شكل وسيلة الدفع فإن الناس يستطيعون تكييف حيازتهم لوسيلة الدفع بتغيير مدفوعاتهم مقارنة بدخولهم، فإذا أرادوا تخفيض النقود التي بحوزتهم فما عليهم إلا زيادة مدفوعاتهم بافتراض أن دخولهم تظل ثابتة، أما إذا أرادوا زيادة حيازتهم لها فما عليهم إلا تخفيض مدفوعاتهم. وهكذا فإن وسيلة الدفع ليس لها سوق خاص بها وليست لها أسعار خاصة بها.

أما بخصوص الأصول غير النقدية؛ فإن الناس لا يستطيعون تغيير ما بحوزتهم إلا بالدخول في السوق المعنية التي يتم فيها تداول ذلك الأصل ومن ثم القيام ببيعه أو شرائه، وفي حالة سوق تسوية الأصول غير النقدية فإن الأثر الرئيسي لفائض العرض والطلب من الأصل سوف يقتصر على السوق نفسه منتجاً تغييراً في سعر أو عرض الأصل، وفي حالة الأصل غير النقدي الذي يتم التعامل به في سوق لا تتحقق فيه تسوية بسبب وجود رقابة سعرية مثلاً

فإن فائض العرض أو الطلب سينتقل إلى أسواق أخرى وهكذا يرى بيجر أن فائض الطلب/العرض بالنسبة لأصول وسيلة الدفع له آثار واسعة الانتشار بالمقارنة مع فائض الطلب/ العرض والأشياء الأخرى التي ليس لها مثل هذا التأثير.

وعليه فإن منهج بيجر لا يبين خطأ فاصلاً للتمييز بين وسيلة الدفع وغيرها من الأصول، ومن ثم فإن الفرق بين وسيلة الدفع والأصول الأخرى يكون موضوعاً نسبياً وليس نوعياً، بالإضافة إلى أن هذا المنهج سيظل مُواجَهًا بمشكلة التصنيف.

### ثانياً: منهج بسك وسيفنج (1967) ، (1968)

يحاول بسك وسيفنج التمييز بين النقود والأصول الأخرى باستعمال فكرة صافي الثروة – Net Wealth Principle فالنقود تتكون من مفردات تستعمل كوسيلة للدفع وتكون أصولاً لحائزها ولكنها لا تشكل خصوصاً على الآخرين.

فالنقود في رأيها هي موارد صافية للمجتمع وجزء من مكونات صافي ثروة ذلك المجتمع والنقود جميعها تقدم خدماتها بتسهيل تبادل السلع وبالتالي تؤدي إلى المزيد من تقسيم العمل ورفع الإنتاج والإنتاجية. والخدمات التي تقدمها وحدة النقود تعتمد على سعر الوحدة من تلك النقود والتي هي مقلوب المستوى العام للأسعار، ومن ثم فإن إجمالي الخدمات التي تقدمها النقود لا تعتمد على عدد الوحدات المادية من النقود، والنقود ليست ديناً على الجهة التي أصدرتها ولكنها سلعة خدمية تنتج وتباع بواسطة القطاع النقدي والمصرفي، والمقياس الذي يستخدمه بسك وسيفنج لتحديد ما إذا كان الشيء نقداً أو ديناراً هو وجود أو انتفاء الفائدة. فالعملة الحكومية Fiat Currency التي تصدرها الدولة، وباعتبار الفارق الكبير بين قيمتها التبادلية وتكلفة إنتاجها، هي بالتأكيد جزء من صافي ثروة المجتمع فهي أصول لمالكها دون أن تشكل استحقاقاً على منتجها. وفي حالة ودائع المصارف يرى بسك وسيفنج أن هنالك تمييزاً واضحاً بين دور المصارف كمنتج للودائع تحت الطلب ودورها كوسيط مالي يقترض الأموال بسعر فائدة معين وتقرضها بسعر فائدة آخر. والودائع تحت الطلب هي إنتاج للصناعة المصرفية تبيعها البنوك مقابل العملة أو مقابل أوراق مالية كالسندات الحكومية مثلاً، أو تباع

مقابل الدين كالقروض المصرفية . ونقود المصارف، مثلها مثل العملة الإلزامية ينظر إليها باعتبارها مكونة من موارد رخيصة حيث أن الموارد الحقيقية المستعملة في إنتاج وحدة النقود المصرفية ضئيلة جداً.

والنقود المصرفية لها بعض الميزات على العملة الإلزامية؛ فودائع البنوك مثلاً متعددة القيمة المحددة التي يُحتَاج إليها، كما أن القَبُول العام لودائع المصارف كبديل للعملات الحكومية الإلزامية يزيد مع استعداد المصرف لمبادلة الودائع بالعملات الإلزامية بأسعار تبادل ثابتة، وهذا الوضع يطلق عليه بسك وسيفنج فقرة إعادة الشراء في الحال.

واستناداً إلى بسك وسيفنج فإن حقيقة أن المصارف تقوم بإنتاج وبيع الودائع تحت الطلب واضحة لأنها لا تُدْفَع فائدة عليها. أما الودائع لأجل Time deposits تعتبر دين على المصرف ولا تعتبر إضافة لصافي ثروة المجتمع.

وبناءً على ما سبق فهناك تمييز نظري واضح بين وسيلة الدفع (النقود) والعناصر الأخرى يتمثل فيما إذا كانت هنالك أسعار فائدة تدفع عليها أم لا.

وهذه المعايير قادت بسك وسيفنج إلى تصنيف النقد المعدني، النقود الورقية والودائع تحت الطلب كنقود. إلا أن هذه المعايير البسيطة لتصنيف النقود واجهت كثيراً من النقد؛ ونجد أن معيار بسك وسيفنج بالرغم من سهولته ووضوحه يقدم لنا تصنيفاً للنقود يظل في نهاية الأمر عشوائياً، فوجود الفائدة أو انعدامها على أصل لا يبدو أنه يمدنا بوسيلة كافية للتمييز بين النقود والأصول الأخرى، خاصة عندما يتم تداول بعض الأصول كوسيلة للدفع وفي نفس الوقت تدفع عليها فائدة، وبذلك تكون المشكلة هي تحديد حجم النقدية فيها.

وقد أوضح فريدمان وشوارتز (Friedman & Schwartz, 1969) أن المشكلة الرئيسية في تحليل بسك - سيفنج هي الخلط بين السعر والكمية والحدي مع المتوسط. إن بسك وسيفنج يقرران أنه إذا كانت ودائع المصارف تحت الطلب تدفع فائدة بمعدلات السوق فإن قيمتها كنقود تكون صفرًا لإحداث توازن في جانب الطلب؛ بمعنى أن الخدمات التي تقدمها الودائع هي في الواقع متاحة كسلعة مجانية بحيث لا تتم التضحية بالفائدة للاستفادة منها

ويكون سعرها صفرًا، غير أن القيمة التي يشيران إليها لا بد أن تكون القيمة الحدية للخدمات النقدية التي تقدمها الودائع وليست القيمة المتوسطة أو الكلية فبالرغم من أن الوحدة الأخيرة (الحدية) من الودائع لا تقدم أي خدمات غير نقدية فإن كلا من الوحدات قبل الأخيرة (الحدية) قد لا تكون كذلك.

### ثالثاً: منهج نيولين وبوتل (1978)

يعتمد كل من نيولين وبوتل معيارين لتمييز وسيلة الدفع عن الأصول الأخرى؛ فالأصل المستعمل لتمويل الدفع يكون وسيلة الدفع إذا توافر فيه شرطان:

(أ) إذا لم يكن لعملية الدفع أي انعكاسات إضافية على الاقتصاد، وتسمى شرط الحياد .Neutrality Condition.

(ب) إذا لم تحدث عملية الدفع تغييراً في مجموع الأصل.

وبناءً على هذين المعيارين فإنهما يعرفان العملة وودائع المصارف كنقود فالعملة ينظر إليها في إطار هذين المعيارين كوسيلة للدفع؛ إذ أن تحويل العملات في صفقة معاملات لا يغير في حجمها ولا يؤدي إلى انعكاسات إضافية، وتقتصر آثار هذه المعاملة على الدافع والمدفوع له. كما أن الودائع المصرفية تحت الطلب والآجلة مؤهلان ليكونا وسيلة الدفع لأن تمويل المدفوعات باستعمال هذه الودائع سيؤثر فقط على حجم ودائع كل من الدافع والمدفوع له فقط، إلا أن مجموع الودائع المصرفية يبقى كما هو، ولا يتغير جانب الأصول في ميزانية البنك . إلا أن هذا الوضع يتطلب إفتراض أن المصارف تتبنى نفس نسب الاحتياطات النقدية المرغوبة لكل من الودائع تحت الطلب والآجلة، وإلا فإن تحويل الودائع من مصرف يحتفظ بنسبة احتياطي نقدي عالٍ إلى مصرف يحتفظ بنسبة منخفضة قد يؤدي إلى زيادة في مجموع الودائع المصرفية.

### رابعاً: مورجان (1969)

يقوم على فكرة أن الصفات الأساسية للنقود هي أن الاستجابة لفائض العرض/الطلب على النقود يعبر عن نفسه في شكل فائض الطلب/العرض بالتوالي لكل الأصول الأخرى والتي

إذا افترضنا أن أسعارها مرنة قد تعني زيادة/انخفاض بالتوالي في أسعار هذه الأصول، ويرى مورجان أنه لا بد من توفر شرطين أساسيين لكي تحت هذه الاستجابة:

**أولاً:** أن سعر الأصل يجب أن يحدد بوحدة الحساب بحيث لا ينعكس فائض الطلب/العرض فقط في شكل تغير في سعر ذلك الأصل والشرط الثاني هو أن يكون عرض الأصل مستقلاً. إلا أن مورجان يعتبر هذين الشرطين شديداً التقييد حيث لا يستوفيهما إلا العملة التي تصدرها الدولة، وتستبعد الودائع المصرفية لأن حجم مثل هذه الودائع تتغير بمعاملات المودعين، ولكي يتم تضمين الودائع المصرفية في تعريف النقود يضطر مورجان إلى إدخال شرط آخر: وجود آلية (عمليات السلطة النقدية) تعمل على تعويض آثار سلوكيات المودعين على مجموع الودائع النقدية، وهذه يمكن توافرها كما يرى مورجان فقط في المصارف التي تحتفظ بأرصدة عملية (operational) لدى المصرف المركزي.

بمعنى آخر، فإن منهج مورجان يقتضي تبني فرضية مثيرة للجدل وهي أن الودائع المصرفية يمكن تحديدها خارجياً Exogenously بواسطة السلطة النقدية، كما أنه يفترض أيضاً، أن السلطة النقدية تختار السيطرة على الأرصدة النقدية بهذه الطريقة، فالسلطات النقدية قد تكون لها أهداف أخرى موازنة.

إذن من التعريفات الإستنتاجية للنقود نخلص إلى أن الاقتصاديين لم يجدوا بعد تعريفاً فكرياً يعطي تصنيفاً واضحاً لتلك الأصول المسماة نقوداً، وبالتالي فقد تم توجيه كثير من الجهد لمحاولة إيجاد تعريف تجريبي للنقود، وقد كان فريدمان وأعوانه يؤمنون بأن المواصفات الأساسية للنقود هي أنها مقام مؤقت للقوة الشرائية، وقد إستمدوا تصنيفهم هذا من البحث التجريبي.

### **التعريفات التجريبية للنقود**

ولقد أصبح الطلب على النقود وعرض النقود محور الاهتمام في كثير من الدراسات التجريبية وذلك لأهميتها في فهمنا لدور النقود والسياسة النقدية. فهناك منهج لصياغة تعريف تجريبي للنقود يركز على الطلب على النقود ويهتم بالمدى الذي تكون فيه الأصول بديلة

لبعضها البعض، وقد جرت محاولات لقياس درجة البدائل أو التشابه بين هذه الأصول مباشرة، إلا أن هذا المنهج لم يترتب عليه تعريف واضح.

إن الدراسات المختلفة أدت إلى نتائج مختلفة عن أي الأصول تعتبر بدائل جيدة لبعضها البعض من وجهة نظر الجمهور.

وهناك منهج مختلف لتعريف النقود هو محاولة تعريف النقود على أساس علاقة تجريبية ملاحظة بين مجموعة من الأصول ومتغيرات كلية ذات صلة، ومن ثم تكون النقود هي تلك المجموعة من الأصول التي تبدو ذات ارتباط وثيق بمتغيرات كلية تعتبر ذات أهمية، وهنا يعتمد تعريف النقود على ما هو المتغير الكلي الذي اعتبر ذو أهمية كبرى.

وقد حاولت المناهج السابقة قياس الكتلة النقدية باعتبارها القيمة الكلية لشريحة معينة من الأصول، إلا أن هذه الطريقة تفترض أن كل واحد من الأصول، داخل الشريحة يتمتع بنقدية مثل أي أصل آخر، إلا أن هذا قد لا يكون الحال كما رأينا قبل ذلك فكثير من الأصول هي منتجات مزدوجة - Joint Products - تقدم كلاً من الخدمات النقدية والخدمات غير النقدية مع اختلاف في نسبة تقديم كل منها بين أصل وآخر، وعليه فقد إقترح مجموعة من الباحثين أنه عند تجميع الأصول للوصول إلى قياس كمي للكتلة النقدية ينبغي وضع الوزن لكل أصل مقابل درجة النقدية فيه، ومن ثم تكون كمية النقود هي الإجمالي المرجح بالأوزان (مجموع قيم كل الأصول المحددة كنقود).

والمشكلة الأساسية في هذا المنهج هي كيفية تحديد الأوزان النسبية فواحدة من الخيارات التي تعرضنا لها سابقاً هي التي إقترحها بسك وسيفنج ومؤداها أن نسبة النقدية في الأصل، وبالتالي وزنه النسبي يمكن تحديده بمقارنة سعر الفائدة الذي يدفعه مع سعر السوق، لكن هذا المعيار تعرض لعدد من الإنتقادات وقد جرت محاولات أخرى لإقترح بعض المعايير لتحديد الأوزان، إلا أنها فشلت أيضاً في إعطاء حل يحظى بقبول عام حيث لا يزال عدد كبير من الباحثين يعرفون الكتلة النقدية دون وضع أوزان لمجموعها.

وعليه من خلال تعرضنا للتعريفات النظرية والتجريبية للنقود يمكن القول أن أياً من المنهجين لا يقدم تعريفاً يحظى بموافقة عامة. فقبول تعريفات للنقود مثل وسيلة الدفع هو موضوع نسبي، وعليه من المهم معرفة التعريفات المختلفة للنقود، ووضعها في الاعتبار في مقارنة النظريات وفي الوصفات المقترحة للسياسات (D.G. Pierce and P.J. Tysome, .P: 18 )

### أنواع النقود

وإذا إستعرضنا أنواع النقود وفقاً للخصائص المشتركة فيما بينها يمكن تقسيمها إلى عدة أنواع وفقاً لمعايير مختلفة، فإذا نظرنا إلى طبيعة المادة المصنوعة منها فإننا نفرق بين النقود السلعية والنقود الإئتمانية، والنقود السلعية هي النقود التي تتساوى (تقريباً) قيمتها الذاتية مع قيمتها التبادلية مثل النقود الذهبية أو المعدنية، أما النقود الإئتمانية فهي التي تكون قيمتها النقدية أكبر بكثير من قيمتها التجارية مثل النقود المعدنية غير الرئيسية كالنقود المسكوكة من النيكل أو بعض السبائك المعدنية، ومثال لذلك أيضاً النقود المصرفية، أو نقود الودائع التي لا تتمثل في كيان مادي، إنما في قيود دفترية.

وإذا نظرنا إلى النقود من حيث الجهة التي أصدرتها نجد النقود الحكومية وهي التي تصدرها المؤسسات الحكومية أو شبه الحكومية مثال ذلك أوراق البنكنوت التي يصدرها البنك المركزي أو أوراق النقد الحكومية التي تصدرها وزارة المالية ونجد كذلك النقود التي تصدرها البنوك التجارية، وهي النقود المصرفية .

### المبحث الثاني

#### دور النقود في الدول النامية

يعتبر استعمال النقود في اقتصاد المقايضة كظاهرة مهمة لأسباب عدة، ففي اقتصاد المقايضة يتم تبادل السلعة عادة بسلعة أخرى، لكن لتسهيل التبادلات للسلع بين منتجها، من الضروري أن يكون ذلك على أساس التوافق المزدوج للطلبات أو الحاجات، لكن لهذا النظام عيوب معروفة وهي:-

**أولاً:** ليس من السهل تخيل التوافق المزدوج للطلبات التي يمكن تلبيتها بسهولة بدون وحدة قياس مشتركة ومقبولة.

**ثانياً:** نظام المقايضة يحد من عدد المعاملات التي يمكن أن تحدث لأن النظام قد يصلح للتعامل حينما تكون المعاملات محدودة ولكن ما إن تنمو التجارة ويزداد عدد المعاملات يصبح النظام غير كفء للقيام بعملية التبادل.

**ثالثاً:** من الممكن الخلط بين الاستخدام وقيمة التبادل للسلع والخدمات في اقتصاد المقايضة، ومثل هذا الخلط يمنع الاستخدام الأمثل للموارد ويقلل من الكفاءة الاقتصادية

**رابعاً:** حينما يحدث التبادل عبر الزمن، في اقتصاد المقايضة، يصبح من اللازم تخزين السلع للتبادل في المستقبل، فإذا كانت هذه السلع قابلة للتلف فإن النظام سوف ينهار.

**خامساً:** إن تطور الاقتصاديات الصناعية، عادة ما يعتمد على تقسيم العمل والتخصص ورصد الموارد على أساس الاختيار والأفضليات، وتتم الكفاءة الاقتصادية في استغلال الموارد النادرة، لذا فبدون وسيلة عامة للتبادل ووحدة عامة للمحاسبة تكون مقبولة للمستهلك والمنتج يصبح من الصعب تحقيق الرصد الكفء للموارد وإرضاء تفضيلات المستهلك. (Ghatak, 1983, P.1)

### خلق النقود والإئتمان

تعرف النقود بشكل عام، كوسيلة للتبادل؛ لذا فإن أي شيء يمكن أن يعمل كوسيلة عامة للتبادل ويكون مقبولاً كأداة لتسديد الديون، يمكن اعتباره نقوداً. ولتسوية المدفوعات القانونية، أصبحت النقود لها مركزاً قانونياً. ويمكن اعتبار الودائع البنكية نقوداً إذا كانت مقبولة للمدفوع له ويمكنها أن تخلق نقوداً إضافية. (نيولين، 1978).

عليه فإن الأنشطة المؤلدة للإئتمان في البنوك يمكن أن تزيد كمية النقود في الاقتصاد مادام جزء من هذه الودائع يمكن تسليفه وتدويره خارج أسوار البنك. وتجدر الملاحظة أن خلق الإئتمان من خلال البنوك يمكن أن يغير عرض النقود، عندما لا تستطيع البنوك إصدار

النقود. وهناك حدود لمقدرة البنك على خلق الإئتمان، وهذه الحدود عادة ما يفرضها البنك المركزي بالإضافة إلى نسبة الاحتياطي القانوني أو العرفي.

إذن فإن تعريف النقود يشمل (النقود، الأوراق المالية والودائع عند الطلب)، أما الودائع الزمنية فيوجد اختلاف في اعتبارها نقوداً، نسبة لأنها لا يمكن سحبها عند الطلب، لذا فهي مستبعدة من التعريف الضيق للنقود والذي يمكن أن يرمز إليه بـ  $M_1$ . والتعريف الواسع للنقود، والذي يمكن أن يرمز إليه بـ  $M_2$ ، فإن الودائع الزمنية تدخل فيه نسبة لأنها تمتلك كل خصائص النقود ما عدا قدرتها على القيام بدور الوسيط للتبادل إلا بعد فترة معينة من الوقت. إذن  $M_2$  تكون النقود التي تشمل ودائع من الجمهور لدى البنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية التي تقبل الودائع والجمعيات التعاونية وغيرها، بالإضافة إلى الأدوات المالية الأخرى التي تصدرها المؤسسات المالية غير المصرفية.

وهي تعرف بأنها وسائط مالية بنكية، وهي لا تقوم بالأنشطة العادية للبنوك التجارية لكن مع ذلك فإن أنشطتها تؤثر على جملة حجم السيولة وقد بحثت لجنة رادكليف بشكل موسع دور بنية السيولة في الاقتصاد. (رادكليف، 1959).

وتوجد أنواع من الأصول المالية (أوراق الضمان الحكومية والصكوك الحكومية) في الاقتصاد وهي تمثل بدائل كمخزن للقيمة ويمكن تعريف النقود بمفهومها الضيق بأنها كمية يمكن قياسها، وهي مواجهة بطلب على الأرصدة النقدية، أي طلب متأثر بوجود جاذبية الأصول الأخرى. (بيجر، 1968).

وعليه فإن رغبة الناس في تغيير ممتلكاتهم من الأسهم أو الأراضي المتاجرة من الأصول المالية الأخرى والنقد، قد يترتب عليها نتائج هامة على مستوى الطلب الكلي.

وللتمييز بين النقود والأصول الأخرى كوسيط متفرد للتبادل لأنها لا تقدم أي فائدة أو ربحاً لإغراء الناس بتملكها وحفظها ومن ناحية أخرى لإغراء الناس بأن يتركوا ويحافظوا على الأشكال الأخرى من الأصول المالية لا بد من تقديم معدلات فائدة إيجابية. (بيسك وسيفنج، 1968).

إذن تتكون النقود من العملة الورقية والعملية المعدنية والودائع عند الطلب، وكذلك اعتبرت شيكات المسافرين كنقود لأنها خليط من ودائع البنك والعملية الورقية البنكية والأصول المقبولة كوسيلة للتبادل لكنها تطرح أرباحاً أو فائدة لحاملها، تعتبر كنتاج مشترك ولكن تنشأ الصعوبات عند تصنيف الأصول كنقود، بسبب الفروقات في أسعار الفائدة على مختلف أنواع الأصول، ويجادل (بيسك وسيفنج، 1968) أن نقدية الأصول سوف تُعطى بالفرق بين سعر الفائدة على الأصول وسعر الفائدة السوقي.

### أسواق النقود

ولمعرفة أسواق النقد في الدول النامية يجب التفريق بين أسواق النقد وأسواق رأس المال. فبينما تعمل أسواق النقد في مجال رأس المال قصير الأجل فإن أسواق رأس المال تعمل في مجال رأس المال طويل الأجل، ويمكن تلخيص وظائف أسواق النقد كما يلي:-  
أ. ترصد النقود المدخرة وتحولها إلى استثمارات وتميل نحو الحصول على توازن بين الطلب والعرض للأموال القابلة للإقراض.

ب. سوق النقود ينتج السيولة ويدعم سلامة الأصول المالية ويشجع على الإدخار والاستثمار؛ وهذا مهم في الدول النامية لأن عادات الإدخار والاستثمار ضعيفة، وفي كثير من المناطق الريفية يتكون الإدخار غالباً من الأرض والذهب بدلاً عن تملك الأصول المالية التي يمكن أن تُحول المدخرات إلى استثمارات إنتاجية.

ج. أسواق النقود تطور وتُشجع الحراك المالي عن طريق تسهيل تحويل الأموال من قطاع إلى آخر، ومثل هذا التدفق للأموال يكون ضرورياً لنمو الاقتصاد والتجارة.

د. سوق النقود المتطور يعتبر ضرورياً للتنفيذ الناجح للسياسة النقدية للبنك المركزي.

وتتسم أسواق النقود في معظم الدول النامية عادة بما يسمى بـ(الإزدواجية المالية)؛ وهذا يعني أن سوق النقود في الدول النامية ينقسم إلى سوقين أحدهما منظم والآخر غير منظم، والسوق المنظم عادة يتكون من (البنك المركزي، البنوك التجارية، التعاونيات وشركات التأمين والمؤسسات المالية الأخرى مثل بنوك التنمية والمؤسسات الزراعية والصناعية المالية)، أما

السوق غير المنظم فيشمل (أجهزة تسليف النقود، البنوك الأهلية، وسطاء الرهونات، التجار وملاك الأراضي)، ويتميز سوق النقود المنظم عن سوق النقود غير المنظم بالآتي:

أ. المرونة في المعاملات والتسليف.

ب. التعامل الشخصي مع المستلفين.

ج. السرية التامة في التعامل المالي.

ومن الأهمية بمكان الإشارة إلى أن معظم الأقطار النامية لا تزال تنقيد بالقطاع غير المنظم في جزء هام من سوق النقود بسبب أن الزراعة هي القطاع الغالب في الدول النامية، كما أن التدفق المالي بين القطاع المنظم وغير المنظم قليل جداً. (Subrata, 1983: 6).

إن وجود هذه الازدواجية يُضعف من مقدرة البنك المركزي على استخدام سياسات نقدية فعالة وقد أسهمت الازدواجية في ظهور بعض الممارسات قديمة العهد مثل إقتناء الذهب والاستثمار في الأراضي والمباني، وكل هذا جعل مهام البنك المركزي صعبة جداً في استخدام السياسات النقدية.

### أهمية النقود في النشاط الاقتصادي

لمعرفة تطور آراء المدارس الفكرية الاقتصادية حول أهمية النقود في النشاط الاقتصادي، سنتناول آراء الكلاسيك، كينز والنقديين .

### أولاً: وجهة النظر الكلاسيكية (The Classical View)

تقوم هذه النظرية على أساس قانون ساي (Say,s Law) والذي يقول أن العرض يخلق طلبه الخاص به، وإذا كان هذا صحيحاً فإن الاقتصاد لن يعاني من البطالة أو النقص في الاستهلاك، كما تفترض النظرية أن الأسعار مرنة ومرونة الأسعار تكفل توجيه الإدخار إلى الاستثمار وهذا يعني أن السوق يعمل في ظل المنافسة التامة، مما يعني أن قوى الطلب هي

التي تحدد الأسعار، هناك أيضاً افتراض أن الأجور مرنة، وهذا يعني أن هنالك توظيف كامل للموارد، فإذا انخفضت أسعار السلع والخدمات أي أصبح العرض أكبر من الطلب فإنه بالمقابل تنخفض أسعار الموارد (العمالة والأجور) وإذا انخفضت الأجور فإن العمال يتركون العمل وتزيد نسبة البطالة، وقد ذكر التقليديون أن هذه الحالة تكون مؤقتة لأن العمال سيرجعون إلى عملهم بالأجور البسيطة بواسطة آلية السوق. (جيمس جوارتين وريجارد استروب، 1988 : 230). إلا أن مالتاس (Thomas Malthus) أخذ موقفاً ناقداً إزاء التيار العام للتحليل الكلاسيكي، ويرى أنه بالرغم من أن إنتاج السلع والخدمات في أي اقتصاد سوف يخلق الدخل الذي يساوي قيمة الناتج إلا أن هذا لا يعني أن جملة النفقات في الاقتصاد سوف تكون مساوية للإنتاج الكلي؛ بمعنى آخر فإن العرض يمكنه أن يخلق دخله، لكنه قد لا يكون قادراً على أن يخلق نفقاته الخاصة به، وحينما يدخر الناس جزءاً من دخلهم فقد يحدث نقص في الطلب الذي يمكن أن يقود إلى تراكم السلع وانخفاض في الإنتاج، وهذا تنتج عنه بطالة.

وقد جادل الكلاسيكيون بأن المدخرات عامةً تستثمر كنتيجة لآلية معدل سعر الفائدة، ولتوضيح ذلك: دع ( $S$ ) ترمز إلى المدخرات، و ( $I$ ) الاستثمار، و ( $s$ ) ترمز إلى سعر الفائدة (والتي يمكن أن تكون رمزاً ممثلاً لعدد من معدلات الفائدة)، ويمكننا شكلاً أن نكتبها كما يلي:-

$$S = s(r), \quad S > 0 \quad \{1\}$$

$$I = I(r), \quad I < 0 \quad \{2\}$$

$$S = I \quad \{3\}$$

في المعادلة الأولى، نجد أن الإدخار دالة موجبة في سعر الفائدة، فإذا ارتفعت ( $s$ ) سوف يرتفع الإدخار ( $S$ )، أما في المعادلة الثانية فإن ( $I$ ) هي دالة في ( $s$ )، لكن هذه العلاقة عكسية، كذلك كلما ارتفعت ( $s$ ) فإن ( $I$ ) سوف تنخفض لأن تكلفة الاستئلاف سوف ترتفع.

وعليه لا تلعب النقود أي دور في تحديد الناتج والعمالة، وفي الحقيقة فإن الإنتاج والعمالة تتحددان بواسطة العمل ورأس المال وسلوك الإدخار والتكنولوجيا، وسعر الفائدة يُعطى بحسب عادات الإدخار وإنتاجية رأس المال، وبذا يجادل الكلاسيكيون بأن الوظيفة الوحيدة للنقود هي

تحديد المستوى العام للأسعار التي بموجبها يتم تبادل السلع والخدمات. (Subrata, 1983: 10).

وسيظهر ذلك جلياً في نظرية كمية النقود الكلاسيكية التي يعتبر (أرفنج فيشر، 1911) خير من وضحاها مستخدماً معادلة التبادل وهي:

$$MV = PQ \quad (1)$$

حيث أن:-

$M$  : كمية النقود

$V$ : سرعة دوران النقود

$P$ : المستوى العام للأسعار

$Q$  : الدخل الحقيقي

وتعرف سرعة دوران النقود بأنها متوسط عدد المرات التي تنفق خلالها وحدة النقد في شراء السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد القومي في فترة زمنية معينة وهي عادة السنة أي أن:

$$V = \frac{PQ}{M} \quad (2)$$

ويرى فيشر أن سرعة دوران النقود تتحدد عن طريق العوامل المؤسسية في الاقتصاد والتي تؤثر على الطريقة التي ينظم بها الأفراد معاملاتهم، وهذه العوامل بطيئة التغير عبر الزمن ومن ثم يمكن اعتبار أن سرعة دوران النقود ( $V$ ) ثابتة في الأجل القصير، وكذلك افترض الكلاسيك بما فيهم فيشر أن الأجور والأسعار كاملة المرنة، كما افترضوا أن الاقتصاد يعمل دائماً عند مستوى العمالة الكاملة أي يمكن اعتبار ( $Q$ ) ثابتة في الأجل القصير، وبناءً على هذه الافتراضات فإن نظرية كمية النقود تجعل ( $V$ ) و ( $Q$ ) ثابتتين، ومن ثم لا يتبقى سوى متغيران فقط هما كمية النقود ( $M$ ) والمستوى العام للأسعار ( $P$ ). (ضياء مجيد، 1999 : 246).

وعلى هذا تصل نظرية كمية النقود إلى العلاقة السببية بين  $M, P$  والتي يمكن صياغتها في صورة الفرض الأساسي التالي (بافتراض أن حجم الإنتاج الحقيقي ثابت عند

مستوى العمالة الكاملة وثبات سرعة دوران النقود في الفترة القصيرة، فإن زيادة كمية النقود ستؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار).

وعليه فإن نظرية كمية النقود توضح مقدار كمية النقود التي يتم حيازتها عند كل مستوى من مستويات الدخل النقدي ولهذا فهي نظرية للطلب على النقود كما يرى اقتصاديو كامبردج، ضرورة الاهتمام بجزء من الدخل الذي يمكن الاحتفاظ به في شكل نقد وعليه يمكن كتابة المعادلة رقم (1) كالآتي:

$$(3) \quad M = \frac{I}{V}(PQ)$$

وذلك بعد قسمة طرفي المعادلة على (V).

$$K = \frac{1}{V}$$

$$M = KPQ \quad \text{إذن:}$$

حيث (K) هي جزء من الدخل محتفظ به في شكل نقد.

وبافتراض أن (M) هي العرض النقدي ( $M_s$ ) والسوق في حالة توازن فإن العرض النقدي = الطلب النقدي:

$$M_d = M_s$$

إذن يمكن كتابة المعادلة كالآتي:

$$(4) \quad Md = \frac{I}{V}(PQ)$$

وعلى هذا يُصيغ أنصار نظرية كمية النقود الفرض الأساسي التالي: (إن الطلب على النقود هو دالة في الدخل النقدي فقط وأن هذا الطلب غير حساس للتغير في سعر الفائدة؛ بمعنى أن سعر الفائدة لا أثر له على الطلب على النقود وبناءً عليه فإن الأفراد يطلبون النقود لأداء المعاملات فقط). (ضياء مجيد، 1999 : 248).

ثانياً: النظرية الكينزية

ركز كينز على أهمية الطلب على النقود كجزء من الثروة، كما ركز على أن هذا الطلب يتأثر بالعائد الذي يمكن تحقيقه من الأصول الأخرى البديلة التي يمكن حيازتها بدلاً عن

النقود، وقد كان كينز أكثر دقة من الكلاسيك في تحليل العوامل المؤثرة على قرارات الأفراد في حيازة النقود، وافترض أن هناك ثلاثة دوافع على النقود هي:

1. دافع المعاملات.

2. دافع الاحتياط.

3. دافع المضاربة.

وبنفس المنهج الكلاسيكي يرى كينز أن الطلب على النقود يتحدد مبدئياً بمستوى المعاملات التي يقوم بها الأفراد، ويعتقد كينز أن تلك المعاملات تتناسب مع الدخل النقدي، والعلاقة بين الطلب على النقود للمعاملات والدخل النقدي علاقة طردية، كما تتحدد كمية النقود المطلوبة للاحتياط بمستوى المعاملات وتتناسب طردياً مع الدخل النقدي. وذهب كينز إلى أبعد من التحليل الكلاسيكي وأضاف أن هنالك عوامل تؤثر على القرارات الخاصة بكمية النقود التي يتم حيازتها كمخزن للثروة، ولذلك ذكر أن سعر الفائدة يلعب دوراً مهماً في التأثير على النقود كمكون للثروة، وقام كينز بتقسيم الأصول التي تستخدم كمخزن للثروة إلى نوعين: النقود والسندات. وحيث أن النقود كأصل كامل السيولة لا يعطي عائداً مادياً، فإن العائد المادي على النقود يساوي صفرًا، أما العائد على السندات فيتكون من الفائدة النقدية على السند بالإضافة إلى المكسب الرأسمالي المحتمل على السند، المتمثلة في إرتفاع سعر السند في السوق عن السعر المكتوب على السند، أي الفرق بين سعر السند السوقي عن سعره الإسمي. ويسمى الطلب على النقود المرتبط بسعر الفائدة بالطلب على النقود لأغراض المضاربة ويتناسب عكسياً مع سعر الفائدة . إذن كمية النقود المطلوبة عند كينز هي:-

$$M_d = \alpha y - \beta r$$

حيث:

$$\alpha, \beta = \text{Constants}$$

$M_d$  : الكمية المطلوبة :

$y$ : الدخل الحقيقي

$r$ : سعر الفائدة

أي أن:

$$M_d f(y, r)$$

وفي الوقت الذي تتحدد فيه الكمية المطلوبة من النقود من قبل الجمهور نلاحظ أن الكمية المعروضة تحدد بواسطة البنك المركزي (متغير خارجي)، ونلاحظ أن سعر الفائدة يتحدد في سوق النقود عن طريق قوى العرض والطلب، وعند زيادة كمية النقود المعروضة نلاحظ أن سعر الفائدة ينخفض، وفي المقابل يزيد الاستثمار بانخفاض سعر الفائدة، كما أن زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة الناتج القومي والتوظيف، لكن هنا استدراك من كينز في أن هذه التغيرات لا تحدث في كل الأحيان نتيجة لما يعرف بمصيدة السيولة liquidity trap وهي وضع في الاقتصاد تعتمد فيه قدرات الاستثمار على توقعات المستثمرين فقط ولا تتأثر بسعر الفائدة.

وعند حدوث مصيدة السيولة لا يؤدي التغيير في كمية النقود إلى تغير في سعر الفائدة حيث يظل سعر الفائدة ثابت وبالتالي، لا يتأثر الاستثمار؛ وفي هذه الحالة لا يؤثر التغير في كمية النقود على الناتج القومي والتوظيف. (جيمس جاوتين وريجارد أستروب، 1988 : 235).

### ثالثاً: النظرية النقدية

حدد فريدمان إطاراً حديثاً للنظرية الكمية، والتي تقول بأن التغير في عرض النقود سوف يغير مستوى الأسعار، مادام الطلب على النقود مستقراً، ومثل هذا التغيير يؤثر أيضاً على القيمة الحقيقية للدخل القومي والنشاط الاقتصادي، لكن على المدى القصير فقط، وبالنسبة لفريدمان فإن استقرار الطلب على النقود ما هو إلا حقيقة سلوكية تمت البرهنة عليها بواسطة الشواهد التجريبية، ويجادل النقديون أن الطلب على النقود يمثل دالة مستقرة؛ أي أن الطلب على النقود ثابت في المدى القصير. إذن الزيادة في عرض النقود تؤثر على مستوى الأسعار ومن ثم تؤثر على مستوى التوظيف والناتج، هذا بافتراض أن هنالك موارد غير مُستغلة استغلالاً كاملاً. ففي هذه الحالة يؤثر التغير في كمية النقود فقط على مستوى الأسعار لأنه عند مستوى التوظيف الكامل تكون هناك حالة توازن بين العرض والطلب؛ أي مع استغلال كل

الموارد، فإذا زادت كمية النقود تزيد القوة الشرائية للأفراد على السلع والخدمات، وبالتالي يزيد الطلب والعرض يكون ثابت، وإذا زادت الأسعار فإن ذلك يؤدي إلى التغير في معدلات الأرباح كما توضحه المعادلة التالية:

$$\pi = PQ - WN - rK$$

حيث:

$\pi$ : الربح

$PQ$ : العائدات

$K$ : رأس المال

$W$ : الأجور الاسمية

$r$ : سعر الفائدة

$N$ : العمل

وفي المدى القصير تكون الأجور الاسمية ثابتة لذلك تؤدي الزيادة في الأسعار الناتجة عن الزيادة في كمية النقود إلى زيادة الأرباح، أي عند زيادة العائدات يزيد الربح، وعند زيادة الأرباح تزيد الاستثمارات ويزيد الناتج.

### المفهوم النظري لدور النقود في الدول النامية

من المهم ملاحظة أن هناك نسبة كبيرة من الاستهلاك والدخل تنشأ من خلال المعاملات غير النقدية في الدول النامية، ويعزي ذلك إلى أن اقتصاديات هذه الدول تتميز بالثنائية، أي هناك أسواق منظمة وأخرى غير منظمة، بالرغم من أن السوق المنظمة يمكن أن تكون تنافسية بشكل معقول وحديثة ومتقدمة إلا أن السوق غير المنظمة تقلب عليها صيغة تجارة المقايضة، بمعنى آخر يوجد نوعان من الأسواق في الدول النامية نقدية وغير نقدية. ومع ازدياد النمو الاقتصادي تتخفض نسبة المعاملات غير النقدية مع المعاملات النقدية، لذا قد يتوقع الشخص ارتفاع في الطلب على النقود بسبب زيادة النمو الاقتصادي وارتفاع في درجة التعامل بالنقد (Monetization).

قد أوضح (Bhattacharyya 1974) كيف ان الطلب المقرر علي وظيفة النقد مع بيانات الدخل النقدية ،قد كان مختلفا عن ذلك الذي كان مقررا علي أساس بيانات الدخل القومي، ومن الواضح ان تقديرات الناتج غير المسوق (Non-Marketed) تعترضه صعوبات، لكن مع ذلك عادة ما تكون مشملة في تقديرات الناتج القومي الإجمالي (GNP) للأقطار النامية.(Ghatak, 1983: 252).

السمة الهامة الأخرى لسوق النقود في الدول النامية هي ما يسميه ماينت ( Myint, ) (1971) الثنائية المالية، وهذه تتضمن وجود أسعار فائدة متنوعة في أسواق النقود المنظمة وغير المنظمة ويتوقع أن تتغير أسعار الفائدة حسب المخاطر والعائدات على الأصول الحقيقية، وتحت هذه الظروف فإن عرض هذه النقود قد لا يؤثر في أسعار الفائدة بشكل كبير. وعلية فإن الطلب الإضافي علي النقود يجب أن يتقابل تماما مع العرض الإضافي للسندات. عدا ذلك يجب أن يخطط الناس لحيازة ثروة أكثر مما يمتلكون في الواقع. وهذا التحليل يسمح بتوضيح كيف أن الطلب الإضافي على النقود بسعر فائدة معين يحرك قوى العمل على رفع سعر الفائدة إلى مستواه التوازني، ومع طلب إضافي علي النقود هناك عرض إضافي على السندات، ولكي يتحفز الناس لحيازة سندات أكثر فإن على عارضيهما تقديم سعر فائدة أعلى. وعندما ترتفع أسعار الفائدة يتحول الناس من الاحتفاظ بالنقد إلى حيازة السندات غير أن إرتفاع أسعار الفائدة سيققل من العرض الإضافي للسندات والطلب الإضافي على النقود، وعندما يكون الطلب الإضافي على النقود صفر، يكون العرض الإضافي على السندات صفراً ، ويكون سوق النقد في حالة توازن، عندما يكون سوق السندات أيضاً في حالة توازن. ( قاسم عبد الرضا وعلي عبد العاطي ، 2001 م : 204).

### النمو الإقتصادي ودور الوسائط المالية

عموماً تتكون الوسائط المالية من البنوك التجارية ، والجمعيات التعاونية المقرضة، مؤسسات الانشاء، والجمعيات التي تقدم القروض السكنية، وشركات التأمين ، والمصارف التجارية....الخ.وتعمل هذه المؤسسات المالية اكوسيط بين المقرض الأولى والمقترض

النهائى . كما تنتقى الودائع من الجمهور وتدفع قيمتها . ولذلك تقوم هذه الوسائط المالية بطرح أو إصدار ديونها liability المطلوبة من أجل الحصول على تمويل من الجمهور ( على سبيل المثال : الودائع الإذخارية)ومن ثم تقدمها للمستثمرين. فالفرق بين أسعار الإقراض والإقتراض يُمثل الأرباح التى تتحصل عليها الوسائط المالية. كذلك يمكن تقوم الوسائط المالية بشراء السندات والأسهم التجارية بالأموال المكتسبة.

وتعتبر عملية تخفيض الإكتناز واحدة من أهم النتائج المترتبة عن إزدياد الوسائط المالية. كما تُحسن الوسائط المالية من المدخرات المالية والعادات الإستثمارية وسط الأفراد العاديين الذين ليست لديهم معرفة ومعلومات مناسبة عن السلوك الإستثمارى. ويمكن الإشارة إلى أنه إذا قرر المدخرون النهائيون تقديم القروض مباشرة إلى المستفيدين النهائيين فإن ذلك يعنى استبعاد الوسطاء أو تقليل التمويل غير المباشر.

وتشير الدلائل إلى أن موقف الوسائط المالية أو الوساطة المالية افضل من الجمهور العادى فيما يتعلق بتحمل المخاطر المرتبطة بملكية الأوراق المالية الأولية. فالوسائط المالية يمكنها أن تتوع من تركيبها لكى تُقلل من المخاطر التى تهدد المحافظ الإستثمارية. وعليه يمكنها تعيين خبراء ليتولوا إدارة عملية إمتلاك السندات والأوراق التجارية بمهنية. كذلك يمكنها التمتع أو الإستفادة من اقتصاديات الحجم عبر تخفيض التكاليف الإدارية من خلال بيع وشراء السندات والأسهم. وفيما يتعلق بتحمل المخاطر نيابة عن الأفراد فإن الوسائط المالية تُقدم خدمات قيمة للمجتمع . وبإختصار فإن النشاطات التى تقوم بها الوسائط المالية تفتح قنوات آمنة تُحفز على الإذخار والإستثمار اللذين يلعبان دوراً أساسياً فى زيادة معدلات النمو الاقتصادى الذى يحتاج إلى المزيد من الإستثمار بإعتباره من ضمن الأشياء الأخرى التى تعتمد بشكل أساسى على تكلفة الإقتراض cost of borrowing أو أسعار الفائدة. وعليه فإن نمو الوسائط المالية يقلل من المخاطر ويُخفض من سعر الفائدة وبالتالي يُتوقع ان يزداد الاستثمار.وقد ارتبط النمو فى البلدان المتطورة بشكل ملحوظ بنمو الوسائط المالية. وقد

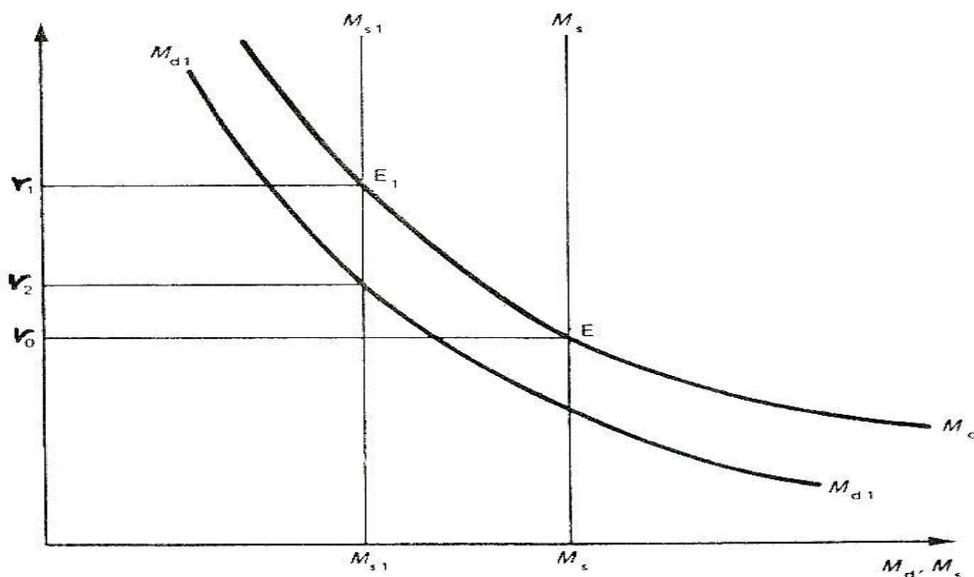
تطُرقت أطروحة جورلي / شو التي قُدمت في عام 1960 إلى الدور الذي تلعبه الوسائط المالية وسوف نناقش السمات الرئيسية لتلك الأطروحة أو الفرضيات فيما يلي:

### نموذج جورلي - شو

أوضحت النقاشات التي دارت بين كل من جورلي وشو في عام 1960 بأن الودائع الإدخارية التي تمتلكها مُختلف الوسائط المالية هي نفسها الودائع تحت الطلب الخاصة بالبنوك التجارية، لأنه ليس من الصعب أن يتم تحويل المدخرات التي تمتلكها الوسائط المالية إلى نقود أو وديعة تحت الطلب. بمعنى آخر أن الودائع الإدخارية التي تستحوذ عليها الوسائط المالية هي عبارة عن سيولة لذا يُمكن تصنيفها كأشباه نقود.

وطالما أن البنك المركزي لا يمكنه التحكم في أشباه النقود فإن ظهورها يضعف الأثر من تطبيق السياسة النقدية بنجاح. فإذا أراد البنك المركزي أن يُطبق سياسة نقدية مُحكمة ويُقلل من عرض النقود، فإنه لا يُمكن أن يتم تخفيض السيولة بشكل تلقائي ما لم يتم تحويل أشباه النقود إلى نقد لسد النقص في السيولة. بمعنى آخر، أن تخفيض عرض النقود وحده لا يقود إلى تخفيض مقدار السيولة في الاقتصاد.

الشكل (1) دور الوسائط المالية في عرض النقود:



الطلب على النقود ( $M_d$ ) وعرض النقود ( $M_s$ ) يتم قياسهما على المحور الأفقى (السينى) ، بينما يُقاس سعر الفائدة على المحور الرأسى (الصادى) ( $r$ ). التوازن الأولى ( $E$ ) لسعر الفائدة ( $r$ ) هو  $r_0$  عندما يتساوى الطلب على النقود مع عرض النقود  $M_d=M_s$  .

دعنا نفترض أن البنك المركزى خفض عرض النقود بمقدار مُحدد فإن ذلك سيؤدى إلى انتقال منحنى عرض النقود  $M_s$  الى  $M_{s1}$  ليستقر فى نقطة توازن جديدة هي  $E_1$  ، سيرتفع سعر الفائدة من ( $r$ ) إلى ( $r_1$ ) . وعليه فإن إى زيادة فى سعر الفائدة سيُمكن الوسائط المالية من رفع أو زيادة سعر الودائع الأمر الذى يؤدى إلى تخفيض الطلب على النقود بواسطة الجمهور وبالتالي سينتقل منحنى الطلب على النقود الى اليسار من  $M_d$  الى  $M_{d1}$  سيُصبح سعر الفائدة التوازنى الجديد هو  $r_2$  الذى هو أقل من  $r_1$ . لذلك فإن التأثير القوي الناتج عن الزيادة فى سعر الفائدة ( $r$ ) قد تم تقليله بسبب النشاطات التى تمارسها الوسائط المالية.

وقد كان هناك إهتماماً مقدراً بالضعف الذى صاحب عملية تطبيق السياسة النقدية بسبب تزايد الوسائط المالية خلال أواخر الخمسينات وأوائل الستينات من القرن العشرين فى كل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة. وقد أوضحت لجنة راد كليف Radcliffe Committee فى المملكة المتحدة أن بنية السيولة liquidity تمثل محور الألية النقدية وليس الطلب على النقود.. كذلك دار نقاشٌ حول المعايير والأدوات التى يجب أن يتبناها البنك المركزى لكى يتمكن من التعامل مع الوسائط المالية بشكل ناجح.

أخذت الأحداث التى شهدتها الولايات المتحدة الامريكىة وبريطانيا خلال فترتى الستينات والسبعينات من القرن العشرين منعطفاً مختلفاً. فبدلاً من إزدياد الوساطة المالية بدأت عملية عدم التوسط فى الظهور ، الأمر الذى دفع العديد من الجمهور إلى سحب أموالهم من حسابات الودائع التى يمتلكونها ، وبدأوا فى تقديمها للمستثمرين مباشرة من خلال شراء السندات المالية الأولية. وبالتالي اكتشفت الوساطة المالية أن أسعار ودائعها لم تعد تنافسية بالشكل الكافي الذى يمكنها من استقطاب مؤسسات الاموال بفعالية. وهذا ما دفعها إلى زيادة أسعار الودائع

وكذلك أسعار الإقتراض لكن هذا لم يحدث فى الولايات المتحدة الأمريكية بسبب فشل الوسائط المالية فى زيادة اسعار الودائع. السبب الثانى هو أن نظام الإحتياطى الفدرالى الأمريكى فرض سقوفاً على معدلات أو أسعار الودائع (النظام Q) والأساس المنطقى لهذا القانون بسيط وهو أن يتم فرض سياسة نقدية مُحكمة من خلال تحديد سقف لأسعار الودائع التى تطرحها الوسائط المالية الأمر الذى سيُغرى الأفراد على سحب أموالهم من الوسائط المالية وإستثمارها مباشرة فى السندات المالية الرئيسية. وبعد أن تُجفف المصارف من هذه الاموال التى تُعيرها للأفراد فإنه يتوجب عليها أن تُخفض من الإئتمانات أو الإعتمادات لأن إى تخفيض يجعل السياسة النقدية أكثر فعالية.

تشير تجارب الدول المتقدمة التى ذُكرت أنفاً الى أن أطروحة كل من جورلي و شو قد يكون لها تأثير فى تحليل عملية التنمية الإقتصادية بدلاً عن تبنى سياسات التثبيت الإقتصادى. (Ghatak, 1983, p.60)

### التنمية الإقتصادية والتراكم المالى

يؤكد جورلي و شو أن إزدياد متوسط دخل الفرد يؤدي إلى إزدياد الأصول المالية فى الدول بشكل عام وبالتالي يؤدي إلى تزايد معدلات الإنتاج أو الدخل الحقيقى. وعموماً تشمل الأصول المالية كلاً من الأصول المالية المباشرة (الأولية) وغير المباشرة. فى الولايات المتحدة الأمريكية بقيت نسبة الاصول المالية مقابل الناتج القومى الإجمالى منسجمة فى نهاية القرن حيث كانت نسبتها فى نهاية الستينات من القرن العشرين 45%، وفى اليابان ارتفعت من 15% فى عام 1885م إلى 150% فى عام 1966م بينما كانت هذه النسبة متدنية للغاية فى البلدان ذات الدخل المنخفض. على سبيل المثال: كانت الأصول المالية على الناتج القومى الإجمالى ما بين 10-15% فى أفغانستان وإثيوبيا خلال الفترة 1966-1967م. أما فى البلدان متوسطة الدخل : مثل الارجننتين، والبرازيل، والمكسيك، وفنزويلا، وكوريا الجنوبية فقد كانت النسبة تتراوح ما بين 30-60% بإستثناء الهند التى كانت النسبة فيها حوالى 35%.

ويتضح أنه رغم التباين في متوسط دخل الفرد إلا أنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالتباين في نسبة الأصول المالية إلى الناتج القومي الإجمالي.

يمكن تفسير هذه الزيادة المنطقية في التراكم المالي بطرق مختلفة لسبب واحد و هو أن النمو المالي يتوقف على تقسيم العمل الذي هو ممكناً في إطار التنمية الحقيقية فقط. و قد تم توضيح الطريقة التي يمكن أن يؤثر بها سوق العمل أو سياسة التحرير أو الخصخصة على التنمية وكذلك على حجم وشكل الأصول المالية. أيضاً هناك سبب آخر وهو أن نمو السوق المالي يعتمد على زيادة طلب وعرض الأصول المالية بينما قوى العرض والطلب يعتمدان بشكل أساسي على نمو أو زيادة الدخل القومي الحقيقي لكنه بشكل جزئى لأن قيمة مرونة مدخرات الطلب على الأصول يُفترض أن تكون أكبر من واحد. وعلى الرغم من أن سعر الفائدة الحقيقي ينخفض في حالة النمو الاقتصادي وتزداد المدخرات إلا ان معدلات الأرباح على الأصول المالية تظل عالية لى تخلق طلباً ملحوظاً على هذه الاصول. وعادة يُحدد إتجاه أو ميل هذه المعدلات أو النسب بواسطة اقتصاديات الحجم ، والتطور التقنى ..الخ. كما يحفز نمو القطاع المالي على الإدخار وتوزيع الموارد بشكل أكثر عقلانية والاقتصاد في عملية تحويل هذه المدخرات إلى إستثمار.

ومن الضروري أن نُوضّح بأن التفاوت في نسب الأصول المالية إلى الدخل يعتمد على مستويات الدخل الحقيقي ومعدلات النمو. وأحياناً يُعد عدم إستقرار معدل الدخل الحقيقي عاملاً مهماً في تفسير هذا التفاوت المالي أو نسب الدخل ( $F/Y$ ). أيضاً يمكن أن يؤثر معدل التضخم المالي بشكل عكسي على نمو نسب الدخل ( $F/Y$ )، كما يمكن أن تؤثر القوى التاريخية ، والعُرف ، والنظام القانونى على نمو ( $F/Y$ ) كذلك يمكن رصد الإختلافات أو الفروقات في الهياكل المالية بين البلدان ذات مستويات دخل متشابهة والتي يمكن تفسيرها في الدرجة بسبب الإختلاف في فعالية الأساليب البديلة التي تُستخدم في حشد الفائض المالي. ويُعتبر نظام تقسيم الديون إلى الموجدات أو الأصول debt-asset الوسيلة المالية الرئيسية لتعبئة الفائض كذلك يمكننا هنا الإشارة إلى إثنين من الوسائل المالية الرئيسية وهى:

أ- التمويل الداخلى وهو أن يستخدم المستثمر مدخراته.

ب- التمويل الخارجى وهو أن يستخدم المستثمر مدخرات الآخرين.

يتكون التمويل الداخلى عادة من التمويل الذاتى والضرائب ، وفى حالة التمويل الذاتى يتم وضع المدخرات تحت تصرف المستثمر من خلال ضبط الاسعار النسبية على السلع وعامل السوق وسوق النقد الاجنبى. أما أسلوب الضرائب يتم إتباعه من خلال توظيف الضرائب والبدائل الاخرى غير السوقية وذلك بتوجيه المدخرات الاخرى الى الدولة سواء كان ذلك عبر الاستثمار الحكومى او الاستثمار الخاص (Gurely-Shaw 1967) .

ويعتبر نظام debt-asset الوسيلة الرئيسة للتمويل الخارجى حيث تقود الى حشد المدخرات المحلية domestic savings وتوظيفها بشكل إستثمارى.ويمكن تصنيف القروض الخارجية ، والمساعدات، والهبات من وسائل التمويل الخارجى. ويلعب سعر الفائدة دوراً مهماً فى التمويل الخارجى من خلال تأثيره على معدل وتوجيه أو إدارة الاستثمار.

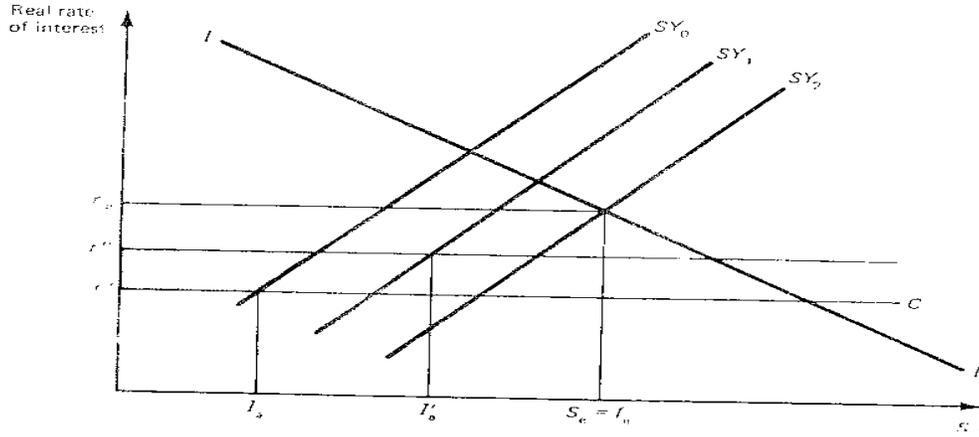
وتلعب الاسعار النسبية او الشروط التجارية دوراً ملحوظاً فى البلدان الاشتراكية. وفى الواقع أحدثت بعض البلدان تغييراً مقصوداً فى الشروط التجارية من أجل فرض مدخرات طوعية على القطاعات المستهدفة (مثلاً فُرِضت شروط تجارية على الزراعة تختلف عن تلك التى فُرِضت على الصناعة فى الاتحاد السوفيتى بعد ثورة عام 1917م).

وفى هذا السياق، يمكن إعتبار التضخم وسيلة للتمويل الذاتى.حيث يرى البنيويون أو مؤيدى نظرية التضخم الناشئ عن التكاليف Cost-push theory of inflation أنه عندما تفشل نظرية الخيار المفضل من الدرجة الاولى first-best theory ( تعنى هذه النظرية انه فى حالة عدم الايفاء باحدى المتطلبات للتعامل مع الوضع الاقتصادى المرغوب فانه يتوجب العمل على الايفاء ببقية المتطلبات) فى البلدان الأقل نمواً بسبب التغيرات فى الاسعارالنسبية التى تتجه بشكل غير طبيعى نحو تحقيق اهداف التنمية، فإنه يجب إستخدام التضخم بشكل مخطط له كبديل أو ما يُعرف بسياسة الخيار المفضل من الدرجة الثانية Second-best policy لايقاف النقص فى المدخرات من خلال الاستهلاك او البطالة.

## الكبح المالي والنمو الإقتصادي: نموذج Shaw و Mckinnon

يمكن شرح الملامح الرئيسية لهذا النموذج بمساعدة الرسم البياني التالي

الشكل رقم (2)



المصدر : قاتاك ، الاقتصاد النقدي في الدول النامية ، 1983، ص62

دعنا نفترض أنه يمكن قياس سعر الفائدة الحقيقي على المحور الرأسى بينما الاستثمار والادخار على المحور الأفقى وأن يمثل الادخار على المستويات المختلفة للدخل ( $Y_0, Y_1, Y_2, \dots$ ) دالة فى سعر الفائدة الحقيقي. وأن يمثل الاستثمار ( $I$ ) دالة عكسية لسعر الفائدة الحقيقي. وفى حالة السوق الحر إذا لم تكن هناك أى قيود مالية فإن  $r_e$  ستمثل سعر الفائدة التوازنى حيث  $S_e = I_e$ . لكن بسبب القيد المالى أو "الكبح" فإن سعر الفائدة المؤسسى هو  $r'$  وهو أقل من سعر الفائدة الحقيقي التوازنى للسوق الحر ( $r_e$  free market equilibrium rate). والقيمة الفعلية للاستثمار تُقيد بـ  $I_a$  بسبب محدودية الإدخار الذى يكون

متوفراً عند النقطة  $r'$ . إذا قررت السلطات المالية تخفيف الكبح المالى وأن تزيد سعر الفائدة الحقيقى من  $r'$  الى  $r''$  سيزداد الإدخار والاستثمار معاً. أما النشاطات الاستثمارية ذات الإنتاجية المتدنية والمشار إليها فى الرسم البيانى بالتقاطعات (x) سيتم التخلص منها وبالتالي سوف تزداد الكفاءة الكلية للاستثمار وسيؤدى ذلك الى زيادة الدخل والإدخار وعليه سينتقل منحنى الإدخار إلى اليمين  $SY_1$  كما سيرتفع الاستثمار إلى  $I_a$ . وإذا كانت لدى السلطات الجرأة الكافية للقضاء على الكبح المالى بشكل كلى وأن تتخذ قراراً للإستغناء عن السقوف التى فُرضت على سعر الفائدة عندها سيرتفع الإدخار الحقيقى والاستثمار الى مستويات أعلى وبالتالي سيؤدى ذلك الى توسع أكبر فى الدخل. ولذلك فإن النموذج يعنى ضمناً أن الزيادة فى سعر الفائدة الحقيقى سيُغرى المدخرين فى البلدان الأقل نمواً على الإدخار بشكل أكبر وبالتالي المزيد من الاستثمار الذى بدوره سيقود إلى ارتفاع معدلات نمو الاقتصاد. وفى هذا السياق، يؤكد شو Shaw أن أفضلية أو أمثلية الإدخار والاستثمار والتوسط المالى ستقل إذا تم تثبيت سعر الفائدة الحقيقى فى نقطة أقل من مستوى توازنه. وفى هذا الإطار، تقدم الوسائط المالية خدمة قيمة للمدخرين تتمثل فى زيادة معدلات الأرباح الحقيقية إضافة إلى تقليل التكاليف الحقيقية التى يتحملها المستثمرون وذلك بتوفير السيولة والمعلومات. أيضاً تقلل من المخاطر عبر تنويع تركيبة أو بنية الأصول asset structure. بينما يستند نموذج Mckinnon على الافتراضات التالية:

أ- يلتزم كل الوكلاء الاقتصاديين بالتمويل الذاتى.

ب- تتميز الأنشطة الإستثمارية بعدم التجزئة. وعليه يجب على المستثمر تجميع الأرصدة النقدية قبل البدء الفعلى فى الاستثمار، فكلما كان سعر الفائدة الحقيقى مرتفعاً كلما كان تراكم الأرصدة النقدية كبيراً الأمر الذى يشجع أو يحفز الأفراد على الاستثمار. كما تعنى عدم تجزئة الأنشطة الاستثمارية أنه كلما اتسع الطلب الكلى على النقود كلما زادت نسبة الاستثمار إلى الإنفاق. ومن هذا المنطلق وضع Mckinnon فرضيات ذات صلة بالتكاملية الرئيسة بين النقود

ورأس المال المادى خلافاً للنظرية التقليدية التى تقترض وجود علاقة إحصائية  
(Mckinnon,1973,p:56) . و تتمثل هذه التكاملية فى دالة الطلب على النقود:

$$(M/P)^d = f(I/Y, Y/P, d-p^*)$$

حيث  $M/P$  = الاموال الحقيقية المتاحة

$I/Y$  = نسبة الاستثمار على الإنتاج

$d-p^*$  = سعر الفائدة الحقيقى على الودائع

$d$  = سعر الفائدة الاسمى على الودائع

$p^*$  = معدل التضخم المتوقع

$P$  = مستوى الاسعار .

يرى Mckinnon أن الشروط التى تجعل  $M/P$  جذابة هى أن يتم التمسك بزيادة الحوافز الخاصة بدلاً من إبطائها بغرض تراكم رأس المال المادى. فى المقابل، أن الممتلكات النقدية الحقيقية هى عادة نتاج للنظام النقدى الحقيقى الذى يستطيع أن يُحافظ على تحقيق أرباح حقيقية عالية ومستقرة لمالكى أو اصحاب النقود. وتقود هذه الفرضية التكاملية الى إستنتاجات عن التمويل التضخمى وعن سعر الفائدة على الودائع لتسريع وتيرة التنمية التى تختلف الى حد بعيد عن الجزئية الأساسية للنظرية النقدية المعمول أو المُسلم بها (Mckinnon,1973,p40).

كما يمكن توضيح الفرضيات التكاملية لـ Mckinnon من خلال دالة الإستثمار الآتية:

$$I/Y = f(r, d-p^*)$$

حيث  $r$  = متوسط معدل الارباح الى رأس المال المادى.

ولتوضيح هذه التكاملية لدينا:

$$\delta(M/P) / \delta(I/Y) > 0 \text{ and } \delta(I/Y) / \delta(d-p^*) > 0$$

وتكون لدينا المعادلة الآتية إذا كان الادخار الداخلى مساوياً للإستثمار:

$$(M/P)^d = f(Y/P, c, d-p^*)$$

وقد أشار شو في عام (1973م) بأن التخلص من الكبح المالى من خلال زيادة سعر الفائدة الحقيقى سيُحفز الأفراد على الإدخار والاستثمار وتوزيع الموارد بشكل أكثر فعالية. لذلك فإن دالة الطلب على النقود فى تحليلات شو مشابهة لتحليلات Mckinnon وهى :

$$(M/P)^d = f ( Y/P, c, d-p'^*)$$

حيث  $c =$  التكلفة البديلة للممتلكات النقدية

ومن ناحية عملية، فإن الفرق بين الناتج الحقيقى للسندات الحكومية (b) ، و  $p'^*$  ، و b-  $p'^*$  يمكن الاستفادة منه أو استخدامه كقيمة تقديرية لـ c . ويمكن أن نلاحظ بدقة أن شو لم يفترض وجود أى تكاملية بين النقود ورأس المال المادى لأن المستثمرين ببساطة لا يعتمدون على التمويل الذاتى.

التقدير الاحصائى الذى قدمه Mckinnon عن دالة الطلب على النقود بإتباع طريقة المربعات الصغرى المزدوجة باستخدام متغيرات وهمية تخص عشرة بلدان آسيوية كانت نتائجها كالاتى (Fry,1978) :

$$m = -2.129 - 0.752(S_d/Y) + 0.664(y^*) + 1.883(d-p'^*) + 0.726m-1$$

$$t = (-4.93) \quad (-2.11) \quad (5.33) \quad (8.82) \quad (14.23)$$

$$R^2 = 0.995, F = 1461, n = 123$$

حيث  $y^*$  = متوسط دخل الفرد الثابت فى اللوغريثم الطبيعى (فقد وُجد أنه يمثل متغيرتفسيرى أفضل من الدخل الفعلى)

$$p'^* = \text{التضخم المتوقع}$$

$$d = \text{سعر الفائدة الاسمى على الودائع}$$

$m =$  الطلب على متوسط الارصدة النقدية الفردية الحقيقية وهى مُوضحة باللوغريثم الطبيعى .  
وبما أن معامل نسبة الإدخار سالب، فإنه يمكن القول أن الفرضيات التكاملية لـ Mckinnon قد تم دحضها وفقاً للإسلوب أو التقدير الاحصائى الذى قدمه Fry . فقد كانت النتيجة عكسية حيث أن متوسط الأرصدة النقدية التى يتم الإحتفاظ بها من أجل تمويل الاستثمار الداخلى عوضاً عن الاستهلاك كان مرتفعاً. ولم يُعتبر الاستثمار فى البلدان الأقل

نمواً، تحديداً البلدان شبه الصناعية، كنوع من التمويل الذاتي .وقد ثار جدلاً بأن النقود ليست هي المخزن المالى الوحيد للمدخرات الداخلية لأن المؤسسات التجارية تقوم بتكديس أو تجميع الأصول غير النقدية.فالأبدال بين النقود والأصول المالية الأخرى قد تم توضيحه فى المعامل السالب  $b-p^*$  فى المعادلة الاحصائية لـFry . ورغم الانتقادات التى وجهت للفرضيات التكاملية التى وضعت عن الطلب على النقود إلا أنها قد أُيدت بشدة فى دراسات عملية أخرى أُجريت حتى الان.فمثلاً أوضحت الدراسة التى أجراها Vogel و Buser فى عام 1976م أن التأثير السلبى للتضخم على نسبة الوقت والودائع الادخارية إلى جمالى الناتج المحلى فى بلدان امريكا اللاتينية لم تكن ذات اهمية كبيرة فقط وإنما كانت مرنة ايضاً. (Vogel&Buser, 1976, p53). ونظراً للنتيجة التى تم التوصل إليها وهى أن نسبة المدخرات إلى الناتج الإجمالى المحلى وتشكيل راس المال ترتبطان إرتباطاً مهماً ومباشراً فإن دراسة Vogel و Buser تؤيد الفرضيات التكاملية. وبالتالي صار جلياً أنه لا بد من إجراء المزيد من البحث لكى يتم التوصل إلى نتائج قوية.

وبناءً على الجدل الذى أثاره كل من Mckinnon و Shaw فإن سعر الفائدة الحقيقى ( $d-p^*$ ) يؤثر تأثيراً إيجابياً ومهماً على الإدخار المحلى والنمو الاقتصادى فى بعض البلدان الآسيوية الأقل نمواً. وتدعم هذه النتيجة تأكيدات كل من Mckinnon و Shaw حول أهمية تحسين الشروط المالية وذلك بإزالة أو إنهاء الكبح المالى.

## المبحث الثالث

### نظريات عرض النقود

هنالك نظريتان أساسيتان لمحددات عرض النقود، منهج مضاعف العرض النقدي The Money Supply Multiplier Approach ومنهج المحفظة المالية أو المنهج الهيكلي The Structural Approach، ومن خلالهما سنتعرف إلى أى مدى يكون عرض النقود داخلياً أو خارجياً.

### منهج المضاعف النقدي - نموذج القاعدة النقدية

يعتبر هذا النموذج، النموذج المعياري لمحددات العرض النقدي بإعتباره إمتداداً طبيعياً للمنهج التقليدي لمضاعف الودائع في توليد الودائع. فإذا حصل مصرف تجاري يسعى لتحقيق الأرباح على إحتياطيات نقدية إضافية فسوف يسعى إلى زيادة عائداته عن طريق شراء السندات، أو تقديم قروض جديدة، ومن خلال هذا سوف يزيد من حجم ودائعه، إلا أن عملية خلق الودائع هذه مقيدة بالحاجة إلى الإحتفاظ ببعض الودائع في شكل عملات لمقابلة السحب من الودائع ولمقابلة المديونية للمصارف الأخرى، وهكذا على البنك أن يوازن بين الرغبة في الأرباح ورغبته في السيولة (أى الإحتياطيات النقدية).

بالإضافة إلى ذلك فقد تقوم السلطات بفرض نسبة نقدية على المصارف دون ربطها بأى نسبة قد تفرضها المصارف على نفسها كعامل للحذر.

وتشكل الإحتياطيات النقدية ( $R$ ) جزءاً من النقد الذي يمكن إتاحته للمصارف، فالكمية المتاحة يشار إليها بالقاعدة النقدية  $Base (B) Money$  وتتكون من الإحتياطيات النقدية لدى المصارف ( $R$ ) زائداً العملات المتداولة خارج المصارف ( $C_p$ ) أي:

$$B = C_p + R$$

وتحتوي القاعدة النقدية على الإستحقاقات النقدية على المصرف المركزي، والتي يفترض تحديدها بواسطة السلطات النقدية فمن حجم معين للقاعدة النقدية تعتمد كمية الإحتياطيات المتاحة للمصارف على الطلب على النقد بواسطة القطاع الخاص غير المصرفي.

وللحصول على المضاعف البسيط للودائع نفترض أن حيازة الجمهور للنقد ثابتة، ويمكن تبني الافتراض الأكثر واقعية وهو أن الطلب على النقد سيرتفع مع التوسع في الودائع ويتحدد أكثر سوف نفترض أن القطاع الخاص غير المصرفي يحافظ على نسبة ثابتة (C) بين النقد والودائع (D.G. Pierce and P.J. Tysome, 1985, P).

$$c = \frac{Cp}{D}$$

وعليه يمكن بناء النموذج التقليدي للقاعدة النقدية والذي يخلق علاقة مضاعفة بين العرض النقدي (ودائع المصارف + العملة في التداول) والقاعدة النقدية:

$$(1) \quad M = Cp + D$$

$$(2) \quad B = Cp + R$$

$$D = \frac{1}{r} R \quad (3)$$

$$C = \frac{Cp}{D} \quad (4)$$

ويقسمة المعادلة (1) على (2):

$$(5) \quad \frac{M}{B} = \frac{Cp + D}{Cp + R}$$

وبتعديل كل من (3) و (4) ومن ثم بالتبديل في (5) نحصل على:

$$\frac{M}{B} = \frac{cD + D}{cD + rD} = \frac{c+1}{c+r}$$

$$(6) \quad M = \frac{C+I}{C+r} B \quad \text{وعليه فإن:}$$

وإذا رمزنا للتعبير داخل القوس بـ m يمكن إعادة كتابة (6) كما يلي:

$$(7) \quad M = mB$$

ففي هذا النموذج يبدو العرض النقدي كمضاعف للقاعدة النقدية، بحيث يشار إلى (m) بمضاعف العرض النقدي Money Supply Multiplier وبناءً على علاقة المضاعف هذه

فإن القاعدة النقدية كثيراً ما تسمى بالنقود ذات الطاقة العالية High – Powered Money وإستناداً على هذا المنهج فإن تحديد عرض النقود يعتمد على ثلاثة عوامل:

(أ) نسبة الرصيد النقدي لدى المصارف.

(ب) نسبة النقد لدى القطاع الخاص غير المصرفي.

(ت) القاعدة النقدية.

ويرى جود هارت (Goodhart, 1973) أن المعادلة (6) يمكن إستنتاجها من المعادلات المتطابقة لعرض النقود والقاعدة النقدية، وبالتالي فهي نفسها بالضرورة متطابقة وتفتقد المكونات السلوكية، ومن ناحية أخرى فهي تتضمن الإقتراح الداعي إلى السيطرة على القاعدة النقدية لعرض النقود والذي ينادي به كثير من الاقتصاديين.

فإذا كانت النسبتان  $(c,r)$  ثابتتان وإذا كان بمقدور السلطات السيطرة على القاعدة النقدية فبإمكانها السيطرة على إجمالي عرض النقود، إلا أن مؤيدي هذا المنهج يدركون أن هذه النسب يمكن اعتبارها ثابتة فقط في حالة إفتراض أن العوامل التي تؤثر عليها هي أيضاً ثابتة بمعنى آخر فإن هذه النسب ما هي إلا متغيرات سلوكية، ومن ثم يمكن توسيع النموذج ليشمل العوامل التي تؤثر عليها.

#### محددات نسب مضاعف عرض النقود

سوف نتناول أولاً العوامل التي تحدد نسبة النقد لدى الجمهور، ثم نسبة الإحتياطي النقدي للمصارف، وأخيراً نستعرض الأدلة العملية المتعلقة بالتغيرات في النسبتين.

#### نسبة النقد لدى الجمهور

يعتمد حجم هذه النسبة على عدد من المتغيرات، أهمها مستوى الدخل القومي الحقيقي  $\frac{y}{p}$ . ومع زيادة الدخل القومي الحقيقي يتوقع أن يرتفع طلب الجمهور على كل الودائع المصرفية والعملة، إلا أن الطلب على الودائع المصرفية سيزداد بنسبة أكبر من الطلب على العملة وذلك لأن الزيادة في الدخل القومي الحقيقي يتوقع لها أن تؤدي إلى زيادة نسبية أكبر في المعاملات الممولة عن طريق الشيكات مقارنة بالمعاملات التي تتطلب الدفع نقداً.

وعامل آخر يؤثر على النسبة (c) هو التغير في مستوى أسعار تلك السلع والخدمات التي يتم شراؤها عادة بالشيكات (Pcu/Pch).

وقد أشار (كراوش، 1968) إلى أن نسبة العاملين في القوات المسلحة إلى مجموع السكان تكون مهمة في التأثير على (c) بينما وجد (كاجان، 1958) إن نسبة الضرائب إلى الدخل كانت مفيدة في تفسير الطلب على العملة في الولايات المتحدة. فكلما كبرت نسبة الضرائب إلى الدخل كلما زاد الحافز للتهرب من دفع الضرائب، حيث يميل المتهربون إلى تمويل معاملاتهم نقداً.

والعوامل الأخرى التي قد تؤثر على (c) تتضمن المدى الذي تستعمل فيه البطاقات المصرفية والإئتمانية والمدى الذي يتم به دفع الأجور والرواتب بالشيكات وعدم التأكد من الإستقرار العام الاقتصادي والسياسي كما تتأثر نسبة العملة/الودائع المرغوب فيها بواسطة الجمهور بالفائدة التي تدفعها المصارف على الودائع (id). فكلما زادت الفائدة التي تدفعها المصارف على حسابات الودائع، وكلما إنخفضت الرسوم التي نحصل عليها من الحسابات الجارية، كلما زاد الحافز لدى الجمهور للإقتصاد في حيازة العملة والعمل على تبديلها بالودائع المصرفية.

وهكذا يمكن التعبير عن النسبة النقدية لدى الجمهور كالتالي:

$$Cp = F\left(\frac{y}{p}, \frac{Pcu}{Pch}, id, \frac{T}{y}, u\right) \quad (8)$$

حيث تشمل u على جميع المؤثرات على Cp، والتي لم تبين منفردة.

### نسبة الاحتياطي المصرفي The Bank's Reserve Ratio

تسعى المصارف إلى توسع أصولها وخصومها إلى الحد الذي تسمح به الزيادة في إحتياطياتها النقدية دائماً بنسبة إحتياطي عند الحد الأدنى الذي يعتبر ضرورياً لمقابلة طلبات العملاء على النقد والمديونية المحتملة في غرفة المقاصة، ويرجع ذلك إلى أن المصارف تعظم أرباحها عندما يكون العائد لكل واحد من الأصول التي بحوزتها متساوياً.

وحيازة الأصول تترتب عليها درجات متباينة من المخاطرة، بحيث يكون العائد الحدي المعني معدلاً بالمخاطرة Risk – adjusted فإذا ارتفع سعر الفائدة على القروض والسندات فإن العائد الحدي المعدل بالمخاطرة ( $i_L$ ) من هذه الأصول سيزداد، وسيدفع هذا المصارف إلى التحول من النقود إلى القروض والسندات مما يؤدي إلى إنخفاض في نسبة النقود إلى الودائع لديها، ومن ناحية أخرى، إذا انخفض سعر الفائدة على القروض والسندات، فإن جاذبيتها ستقل وسيتم التحول عن هذه الأصول مما يحدث ارتفاع في نسبة النقد إلى الودائع .

غير أنه من الممكن أن تكون النسبة المرغوبة للنقود/ الودائع للمصارف ذات علاقة مباشرة بسعر الفائدة، فهناك مصارف تعمل عند نسبة احتياطي نقدي فوق الحد الأدنى عندما تكون أسعار الفائدة عالية، وتخفيضه إلى الحد الأدنى للحفاظ على دخولها عندما يكون العائد منخفضاً إلا أن الذين يقولون أن نسبة احتياطي المصارف مستقرة يؤكدون أنها متناسبة عكسياً مع سعر الفائدة على القروض والسندات.

وبافتراض أن هنالك حد أدنى مطلق لنسبة الاحتياطي المصرفي (\*\*) يمكن كتابة نسبة احتياطي المصارف كما يلي:

$$r = F(r^*, i_L) \quad (9)$$

وبتبديل المعادلتين (8) و (9) بالمعادلة (6) نحصل على:-

$$M = \left( \frac{1 + c(y \setminus p, P_{cu} \setminus P_{ch} \setminus id, T \setminus y, u)}{r(r^*, i_L) + c(y \setminus p, P_{cu} \setminus P_{ch}, id, u)} \right) B \quad (10)$$

من الواضح أن هذه الصيغة من نموذج القاعدة النقدية أكثر تفصيلاً، فهي تعترف أن سلوكيات المصارف والجمهور بالإضافة إلى قرارات السلطات النقدية لها دورها في تحديد الرصيد النقدي.

وبناءً على هذه الصيغة فإن مقدرة السلطات النقدية على السيطرة على عرض النقود تعتمد على إستقرار النسبتين والمقدرة على التنبؤ بهما، فإذا كانت النسبتان وكذلك مضاعف النقود على درجة معقولة من الإستقرار، فينتج عن هذا وجود علاقة قوية بين عرض النقود والقاعدة

النقدية، وهنا تستطيع السلطات النقدية أحكام السيطرة على العرض النقدي بإحداث تغييرات في القاعدة النقدية.

وهناك شواهد عملية حول استقرار النسبتين النقديتين فالنسبة (c) لها تقلبات موسمية، إلا أنها لا تؤثر على إحتياطات المصارف نتيجة قيام السلطات النقدية بإجراءات معاكسة على القاعدة النقدية، والدراسات الخاصة بالاستقرار على المدى الطويل تدل على وجود بعض التغيرات، فقد وجد (كراوش، 1967) إن هنالك فترات مختلفة خلال الفترة (1945-1965) كانت فيها نسبة النقد أكبر من أن تقابل التغيرات في القاعدة النقدية، كذلك وجد (شيرد، 1971) إن النسبة تباينت خلال الفترة (1880-1962). والشواهد التجريبية عن إستقرار النسبة (c) لا تعطي نتائج قاطعة وبالتعرض للفترة (1881-1962) وجد شيرد أنها تغيرت رغم أنها ظلت على درجة كبيرة من الإستقرار لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية ووجد كراوش أن النسبة على درجة كبيرة من الإستقرار خلال الخمسينات وبداية الستينات.

بالإضافة إلى إختبار مدى إستقرار كل من (r,c) فقد عملت بعض الدراسات على إختبار إستقرار مضاعف عرض النقود نفسه مباشرة، والنتيجة الأولية لهذه الدراسات هي أن هناك عدم إستقرار واضح في العلاقة بين القاعدة النقدية وعرض النقود على المدى القصير، والسبب في ذلك أن تقلبات نسبة العملة لدى الجمهور أكثر من تقلبات نسبة الإحتياطي النقدي التي تهيمن على تغييرات الرصيد النقدي الإجمالي.

### محددات القاعدة النقدية

يمكن معرفة محددات القاعدة النقدية من خلال محددات ميزانية القطاع العام والتي تبين كيفية التي تمول بها مديونية القطاع العام، ويمكن كتابة محددات تمويل القطاع العام كالاتي:

$$PSBR + MAT = MGD + NMGD + FE + \Delta B$$

وتشكل الإحتياجات التمويلية للقطاع العام ( *PSBR* ) وكذلك التمويل الإضافي المطلوب لمقابلة سداد الديون المستحقة ( *MAT* ) والإحتياجات التمويلية لكل القطاع العام وتقابل هذه الإحتياجات بيع الأوراق المالية الحكومية القابلة للتسويق ( *MGD* ) وبيع الأوراق المالية

الحكومية غير القابلة للتسويق) **NMGD** ( وبيع احتياطات النقد الأجنبي) **FE** ( والتوسع في القاعدة النقدية  $(\Delta B)$ ).

ويمكن إعادة ترتيب هذه الصيغة لتوضيح مصادر التغيرات في القاعدة النقدية كالآتي:

$$\Delta B = (PSBR + MAT) - (MGD + NMGD) - FE$$

الصيغة أعلاه توضح أن هنالك عدد من العوامل الهامة التي تؤثر على حجم القاعدة النقدية، وتستطيع السلطات إحكام سيطرتها على القاعدة النقدية من خلال سيطرتها على هذه العوامل المختلفة.

ويتضح من فحص محددات القاعدة النقدية أنها ذات علاقة وظيفية بمعدلات الفائدة في السوق، وباعتبار أن النسبتين اللتين يحتوي عليهما نموذج القاعدة النقدية على علاقة وظيفية بمعدلات الفائدة، فإن المحددات الثلاثة لعرض النقود في النموذج ذات علاقات متبادلة وبالتالي أي محاولة للسلطات لتحديد التقلبات في النسبتين  $(r, c)$  قد تحدث تقلبات إضافية في تلك النسب.

### منهج المحفظة المالية

يبني هذا المنهج على فكرة أن تحديد الرصيد النقدي يشمل إجراء تعديلات في المحفظة المالية مقابل تغيرات نسبية في أسعار الفائدة (Goodhart, 1973, P.264).

وينبع منهج تعديل المحفظة المالية من الفكرة الجديدة عن النقود والمصارف ومؤسسات الوساطة المالية لدى الكينزيين المحدثين والتي ظهرت في مطلع الستينيات، وتدور الفكرة حول التمييز الواضح المعمول به تقليدياً بين النقود والأصول الأخرى وبين المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى، وكل المؤسسات المالية عليها استحقاقات متميزة عن بعضها البعض، وتسعى لتعظيم معامل المنفعة الخاص بها في إطار المحددات التي تواجهها (مثل الاحتياطات المطلوبة التي تفرضها السلطات) وترتكز الفكرة الجديدة على أهمية المنافسة من قبل مؤسسات الوساطة المالية الأخرى، فالمتفق بالعجز قد نتاح له فرص الاقتراض من عدد كبير من المقرضين المحتملين، فإذا انخفض معدل الفائدة الذي يمكن به الحصول على

القروض من المقرضين غير المصرفيين، فإن الطلب على القروض من هذه المؤسسات سوف يرتفع غالباً، بينما يتوقع أن ينخفض الطلب على القروض من المصارف.

وينظر منهج المحفظة المالية إلى عرض النقود باعتباره في الأساس متغيراً داخلياً يعكس سلوكيات المحفظة وأهداف المصارف والوحدات الأخرى في القطاع الخاص، وللوصول إلى نظرية سلوكية سليمة لمحددات عرض النقود يكون من الضروري لهذا المنهج بناء نموذج هيكل **Structural Model** يحتوي على معادلات سلوكية تبين كيف توزع المصارف وباقي القطاع الخاص محافظ ثرواتها المالية على الأصول المختلفة في مواجهة التغيرات النسبية في أسعار الفائدة (Pierce and Tysome, 1985, P20) إلا أن هنالك مشاكل فنية تواجه تقدير هذا النموذج الذي يحتوي على عدد كبير من المعادلات السلوكية والتي قد تظهر بعضها خصائص غير خطية تزيد من صعوبة التقدير.

وبناءً على هذه المشاكل الخطيرة يرى اتباع منهج المضاعف أنه من الممكن أيضاً استعمال النموذج المبسط للقاعدة النقدية والذي له المقدرة على توضيح التغيرات في عرض النقود من خلال محددات ثلاثة فقط إلا أن هذا التبسيط يؤدي إلى فقدان كثير من المعلومات عن تعديلات المحفظة المالية التي تقتضيها عملية خلق النقود في الواقع العملي.

ويمكن القول أن أي النموذجين يكون أكثر تفضيلاً يعتمد على المشكلة قيد الدراسة فنموذج القاعدة النقدية المبسط قد يكون مقيداً إذا كان الغرض هو التنبؤ بالتغيير في عرض النقود المقابل لتغيير معين في القاعدة النقدية، ومن ناحية أخرى يكون النموذج الهيكلي العام أساسياً إذا كان الهدف هو شرح القنوات التي تربط إجراءات السياسة النقدية بخلق النقود. وعليه فإن المنهجين لا يمكن اعتبارهما منفصلين بل متكاملين، فنموذج القاعدة النقدية يوضح نتيجة التغيرات في السياسة النقدية على الرصيد النقدي، والنموذج الهيكلي يشرح كيف تؤثر إجراءات السياسة على خلق النقود.

**محددات عرض النقود**

إن العلاقة بين عرض النقود - العملة لدى الأشخاص خارج النظام المصرفي بالإضافة إلى الودائع لأجل - والاحتياطات غير المقترضة المقدمة بواسطة السوق المفتوحة تعتمد على تفضيل الأشخاص بين كل من العملة والودائع لأجل وعلى مقبوضات البنوك من الاحتياطات الزائدة أو الاستلاف الخاص للاحتياطي.

وعليه يمكن أن يتغير العرض النقدي إذا تغير أحد أو بعض أو كل من العوامل التالية:

1. التغير في نسب الاحتياطي المطلوب وسلوك المودعين.
2. التغير في نسب القاعدة النقدية غير المقترضة.
3. التغير في نسب القاعدة النقدية المقترضة.
4. التغير في نسب الاحتياطات الزائدة.
5. التغير في سلوك المقترضون ومستوى القروض المخصصة التي تسعى البنوك للحصول عليها من البنك المركزي.

والجدول الآتي يوضح العلاقة الاتجاهية بين العرض النقدي والعوامل المحددة له:

جدول رقم (1): العلاقة الإتجاهية بين العرض النقدي والعوامل المحددة له

المتغير	اتجاه المتغير	اتجاه تغير العرض النقدي	العلاقة بين المتغيرين
ق غ	زادت	يزيد	طردية
ق م	زادت	يزيد	طردية
ح ز	زادت	يقل	عكسية
س ط	زادت	يقل	عكسية
س ج	زادت	يقل	عكسية
(ع/دط)	زادت	يقل	عكسية
(دج/دط)	زادت	يقل	عكسية

المصدر: (أحمد أبو الفتوح، 1995، ص 109).

- ق غ: القاعدة النقدية غير المقترضة.
- ق م: القاعدة النقدية المقترضة.
- ح ز: الاحتياجات الزائدة.

- س ط: نسبة الاحتياطي على الودائع تحت الطلب.
- س ج: نسبة الاحتياطي على الودائع الآجلة.
- (ع/دط): نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب.
- (دج/دط): نسبة الودائع الآجلة إلى الودائع تحت الطلب.

وقد قام (برانسون) بتطوير نموذج عرض النقود، حيث أن عرض النقود  $M$  هو عبارة عن العملة التي بحوزة الجمهور  $Cp$  زائداً الودائع تحت الطلب التي بحوزة الجمهور في البنوك التجارية  $Dp$ .

$$(1) \quad M = Cp + Dp$$

وبافتراض أن الجمهور يحوز على نسبة مئوية تقدر  $h$  من نقودهم في شكل عملة ونسبة  $1-h$  في شكل ودائع تحت الطلب وعليه:

$$(2) \quad Cp = hm$$

$$(3) \quad Dp = (1-h)m$$

فإذا كانت نسبة الاحتياطي تمثل بالرمز  $Z$  الذي يعطي الكسر الخاص بالودائع تحت الطلب  $Dp$  ويمكن إعطائه الرمز  $RR$ .

$$(4) \quad RR = ZDp = Z(1-h)m$$

من المعادلة (3) يمكن أن يقسم إجمالي الاحتياطي إلى احتياطات أصلية وفي الجانب الآخر إلى الاحتياطات المستخدمة (عثمان يعقوب، 2000م، ص 158) ولإستنتاج المضاعف النقدي نبدأ بالمعادلة:

$$(5) \quad R = RR + ER$$

والمعادلة السابقة توضح أن ما لدى البنوك من احتياطات  $(R)$  هو عبارة عن الاحتياطات المطلوبة  $(RR)$  مقابل ودائعها مضافاً إليه الاحتياطات الفائضة  $(ER)$ .

والاحتياطات المطلوبة  $(RR)$  تساوي الاحتياطات اللازمة للودائع تحت الطلب  $(DR)$  والاحتياطات اللازمة للودائع لأجل  $(TR)$  ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة الآتية:

$$RR = DR + TR + ER$$

وعليه فإن:

$$R = DR + TR + ER \quad (6)$$

ولما كان مقدار الإحتياطي الخاص بالودائع تحت الطلب هو عبارة عن الودائع تحت الطلب (D) مضروباً في نسبة الإحتياطي للودائع تحت الطلب ( $r_D$ ) وإن الإحتياطي الخاص بالودائع لأجل هو عبارة عن الودائع لأجل (T) مضروباً في نسبة الإحتياطي لأجل ( $r_T$ )، فإن المعادلة (6) يمكن إعادة كتابتها على الوجه الآتي:

$$R = r_D(D) + r_T T + ER \quad (7)$$

ولكننا نعلم أن الأساس النقدي (B) لا يتكون فقط من احتياطات البنوك إنما يضاف إليها النقود في التداول (C).

$$B = R + C \quad (8)$$

وبتعويض (R) في المعادلة (8) نحصل على:

$$B = r_D(D) + r_T T + ER + C \quad (9)$$

وإذا فرضنا أن هناك علاقة بين ما يحتفظ به الأفراد من ودائع تحت الطلب وما يحتفظون به من ودائع لأجل، فإننا نستطيع أن نعبر عن الودائع لأجل كنسبة (t) من الودائع تحت الطلب؛ أي بعبارة أخرى إن ( $T = tD$ ) (William S. Brown, P.235).

وإذا فرضنا أن مقدار العملة في التداول (c) هي نسبة (k) من مقدار الودائع تحت الطلب، أي أن: ( $c = kD$ ) وأن فائض احتياطات البنوك تكون بنسبة (e) من مقدار الودائع تحت الطلب أي: ( $C = eD$ ) وبالتعويض في المعادلة (9) عن:

$$tD = T$$

$$kD = C$$

$$eD = ER$$

فإننا نحصل على المعادلة الآتية:

$$B = r_D D + r_T tD + eD + kD \quad (10)$$

وبالتالي فإن:

$$B = D(r_D + r_T t + e + k)$$

$$D = B \frac{1}{r_D + r_T t + e + k} \quad (11)$$

ولما كان عرض النقود بـ  $(M_1)$  إنما هو عبارة عن مقدار الودائع تحت الطلب مضافاً إليها العملة في التداول:

$$M = D + C$$

وبالتعويض عن  $C = kD$

$$M = D(1+k) \quad (12)$$

ومن المعادلة (11) و (12) نحصل على:

$$M = B \frac{1}{r_D + r_T t + e + k} \quad (13)$$

وبذلك نكون قد استنتجنا الصيغة المعبر عنها بمعادلتنا الأولية  $M = mB$  ويتضح أن  $m$  المضاعف النقدي الذي يوضح لنا مقدار التغير في عرض النقود استجابة لتغير معين في الأساس النقدي (النقود ذات القوة العليا) وبالتالي فإن المضاعف النقدي  $m$  يساوي:

$$m = \frac{1+k}{r_D + r_T t + e + k} \quad (14)$$

ويتضح من المضاعف النقدي أنه دالة في النسبتين التي يقررها المودعون:

ونسبتي الاحتياطي النقدي  $r_T, r_D$  التي يحددها البنك المركزي، وكذلك  $t = \frac{T}{D}, k = \frac{C}{D}$

النسبة التي تقررها البنوك فيما يتعلق بالاحتياطي الفائض  $e = \frac{ER}{D}$  (Dudley G.Luckett, .P.270)

### محددات المضاعف النقدي

لمعرفة محددات المضاعف النقدي، يجب معرفة كيف يتغير المضاعف النقدي إذا تغير أحد المتغيرات التي ينطوي عليها نموذج المضاعف وهي  $(e, k, t, r_T, r_D)$ ، بينما تظل بقية المتغيرات ثابتة.

أثر التغير في نسبة الاحتياطي على الودائع تحت الطلب  $r_D$

إذا زادت نسبة الاحتياطي على الودائع تحت الطلب، فإن جزءاً كبيراً من الاحتياطيات الإضافية للبنوك يتجمد، ومن ثم يقل حجم الاحتياطي الحر المتاح لتدعيم التوسع المضاعف في الودائع تحت الطلب، ومن ثم بمقدار معين، وهذا معناه انخفاض قيمة المضاعف النقدي، وعليه يمكن صياغة الفرض الأساسي التالي:

"ترتبط قيمة المضاعف النقدي بعلاقة عكسية مع نسبة الاحتياطي المطلوب على الودائع تحت الطلب" (أحمد أبو الفتوح الناقية، 1995، ص 103).

**نسبة الاحتياطي المطلوب على الودائع لأجل:  $r_T$**

إذا زادت  $r_T$ ، فإن الاحتياطي المطلوب لتدعيم الودائع الآجلة يزيد، ومن ثم يقل الاحتياطي الحر اللازم لتدعيم التوسع المضاعف في الودائع تحت الطلب؛ بمعنى يقل الجزء من القاعدة النقدية المستخدم في تدعيم التوسع المضاعف في الودائع تحت الطلب، وبما أن الودائع تحت الطلب هي جزء من العرض النقدي فإن التغيير في العرض النقدي الناتج عن التغيير في القاعدة النقدية يقل، وعليه ترتبط قيمة المضاعف النقدي بعلاقة عكسية مع نسبة الاحتياطي المطلوب على الودائع الآجلة، مع ثبات العوامل الأخرى.

**التغير في نسبة العملة في التداول إلى الودائع تحت الطلب:  $k$**

عندما يدفع المودعون النسبة  $(k)$ ، فإن هذا يعني أنهم يحولون جزءاً من الودائع تحت الطلب إلى عملة، مما يقي التحول من عنصر من عناصر عرض النقود الخاضع إلى التوسع، وبالتالي فإن مستوى التوسع المضاعف الكلي ينخفض، وينخفض المضاعف النقدي وبذلك يرتبط المضاعف النقدي إرتباطاً عكسياً مع نسبة العملة في التداول إلى الودائع تحت الطلب  $k = \frac{C}{D}$ . (سامي خليل، 2002، ص 697).

**التغير في نسبة الودائع الآجلة إلى الودائع تحت الطلب:  $t = \frac{T}{D}$**

زيادة هذه النسبة ( $t$ )، تعني أن الجمهور يرغب في حياة مقدار أكبر من الودائع الآجلة في محفظة أصول كنسبة إلى الودائع تحت الطلب، وهذه الزيادة تعني زيادة مقدار الاحتياطي المطلوب مقابل الودائع تحت الطلب، وهذه الزيادة تعني زيادة مقدار الاحتياطي المطلوب مقابل الودائع الآجلة، مع ثبات العوامل الأخرى، مما يقلل من مقدار الاحتياطي الحر الممكن استخدامه لتدعيم التوسع المضاعف في الودائع الجارية، وبالتالي يقل حجم التغير في العرض النقدي الناتج عن تغير في القاعدة النقدية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة المضاعف النقدي، وعليه يرتبط المضاعف النقدي بعلاقة عكسية مع نسبة الودائع الآجلة إلى الودائع الجارية، مع ثبات العوامل الأخرى. (أحمد أبو الفتوح، 1995، ص 105).

التغير في نسبة فائض الاحتياطي إلى الودائع تحت الطلب:  $e = \frac{ER}{D}$

إن الزيادة في النسبة ( $e$ )، تعني أن جزءاً أكبر من الاحتياطي المستخدم سوف يجنب ولا يستخدم لمساندة الودائع، وعليه فإن مقدار الاحتياطيات التي تكون متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب ستتخفف، وهذا يعني أن مستوى الودائع تحت الطلب ينخفض، وبالتالي ينخفض عرض النقود لمستوى معين من ( $B$ )، مما يؤدي إلى انخفاض المضاعف النقدي، وعليه يرتبط المضاعف النقدي عكسياً مع نسبة فائض الاحتياطي للودائع تحت الطلب ( $C$ ). (سامي خليل، 2002، ص 698).

وخلاصة ما سبق أن نموذج عرض النقود يعتبر فيه البنك المركزي اللاعب الهام وأنه يدير كلاً من الأساس النقدي ( $B$ ) والاحتياطي المطلوب للودائع تحت الطلب ( $r_D$ ) والاحتياطي المطلوب للودائع لأجل ( $r_T$ ) وهذا النموذج فيه دور للمودعين لانهم يؤثرون في  $k, t$ ، كما أن للبنوك دور باعتبار أنها تحدد نسبة الإحتياطي الفائض  $e$ . والجدول التالي يوضح علاقة هذه المتغيرات بعرض النقود والسهم المتجه إلى أعلى (↑) يعني زيادة والمتجه إلى أسفل (↓) يعني إنخفاض.

جدول رقم (2): استجابة عرض النقود للمتغيرات ( $e, t, r_T, r_D$ )

زيادة المتغيرات	استجابة عرض النقود	انخفاض المتغيرات	استجابة عرض النقود
$B$	(↑)	$B$	(↓)
$r_D$	(↓)	$r_D$	(↑)
$r_T$	(↓)	$r_T$	(↑)
$k$	(↓)	$k$	(↑)
$t$	(↓)	$t$	(↑)
$e$	(↓)	$e$	(↑)

المصدر: Dudley G.Lyckett, 3<sup>rd</sup> edition ,p.277

ونخلص إلي أن نظرية عرض النقود تصف العوامل التي تحدد حجم كمية النقود والتي تأتي نتيجة لتفاعل سلوكيات ونظام البنك المركزي والبنوك التجارية والأفراد جميعها. من خلال مدخلين مدخل يتناول عرض النقود باعتباره متغير داخلي تحدد قيمته داخل النموذج بواسطة عوامل خارجية تتمثل في العوامل التي تدخل في تكوين القاعدة النقدية، أي يمكن التحكم فيه من خلال أدوات السياسة النقدية بينما يتناول المدخل الثاني افتراض أن العوامل الداخلية هي المحددة لعرض النقود بصورة تصفه في نطاق السلوك الاقتصادي وذلك من خلال نموذج هيكلي تتحدد عوامله الداخلية من داخل النموذج.

**المدخل الأول:** القاعدة النقدية واحتياطات البنوك وعرض النقود، في هذا المدخل يتم وضع عرض النقود في الجانب الأيمن من المتطابقة بحيث يساوي في الجانب الأيسر مقدار مضاعف من القاعدة النقدية أي:

$$\text{عرض النقود } (M_2) = \text{القاعدة النقدية} \times \text{المضاعف}$$

تعرض هذه الصيغة لجملة من الانتقادات باعتبارها لا يمكن أن تستخدم كأداة لتطبيق سياسة معينة، إلا أنه ووفقاً لافتراضات معينة تتعلق باستقرار مضاعف النقود، يؤكد مؤيدو هذا المدخل أن السلطات النقدية ممثلة في البنك المركزي يمكنها التحكم في عرض النقود بصورة مباشرة من خلال استخدامها لأدوات السياسة النقدية، التي تأتي أدوات السوق المفتوحة في مقدمتها.

يتم تناول القاعدة النقدية من زاويتين مختلفتين، الأولى من ناحية مصدرها أو البنود المقابلة لها من مكونات القاعدة النقدية والتي تشتمل على صافي الأصول الخارجية لدى البنك المركزي، وصافي المطلوبات من الحكومة والبنوك التجارية ومؤسسات القطاع العام لدى البنك المركزي بالإضافة وإلى صافي التزامات القطاع الخاص لدى البنك المركزي، أما الزاوية الثانية فتشمل أوجه استخدامها من عملة متداولة خارج الجهاز المصرفي والاحتياجات النقدية للبنوك التجارية. (باري سيجيل، 1987م، ص 173).

وتجدر الإشارة إلى أن العرض النقدي يمثل جانب الخصوم في المسح النقدي، بينما تمثل العوامل المؤثرة عليه جانب الأصول في المسح النقدي والتي تؤثر في القاعدة النقدية التي سبق ذكرها في صافي الأصول الأجنبية، وصافي الأصول المحلية وبنود أخرى، وعليه يمكن تمثيل عرض النقود في المعادلة الآتي:

السيولة = صافي الأصول الأجنبية + صافي الائتمان المحلي + صافي البنود الأخرى

**المدخل الثاني:** محددات عرض النقود في صورة نموذج هيكلية، يعكس هذا المدخل الرؤية الجديدة للكينزيين الجدد في محددات كمية النقود في الاقتصاد، وهنا يتم التعامل مع عرض النقود كمتغير خارجي، يدخل في تحديد سلوكه الاقتصادي عدد من المتغيرات الداخلية أهمها الناتج المحلي الإجمالي والمستوى العام للأسعار ومتوسط سعر الصرف. (محمد عزت محمد، 2000م، ص 155).

ويتضح مما سبق إختلاف أسلوب معالجة عرض النقود في كل من المدخلين السابقين، فمدخل القاعدة النقدية البسيط يفترض خارجية كل العوامل المحددة لعرض النقود، بينما تسمح الصورة الأحدث لهذا المدخل بإفتراض داخلية بعض العوامل المحددة لعرض النقود بصورة تضعه في نطاق السلوك الاقتصادي.

# الفصل الرابع

## تحليل العوامل المؤثرة على عرض النقود

المبحث الأول: إجراءات الدراسة.

المبحث الثاني: نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود.

المبحث الثالث: تحليل السياسات النقدية والتمويلية لبنك السودان خلال

الفترة (1975-2005).

فى هذا الفصل نتعرف على العوامل المؤثرة على عرض النقود فى السودان فى الفترة (1975-2005)، حيث يتناول المبحث الأول إجراءات الدراسة وفيها يتم تحديد نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود المتمثلة فى صافى الأصول الأجنبية وصافى المستحقات على الحكومة وصافى المستحقات على القطاع الخاص، ثم تحديد الاتجاه العام لكل عامل من العوامل المؤثرة على عرض النقود عبر الزمن هل متزايد أم متناقص ، ومن ثم معرفة أثر نسبة الأحتياطي المصرفى القانونى ونسبة السيولة إلى الودائع على عرض النقود مع معرفة أثر كل من المضاعف النقدى والقاعدة النقدية على عرض النقود.

أما المبحث الثانى فيتناول نتائج نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود بقسمة كل عامل من العوامل على عرض النقود ، وقد إكتفينا بثلاث عوامل وهى صافى الأصول الأجنبية، مطلوبات على القطاع الحكومى، مطلوبات على القطاع الخاص، ثم إيجاد نسبة المساهمة لها . وقد تم تقسيم فترة الدراسة إلى أربعة مراحل وذلك لتعاقب النظم السياسية بالبلاد .

وأخيراً يتناول المبحث الثالث تحليل السياسات النقدية والتمويلية لبنك السودان المركزى خلال الفترة (1975-2005)، وذلك لمعرفة أداء بنك السودان المركزى فيما يتعلق بإدارة السيولة فى الاقتصاد، ومدى تأثيرها سلباً أو إيجاباً على نمو العوامل المؤثرة على عرض النقود خلال الفترة المذكورة.

## المبحث الأول : إجراءات الدراسة

أولاً: تحديد نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود وتتمثل هذه العوامل فى الآتى :

### (1) صافي الأصول الأجنبية: ويشمل البنود الآتية مقومة بالعملة المحلية

- صافي الاحتياطيات الدولية الرسمية (على جانب الأصول بما فيها الذهب والنقد الأجنبي ووضع احتياطي الدولة في صندوق النقد الدولي وحيازات حقوق السحب الخاصة. أما فى جانب الخصوم فتشمل الخصوم القصيرة الأجل المستحقة للسلطات النقدية الأجنبية، أي ودائع البنوك المركزية الأجنبية وتسهيلات استبدال العملة والسحب على المكشوف وبعض الديون الأجنبية المتوسطة والطويلة الأجل مثل استخدام الدولة لائتمان صندوق النقد الدولي). كما أن الأصول والخصوم الأجنبية الأخرى للسلطات النقدية لا تدخل في تعريف الإحتياطيات الرسمية. ورغم أن صافي الأصول الأجنبية للسلطات النقدية يعادل في كثير من البلدان صافي الإحتياطيات الرسمية الدولية. مثال ذلك أن صافي الأصول الأجنبية في كثير من اقتصادات التحول يشمل حيازات السلطات النقدية من الأصول الأجنبية التي لا تعتبر متاحة بسهولة نسبية للتصرف فيها لو تبلورت مشكلة في ميزان المدفوعات (أي لا يجب أن تعتبر احتياطيات دولية رسمية). وتشمل مثل هذه الحيازات العملات الأجنبية التي لا يمكن تحويلها إلى عملات أخرى، والاستحقاقات الناشئة عن اتفاقات الدفع الثنائية ولا يمكن بحكم التعريف استخدام هذه الأصول إلا للتسويات الرسمية مع بلدان معينة فقط.

### (2) صافي المستحقات على الحكومة

هي قروض مباشرة إلى الحكومة وأوراق مالية حكومية في حيازة السلطات النقدية. وتظهر هذه الاستحقاقات صافية من الودائع الحكومية، لأن الحكومة تتمتع بقدرة أكبر من القطاعات الأخرى على الوصول إلى الائتمان، بحيث لا تصبح نفقاتها في العادة مقيدة بودائعها أو أرصدها النقدية.

وتشمل الاستحقاقات على بنوك الودائع النقدية كل الائتمان المباشر المقدم إلى هذه البنوك بالإضافة إلى الكمبيالات التي تقدمها بنوك الودائع النقدية للخصم ويقبلها البنك المركزي. ويسمى سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على قروضه التي يقدمها إلى البنوك الأخرى بسعر الخصم. وهذه الاستحقاقات هي استحقاقات إجمالية، لأن ودائع بنوك الودائع النقدية لدى السلطات النقدية لا تحول إلى القيمة الصافية، وتلعب هذه الودائع دوراً رئيسياً في السياسة النقدية.

**(3) المستحقات على القطاع الخاص:** وهي قليلة الأهمية، والنمط المعهود هو أن تقوم بنوك الودائع النقدية لا البنك المركزي بوظيفة تقديم القروض إلى القطاع العائلي ومنشآت الأعمال، ورغم ذلك هذه الفئة تتضمن أيضاً استحقاقات السلطات النقدية على المؤسسات المالية الأخرى ومؤسسات الأعمال العامة.

**(4) صافي بنود أخرى:** هي فئة متبقية تظهر عادة في الحسابات بالقيم الصافية، وهي مبنية على جانب الأصول. وتشمل الأصول المادية للبنوك (على جانب الأصول)؛ ورأس المال والاحتياطيات (كخصوم)؛ وأرباح وخسائر البنك المركزي، وتعديلات التقييم لمراعاة ما يطرأ على وضع صافي الأصول الأجنبية من تغيرات نتيجة لتطورات مثل تغير سعر الصرف، وتشمل أي أرباح أو خسائر غير متحققة نتيجة لهذه التغيرات؛ وأي بنود أخرى لم تصنف في أماكن أخرى. (صندوق النقد الدولي، معهد الصندوق، التحليل النقدي، ص 7-9).

**ثانياً: تحديد الاتجاه العام لكل عامل من العوامل المؤثرة على عرض النقود عبر الزمن.**

يتم قياس الزمن بسلسلة أعداد طبيعية ويقدر الإتجاه العام للظاهرة على إعتبارها دالة في الزمن أي أن:

$$y = f(T_i)$$

حيث :

قيمة الظاهرة =  $y$

الزمن مقاساً بسلسلة =  $T_i$

أعداد طبيعية ..... 1.2.3. i =

ولتقدير الاتجاه العام لظاهرة ما تمثل الدالة بصيغة خطية كما يلي:

$$Y = B_0 + B_1T_i + u$$

وباستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) يتم تقدير معلمات الدالة وكذلك يمكن تقدير حدود الثقة للقيمة المقدرة.

وفي كثير من الأحيان قد يأخذ الاتجاه العام للظاهرة شكل الدالة الأسية، خاصة في حالة نمو الظاهرة بمقادير ثابتة على امتداد فترات زمنية معينة. وتقدير معالم الدالة الأسية يتطلب تحويلها إلى الشكل الخطي ويتم ذلك بأخذ اللوغاريتم لطرفي المعادلة. وبنفس الأسلوب السابق يمكن تطبيق طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير المعلمات ، ومن ثم يتم تعويضها في الدالة الأصلية قبل التحويل، وبالتالي القيم التنبؤية للظاهرة وفترات الثقة لهذه القيم التنبؤية ، مع ملاحظة التعامل مع القيم الأصلية لسلسلة الأعداد الطبيعية وتمثيل الحقبة الزمنية كمتغير مستقل في حين أن المتغير التابع سوف يقاس باللوغاريتمات. ومن ثم يمكن معرفة اتجاه المتغير عبر الزمن هل هو متزايد أم متناقص .(طارق محمد الرشيد،2005م،ص93-94).

**ثالثاً: معرفة أثر العوامل المؤثرة على عرض النقود:**

وهنا يكون المتغير التابع هو عرض النقود  $M_2$  ؛ بينما تمثل صافي الأصول الأجنبية (NFA) ، مطلوبات على الحكومة الاتحادية (COG)، مطلوبات على القطاع غير الحكومي (COP) المتغيرات المستقلة.

**رابعاً: معرفة أثر نسبة الاحتياطي المصرفي القانوني على عرض النقود**

وتعتبر نسبة الاحتياطي النقدي القانوني من أكثر وسائل السياسة النقدية فعالية في السودان وأخفها ضرراً على البنوك التجارية، إلا أن التحفظ والاعتراض عليها يكون دائماً في إدخال الودائع الاستثمارية ضمن جملة الودائع عند حساب نسبة الاحتياطي النقدي الواجب على البنوك الاحتفاظ بها، خاصة في ظل التعامل بالصيغ الإسلامية. ويتفق علماء الاقتصاد الإسلامي على أنه يجوز للبنك أن يغير هذه النسبة من وقت لآخر لتنفيذ سياساته النقدية

والتمولية، إلا أنهم اختلفوا في مقدار هذه النسبة وتعريف الودائع التي تضمن عند حساب النسبة.

وإستخدم بنك السودان نسبة الاحتياطي النقدي كأداة جوهرية لضبط التمويل، ولا يتم تضمين حسابات الاستثمار عند حساب هذه النسبة. ويقوم بنك السودان بمراجعة ودائع البنوك التجارية مرة كل شهر لتحديد حجم أرصدها النقدية الواجب الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي كاحتياطي نقدي، غير أنه يستخدم هذه الأرصدة في تغطية عجز الحسابات الجارية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي متى ما حدث عجز في تلك الحسابات، وإذا أدى ذلك إلى انخفاض حساب الاحتياطي النقدي دون النسبة المقررة للبنك في ذلك الشهر يتم وضع غرامة على ذلك البنك التجاري بتزايد بتزايد فترة المخالفة ومقدارها. (عواطف يوسف 1997، ص ص 35-49). ونسبة لحدثة وتفرد تجربة إدارة السياسات النقدية لجهاز مصرفى إسلامى بالكامل، ولمحدودية أدوات إدارة السياسة النقدية تحت ظل هذا النظام يكون علي البنك المركزي تطوير وإستحداث أدوات متعددة وفعالة أخرى. وإلى أن يتم ذلك فيجب تفعيل عمل أداة الإحتياطي النقدي القانونى وذلك بالتأكد من شفافية البيانات الواردة من البنوك التجارية وذلك بالتنسيق بين الإدارات ذات الإختصاص. داخل بنك السودان المركزى كالإدارة العامة للرقابة المصرفية وإدارة العامة للتفتيش والعمل على تقليل الفارق الزمنى (Time lag) بين إستلام البيانات وتسوية أرصدة حساب الإحتياطي النقدي القانونى. (بدر الدين حسين، 2005م، ص 46).

#### **خامساً: معرفة أثر معدل السيولة للودائع على العرض النقدي**

يتكون عرض النقود من العملة المتداولة مضافاً إليها الودائع ، وكذلك يساوي القاعدة النقدية مضروبة في المضاعف النقدي، ومن هذه المكونات نجد أن هناك ثلاثة جهات تعمل على تحديد عرض النقود والتأثير عليه تتمثل في البنك المركزي، البنوك التجارية وسلوك الجمهور، وذلك من خلال تفضيل الجمهور للنقد السائل مقابل الودائع بالنسبة للجمهور، وبالنسبة للبنوك التجارية فهي تؤثر عن طريق ما يعرف بعملية خلق النقود عن طريق منح القروض. ولكن باستطاعة الأفراد التأثير على حجم الودائع التي يمكن للجهاز المصرفي

خلقها، إذا غيروا آراءهم بنقل النقود منها وإليها. ويؤثر البنك المركزي من خلال الاحتياطات (القاعدة النقدية).

مثلاً : إذا زادت القاعدة النقدية بمبلغ 1 بليون جنيه، ووصل ربع الزيادة إلى احتياطات البنوك أي مبلغ 250 مليون جنيه، وزادت العملة المتداولة بين الناس بالباقي وهو 750 مليون جنيه، وإذا افترضنا أن نسبة الودائع للاحتياطات 5 : 1 فإن الودائع كجزء من عرض النقود تصبح 1.250 بليون جنيه، ونجد أن مجموع الزيادة في عرض النقد يساوي 2 بليون جنيه من العملة المتداولة والودائع وهذا يشكل ضعف الزيادة. وإذا انخفضت العملات لدى الأفراد بقيمة 1 بليون جنيه عندما يقومون بإيداع هذا المبلغ في حساباتهم طرف البنوك، وإذا كانت نسبة الودائع إلى الاحتياطات 5 : 1 فإن زيادة الاحتياطات بـ 1 بليون تؤدي إلى زيادة الودائع بـ 5 بليون، ومع نقصان في العملة المتداولة بـ 1 بليون تكون الزيادة في عرض النقود بقيمة 4 بليون جنيه.

لذلك فإن تغيير الأفراد لما بحوزتهم من العملات والودائع ويتأثيرهم على احتياطات الجهاز المصرفي، فإن ذلك سيؤدي إلى تضخم التغيرات في عرض النقد. (سوسن الزبير، يونيو 2009، ص 20).

#### سادساً: معرفة أثر المضاعف النقدي على عرض النقود

يعرف المضاعف النقدي بحاصل قسمة عرض النقود على القاعدة النقدية، وهو عامل التناسب  $c + 1/c + r$  ، والذي يعتمد على  $c$  ،  $r$  وهو يبين حجم النقود التي يمكن خلقها بفعل وحدة واحدة من النقد الاحتياطي ، وفي هذه الحالة يقال أن عرض النقود متغير خارجي لأنه يعتمد على القاعدة B أي أن

$$(1) \quad M = \left( \frac{c+1}{c+r} \right) B$$

ويمكن إعادة صياغة دالة عرض النقود كالتالي:

$$(2) \quad \begin{aligned} M &= mB \\ m &= \frac{1+c}{r+c} \end{aligned} \quad \text{حيث المضاعف}$$

ومن حيث التغيرات:

$$(3) \quad \Delta M_t = B_T \Delta m_{T-1} + m_t B_{T-1}$$

يتبين من المعادلة أعلاه أن من الممكن زيادة عرض النقود إما بفعل زيادة في المضاعف أو زيادة في النقد الاحتياطي  $B$ . وتؤدي زيادة المضاعف مع ثبات هدف النقد الاحتياطي إلى ظهور حالة من التساهل في الأوضاع النقدية ويمكن أن نرى من المعادلة (1) أن المضاعف النقدي  $m$  يتناسب عكسياً مع نسبة الإحتياطي القانوني وعكسياً مع نسبة السيولة إلى الودائع. ويمكن التوصل إلى صياغة أكثر عمومية للمضاعف النقدي (مع تقسيم نسبة الإحتياطي القانوني الإلزامي على الودائع تحت الطلب  $r_D$  ، ونفس النسبة على الودائع لأجل والودائع الادخارية  $r_t$  ، والاحتياطيات الزائدة كنسبة إلى الودائع تحت الطلب  $r_e$  عن طريق تعريف  $M_2$  و  $B$  كالتالي:

$$= cy + DD + TDM_2$$

$$B = cy + r_D DD + r_t TD + r_e DD$$

$cy =$  العملة خارج البنوك (في التداول)

$DD =$  الودائع تحت الطلب

$TD =$  الودائع الادخارية ولأجل

$r_D =$  نسبة الإحتياطي القانوني على الودائع تحت الطلب

$r_t =$  نسبة الإحتياطي القانوني على الودائع الادخارية ولأجل

$r_e =$  فائض الاحتياطيات كنسبة إلى الودائع تحت الطلب

وعلى هذا يمكن تعريف المضاعف كالتالي:

$$m = \frac{M_2}{B} = \frac{cy + DD + TD}{cy + r_D DD + r_t TD + r_e DD} \quad (4)$$

ويقسمة كل من البسط والمقام على  $DD$  وتعريف  $c$  على أنها نسبة العملة خارج البنوك إلى الودائع تحت الطلب، و  $b$  على أنها نسبة الودائع لأجل والودائع الادخارية إلى الودائع تحت الطلب، يمكن وضع المضاعف في صيغة جبرية كالتالي:

$$m = \frac{c+1+b}{c+r_D+br_t+r_e} \quad (5)$$

وتشير المعادلة (5) إلى أن قيمة المضاعف قد لا تكون ثابتة عبر الوقت، مما يقلل قابلية التنبؤ بالعلاقة بين النقد الاحتياطي وعرض النقود، كما أن التغيرات في المضاعف تعكس سلوك ثلاثة أنواع مختلفة من الجهات الاقتصادية هي:

1. السلطات النقدية التي تحدد شروط الاحتياطي القانوني.
2. البنوك التجارية التي تقرر حجم ما تود حيازته من احتياطات فائضة.
3. الجمهور غير المصرفي، الذي يحدد تكوين الكتلة النقدية (نسبة العملة في التداول بالقياس إلى الودائع) وغير ذلك من المتغيرات.

بمعنى آخر، أن السلطات النقدية لا تتحكم تحكماً كاملاً في الكتلة النقدية ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى مدى تفضيل الجمهور للنقد السائل مقابل الودائع كما أن مدى رغبة بنوك الودائع النقدية في حيازة احتياطات زائدة يسهم أيضاً في تحديد الكتلة النقدية. غير أنه إذا كان المضاعف ثابتاً، أو على الأقل قابلاً للتنبؤ، يمكن للبنك المركزي كإستراتيجية ممكنة لتحقيق المستوى المستهدف لعرض النقود أن يحصل أولاً على تقدير للمضاعف، ثم يحدد النقد الاحتياطي بما يمكن من التوصل إلى عرض النقود .

سابعاً: معرفة أثر القاعدة النقدية على عرض النقود.

القاعدة النقدية أو النقد قوي الأثر High Powered money أو ببساطة النقد الاحتياطي Reserve Money تعتبر خليفة السلطات النقدية وتوضع في التداول تحت الطلب من قبل البنوك التجارية والأشخاص العاديين من خلال البنك المركزي. وتتألف القاعدة النقدية من التزامات معينة على السلطة النقدية (بنك السودان) - مجموع العملة الموجودة لدى الجمهور غير المصرفي والعملة في خزائن البنوك التجارية وودائع البنوك التجارية والهيئات الرسمية لدى السلطة النقدية. (عماد محمد داوود، 1997، ص 26).

وعرض النقود يتأثر طردياً بالتغير الذي يحدث في القاعدة النقدية وعكسياً بنسبة الاحتياطي والعملة المتداولة. ويمكن كتابة المعادلة الجبرية للقاعدة النقدية كما يلي:

$$B = C + RR + ER \quad (1)$$

حيث: الاحتياطي القانوني  $RR =$  العملة المتداولة  $C =$  القاعدة النقدية  $B =$

الاحتياطي الإضافي  $ER =$

الاحتياطي القانوني للبنوك التجارية يعتمد على ودائعها وعادة ما تحتفظ البنوك باحتياطيات إضافية، إذ يشعر المسئولون في هذه البنوك بأن الاحتياطي القانوني غير كافٍ لتعويضهم خسائرهم المحتملة من الودائع وعليه فإنهم يحتفظون بالاحتياطي الإضافي ليوفروا السيولة لمقابلة تلك الخسائر المتوقعة أو للدخول في عمليات استثمارية مستقبلاً. العملة المتداولة هي إحدى مكونات القاعدة النقدية، وحياسة الجمهور للعملة يمكن إعتباره نسبة من الودائع أي:

$$c = C / D$$

حيث  $c =$  العملة المتداولة ،  $D$  هي الودائع . وهذه النسبة كما أشرنا سابقاً تتأثر بعدة عوامل كالتغير في مستويات دخول الأفراد واستخدام الجمهور للتمويل وحالات عدم التأكد في النشاط الاقتصادي.

ويتكون عرض النقود من الودائع طرف البنوك التجارية "D" والعملة المتداولة لدى الجمهور "C" أي:

$$M = D + C \quad (2)$$

من المعادلة (1) و (2) يمكن وصف العلاقة بين عرض النقود  $M$  والقاعدة النقدية  $B$  كنسبة.

$$(3) \quad \frac{M}{B} = \frac{D + C}{C + RR + ER}$$

بقسمة مقام وبسط الطرف الأيمن للمعادلة (3) على  $D$  نحصل على:

$$(4) \quad \frac{M}{B} = \frac{1 + C \setminus D}{C \setminus D + RR \setminus D + ER \setminus D}$$

ويتعويض  $cr$  بدلاً عن  $C \setminus D$  و  $RRr$  بدلاً عن  $RR \setminus D$  و  $ERr$  بدلاً عن  $ER \setminus D$  في المعادلة (4) تصبح:

$$(5) \quad \frac{M}{B} \frac{1+Cr}{Cr+RRr+ERr}$$

ومن (5) يمكن تعريف القاعدة النقدية بالمعادلة

$$(6) \quad B = \frac{M, cr + RRr + ERr}{1 + cr}$$

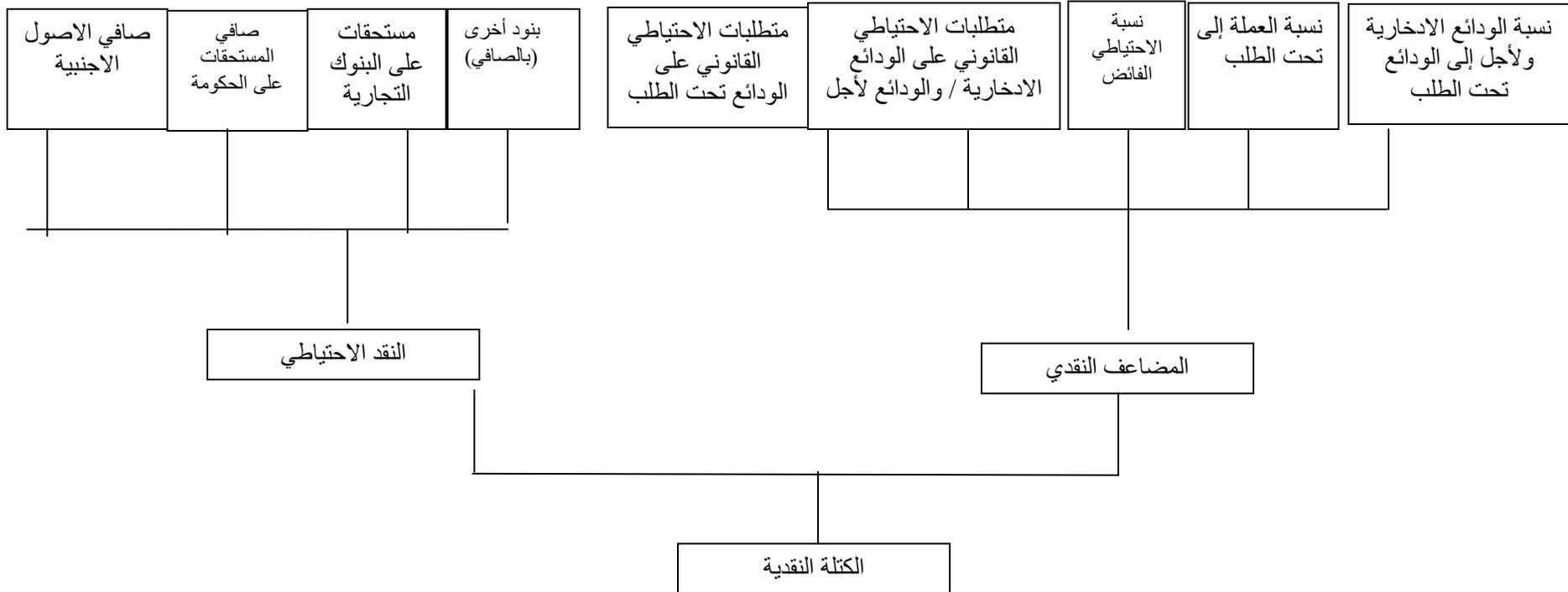
وعرض النقود بالمعادلة:

$$M = \frac{1 + cr.B}{cr + RRr + ERr} \quad (7)$$

ومن هنا نخلص إلى أن المضاعف النقدي يؤثر على عرض النقود بطريقة غير مباشرة وذلك من خلال تأثيره على العوامل المؤثرة على عرض النقود "القاعدة النقدية". وإذا أخذنا من جانب الأصول بميزانية السلطة النقدية العوامل المؤثرة على الاحتياطي النقدي (صافي الأصول الأجنبية، صافي تمويل الحكومة، وتمويل البنوك التجارية وصافي الأصول الأخرى، فإن تحكم البنك المركزي في عرض النقود يتطلب تنبؤ سليم للمضاعف النقدي كما يتطلب أيضاً التحكم في القاعدة النقدية من خلال العوامل المؤثرة فيها. (بدر الدين حسين، 2000م، ص 41).

والشكل رقم (3) الآتي يوضح العوامل المؤثرة على عرض النقود مع توضيح كل من العوامل المؤثرة على المضاعف النقدي والنقد الإحتياطي

شكل رقم ( 3 ) العوامل المؤثرة على عرض النقود



المصدر: معهد صندوق النقد الدولي.

## المبحث الثاني:

### نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود.

في هذا المبحث نتحصل على نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود في العرض النقدي بقسمة كل عامل من العوامل على عرض النقود، وقد اكتفينا بإيجاد نسبة المساهمة على ثلاثة عوامل لأن بقية العوامل مضمنة فيها وهي نسبة مساهمة صافي الأصول الأجنبية في عرض النقود، ونسبة نسبة مطلوبات على القطاع الحكومي، ثم نسبة مساهمة المطلوبات على القطاع الخاص لمعرفة نسبة المساهمة للعوامل الثلاثة مساهمة العوامل الثلاثة ثم تقسيم فترة الدراسة إلى أربعة مراحل وذلك لتعدد النظم السياسية.

تحصلنا على هذه النسبة بقسمة كل عامل من العوامل المؤثرة على عرض النقود مثلاً

$$RNFA = \frac{NFA}{M_2} \times 100, RCOG = \frac{COG}{M_2} \times 100, RCOP = \frac{COP}{M_2} \times 100$$

جدول رقم (3) : نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود

RCOP	RCOG	RNFA	Year
6.6	10.9	-5.6	1975
6.5	11.6	-5.5	1976
5.4	11.4	-3.9	1977
5.1	10.7	-2.9	1978
5.1	9.9	-3.00	1979
5	9	-2.7	1980
5.1	8.5	-5.5	1981
5.4	5.6	-5.7	1982
5.1	5.9	-8.1	1983
5.1	10.1	-6.8	1984
3.2	6.4	-5.9	1985
3.5	6.8	-5.5	1986
2.9	7.9	-7.1	1987
2.5	8	-6.7	1988
2	8.4	-4.3	1989
2.2	8.1	-3.8	1990
2.4	7.2	-4.7	1991

2.2	5.6	-11.7	1992
1.6	5.3	-21.2	1993
2.5	4	-36.8	1994
2	3.5	-36.5	1995
2.9	4	-38.5	1996
2.6	3.5	-30.8	1997
2.3	3.4	-32.3	1998
2	4.2	-28.0	1999
2.7	3	-19.5	2000
2.3	3.7	-16.1	2001
0.2	2.6	-11.0	2002
4.5	15.1	-7.7	2003
4.7	2.3	-3.6	2004
4.9	6	-5.1	2005

المصدر: إعداد الباحث من الدراسة التطبيقية 2011م .

ولمناقشة نتائج نسبة مساهمة العوامل المؤثرة على عرض النقود، سنقوم بتقسيم

فترة الدراسة إلى أربعة مراحل كالآتي:

### الفترة (1970 - 1983)

بلغ متوسط معدل نمو عرض النقود الاسمي في هذه الفترة حوالي 32% مقارنة بـ 18% للفترة (1970 - 1975). هذه الزيادة نتجت من الزيادة الكبيرة في مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعين العام والخاص، كذلك نلاحظ التدهور المستمر في صافي الأصول الأجنبية (NFA) وذلك نتيجة التخفيضات المستمرة في سعر صرف العملة المحلية خلال الفترة المذكورة حيث تدهور سعر الصرف الرسمي للجنية السوداني من 0.004 قرشاً للدولار في عام 1976 إلى 0.013 قرشاً للدولار في عام 1983م هذا التدهور في صافي الأصول الأجنبية حدّ من الزيادة الكبيرة المحتملة في عرض النقود ومما أدى لتدهور مساهمته في عرض النقود. (بدر الدين حسين، عبد الرحمن محمد، 2010، ص 65-66).

مما يجدر ذكره أن الأرقام المتعلقة ببند إعادة التقييم كانت مضمنة في بند صافي مطلوبات القطاع العام خلال الفترة (1960 - 1984) وهذا البند شكل عاملاً مهماً في زيادة عرض النقود، كما نلاحظ أن القيم السالبة لصافي البنود الأخرى قد أحدثت أثراً انكماشياً في عرض النقود خلال الفترة (1976 - 1980) إلا أنه ومنذ عام 1981 أحدثت القيم الموجبة لصافي البنود الأخرى أثراً توسعياً في زيادة عرض النقود ، حيث إرتفعت من 29, - في عام 1981 إلى 1.96. عام 1983.

### الفترة ( 1984 - 1989 )

بلغ متوسط معدل نمو عرض النقود الاسمي حوالي 43% ، هذه الزيادة نتجت من الزيادة الكبيرة في مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعين العام والخاص وخاصة مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاع العام . إضافة إلى ذلك فإن الزيادة التي حدثت في عرض النقود خلال هذه الفترة قد تم امتصاص جزءاً كبيراً منها بواسطة الانخفاض الذي حدث في صافي الأصول الأجنبية للفترة من 1984 - 1989) نتيجة لعدم التكافؤ بين ما هو متوفر بالبلاد من نقد أجنبي وبين ما هو مطلوب لتلبية الاحتياجات الضرورية من السلع والخدمات اللازمة لزيادة الإنتاج ، كما أن التخفيضات المستمرة لسعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار قد ساهمت في تدهور صافي الأصول الأجنبية للجهاز المصرفي. (بدر الدين حسين وعبد الرحمن محمد، 2010، ص 70).

في ديسمبر 1984 أصدر بنك السودان المركزي منشوراً لكافة البنوك العاملة بالبلاد ألزمها فيه بالعمل وفق أسس النظام المصرفي الإسلامي والتخلي فوراً عن استخدام أدوات السياسة النقدية الربوية.

### الفترة (1990 - 1995)

بلغ متوسط معدل نمو عرض النقود الاسمي حوالي 82% مقارنة بـ 43% للفترة السابقة وتعتبر هذه الفترة من أكثر الفترات نمواً في عرض النقود. هذه الزيادة نشأت من إرتفاع نسبة مساهمة كل من مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعين العام والخاص، ويرجع ذلك إلى التوسع الكبير في منح التمويل من البنوك التجارية للقطاع الخاص

وبالأخص التمويل الموجه للقطاع الزراعي . وقد أدى تطبيق سياسة التحرير الاقتصادي في فبراير 1992م إلى تدهور سعر صرف الدينار السوداني في ظل التدني الكبير في المنح والقروض الأجنبية للسودان والشح الكبير في موارد الدولة من العملات الحرة ، مما حدا بالحكومة الحصول على احتياجاتها من النقد الأجنبي من السوق الموازي في كثير من الأحيان.

كما أن النمو السالب لصافي الأصول الأجنبية خلال الفترة (1990-1995) قد امتص بدرجة كبيرة الأثر التوسعي للعوامل الأخرى المؤثرة على عرض النقود ، وكان التدهور نتيجة للتغيرات السالبة التي حدثت في الموقف الخارجي للاقتصاد السوداني نسبة للانخفاض الكبير في الصادرات السودانية والارتفاع في الواردات مما انعكس سلباً على الميزان التجاري ومن ثم ميزان المدفوعات، كما أن التدهور الكبير في سعر صرف الدينار السوداني مقابل الدولار والذي نتج عن الفجوة الكبيرة بين العرض والطلب على النقد الأجنبي قد أدى لتدهور صافي الأصول الأجنبية للجهاز المصرفي (بدر الدين حسين، 2010، ص 74).

#### الفترة ( 1996 – 2005 )

بلغ متوسط معدل نمو عرض النقود الاسمي حوالي 34% مقارنة بـ 82% للفترة (1990-1995) ، وقد انخفضت الفجوة بين سعر صرف السوق الرسمي والسوق الموازي من 24% في عام 1996 إلى نحو 1% فقط في 1998 ، بينما تلاشت الفجوة نهائياً منذ منتصف عام 1999 وشهد سعر صرف الجنية السوداني مقابل الدولار الأمريكي استقراراً تاماً منذ منتصف 1999 وحتى نهاية عام 2002 وقد انعكس هذا التحسن إيجاباً على زيادة معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

أما الوصف الإحصائي لهذه العوامل فهو أن متوسط صافي الأصول الأجنبية بلغ - 0.1229 بينما أعلى نسبة هي -2.7 في عام 1980، وأدنى نسبة هي -38.5 في عام 1996 والانحراف المعياري 0.1127.

وبلغ متوسط مطلوبات القطاع العام 0.069 وكانت أعلى نسبة 15.1 في عام 2003،  
وأدنى نسبة 2.6 في عام 2002 وكان الانحراف المعياري 0.0313  
بينما بلغ متوسط مطلوبات القطاع الخاص 0.0360 ، وكانت أعلى نسبة 6.6 في  
عام 1975م، وأدنى نسبة 0.2 في عام 2002م وكان الإنحراف المعياري 0.161 ،  
ويتضح من بيانات الجدول رقم (3) أن نسبة مساهمة مطلوبات القطاع العام أعلى من  
نسبة مساهمة كل من صافى الأصول الأجنبية ومطلوبات القطاع الخاص.

## المبحث الثالث:

### تحليل السياسات النقدية والتمويلية لبنك السودان خلال الفترة (1975-2005).

في هذا الجزء سنقوم بتحليل السياسات النقدية والتمويلية لبنك السودان لمعرفة اداء السودان فيما يتعلق بإدارة السيولة في الاقتصاد ، ومدى تأثيرها سلباً أو إيجاباً بنمو العوامل المؤثرة علي عرض النقود في الفترة (1975-2005)م.

ويمكن تقسيم هذه الفترة الي مراحل

#### 1. الفترة (1976-1983)

إنتهج السودان خلال الفترة أعلاه سياسة الانفتاح الاقتصادي الاولي وتم إعلان السودان " سلة غذاء العالم " وتمت دعوة البنوك الاجنبية لفتح فروع لها بالسودان. وعلي الرغم من تخوف عدد من البنوك الاجنبية من الاستثمار بالسودان في أعقاب قرارات التأميم والمصادرة لفروعها بالسودان في عام 1970م ، إلا أن عدداً لا بأس به قد أتى للاستثمار بالسودان ، وأن غلب عليه الطابع العربي وسمح للبنوك الاسلامية المشتركة بالعمل في السودان منذ أواخر السبعينات بموجب قوانين خاصة منحت بموجبها العديد من المزايا المتعلقة بالاعفاءات الضريبية والجمركية وتخفيف العديد من القيود التي كان يفرضها بنك السودان علي أنشطة البنوك التقليدية. وهذا الوضع صعب من مهمة بنك السودان في وضع سياسة نقدية وأئتمانية تلاءم الطبيعة المختلفة للبنوك العاملة بالسودان آنذاك والمتمثلة في البنوك الوطنية المتخصصة والتجارية والمشاركة الاسلامية والتقليدية وفروع البنوك الاجنبية والتي تختلف أهدافها ومجالات عملها وطبيعة مواردها(عبد الرحمن محمد بدر الدين حسين ، ص 68).

هذا الوضع صعب بدرجة كبيرة من مهمة بنك السودان في الرقابة و الإشراف علي الجهاز المصرفي بوحداته الكثيرة وسيادة المنافسة الحادة وغير المتكافئة بين هذه الوحدات في جذب الموارد ومنح التمويل ، مما ادي للتفكير جدياً في صياغة واصدار سياسة نقدية وأئتمانية موحدة وواضحة الاهداف والآليات والاجراءات الكفيلة بتحقيق تلك الأهداف وبالفعل تم ذلك في عام 1984.

## 2. الفترة (1984-1989)

في ديسمبر 1984 ، أصدر بنك السودان منشوراً لكافة البنوك العاملة بالبلاد الزمها فيه بالعمل وفق أسس النظام المصرفي الاسلامي والتخلي عن استخدام أدوات السياسة النقدية الربوية كسعر الفائدة علي الودائع والتمويل وسعر الخصم وإعادة الخصم . وتم إصدار أول سياسة نقدية وتمويلية موحدة ومكتوبة ذات أهداف وادوات محددة وفقاً لتعاليم الشريعة الاسلامية ، ومما يؤخذ علي ذلك القرار أنه قرار سياسي وفجائي لم تسبقه دراسات كافية ولا إعداد أو تأهيل جيد للبنك المركزي وموظفيه المعنيين بإصدار مثل تلك السياسات وكذلك الامر بالنسبة للبنوك التجارية وموظفيها وعمالها مما أحدث نوعاً من الارتباك والتخبط للبنك المركزي والبنوك التجارية وجمهور المتعاملين . فقد تم الزام كافة البنوك العاملة بالسودان بغض النظر عن ملكيتها بالعمل وفق صيغ التمويل الاسلامي المتمثلة في المرابحة أو البيع المؤجل ، المضاربة المطلقة والمقيدة ، المشاركة ، القرض الحسن، بيع أو السلف . الخ.. وتم إلغاء التعامل بالربا كلياً . كما شهدت هذه الفترة عدة تطورات في السياسات النقدية والتمويلية التي أصدرها بنك السودان خلال هذه الفترة بغرض إدارة السيولة المصرفية ومن ثم السيولة الكلية بالاقتصاد وتوجيه التمويل لخدمة القطاعات الاقتصادية الرئيسية في الاقتصاد الوطني (بدر الدين حسين ، 2010 ، ص71). ويمكن إجمال تلك التطورات في الآتي:-

1. الألغاء الفوري للعمل بالنظام الربوي والاستعاضة عنه بالعمل وفق أسس النظام المصرفي الاسلامي.
2. إستمرار بنك السودان في فرض سياسة السقوف التمويلية الكلية والتصديق علي طلبات عملاء البنوك التجارية بغرض ضبط السيولة المصرفية وخفض معدلات التضخم إلا أن البنك قد أعطي البنوك التجارية سلطة التصديق علي طلبات عملائها إبتداءً من عام 1987م.
3. في عام 1987 ترك بنك السودان الخيار للبنوك بالعمل إما وفق نظام العائد التعويضي أو الصيغ الاسلامية لقبول الودائع ومنح التمويل.

وعرف العائد التعويضي بأنه صيغة جديدة تتمثل في الفئات التعويضية علي الحسابات الدائنة والمدينة لدي البنوك التجارية . حيث استخدم هذا النظام في ذلك الوقت لارتفاع معدلات التضخم التي تفقد العملة الوطنية جزءاً كبيراً من قيمتها الحقيقية ، وكان استخدامه بمثابة التعويض لفقد تلك القيمة . حيث تراوحت نسبة العائد التعويضي علي الحسابات الدائنة ما بين 20% - 24% في العام ، بينما بلغت النسبة ما بين 24%-27% في العام للحسابات المدينة.

4. طبق بنك السودان نسبة الاحتياطي النقدي القانوني علي الودائع المصرفية بالعملة المحلية ، بغرض ضبط السيولة المصرفية ، حيث إرتفعت النسبة من 12% لعامي 1984-1985 الي 20% للاعوام 1986-1987-1988، ومن ثم انخفضت الي 18% في عام 1989م.

5. استحداث بنك السودان في عام 1987 قطاعات اقتصادية ذات اولوية تمثلت في القطاع الزراعي ، الصناعي ، الصادر ، النقل والتخزين والحرفيين ، وتم تخصيص نسبة 80% من السقف التمويلي لكل بنك لمقابلة احتياجات هذه القطاعات وتخصيص نسبة الـ 20% المتبقية من السقف التمويلي للبنك المعني لتمويل القطاعات الاقتصادية غير ذات الاولوية المتمثلة اساساً في قطاع التجارة المحلية (بنك السودان: السياسات النقدية والتمويلية).

6. سمح للبنوك بتحديد هوامش ارباح المربحات التي تتقاضاها من عملائها وفقاً لقوي السوق بدون تدخل من بنك السودان وهذه الهوامش استحدثت كبديل لاسعار الفائدة علي التمويل.

هذه الادوات استخدمها بنك السودان خلال الفترة 1984-1989م بغرض التأثير علي التمويل المصرفي ومن ثم عرض النقود. إلا أنه ونتيجة للتداخل الذي حدث بالتطبيق الفوري للقوانين الاسلامية ، والالغاء الفوري للقوانين الاسلامية والالغاء الفوري للتعامل بالربا لم يتمكن بنك السودان من اصدار سياسة نقدية وتمويلية واضحة الاهداف والوسائل ومليية لمتطلبات التوجيهات الاقتصادية الجديدة. مما أثر سلباً علي دوره في الادارة المثلي للسيولة

المصرفية ومن ثم السيولة الكلية . كما أنه وبصدور القرار رقم (30) من المجلس العسكري الانتقالي في ابريل 1985م أصبح بنك السودان وحدة تابعة لوزارة المالية وذلك حتى عام 2002م.

ومنذ ذلك التاريخ أصبح بنك السودان مستقلا عن وزارة المالية وتابعاً مباشراً للسيد/ رئيس الجمهورية وذلك بموجب قانونه الذي اجيز في 17 ديسمبر 2002م الا ان البنك ظل في تنسيق وتعاون دائم ومستمر مع وزارة المالية في كافة الشئون المالية والنقدية.

خلال الفترة 1984-1989 احدث تعديل واحد في المادة (57) من قانون بنك السودان لسنة 1959 وهو التعديل الثامن وذلك في اواخر عام 1984 حيث تم تحويل رصيد السلفيات المؤقتة الممنوحة للمؤسسات والهيئات العامة الي سلفيات طويلة الأجل . كما اقترح تعديل نسبة استدانة الحكومة من 10% الي 15% من تقديرات الايرادات الحكومية الا أن ذلك التعديل لم يستوفي مراحل اجازته النهائية لكل ما سبق فإن ارتفاع عرض النقود خلال الفترة 1984-1989 قد أدى كذلك لإرتفاع متوسط معدل التضخم من 32.45% في عام 1984 إلي 74.80% في عام 1989 وبالتالي ارتفاع المستوي العام للأسعار (بنك السودان - السياسات النقدية والتمويلية).

### الفترة (1990-1995)

طبق السودان خلال هذه الفترة عدداً من ادوات السياسة النقدية فيها نسبة الاحتياطي النقدي القانوني ، هوامش أرباح المربحات ونسب المشاركات ونصيب المضارب في المضاربات، السقوف التمويلية... الخ بموجب منشورات السياسات النقدية والتمويلية للأعوام 1990-1995 فقد تم تخصيص نسبة 80% من السقوف التمويلية الكلية للبنوك لتمويل القطاعات الاقتصادية ذات الاولوية ، تم رفعها الي 90% في عامي 1994-1995 مع تخصيص نسبة 40% للقطاع الزراعي من جملة التمويل المخصص للقطاعات الاقتصادية ذات الاولوية ، تم رفعها الي 50% في عام 1994 وخفضت ثانية إلي 40% في عام 1995 كما تم تخصيص نسبة الـ 20% المتبقية لتمويل القطاعات الاقتصادية غير ذات الاولوية، المتمثلة في قطاع التجارة المحلية وتم تخفيضها الي 10% في عامي 1994-

1995 وكذلك فقد تم استحداث التمويل الريفي والزمتم بموجبه فروع البنوك العاملة بالولايات علي استخدام نسبة 50% من ودائعها لسد الثغرة التمويلية بالولايات المعنية . كما تم توسيع قاعدة القطاعات الاقتصادية ذات الاولوية لتشمل قطاع التعدين ، صغار المنتجين والمهنيين وقطاع العقارات الشعبية والفئوية وفي عام 1994 تم تحديد هوامش ارباح المرابحات للبنوك من قبل بنك السودان. كما تم الغاء السقوف التمويلية الكلية للبنوك وأبقي علي السقوف القطاعية وذلك في عام 1994. كذلك فإن بنك السودان قد أصدر توجيهاً للبنوك بتمويل المؤسسات العامة المسجلة في سوق الخرطوم للاوراق المالية ولكن برزت عدة عوامل ساهمت في أن تؤدي أدوات السياسة النقدية التي استخدمها بنك السودان خلال الفترة 1990-1995 دورها المطلوب في ادارة السيولة المصرفية والكلية وخفض معدلات التضخم والحفاظ علي استقرار سعر الصرف منها :-

1. عدم التنسيق المطلوب بين السياستين المالية والنقدية فيما يتعلق بالنهج وتاريخ صدورهما ففي الوقت الذي تنتهج فيه السياسة النقدية نهجاً انكماشياً ، تنتهج السياسة المالية نهجاً توسعياً وذلك بالزام بنك السودان لتمويل عجز موازنتها المستمر والذي تفاقم بصورة كبيرة خلال الفترة 1990-1995 نتيجة لتطبيق سياسات التحرير الاقتصادي بصورة شاملة وما صاحبها من انخفاض كبير في المنح والقروض الاجنبية للسودان بصورة لم يشهدها السودان من قبل والتي كانت تغطي نسبة مقدرة من تمويل عجز الموازنة العامة للدولة خلال السنوات السابقة كما أن سياسة الاعتماد علي الذات ، والمتمثلة في تمويل مشروعات البنيات التحتية والمشروعات التنموية الكبيرة من الموارد المحلية قد فاقمت هي الاخرى الوضع الاقتصادي وذلك بالاعتماد كلياً علي الاستدانة من بنك السودان لتمويل تلك المشروعات كذلك فإن السياسة النقدية كانت تصدر في بداية العام في حين تصدر السياسة المالية في الاول من يوليو من كل عام وقد تم توحيد اصدار السياستين في عامي 1993/1994 و1994-1995م ليصدران سنوياً في يوليو من كل عام . وقد صدرت سياسة نقدية وتمويلية مرحلية غطت الفترة من يوليو وحتى ديسمبر 1995م . هذا وقد تم توحيد اصدار السياستين إعتباراً من يناير 1996 لتصدر بداية يناير من كل عام.

2. تحديد سقف تمويل كلية للبنوك وتخصيص نسبة 80% من تلك السقف لتمويل القطاعات الاقتصادية ذات الاولوية المتمثلة في القطاع الزراعي والصناعي الصادر ، النقل والتخزين ، قطاع الحرفيين ، قطاع صغار المنتجين ، قطاع العقارات السكنية الشعبية الجماعية واستيراد الدواء وخاماته خلال الفترة 1990-1993. وقد خصت نسبة الـ 20% المتبقية لتمويل القطاعات الاقتصادية غير ذات الاولوية إلى 90% اعتباراً من يوليو 1993م وتم تخصيص نسبة الـ 10% المتبقية لتمويل القطاعات الاقتصادية غير ذات الاولوية. وقد تم الغاء السقف التمويلية الكلية لبنوك اعتباراً من يوليو 1994 واستعيض عنها بالسقف القطاعية ، حيث تم تخصيص 40% للقطاع الزراعي و 50% للقطاعات ذات الاولوية الاخرى وذلك بموجب منشور السياسة النقدية التمويلية الصادر في 1994/6/29م هذه السقف القطاعية حددت من القدرة التنافسية للبنوك في منح التمويل للقطاعات المنتجة والقادرة علي رد التمويل للبنوك في الوقت المحدد ووفق الشروط المتفق عليها.

3. الزام البنوك بتخصيص نسبة 40% من سقوفها التمويلية لتمويل القطاع الزراعي خلال الفترة 1991- يوليو 1993 ورفعها الي 50% اعتباراً من يوليو 1995 وتخفيضها مرة اخرى الي 40% اعتباراً من يوليو 1994م أدي الي تراكم الديون المتعثرة (non performing loans) لدي المزارعين وحد بالتالي من قدرة البنوك علي منح التمويل للقطاعات المنتجة المتبقية ذات الاداء الجيد.

4. رفع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني من 18% في عام 1990 الي 20% خلال الفترة (1991-1993) ثم الي 25% في فبراير 1994م ومن ثم الي 30% في يوليو 1994م واخيراً تم تخفيضه الي 25% في عام 1995م . هذا الارتفاع في نسبة الاحتياطي قلل من قدرة البنوك علي منح المزيد من التمويل للقطاعات الاقتصادية ذات المردود الاستثماري الجيد.

5. بموجب منشور السياسة النقدية والتمويلية لبنك لسودان للعام 1994-1995 الصادر في 29 يونيو 1994م فقد تم الزام البنوك بتطبيق هوامش ارباح المربحات علي التمويل

المصرفي في حدود 30% للقطاع الزراعي ، 30% للصادر ، 36% للقطاعات ذات الاولوية الاخرى بما فيها القطاع الصناعي، 15% لصغار المنتجين والأسر المنتجة 25% للمهنيين والحرفيين ، 25% للقطاع التعاوني للأغراض الانتاجية و36% للأغراض غير الانتاجية . وذلك بهدف ضبط الطلب على التمويل المصرفي . وقد تم تعديل هوامش الارباح على التمويل الصناعي الي 30% اعتباراً من يوليو 1995م. هذه الهوامش أقل بكثير من معدلات التضخم التي بلغت حوالي 116% في المتوسط لعام 1994 وحوالي 69% في المتوسط لعام 1995م. عليه يصبح الفرق بين هوامش الارباح الاسمية والتضخم حوالي 36% و39% لعامي 1994-1995م على التوالي مما يدل على أن البنوك ظلت تسجل خسائر مستمرة من جراء منح التمويل للعملاء وذلك بفعل تأكل اموالها من جراء التضخم، في حين يجني عملاء البنوك المنافع من الحصول على تمويل بتكلفة أقل بكثير جداً من معدلات التضخم السائدة وينطبق ذلك على العائد على ودائع الاستثمار بالبنوك والتي بلغت حوالي 21% في عام 1994 و24% في عام 1995. ونظراً لارتفاع معدلات التضخم سوف تتآكل قيمة هذه الودائع ويكون العائد عليها سالباً إذا تم خصم نسبة التضخم ، حيث بلغ الفرق بين العائد الاسمي على ودائع الاستثمار والتضخم لعام 1994 حوالي 94% في حين بلغ الفرق في عام 1995 حوالي 45% هذه الهوامش التي حددها بنك السودان لم تكن مجدية لا للبنوك ولا لأصحاب ودائع الاستثمار في ظل الارتفاع المستمر لمعدلات التضخم والخسائر الكبيرة التي واجهتها البنوك من جراء منح التمويل لعملائها وتحملها ضريبة التضخم إنابة عن عملائها (المدينين) مما أدى لتنامي الطلب على التمويل المصرفي من القطاع الخاص. هذا الوضع أضعف المواقف المالية للعديد من البنوك . الأمر الذي دعا بنك السودان لتبني مشروع لتوفيق أوضاع البنوك في يوليو 1994، على أن ينتهي المشروع في يوليو 1997م .

هذا المشروع القي بظلاله السالبة على أداء الجهاز المصرفي من خلال إلقاء المزيد من الأعباء المالية والادارية على البنوك والتي تعاني في الأصل من أوضاع مالية وإدارية صعبة.

ونظراً لأنخفاض حجم القروض والمنح الاجنبية بصورة حادة خلال الفترة (1990-1995) والذي شكل مصدراً هاماً لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة في السابق ، فقد أصدر المجلس الوطني الانتقالي في يونيو 1993م قراراً قضي برفع نسبة الاستلاف الحكومي من بنك السودان من 10% الي 25% من تقديرات الايرادات العامة ، وهذا هو التعديل التاسع للمادة(59) من قانون بنك السودان لسنة 1959م وتعد هذه النسبة اكبر نسبة للاستدانة الحكومية من بنك السودان منذ عام 1960 وحتى 2004 م ، وهذا التمويل مكن الحكومة ومؤسساتها من الاستدانة من بنك السودان بمعدلات كبيرة ، مما أدى لارتفاع متوسط معدل نمو عرض النقود الأسمي خلال الفترة 1990-1995م إلي حوالي 82% وهو اعلي معدل نمو لعرض النقود خلال كل الفترات التي تمت دراستها. هذا النمو الكبير في عرض النقود أدى لزيادة كبيرة في الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الثابتة حيث ارتفع من 1.2% ، 11.3% ، 7.6% ، 4.7% للأعوام 1990،1992،1993،1994،1995 علي التوالي ولكنه أثر سلباً علي ارتفاع معدلات التضخم وهي حوالي 123%، 119%، 101%، 116%، 69% خلال الفترة 1990-1995م . 67%، 123%، 119%، 101%، 116%، 69% خلال الفترة 1990-1995م علي التوالي . كما أنه قد أدى لتدهور سعر صرف الدينار السوداني الذي بلغ 0.005 جنية ، 0.015 جنية ، 0.1 جنية ، 0.215 جنية ، 0.315 جنية و 0.832 جنية للدولار خلال الفترة المذكورة أعلاه . عليه يمكن القول أن السياسات النقدية الي انتهجها البنك خلال الفترة 1990-1995 أدت لنمو كبير في عرض النقود وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم وتدهور سعر صرف الدينار السوداني وارتفاع المستوي العام للأسعار مما أحدث زيادة كبيرة لمديونية الحكومة من بنك السودان والذي أثر سلباً علي حجم الموارد المتاحة للقطاع الخاص وأدي كذلك لارتفاع نسبة العملة خارج الجهاز المصرفي ، كما أنه ظل يحدث إختراقاً مستمراً للسياسات النقدية للبنك وأثر علي مقدرة البنك في الحفاظ علي معدلات النمو المثلي لعرض النقود وبالتالي إختلال الأهداف الاقتصادية الكلية.

**الفترة (1996-2005)**

في هذه الفترة تم إتخاذ العديد من السياسات والاصلاحات الهيكلية في النظام المصرفي والمالي وتم لأول مرة وضع حدود مستهدفة (Targets) لعدد من المؤشرات النقدية الرئيسية نذكر منها ، التمويل الحكومي من بنك السودان، تمويل المؤسسات والهيئات العامة من بنك السودان ، تمويل القطاع الخاص ، سعر الصرف ، معدل التضخم هوامش ارباح المربحات ونسبة الاحتياطي النقدي القانوني . علي أن يقوم بنك السودان بمراقبة الأداء الفعلي لتلك المؤشرات ومقارنته بالحدود المستهدفة لضمان عدم تجاوز الأداء الفعلي للنسب المستهدفة وبالتالي ضمان الأداء الأمثل للسياسات النقدية والتمويلية ومن ثم الإدارة المثلي للسيولة بالأقتصاد. وفي هذه الفترة انخفض معدل نمو عرض النقود والذي أدي بدوره إلي النزول بمعدلات التضخم من حوالي 130% في المتوسط لعام 1996 الي 47% في عام 1999م وعلى حوالي 8% في عام 2000 ووالي حوالي 5% في عام 2001 ووالي 8% في المتوسط للعام 2002 ووالي 74% لعام 2003 ووالي 73% للعام 2004م كما ساهم هذا الأداء الجيد في خفض الفجوة بين سعر الصرف في السوق الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازي من حوالي 24% في عام 1996 إلي حوالي 1% فقط في عام 1998م بينما تلاشت الفجوة نهائياً منذ منتصف عام 1999م وشهد سعر صرف الجنيه السوداني مقابل الدولار الامريكي استقرار تاماً منذ منتصف عام 1999م وحتى نهاية عام 2002م. إنعكس هذا التحسن ايجاباً علي زيادة معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة. إن السياسات النقدية الانكماشية التي انتهجها بنك السودان خلال الفترة 1996-1999م قد هدفت إلي ضبط الطلب علي التمويل المصرفي في ظل سياسات ضبط الطلب الكلي التي انتهجتها وزارة المالية منذ يونيو 1996م وحتى عام 1999م والتي تمثلت في زيادة الايرادات وخفض المصروفات . وقد لجأ بنك السودان إلي التحكم في التمويل المصرفي و ذلك يوضح حدود مستهدفة لتمويل القطاع الخاص من النظام المصرفي ، تمويل عجز الموازنة العامة من بنك السودان ، وقد تم الالتزام شبه التام بتلك الحدود كما سبقت الإشارة لذلك ، إلا أنه ومنذ نهاية عام 1999م وبعد الاستقرار الكبير في معدلات التضخم وسعر الصرف والاسعار المحلية ، كان من الضروري الاهتمام بدعم

الصرف والاستقرار النقدي من حيث حسن كفاءة استغلال الموارد المصرفية وذلك بتوجيه التمويل المصرفي لتنمية القطاعات الاقتصادية ذات الاولوية وزيادة حصة القطاع الخاص من التمويل المصرفي وتقليص استنادة الحكومة من بنك السودان لأدني حد ممكن نتيجة لدخول مبيعات البترول السوداني كرافد أساسي للإيرادات في الموازنة العامة للدولة منذ الربع الاخير من عام 1999م. وقد شهد العام 2005 بداية التنفيذ الفعلي لإتفاقية السلام الشامل بصفة عامة وبرتوكول قسمة الثروة بصفة خاصة والذي نص علي ضرورة إعادة هيكلة البنك المركزي إدارياً وقانونياً، بحيث يقوم البنك المركزي بدور إدارة نظام مصرفي مزدوج إسلامي في الشمال وتقليدي في الجنوب) وبسياسة نقدية واحدة. وقد ساهمت أدوات السياسة النقدية التي استخدمها بنك السودان خلال الفترة 1996-1999م في ضبط الطلب الكلي خلال الفترة المذكورة ودعم العرض خلال الفترة 2000 - 2008م وذلك بعد إدخال العديد من التعديلات عليها لتحسين قدرتها علي الأداء الأمثل لضبط السيولة المصرفية والحد من تجاوز البنوك للتمويل المستهدف وقد أنحصرت تلك الادوات في الاحتياطي النقدي القانوني ، نسبة السيولة الداخلية ، هوامش مشاركة البنك المركزي (شمم) شهادات إيجارة البنك المركزي (شهاب) / من بنك السودان والافناع الادبي.

وكمخلص لتطور أداء السياسات النقدية خلال الفترة 1960-2008م ، يوضح الجدول أدناه أهداف ومؤشرات الاقتصاد الكلي والأهداف النهائية والوسيطه للسياسات النقدية ونوعية البيانات التي تبني عليها السياسات النقدية وكذلك وضعية بنك السودان كبنك مركزي وعلاقته بالحكومة والتكوين الإداري للبنك الذي يقوم بوضع وتنفيذ وتقييم أداء السياسات النقدية .(بدرالدين حسين وعبد الرحمن محمد ، 2010، ص 75-97).

## جدول رقم (4) الأطار العام للسياسات النقدية خلال الفترة (1960-2008م).

الفترة	ما قبل العام 1997	2001-1997	2008-2002
الاهداف النهائية للسياسات الاقتصادية الكلية	- تمويل الموازنة - توزيع الموارد	اسقرار - الاسعار	- استقرار الاسعار - النمو الاقتصادي
الهدف النهائي للسياسات النقدية	لا يوجد هدف	سعر الصرف	عرض النقود
الهدف الوسيط للسياسات النقدية	خطة التمويل المصرفي	- احتياطات البنوك - التمويل المصرفي	احتياطات البنوك
ادوات السياسة النقدية	الادوات المباشرة (السقوف التمويلية معدلات تسليف البنوك ، نسب احتياطي نقدي قانون مرتفعة)	- ادوات مباشرة مرنة - نوافذ التمويل - ادوات غير مباشرة	- أدوات غير مباشرة - نوافذ التمويل - عمليات السوق المفتوحة - سعر الخصم/ الفائدة
نوعية البيانات التي تبني عليها ويتابع تنفيذ السياسات النقدية	- اساسية (نتج شهرياً) مع وجود فارق زه ملحوظ يمتد لأكثر من شهر	- بيانات شاملة ذات جو أحسن - بيانات التقرير الاسبوي البيسيط	- تقليص الفارق الزمنى لإعداد البيانات - شمول بيانات التقرير الاسبوي - تنبؤ بالمتغيرات النقدية في الم القصير جداً
وضعية بنك السودان	- تبعية تامة لوزارة المالية	- تبعية تامة لوزارة المالية - استقلال في العمليات النقدية	- مستقل بحكم القانون الجديد

المصدر: بدر الدين حسين، عبدالرحمن محمد، 2010، ص 97.

## الفصل الخامس

### تقدير دالة عرض النقود فى السودان

المبحث الأول: تحليل نماذج الإتجاه العام للعوامل المؤثرة على عرض النقود فى السودان.

المبحث الثانى: نموذج قياسى لتقدير دالة عرض النقود فى السودان.

المبحث الثالث: تقدير أثر المضاعف النقدى والقاعدة النقدية على عرض النقود.

يتناول هذا الفصل تقدير دالة عرض النقود في السودان ، يحتوى المبحث الأول على تحليل نماذج الإتجاه العام للعوامل المؤثرة على عرض النقود في السودان وفيه يتم إختبار ثبات السلاسل الزمنية بإستخدام إختبار Augmented Dickey Fuller test (ADF) ، للعوامل المؤثرة على عرض النقود ، ويتناول المبحث الثانى نموذج قياسى لتقدير دالة عرض النقود فى السودان بإستخدام برنامج Eviews مع إختبار أثر كل من معدل الاحتياطي المصرفى القانونى ونسبة السيولة للودائع على عرض النقود، أما المبحث الثالث فيتناول نتائج تقدير أثر المضاعف النقدى والقاعدة النقدية على عرض النقود. وأخيراً النتائج والتوصيات

## المبحث الأول:

### تحليل نماذج الإتجاه العام للعوامل المؤثرة علي عرض النقود

قبل الدخول في تحليل نماذج الإتجاه العام ونماذج الإنحدار الخطي يجب إجراء إختبار ثبات السلاسل الزمنية، وهنا سنقوم بإجراء إختبار Augmented Dickey-Fuller test ويرمز له بالرمز ADF وهو يستخدم في جميع بيانات السلاسل الزمنية لقياس مدى ثباتها عبر الفترات المختلفة. وفي هذه الدراسة استخدم هذا الإختبار لقياس ثبات السلاسل الزمنية للعوامل المؤثرة على عرض النقود، وكانت النتائج كالتالي:

#### 1. إختبار ADF الأصول الأجنبية NFA:

يشير هذا الإختبار إلى ثبات السلسلة الزمنية لصافي الأصول الأجنبية لأن قيمة  $ADF = 3.61$  وهي أكبر من القيم الحرجة وهي  $3.72$  ،  $2.98$  و  $2.63$  عند مستوى معنوية  $1\%$  ،  $5\%$  ،  $10\%$  على التوالي.

وبما أن  $AR^2 = 0.59$  إن استجابة المتغيرات المتباطئة للمتغير التابع بمقدار  $59\%$  ، كما أن مستوى الدلالة (Prob) لصافي الأصول الأجنبية يؤكد على المعنوية الكلية للمتغير التابع.

#### 2. إختبار ADF لمطلوبات القطاع العام COG

يشير هذا الإختبار إلى ثبات السلسلة الزمنية COG ، لأن قيمة  $ADF = 3.52$  وهي أكبر من القيم الحرجة  $3.70$  ،  $2.97$  ،  $2.62$  ، عند مستوى معنوية  $1\%$  ،  $5\%$  ،  $10\%$  على التوالي. وبما أن  $AR^2 = 0.96$  ، فإن استجابة المتغيرات المتباطئة للمتغير التابع بمقدار  $96\%$  ، ويشير مستوى الدلالة (Prob) إلى معنوية المتغير التابع.

#### 3. إختبار ADF لمطلوبات القطاع الخاص COP

يتضح من قيمة ADF إن السلسلة الزمنية COP ثابتة أو مستقرة لأن قيمة  $ADF = 3.94$  وهي أكبر من القيم الحرجة  $3.67$  ،  $2.96$  ،  $2.62$  ، عند مستوى معنوية  $1\%$  ،  $5\%$  ،  $10\%$  على التوالي، كما أن  $AR^2 = 0.34$  مما يدل على أن استجابة المتغيرات المتباطئة للمتغير التابع بمقدار  $34\%$  وبديل مستوى الدلالة على معنوية المتغير التابع.

### تحليل نماذج الاتجاه العام:

إستخدمت الدراسة نموذج معادلة الاتجاه العام في تحليل السلسلة الزمنية لبيانات العوامل المؤثرة على عرض النقود لقياس الاتجاه العام الذي طرأ على هذه العوامل خلال الفترة (1975-2005) ، وتم التعبير عن هذا النموذج بإستخدام نموذج معادلة الانحدار الخطي كما يلي:

$$\text{Log}y = a + bt$$

حيث :

$$Y = \text{العوامل المؤثرة على عرض النقود}$$
$$t = \text{الزمن}$$

تم تطبيق هذا النموذج بمعاونة برنامج Eviews ، بهدف معرفة حركة الاتجاه العام بمرور الزمن لكل من صافي الأصول الأجنبية (NFA) ، مطلوبات على القطاع الحكومي (COG) ، مطلوبات على القطاع غير الحكومي (COP) ، وذلك للتعرف على معدلات النقص والزيادة خلال فترة الدراسة بهدف الوصول إلى معرفة مدى إستقرار العوامل المؤثرة على عرض النقود حتى يمكن الإعتماد عليها في رسم السياسات النقدية.

وتوصلت الدراسة إلى أن نماذج الاتجاه العام لهذه العوامل تحدها الصيغ التالية:

أولاً: معادلة الاتجاه العام لصافي الأصول الأجنبية

$$NFA = 340235.9 - 216826.6t$$

ويتضح من المعادلة اعلاه وجود علاقة عكسية بين صافي الأصول الأجنبية وعنصر الزمن، وذلك للإشارة السالبة لمعامل الانحدار، أي أن الإتجاه العام لصافي الأصول الأجنبية في تناقص مستمر، وذلك بسبب التخفيضات المستمرة في سعر صرف العملة المحلية كما ذكرنا سابقاً.

ثانياً: معادلة الاتجاه العام للمطلوبات على القطاع الحكومي

$$COG = - 0.234 + 3.33t$$

ويتضح من المعادلة أعلاه وجود علاقة طردية بين المطلوبات على القطاع العام وعامل الزمن لأن إشارة معامل الزمن موجبة مما يدل على أن الاتجاه العام للمطلوبات على القطاع الحكومي في تزايد.

ثالثاً: معادلة الاتجاه العام للمطلوبات على القطاع الخاص

$$COP = - 0.806 + 3.29t$$

من المعادلة أعلاه يتضح وجود علاقة طردية بين المتغيرين ، مما يعني أن المطلوبات على القطاع غير الحكومي في تزايد عبر الزمن.

## المبحث الثاني

### نموذج قياسي لتقدير دالة عرض النقود في السودان:

بإجراء عدة محاولات للوصول إلى النموذج القياسي الأمثل وتطبيق طريقة المربعات الصغرى على بيانات الدراسة خلال الفترة من (1975 - 2005)، وبالإستعانة ببرنامج Eviews تم الوصول إلى النتائج كما موضح في الجدول رقم(5):

Variable	Co effient	Std. Error	t. statistic	Prob
COG	0.153189	1.016115	0.150759	0.8812
COP	16.97054	1.627263	10.42889	0.0000
NFA	3.242437	0.493726	6.567286	0.0000

$R^2 = 0.95$

$F = 18.705$

$Prob = 0.000$

يتضح من نتائج التقدير في الجدول أعلاه أن التقدير جاء متوافقاً مع معايير التقييم من كافة الجوانب الإحصائية و الاقتصادية.

وبإجراء الفحص الاقتصادي للمعلومات المقدرة اتضح ما يلي:

- إشارة معامل كل من صافي الأصول الأجنبية، مطلوبات علي القطاع الحكومي ومطلوبات على القطاع الخاص موجبة، وهي تدل على وجود علاقة موجبة بين العوامل سالفة الذكر والعرض النقدي.

وبإجراء الفحص الإحصائي للنموذج ، وبعد تقييم نتائج التقدير وفقاً للمعيار الاحصائي يتضح أن معاملات النموذج ثبتت معنويتها إحصائياً عند مستوى معنوية 5% ، وذلك من خلال مستوى الدلالة (Prob) ، الذي سجل أقل من 5% لكل المتغيرات، مما يؤكد على وجود علاقة معنوية بين كل العوامل وعرض النقود.

كما ثبتت معنوية الدلالة ككل من خلال قيمة  $F$  ، حيث أن مستوي الدلالة لقيمة  $F$  أقل من 5% ، كما أن معامل التحديد  $R^2$  يوضح أن حوالي 95% من التغيرات في عرض النقود تم تفسيرها من خلال العوامل المؤثرة عليه (المتغيرات المستقلة)، بينما 5% من هذه التغيرات يمكن إرجاعها إلى العوامل الأخرى وهذه دلالة على جودة توفيق النموذج.

وبناءً على ما ثبت من نتائج وبعد إجراء الفحص الاقتصادي والاحصائي للنموذج يمكن الحكم على جودة النموذج، والقول بمدى أهمية دراسة أثر كل من  $NFA$  ،  $COG$  ،  $COP$  على

عرض النقود وعليه يمكن صياغة دالة عرض النقود من خلال نتائج التقدير في صورتها المقدر الآتية:

$$.153189 \text{ COG} + 16.97054 \text{ COP} + 3.242437 \text{ NFA} \text{ Log}M_2 =$$

نتائج تقدير اثر معدل الاحتياطي المصرفي القانوني على عرض النقود

باجراء طريقة المربعات الصغرى على بيانات الدراسة خلال الفترة (1975-2005)، وبالاستعانة

ببرنامج Eviews تم الوصول الى النتائج كما موضحة في الجدول رقم (6):-

variable	coefficient	error-std	t-statistic	Prob
R	79401,73-	19506,04	4,07622-	0.0000
C	4051569	495307,4	8,179908	0.0000

$R^2 = 0.87$        $F = 98.7$        $\text{prob } F = 0.0000$

يتضح من نتائج التقدير في الجدول اعلاه ان التقدير جاء متوافقا مع معايير التقييم من كافة

الجوانب الاقتصادية والاحصائية. وباجراء الفحص الاقتصادي للمعالم المقدر اتضح ما يلي:-

1. إشارة الثابت (C) موجبة وهي تتفق مع فروض النظرية الاقتصادية.

2. إشارة معامل الاحتياطي المصرفي القانوني سالبة، وهي تدل على وجود علاقة عكسية بين

الاحتياطي المصرفي القانوني وعرض النقود، فزيادة هذه النسبة تقلل عرض النقود، كما ان

انخفاضها يزيد عرض النقود، وذلك عن طريق عمليات البنوك التجارية.

فانخفاض نسبة الاحتياطي القانوني تعنى ارتفاع حجم الاحتياطي الاضافي، الشيء الذي يتيح

للبنك مزيداً من فرص منح التمويل والذي يؤدي بدوره الى التوسع في عرض النقود عن طريق

ما يعرف بعملية خلق النقود--Money creation ويحدث العكس اذا ما ارتفعت هذه النسبة.

وباجراء الفحص الاحصائي للنموذج يتضح ان معاملات النموذج ثبتت معنويتها احصائيا

عند مستوى معنوية 5%، وذلك من خلال مستوى الدلالة، مما يؤكد وجود علاقة معنوية بين

الاحتياطي المصرفي القانوني وعرض النقود، كما ثبتت معنوية المعادلة ككل من خلال قيمة F

حيث أن مستوى الدلالة لقيمة F اقل من 5% كما أن معامل التحديد  $R^2$  يوضح أن حوالي

87% من التغيرات في عرض النقود تم تفسيرها من خلال العامل المؤثر فيها بينما 13% من

هذه التغيرات يمكن ارجاعها الي العوامل الاخرى وهذه دلالة علي جودة توفيق النموذج.

وعليه يمكن صياغة العلاقة بين عرض النقود والاحتياطي المصرفي القانوني من خلال نتائج التقدير في صورتها المقدرة الأتية:-

$$M_2 = 4051569 - 79401.7R + 1.24E_4$$

نتائج تقدير أثر نسبة السيولة للودائع علي عرض النقود:

بإجراء طريقة المربعات الصغري علي بيانات الدراسة خلال الفترة 1975-2005م وبالإستعانة ببرنامج Eviews تم الوصول الي النتائج كما هو موضح في الجدول رقم (7):-

variable	coefficient	error- std	t-statistic	prob
CCR	-7791526	128444	--6.080272	0.0000
C	8628690	1114415	7.742801	0.0000

$R^2 = .80$                        $F = 56.22$                        $\text{prob } F = 0.0000$

يتضح من نتائج التقدير في الجدول أن التقدير متوافقاً مع معايير التقييم من كافة الجوانب الاقتصادية والاحصائية.

وبإجراء الفحص الاقتصادي للمعالم المقدرة اتضح ما يلي

1. إشارة الثابت (C) موجبة وهي متوافقة مع النظرية الاقتصادية .
2. إشارة معامل نسبة السيولة للودائع سالبة وهي تدل علي وجود علاقة عكسية بين عرض النقود ومعدل أو نسبة السيولة للودائع.

وإذا قمنا بإجراء الفحص الاحصائي للنموذج يتضح أن معالم النموذج ثبتت معنويتها احصائياً عند مستوي معنوية 5% وذلك من خلال مستوي الدلالة مما يؤكد وجود علاقة معنوية بين نسبة السيولة للودائع وعرض النقود، كما ثبتت معنوية المعادلة ككل من خلال قيمة F ، حيث ان مستوي الدلالة لقيمة F اقل من 5% ، كما أن معامل التحديد  $R^2$  يوضح ان حوالي 80% من التغيرات في عرض النقود تم تفسيرها من خلال (CCR) بينما 20% من هذه التغيرات يمكن ارجاعها الي العوامل الاخري وهذه دلالة علي جودة توفيق النموذج.

وعليه يمكن صياغة العلاقة بين عرض النقود  $M_2$  ونسبة السيولة للودائع (CCR) من خلال نتائج التقدير في صورتها المقدرة الأتية:-

$$M_2 = 8628690 - 7791526.CCR + 1.0058E^5$$



## المبحث الثالث

### نتائج تقدير أثر المضاعف النقدي علي عرض النقود

بإجراء طريقة المربعات الصغري علي بيانات الدراسة وبالإستعانة ببرنامج Eviews تم

التوصل الي النتائج كما موضحة في الجدول رقم (8):-

Variable	Coefficient	error-Sstd	T-statistic	Prob
R	-60931.32	28286.92	-2.154045	0.0407
CCR	-8089704.	1442714.	-5.607283	0.0000
C	10224072	1388587.	7.362930	0.0000
.76	F= 27.88		prob F = 0.00000R <sup>2</sup> =	

وجاءت نتائج التقدير متوافقة مع معايير التقييم من كافة الجوانب الاقتصادية والاحصائية.

وبإجراء الفحص الاقتصادي للمعالم المقدرة إتضح ما يلي:-

1. إشارة الثابت © (موجبة) وهي تتفق مع النظرية الاقتصادية.

2. إشارة معامل نسبة السيولة للودائع (CCR) ومعدل الاحتياطي القانوني (R) سالبة مما يدل

علي وجود علاقة إيجابية بين المضاعف النقدي (R, CCR) وعرض النقود ، ويعتمد المضاعف النقدي علي سلوك كل من البنوك التجارية "نسبة الاحتياطي" والجمهور " نسبة السيولة".

وبإجراء الفحص الاحصائي للنموذج يتضح أن معاملات النموذج ثبتت معنويتها إحصائيا عند مستوي معنوية 5% وذلك من خلال مستوى الدلالة مما يؤكد معنوية العلاقة بين المضاعف النقدي وعرض النقود ، كما ثبتت معنوية المعادلة ككل من خلال قيمة F ، حيث أن مستوي الدلالة لقيمة F أقل من 5% ، كما أن معامل التحديد R<sup>2</sup> يوضح أن حوالي 76% من التغيرات في عرض النقود تم تفسيرها من خلال المضاعف النقدي ، بينما 24% من هذه التغيرات يمكن إرجاعها الي العوامل الاخرى وهذه دلالة علي جودة توفيق النموذج وعليه يمكن صياغة العلاقة بين المتغيرات كالآتي:-

$$M_2 = 10224072 - 8089704 CCR - 60931.32 R$$

نتائج تقدير أثر القاعدة النقدية علي عرض النقود:

باجراء طريقة المربعات الصغري علي بيانات الدراسة خلال الفترة (1975-2005) تم الوصول الي النتائج الاتية كما هو موضح بالجدول رقم (9):-

Variable	Coefficient	error-std	t-statistic	prob
P	2.207010	0.028575	77.23621	0.0000
C	150742	45544.77	3.309754	0.0027

$R^2 = 99$

$F = 3499,85$

prob F = 0.0000

يتضح من نتائج التقدير في الجدول اعلاه ان التقدير متوافقاً مع معايير التقييم من كافة الجوانب الاقتصادية والاحصائية. وبأجراء الفحص الاقتصادي للمعالم المقدره اتضح ما يلي :-

1. إشارة الثابت © موجبة وهي تتفق مع النظرية الاقتصادية.
2. إشارة معامل القاعدة النقدية P موجبة ، وهي تدل علي وجود علاقة طردية بين عرض النقود والقاعدة النقدية ، فمع ثبات العوامل الاخرى يزداد النقد الاحتياطي عند:  
أ. زيادة صافي الأصول الخارجية الذي يتكون من الأرصدة الخارجية لبنك السودان المركزي والعملات الأجنبية القابلة للتحويل والأسهم في المؤسسات الخارجية ناقصاً الإلتزامات الخارجية قصيرة الأجل وطويلة الأجل ومديونية بنك السودان من البنوك التجارية الأجنبية ومديونية نادي باريس ، اما المديونات التنموية لا تضمن في المسح النقدي.  
ب. زيادة صافي مديونية الحكومة (استدانة المؤسسات العامة واستدانة البنوك التجارية) وصافي البنود الأخرى (معهد الصندوق، التحليل النقدي).

وبإجراء الفحص الاحصائي للنموذج ، يتضح أن النموذج ثبتت معنويته احصائياً عند مستوى معنوية 5% وذلك من خلال مستوى الدلالة مما يؤكد وجود علاقة معنوية بين القاعدة النقدية وعرض النقود ، كما ثبتت معنوية الدلالة ككل من خلال قيمة F ، وهي أقل من 5% ، كما أن معامل التحديد  $R^2$  يوضح أن حوالي 99% من التغيرات في عرض النقود تم تفسيرها من خلال القاعدة النقدية بينما 1% من هذه التغيرات يمكن إرجاعها الي

العوامل الاخرى وهذه دلالة علي جودة توفيق النموذج ويمكن صياغة العلاقة بين  $P, M_2$

كالاتي:-

$$M_2 = 150742. + 0.02857 P \quad E_3$$



## النتائج

توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

1- الإتجاه العام لصافي الأصول الأجنبية NFA، في تناقص عبر الزمن بينما مطلوبات على القطاع الحكومي COG ومطلوبات على القطاع الخاص COP في تزايد عبر الزمن، وقد تم الوصول إلى هذه النتيجة بعد تحليل السلسلة الزمنية لبيانات هذه العوامل لقياس الإتجاه العام الذي حدث لهذه العوامل خلال الفترة (1975-2005) وقد تم التعبير عن هذا النموذج باستخدام نموذج معادلة الإنحدار الخطي وفقاً للمعادلة الآتية:

$$\text{Logy} = a + bt$$

2- تعتبر كل من صافي الأصول الأجنبية NFA والمطلوبات على القطاع الحكومي COG والمطلوبات على القطاع غير الحكومي من العوامل المؤثرة على عرض النقود في فترة الدراسة، حيث أن 95% من التغيرات في عرض النقود تم تفسيرها من خلال العوامل المذكورة أعلاه بينما 5% من هذه المتغيرات يمكن إرجاعها إلى العوامل الأخرى وهذه دلالة على جودة توفيق النموذج.

3- هنالك علاقة عكسية ذات معنوية إحصائية بين الإحتياطي المصرفي القانوني وعرض النقود، فزيادة هذه النسبة تقلل عرض النقود والعكس صحيح، وقد ثبتت معنوية معاملات النموذج إحصائياً عند مستوى معنوية 5%، كما ثبتت معنوية المعادلة ككل من خلال قيمة F، كما يتضح جودة توفيق النموذج من خلال قيمة معامل التحديد  $R^2$ .

4- هنالك علاقة عكسية، ذات معنوية إحصائية بين نسبة السيولة للودائع وعرض النقود، فكلما زادت نسبة السيولة للودائع أي C/D، كلما انخفض عرض النقود، كما ثبت من خلال نتائج التقدير، أن معاملات النموذج ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، كما أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  تدل على جودة توفيق النموذج.

5- هنالك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين المضاعف النقدي وعرض النقود، فالمضاعف النقدي يعرف بحاصل قسمة عرض النقود على القاعدة النقدية وعليه يؤثر المضاعف النقدي على عرض النقود بطريقة غير مباشرة، وذلك من خلال تأثيره على العوامل المؤثرة على عرض النقود "القاعدة النقدية"، كما أن المضاعف النقدي يعتمد على سلوك كل

من البنوك التجارية "نسبة الإحتياطي القانوني" والجمهور "نسبة العملة" ، كما ثبت من نتائج  
التقدير، أن معاملات النموذج ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% ، كما أن قيمة  
معامل التحديد  $R^2$  تدل على جودة توفيق النموذج.

6- هنالك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين القاعدة النقدية وعرض النقود، حيث يؤدي  
نقصان أو زيادة القاعدة النقدية أو التغير في مكوناتها إلى تأثير مضاعف على عرض النقود،  
كما ثبت من نتائج التقدير أن معاملات النموذج ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%،  
حيث أن 99% من من التغيرات في عرض النقود تم تفسيرها من خلال القاعدة النقدية بينما  
1% من هذه التغيرات يمكن إرجاعها إلى العوامل الأخرى.

## التوصيات:

1. على البنك المركزي والبنوك التجارية المساهمة في تقليل نسبة العملة في التداول إلى عرض النقد، من خلال زيادة الوعي المصرفي للجمهور وتشجيع التعامل مع البنوك التجارية، ويتم ذلك من خلال رفع مستوى جودة الخدمة المصرفية كعميق الصيرفة الإلكترونية من خلال الإنترنت في كافة البنوك وطرح الخدمات المصرفية، ونشر خدمات الصراف الآلي وبطاقات الائتمان.
2. إعطاء البنك المركزي الاستقلالية الكاملة حتى يتمكن من التحكم في مكونات القاعدة النقدية.
3. يتطلب من بنك السودان إتخاذ إجراءات تعمل على تقليل العجز الذي يصاحب الميزانية بإعتباره العامل الأساسي في نمو معدلات الكتلة النقدية..
4. ضرورة أ تخفيض نسبة الاحتياطي المصرفي القانوني لأتاحة موارد إضافية للبنوك لمقابلة الزيادة في التمويل المصرفي المستهدف للقطاع الخاص.
5. تفعيل عمل نسبة الاحتياطي المصرفي القانوني وذلك بالتأكد من شفافية البيانات الواردة من البنوك التجارية وذلك بالتنسيق بين الإدارات ذات الاختصاص داخل بنك السودان كالإدارة العامة للرقابة المصرفية والإدارة العامة للتفتيش.
6. ضرورة تقليل التمويل المقدم من البنك المركزي إلى الحكومة والذي يتسبب في إعتقاد الحكومة على التمويل بالعجز لتغطية المنصرفتات.
7. ضرورة تزامن الإجراءات والتدابير في جانب الطلب على التمويل (هوامش المربحات، نسب المشاركات ) مع الإجراءات في جانب عرض التمويل (الإحتياطي النقدي، تمويل بنك السودان للمؤسسات العامة وكشف حسابات البنوك طرف البنك المركزي).
8. ترويج شهادات مشاركة الحكومة خارج السودان لجذب رؤوس الأموال الوطنية العاملة بالخارج والأجنبية.
9. تطوير العمل المصرفي، وتنويع الودائع فيه لتستوعب كل طموحات الجمهور .
10. ضرورة إستقرار وتناسق السياسات المالية والنقدية معاً، بحيث تخدم كل واحدة أهداف الأخرى بلا تعارض.

11. تشجيع الدراسات والبحوث في مجال إعداد وتقييم محددات عرض النقود ومن ثم إعداد السياسة النقدية المناسبة .

## قائمة المصادر والمراجع

## المراجع والمصادر:

اولاً المراجع العربية:

1. احمد ابو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والاسواق المالية/مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1995.
2. بارى سيجيل، النقود والبنوك والاقتصاد، مطبعة دار المريخ للنشر ، الرياض السعودية، 1987م.
3. جيمس جارتين وريجارد إستروب، تعريب وترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، السعودية، 1988م
4. سامى خليل، السياسات النقدية والمالية ،شركة كاظمة للنشر، ط، 1982م.
5. سامى خليل، اقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004م
6. ضياء مجيد ، النظرية الاقتصادية(التحليل الاقتصادى الكلى) مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1999م.
7. طارق محمد الرشيد، المرشد فى الاقتصاد القياسى التطبيقى، 2005م.
8. عبد الرحمن زكى ابراهيم ،مقدمة فى اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية، ب.ت.
9. عبد الرحمن يسرى احمد، النقود والفوائد والبنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1998م.
10. عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، منهجية الاصلاح الاقتصادى فى السودان، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، 2001م.
11. عثمان ابراهيم السيد، الاقتصاد السودانى ، 1998م.
12. عثمان يعقوب محمد، النقود والبنوك والسياسا النقدية، ، 2000م
13. قاسم عبد الرضا الرجلى، على عبد العاطى، منشورات شركة ELGA ، مالطا، 2001م.
14. مايكل ايدجمان ،الاقتصاد الكلى، النظرية والسياسة، دار المريخ للنشر، الرياض، 1988م.

15. محمد زكى الميسر، اقتصاديات النقود، دار النهضة، القاهرة، 1990م
16. محمد عزت محمد ابراهيم، اقتصاديات النقود والمصارف، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، 2000م.

ثانياً: المراجع الانجليزية:

1. Anderson, L. C. and Jordan, J.L. Monetary and fisical actions: test of their relative importance in economic stabilization, federal reserve bank of st, 1968, pp11-24.
2. Begg David and S.Fscher, (New-York: McGraw-Hill Book Company, 1994.
3. Branson, H.W, International monetary Theory and Policy, McGraw-Hill, VSA, 1976.
4. Brunner, and Meltzer, A.H (1967), Economices of Scale in cash Balance reconsidered, Quarterly Journal, of Economics, 1967, pp422-436
5. Cagan Philip, Determinants and effects of changes in the stock of money, New York: National Bureau of Economic research, 1965.
6. Cogan Philip. Demand For Currency Relative to Money Supply, Journal of political Economy, 1958.
7. Dudley G. Lockett, Money and Banking, third Edition, Shapiro, E. Macro Economic analysis, fifth Edition, Har court Brace Jovanovich, London, 1982.
8. D.G Pierce and P.J Tysome, Monetary Economics: Theories Evidence and policy, (Butter, u.k, 1985.
9. Frankel Jeffery A, Preventing Bank Crises: lessons from Recent Global Bank Failures (The World Bank, washingtonD.C, 1998.
10. Friedman M .The Supply of Money and Changes in Prices and Output, in the optimum Quantity of Money and other Essays, Macmillan1970.
11. Friedman ,M and Schwartz ,monetary, History of the VSA, National Bureau of Economic, Washington, 1963
12. Gurley .G.J and Shaw, S.E, Money in a theory of finance, Brookings institute, Washing ton, 1960.
13. H icks, R.J, A suggested interpretation; Econometrica, 5, 1937. McKinnon, R, Money and Capital in Economic Development, Brookings institute, Washing ton, D.C, 1973.

- Lee T. H. and W .14  
Yang,2006”Money income Causality in Quantiles university of californiorna  
April,pp12-15
- McKinnon, R, Money .15  
and Finance in Economic Growth and Development, Dekker, New York  
1976.
- Morgan, V. E, the .16  
Essential Qualities of Money; The Manchester School of Economic and  
social studies, 1969.
- Myint, H, Economic .17  
Theory and the under developed Country, Oxford university press, 1971.
- Pigou A.C, The value .18  
Money, reading in monetary theory, Richard D.irwin, Inc, 1951.
- Subrata Ghatak, monetary Economics in Developing countrien, .19  
London, 1983.
- Shapiro, E. Macro Economics, fifth edition, Itar court braces .20  
dovanovich, 1951.
- Williams, D, and Goodhart, C.A.E, Money, Income and casality: the .21  
UK experience, American Economic review, 1976, pp417-423.
- Wrights Man D. An .22  
Introduction of monetary theory and Policy, Macmillan publishing  
Co.inc.3<sup>rd</sup> ed.1983.
- Yeager, B.L, .23  
Essential Propertifes of the Medium of Exchange, kyklos, 21, 1968.

### ثالثاً: الرسائل الجامعية:

1. آمال آدم سليمان،محددات عرض النقود فى الاقتصاد السودانى،دراسة غير منشورة،جامعة الخرطوم،2002م.
2. أمانى عوض الله،محددات السيولة وأثرها على الناتج المحلى الاجمالى فى السودان فى الفترة (1970-2002م)،رسالة ماجستير غير منشورة،جامعة الخرطوم،2002م.
3. بدرالدين عبد الرحيم ابراهيم،أحقاً كان التوسع فى الكتلة النقدية سبباً فى التضخم ،دراسة منشورة بمجلة المصرفى ،العدد الأول،أبريل 1994م.
4. زبيدة نور الدين عبدالله،رسالة ماجستير غير منشورة بعنوان دراسة قياسية لعرض النقود وأثره على معدلات التضخم فى السودان للفترة (1997-2005) ،جامعة السودان ،2008م.

5. شادية عوض احمد ،محددات التوسع النقدي فى السودان ، رسالة ماجستير غير منشورة،جامعة الخرطوم،2002م.
6. عماد الدين العوض البشير،رسائل استقطاب السيولة داخل الجهاز المصرفى،رسالة ماجستير غير منشورة،جامعة أم درمان الإسلامية،1998م
7. عواطف يوسف محمد على وآخرون،دور بنك السودان فى إدارة الجهاز المصرفى للفترة من 1960-1997م،دراسة غير منشورة،المعهد العالى للدراسات المصرفية والمالية،1997م.
8. مشاعر محمد الامين حمد،تحديد الحجم الأمثل للسيولة فى الاقتصاد السودانى،دراسة تطبيقية للفترة 1970-1998م،رسالة ماجستير غير منشورة،جامعة الخرطوم،2001م
9. هند محمد سليمان، العوامل المحددة لسرعة دوران النقود فى السودان،دراسة ماجستير غير منشورة،جامعة الخرطوم،2003م.
10. وزارة المالية والاقتصاد الوطنى،دراسة تحديد الحجم الأمثل للسيولة فى الاقتصاد السودانى،1999م.

#### رابعاً: الدوريات

1. بدر الدين حسين جبر الله،الاحتياطي القدي القانونى كأداة لإدارة السيولة،رؤية تحليلية،مجلة المصرفى،العدد الخامس والثلاثون،مارس2005م.
2. بدر الدين حسين جبر الله،كيف يؤثر المضاعف النقدي على عرض النقود،مجلة المصرفى، العدد الخامس والعشرون،ديسمبر2000م.
3. جمال محمود عطية، علاقة السببية بين عرض النقود والنتاج فى مصر،دراسة منشورة بالمجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية،العدد الثانى2007،جامعة حلوان،مصر.
4. خالد بن حمد بن عبدالله القدير،العلاقة بين كمية النقود ، الناتج المحلى الاجمالى فى دولة قطر، دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية،دراسة منشورة بمجلة دراسات اقتصادية ،جامعة الملك سعود،ديسمبر،ص ص21-28.
5. سوسن الزبير ابراهيم، أهمية إدارة السيولة فى الاقتصاد،مجلة المصرفى،العدد الثانى والخمسون،يونيو2009م.

6. صلاح الدين الماحى محمد،العوامل المؤثرة على عرض النقود خلال الفترة(1970-1995م)،المصرفى ،العدد الثامن،1996م
7. صندوق النقد الدولي، معهد الصندوق،التحليل النقدي.
8. عبد الرحمن محمد عبد الرحمن،بدر الدين حسين،إدارة السيولة فى الاقتصاد،مجلة المصرفى،العدد الخامس والخمسون،مارس2010م.
9. عماد محمد داؤود،نظرة تحليلية للتغيرات فى القاعدة النقدية1984-1995،1985-1996م) مجلة المصرفى،العدد العاشر،مارس1997م.
10. فرج بن ناوى بن نجيب العنزى،أثر عرض النقود على نمو القطاع الخاص فى المملكة العربية السورية،دراسة منشورة بالموقع الالكترونى لجامعة الملك سعود،2004م.
11. محمود محمد دايمز ، الاتجاهات الحديثة فى تحليل دالة عرض النقود،دراسة منشورة بمجلة جامعة الملك عبد العزيز،1988،ص ص 131-143.
12. نضال صلاح الدين، العوامل المؤثرة على عرض النقود، مجلة المصرفى،العدد الثامن عشر،1999م.
13. هيل عجمى جميل الجناي،عرض النقود فى عمان والعوامل المؤثرة فيه، دراسة منشورة بمجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 23،العدد الثانى،2007م.
14. وزارة المالية والاقتصاد الوطنى ،دراسة تحديد الحجم الامثل للسيولة فى الاقتصاد السودانى،1999م..
15. Abdul Nasser H.J,andI.Manuchehr,Evidence on the Direction of causation in the money-income relationship: An Alterative metodologym,working paper series 2004,p.3 Manuchehr,2004
16. Dalkir, M, A New Approach Causality in the frequency Domain, Economic Bulletin. vol.3.44, 2004, pp5-7 2004.
17. Gupta, R. revisiting the temporal causality between money and income Department of Ecomics working paper u of Pretoria, South Africa,2005,pp12.,
18. Hayo.B, Money Output Grange Causality revisited: An Empirical Analysis of Eu contries, Working paper, and 10998.pp.6-19.
19. Herwartz. and R. Hans, Kong run links A money Money- Prices and out put: world –Wide Evidence. Discussion paper.vol.14 no10 Ecoomic research centre of the Dutsch Buneshan, 2001-pp3-5.
20. IMF, Interational financial Statiscs, year Book, 1975-1984.

- Jordan, Jerry L, Elements of money stock determination, federal reserve .21  
bank of st Louis, review, 1969, pp10-19.
- New Lyn, W.the financing of Economic Development, Oxford University .22  
press, England, 1977.
- Radcliffe committee, Report of the committee on the working of the .23  
Monetary System, London, 1959.
- Sethi, T. T. monetary Economics, New- Delhi: .24  
chanal and company LTD, 1996.
- Sims, C.A.1972, Money income, and causality, .25  
the American review, Vol.26, No 4, September, pp540-552.

### خامساً: التقارير

1. بنك السودان ، كتيب السياسات النقدية والتمويلية(1984-2004) بنك السودان.
2. بنك السودان ،التقارير السنوية من 1975-2005م.
3. الجهاز المركزي للإحصاء
4. وزارة المالية ،العرض الاقتصادي 1990-1999م
5. International financial statistics year Book 1999.

الملاحق

ملحق رقم (1) العملة المتداولة للفترة (1975-2009م).

SDG thousands			
End of Period	C held by Commercial Banks	C with Public	Currency in circulation
1975	3.80	128.52	132.32
1976	5.04	152.81	157.85
1977	6.37	199.03	205.40
1978	8.31	279.06	287.37
1979	11.44	380.13	391.57
1980	14.34	508.15	522.49
1981	22.24	629.75	651.99
1982	33.20	820.40	853.60
1983	40.80	1,024.49	1,065.29
1984	68.40	1,247.00	1,315.40
1985	78.40	1,930.40	2,008.80
1986	119.10	2,760.20	2,879.30
1987	230.20	3,624.80	3,855.00
1988	242.60	5,601.40	5,844.00
1989	430.96	9,240.30	9,671.20
1990	706.10	13,112.50	13,818.60
1991	1,472.70	21,662.90	23,135.60
1992	3,834.30	43,516.60	47,350.90
1993	5,632.40	94,539.70	100,172.10
1994	12,153.00	147,902.00	160,055.00
1995	22,540.00	248,631.00	271,171.00
1996	42,842.00	444,386.00	487,228.00
1997	51,230.00	584,944.00	636,174.00
1998	43,318.00	821,398.00	864,716.00
1999	58,000.00	1,081,080.00	1,139,080.00
2000	134,030.00	1,420,820.00	1,554,850.00
2001	128,010.00	1,538,360.00	1,666,370.00
2002	119,920.00	1,935,820.00	2,055,740.00
2003	118,450.00	2,402,070.00	2,520,520.00
2004	146,910.00	3,049,965.85	3,196,875.85
2005	221,070.00	3,761,350.00	3,982,420.00
2006	315,460.00	5,355,320.00	5,670,780.00
2007	582,026.00	5,639,760.00	6,221,786.00
2008	564,578.19	6,774,568.51	7,339,146.70
2009	766,179.29	8,066,173.92	8,832,353.21

المصدر: بنك السودان- التقرير السنوي.

ملحق رقم(2) أجمالي الودائع المصرفية للفترة (1975-2008)م

الف جنيه	العام	اجمالي الودائع
171.92	Dec-75	
224.68	Dec-76	
332.94	Dec-77	
428.41	Dec-78	
548.28	Dec-79	
720.01	Dec-80	
942.47	Dec-81	
1,339.56	Dec-82	
1,781.36	Dec-83	
2,063.60	Dec-84	
3,622.57	Dec-85	
5,136.93	Dec-86	
7,167.77	Dec-87	
8,599.37	Dec-88	
13,117.00	Dec-89	
17,034.00	Dec-90	
29,859.00	Dec-91	
94,445.00	Dec-92	
167,340.00	Dec-93	
234,360.00	Dec-94	
416,420.00	Dec-95	
677,930.00	Dec-96	
967,540.00	Dec-97	
1,201,130.00	Dec-98	
1,455,190.00	Dec-99	
1,972,240.00	Dec-00	
2,741,880.00	Dec-01	
3,630,740.00	Dec-02	
4,729,520.00	Dec-03	
6,466,490.00	Dec-04	
9,775,950.00	Dec-05	
12,308,588.93	Dec-06	
13,942,356.93	Dec-07	
17,040,611.15	Dec-08	

ملحق رقم (3) الاحتياطي النقدي للفترة (1992-2009)

Period	Reserve Money
1992	82.192
1993	144.458
1994	202.12
1995	357.246
1996	649.36
1997	871.828
1998	1128.05
1999	1524.14
2000	2215.26
2001	2297.9
2002	2802.92
2003	3,548.14
2004	4,533.16
2005	6,117.37
2006	7,815.53
2007	8,813.26
2008	10,767.56
2009	13,789.25

المصدر: بنك السودان- التقرير السنوي- 2009

ملحق رقم (4.) نسبة الاحتياطي النقدي للفترة (1970-2009)م.

نسبة الإحتياطي النقدي العائوني  
حسب السياسة النقدية والتمويلية

year	%
1970	NA
1971	NA
1972	NA
1973	NA
1974	NA
1975	NA
1976	NA
1977	NA
1978	NA
1979	NA
1980	NA
1981	NA
1982	8
1983	10
1984	13.5
1985	12.5
1986	20
1987	20
1988	18
1989	18
1990	20
1991	20
1992	20
1993	20
1994	30
1995	25
1996	25
1997	Local : 26 foreign : 4
1998	Local : 26 foreign : 4
1999	Local : 28 foreign : 4
2000	Local : 20 foreign : 10
2001	Local : 15 foreign : 15
2002	Local : 14 foreign : 14
2003	Local : 14 foreign : 14
2004	Local : 12 foreign : 12
6/12/2004	Local : 14 foreign : 14
2005	Local : 14 foreign : 14
2006	Local : 13 foreign : 13
2007	Local : 11 foreign : 11
2008	Local : 11 foreign : 11
2009	Local : 8 foreign : 8

المصدر: بنك السودان- التقرير السنوي. 2009

ملحق رقم(5) العوامل المؤثرة علي عرض النقود

الف جنيه

العوامل المؤثرة على عرض النقود

الفترة	مؤثرات الأصول الأجنبية	مؤثرات الاحتياطي الإحتياكي	مؤثرات على الحكومة الإحتياكي	مؤثرات غير الحكومة	مؤثرات على البنوك الأخرى	مؤثرات على الحساب	مؤثرات على الأصول المحاسب	مؤثرات التقييم	مؤثرات العرض
YEARS	NFA*	Claim On Govt.	Claim Nongovernment	MOI**	OIN**	NDA	Offset	M2	
1990	-12,146.7	25,843.9	7,036.4	32,880.3	-58.0	32,822.3	10,967.0	1,642.6	
1991	-24,945.7	38,311.9	12,864.9	61,176.8	-210.9	50,965.9	26,675.3	2,695.5	
1992	-166,510.7	80,111.1	31,929.3	112,040.4	-208.6	111,771.8	196,337.4	11,598.5	
1993	-569,916.9	144,497.8	45,084.8	189,682.6	20,378.9	209,961.5	628,538.6	218,583.2	
1994	-1,249,964.0	162,152.0	104,014.0	266,166.0	64,200.4	330,366.4	1,324,951.0	415,353.4	
1995	-2,577,480.0	251,172.0	147,486.6	398,668.6	209,369.0	608,017.6	2,675,336.0	715,873.6	
1996	-4,495,561.0	475,251.0	341,822.6	817,073.6	187,175.0	1,004,248.6	4,657,303.0	1,185,990.6	
1997	-4,928,148.0	574,582.0	417,681.0	992,263.0	239,972.0	1,232,235.0	5,293,050.0	1,397,137.0	
1998	-6,700,433.0	718,628.0	480,694.0	1,199,322.0	259,227.0	1,458,549.0	7,311,397.0	2,159,513.0	
1999	-7,227,060.0	1,007,820.0	526,330.0	1,534,160.0	310,830.0	1,844,980.0	7,961,260.0	2,719,180.0	
2000	-6,780,230.0	1,061,020.0	963,660.0	2,024,680.0	446,710.0	2,471,390.0	7,775,550.0	3,166,710.0	
2001	-6,966,270.0	1,612,320.0	1,022,840.0	2,635,160.0	990,240.0	3,625,400.0	7,663,000.0	4,321,130.0	
2002	-6,244,460.0	1,480,650.0	1,484,600.0	2,965,260.0	968,700.0	3,933,950.0	7,943,180.0	5,122,670.0	
2003	-5,696,840.0	1,116,420.0	3,352,380.0	4,468,800.0	450,400.0	4,919,200.0	8,169,770.0	7,392,130.0	
2004	-3,498,542.6	325,140.0	4,518,730.0	4,943,870.0	261,520.0	5,105,390.0	7,997,620.3	9,014,467.7	
2005	-712,080.0	829,440.0	6,798,360.0	7,627,000.0	-768,960.0	6,858,840.0	7,635,130.0	13,81,890.0	
2006	-1,843,588.4	3,109,880.0	11,440,580.0	14,660,460.0	-2,166,240.0	12,384,220.0	7,331,142.8	17,171,774.4	
2007	-2,533,907.8	3,959,491.1	13,293,628.1	17,253,119.2	-2,456,077.0	14,797,042.2	7,451,484.3	19,114,618.7	
2008	-2,320,526.3	3,662,447.0	15,389,082.6	18,062,129.6	-1,576,712.5	17,475,417.1	7,778,267.5	22,33,158.2	
2009	-4,552,411.7	6,631,566.9	18,490,784.2	26,120,351.1	-790,708.2	24,337,642.9	8,529,249.49	28,14,480.7	

المصدر: بنك السودان- التقرير السنوي. 2009

ملحق رقم (6) factors Affecting Money supply

Appendix (III)  
Factors Affecting Money Supply

S.D Million

Year	NFA	Nd.Credit	C. On Gov.	Claim On pr.	Offset	OIN
1960	2.03	2.49	1.29	1.20	0	-0.67
1961	2.60	2.69	1.29	1.40	0	-0.60
1962	3.50	3.01	1.31	1.70	0	-0.90
1963	4.10	5.21	1.31	3.90	0	-0.90
1964	3.00	5.29	1.39	3.90	0	-1.30
1965	2.10	6.70	2.50	4.20	0	-1.40
1966	1.50	8.20	3.00	5.20	0	-1.40
1967	2.00	8.90	2.30	6.60	0	-1.60
1968	1.30	10.30	3.70	6.60	0	-1.80
1969	1.20	11.90	4.50	7.40	0	-1.60
1970	-1.86	17.38	9.48	7.90	0	-2.54
1971	-3.39	20.22	11.82	8.39	0	-3.03
1972	-4.46	24.34	14.45	9.89	0	-3.34
1973	-3.54	27.13	15.78	11.41	0	-3.25
1974	-4.61	34.46	20.27	14.18	0	-3.19
1975	-17.45	54.48	33.82	20.65	0	-6.12
1976	-21.05	69.31	44.22	25.09	0	-10.2
1977	-20.82	89.84	61.08	28.75	0	-15.83
1978	-20.58	112.58	75.96	36.62	0	-21.41
1979	-28.60	141.42	93.03	48.39	0	-19.17
1980	-33.65	173.63	112.04	61.58	0	-16.76
1981	-87.12	214.81	134.05	80.75	0	29.28
1982	-112.13	238.73	121.42	117.31	0	89.51
1983	-227.01	305.15	165.96	142.19	0	196.4
1984	-222.04	498.09	331.51	166.58	0	50.1
1985	-357.2	582.98	388.22	194.76	356.22	19.81
1986	-417.36	802.33	530.61	271.72	385.86	4.78
1987	-739.36	1132.33	828.94	303.39	636.82	11.05
1988	-960.59	1504.85	1145.25	359.6	861.15	15.44
1989	-981.89	2373.73	1919.92	453.81	919.6	-40.57
1990	-1214.67	3288.03	2584.39	703.6	1096.7	-5.8
1991	-2494.57	5117.68	3831.19	1286.50	2667.5	-21.09
1992	-16651.07	11204.04	8011.11	3192.9	19633.7	-26.86
1993	-56991.69	18958.26	14449.78	4508.5	62853.8	2037.9
1994	-124996.4	26616.6	16215.2	10401.4	132495	6420
1995	-257748	39865.86	25117.2	14748.7	267533	20935
1996	-449556.1	81707.36	47525.1	34182.3	465730.3	18717
1997	-492814.8	99226.3	57458.2	41768.1	529305	2399
1998	-670043.3	119932.2	71862.8	48069	731139.7	25922
1999	-722706	153415	109478	43937	796126	31083

Source: Bank of Sudan Annual reports.

NFA: Net foreign assets

Nd Credit: Net domestic credit.

C. on govt: Claim on government.

المصدر: بنك السودان- التقرير السنوي. 1999م

ملحق رقم (7) المؤشرات الكلية للفترة من (1982-1959)م.

	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0	19.7	18.1	17.0	16.0	15.0	14.0	13.0	12.0	11.0	10.0	9.0	8.0	7.0	6.0	5.0	4.0	3.0	2.0	1.0	0.0						
Deposit Money Banks: Assets..... 7a.d	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0	19.7	18.1	17.0	16.0	15.0	14.0	13.0	12.0	11.0	10.0	9.0	8.0	7.0	6.0	5.0	4.0	3.0	2.0	1.0	0.0						
Liabilities..... 7b.d	15.4	14.0	14.0	21.9	45.4	34.9	57.2	72.1	145.3	106.9	73.2	144.1	146.8	1122.0	469.2	409.8	117.2														
Millions of Pounds through 1991																															
Monetary Authorities																															
Foreign Assets..... 11	16	9	10	13	23	39	12	8	9	13	34	20	15	27	422	1631															
Claims on Central Government..... 12a																															
Claims on Nonfin. Pub. Enterprises..... 12c	5	25	38	50	49	84	160	182	181	227	284	377	534	796	1471																
Claims on Deposit Money Banks..... 12e	25	23	22	21	24	27	32	27	36	55	66	73	97	122	168																
Reserve Money..... 14	71	78	85	93	119	163	193	235	380	502	667	751	1,211	1,582	1,740																
of which: Currency Outside DMBs..... 14a	59	67	70	75	93	119	129	153	199	279	380	508	630	820	1,022																
Quasi-Monetary Deposits..... 15																															
Cent. Bk. Liab.: Musharaka Certif..... 16ac																															
Foreign Liabilities..... 16c	19	23	39	51	50	81	172	217	229	264	392	512	1,244	1,788	1,788																
Central Government Deposits..... 16d	1	2	3	7	5	41	35	46	32	54	306	469	479	709																	
Capital Accounts..... 17a	4	8	11	14	14	14	14	17	24	28	128	28	18	19	45																
Valuation Adjustment..... 17rv																															
Other Items (Net)..... 17r	-50	-54	-68	-81	-91	-148	-211	-297	-440	-554	-1,010	-1,291	-2,307	-3,152	-1,360																
Millions of Pounds through 1991																															
Deposit Money Banks																															
Reserves..... 20	4	5	5	11	19	24	34	44	115	176	240	196	391	408	616																
Other Claims on Monetary Author..... 20b																															
Foreign Assets..... 21	1	1		1	4	6	6	24	60	67	97	217	279	376	532																
Claims on Central Government..... 22a	20	21	23	29	37	54	60	76	106	133	159	186	285	466	594																
Claims on Private Sector..... 22b	66	71	70	85	99	123	186	228	265	343	461	593	778	1,143	1,372																
Claims on Nonbank Financial Inst..... 22f																															
Demand Deposits..... 24	36	45	45	62	74	99	121	155	226	292	392	540	653	884	1,055																
Time and Savings Deposits..... 25	20	21	25	29	37	54	60	66	108	126	159	182	288	465	595																
Foreign Liabilities..... 26c	5	5	4	7	13	12	20	25	51	43	37	72	132	159	182																
Central Government Deposits..... 26d	1	1	1	3	2	2	3	8	15	19	15	13	25	12	45																
Credit from Monetary Authorities..... 26g	17	15	8	6	9	9	13	9	14	33	40	53	71	93	148																
Capital Accounts..... 27a	6	6	6	6	6	6	6	10	16	19	21	29	45	94	217																
Valuation Adjustment..... 27rv																															
Other Items (Net)..... 27r	6	6	10	11	16	25	34	99	117	187	293	304	517	685	911																
Millions of Pounds through 1991																															
Monetary Survey																															
Foreign Assets (Net)..... 31n	-8	-18	-33	-44	-36	-48	-174	-210	-210	-227	-298	-347	-1,082	-1,543	-1,336																
Domestic Credit..... 32	143	176	206	246	275	357	567	726	956	1,186	1,455	1,770	2,378	2,761	3,539																
Claims on Central Govt. (Net)..... 32an	62	72	84	98	112	132	200	294	488	593	687	777	1,037	791	1,176																
Claims on Nonfin. Pub. Enterprises..... 32c	7	25	38	50	49	84	160	182	181	227	284	377	534	796	1,471																
Claims on Private Sector..... 32d	66	71	70	85	99	123	186	228	265	343	461	593	778	1,143	1,372																
Claims on Nonbank Financial Inst..... 32f																															
Money..... 34	101	116	124	144	176	237	281	350	497	634	837	1,097	1,531	2,091	2,338																
Quasi-Money..... 35	14	14	16	22	30	41	49	62	92	117	141	167	264	443	739																
Valuation Adjustment..... 37rv																															
Other Items (Net)..... 37r	20	28	32	36	34	32	63	104	157	208	180	159	499	1,317	1,185																
Money plus Quasi-Money..... 35l	115	130	140	166	205	278	330	412	589	751	977	1,264	1,795	2,534	3,110																
Millions of Pounds through 1991																															
Other Banking Institutions																															
Savings Deposits..... 45																															
Liquid Liabilities..... 55l	122	137	147	173	213	292	342	426	603	766	996	1,284	1,816	2,557	3,155																
Percent Per Annum																															
Interest Rates																															
Deposit Rate..... 60l												6.0	6.0	6.0	8.6	10.5	11.1														
Index Numbers (1995=100)																															
Prices																															
Consumer Prices (1995=10,000)..... 64.a	2.1	2.1	2.2	2.5	2.8	3.6	4.4	4.5	5.3	6.3	8.3	10.4	12.9	16.2	21.2																
Consumer Prices..... 64																															

82 83  
1.582 1.740

ملحق رقم (8) المؤشرات الكلية للفترة من (1984-1989م).

														Sudan		
1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998		
End of Period														Exchange Rates		
1.27	2.75	3.06	6.38	6.06	5.91	6.40	21.45	185.81	298.60	583.94	782.36	2,084.00	2,323.41	3,348.30	Market Rate..... aa	
End of Period (ae) Period Average (rf)														Market Rate..... ae		
1.30	2.50	2.50	4.50	4.50	4.50	4.50	14.99	135.14	217.39	400.00	525.32	1,449.28	1,722.00	2,378.00	Market Rate..... ae	
1.30	2.30	2.50	3.00	4.50	4.50	4.50	6.96	97.43	159.31	289.61	580.87	1,250.79	1,575.74	2,008.02	Market Rate..... rf	
End of Period														Fund Position		
169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	169.7	Quota..... 2f, s	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	SDRs..... 1b, s	
671.6	672.7	672.7	672.7	672.7	672.7	671.6	671.6	671.6	671.6	671.6	645.7	621.2	590.5	548.4	Reserve Position in the Fund..... 1c, s	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Total Fund Cred.&Loans Outstg..... 2tl	
End of Period														International Liquidity		
17.2	12.2	58.5	11.7	12.1	15.9	11.4	7.6	27.5	37.4	78.2	163.4	106.8	81.6	90.6	Total Reserves minus Gold..... 1l, d	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	SDRs..... 1b, d	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Reserve Position in the Fund..... 1c, d	
17.2	12.2	58.5	11.7	12.1	15.9	11.4	7.6	27.5	37.4	78.1	163.3	106.8	81.6	90.6	Foreign Exchange..... 1d, d	
1,614.7	1,180.0	1,308.7	1,016.3	1,703.6	1,809.5	2,400.6	1,340.4	2,165.8	2,288.0	2,471.8	3,407.1	2,549.9	2,464.4	2,538.9	Monetary Authorities: Other Liab..... 4, d	
512.7	618.1	493.9	354.5	500.2	539.8	616.9	399.5	322.0	447.7	270.1	320.5	206.9	258.4	268.8	Deposit Money Banks: Assets..... 7a, d	
136.7	215.5	165.9	137.5	136.2	134.4	154.6	106.6	70.1	68.8	37.8	53.5	29.7	25.6	19.9	Liabilities..... 7b, d	
Billions of Pounds Beginning 1992: End of Period														Monetary Authorities		
22	34	156	67	89	80	446	720	14	8	31	86	155	140	216	Foreign Assets..... 11	
1,985	2,894	4,285	6,174	8,726	15,907	22,314	35,932	1,108	165	220	329	760	848	1,018	Claims on Central Government..... 12a	
582	1,147	1,656	2,283	2,724	3,568	3,888	2,698	12	2	2	2	2	2	2	Claims on Nonfin.Pub.Enterprises..... 12c	
203	222	224	248	293	355	440	348	11	5	4	4	4	4	24	Claims on Deposit Money Banks..... 12e	
-2,444	3,950	5,615	7,160	9,447	17,515	23,338	34,608	188	144	202	357	649	872	1,128	Reserve Money..... 14	
1,247	1,930	2,760	3,625	5,601	9,240	13,113	21,663	144	95	148	249	444	585	821	of which: Currency Outside DMBs..... 14a	
103	102	89	175	190	224	268	389	16	6	21	32	32	31	33	Quasi-Monetary Deposits..... 15	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Cent. Bk. Liab.: Musharaka Certif..... 16a	
2,877	4,612	5,123	8,438	11,333	11,723	14,673	33,055	1,405	678	1,342	2,248	4,856	5,478	7,675	Foreign Liabilities..... 16c	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Central Government Deposits..... 16d	
42	42	59	128	212	348	374	394	1	1	2	4	12	12	20	Capital Accounts..... 17a	
-1,532	-3,209	-3,418	-5,925	-8,368	-8,949	-10,606	-29,464	1	-392	-631	-1,249	-2,066	-4,448	-5,150	Valuation Adjustment..... 17r	
-1,141	-1,200	-1,147	-1,205	-985	-951	-715	---	1-4	-27	-69	-168	-289	-320	-404	Other Items (Net)..... 17r	
Billions of Pounds Beginning 1992: End of Period														Deposit Money Banks		
537	12,009	2,695	3,283	3,203	7,258	8,315	10,085	137	46	56	80	143	281	306	Reserves..... 20	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Other Claims on Monetary Author..... 20c	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Foreign Assets..... 21	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Claims on Central Government..... 22a	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Claims on Private Sector..... 22d	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Claims on Nonbank Financial Insts..... 22f	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Demand Deposits..... 24	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Time and Savings Deposits..... 25	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Foreign Liabilities..... 26c	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Central Government Deposits..... 26d	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Credit from Monetary Authorities..... 26g	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Capital Accounts..... 27a	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Valuation Adjustment..... 27r	
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Other Items (Net)..... 27r	
Billions of Pounds Beginning 1992: End of Period														Monetary Survey		
-2,086	-2,877	-4,146	-7,395	-9,606	-9,819	-12,147	-24,946	1-367	-587	-1,217	-2,021	-4,444	-4,937	-6,868	Foreign Assets (Net)..... 31n	
422	1,190	8,111	11,274	15,024	23,689	32,831	51,131	1,129	214	315	462	988	1,170	1,453	Domestic Credit..... 32	
1,224	2,728	5,723	6,114	7,707	15,041	21,108	34,216	194	158	211	315	646	752	97	Claims on Central Govt. (Net)..... 32aa	
581	1,147	1,656	2,283	2,724	3,568	3,888	2,698	18	9	14	14	19	19	28	Claims on Nonfin.Pub.Enterprises..... 32c	
1,000	1,882	2,638	3,793	4,509	4,941	7,667	14,049	127	45	88	131	319	394	443	Claims on Private Sector..... 32d	
57	72	84	84	139	169	169	169	1	1	1	2	4	4	4	Claims on Nonbank Financial Inst..... 32f	
-264	1,414	5,849	7,768	11,218	18,899	27,659	44,305	189	157	243	405	754	998	1,291	Money..... 34	
984	1,964	1,964	2,895	2,946	2,817	4,643	9,817	141	108	158	289	393	581	761	Quasi-Money..... 35	
-1,512	-2,909	-3,118	-5,625	-8,064	-8,649	-10,110	-26,464	1-380	-620	-1,243	-2,055	-4,434	-5,122	-7,219	Valuation Adjustment..... 37r	
296	1-198	13	-416	77	1,002	-765	-730	112	-18	-60	-198	-169	-224	-247	Other Items (Net)..... 37r	
3,719	1,6108	7,813	10,664	14,164	21,716	32,302	54,122	1,130	265	400	694	1,147	1,579	2,052	Money plus Quasi-Money..... 35i	
End of Period														Other Banking Institutions		
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Savings Deposits..... 45	
3,746	5,713	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Liquid Liabilities..... 55i	
Percent Per Annum														Interest Rates		
13.5	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	Deposit Rate..... 60i	
Period Averages														Prices		
28.4	41.4	51.5	---	102.2	170.4	281.4	629.2	1,369.2	2,757.3	5,939.1	10,000.0	23,282.4	34,143.7	39,984.0	Consumer Prices (1995=10,000)..... 64.a	
.3	1.4	.5	---	11.0	1.7	2.8	6.3	13.7	27.6	59.4	100.0	232.8	341.4	399.8	Consumer Prices..... 64.b	