

عرض النقود في دولة قطر: دراسة تحليلية لمحددات مضاعف عرض النقود

سيف سعيد السويدي⁽¹⁾

قسم الاقتصاد - جامعة قطر - قطر

تولي السلطات النقدية في مختلف الدول أهمية لعرض النقود، وذلك لما له من انعكاسات على الاقتصاد بشكل عام، تنسحب بطريقة أو بأخرى على قضايا المجتمعات والأفراد، ومن خلال تناول بيانات دولة قطر، اتضح تناقص درجة استقرار عرض النقود بتعريفه الموسع بشكل ملحوظ، مقارنة بتعريفه الضيق، هذا بالرغم من المنحى المتقارب الذي اتبعه عرض النقود طبقاً للتعريفين. وربما كانت قدرة مؤسسة النقد القطري في التأثير على عرض النقود محدودة، وذلك بحكم محدودية الأدوات النقدية التي تستخدمها للقيام بهذه المهمة. ومن خلال احتساب قيم مضاعفات عرض النقود، وجدت الدراسة انخفاض درجة استقرار نسبة ودائع القطاع الخاص بالعملة الأجنبية إلى ودائعه بالعملة المحلية، مما أثر سلباً على درجة استقرار مضاعف عرض النقد بتعريفه الموسع. وحتى تأخذ السياسة النقدية دوراً تؤثر فيه على الاقتصاد المحلي، لا بد أن تسعى مؤسسة النقد القطري إلى تطوير أدواتها النقدية، الأمر الذي يتطلب إنشاء سوق مالية يمكن من خلالها التأثير على السيولة المحلية. كما أنه اتضح ارتباط عرض النقود بالنتائج المحلي الإجمالي من خلال استخدام معادلات ديناميكية، بالرغم من فشل المعادلات الاستاتيكية في الكشف عن هذه العلاقة.

مقدمة

تنبع أهمية دراسة عرض النقود والتغيرات التي تطرأ عليه من واقع انعكاساتها على الاقتصاد المحلي بشكل عام. فالنظرية الاقتصادية تؤكد على أقل تقدير، تأثير العديد من المتغيرات الاسمية، كالدخل، والاستثمار، والإنفاق، وسعر الفائدة، والأسعار، بما يطرأ على عرض النقود (Morgan, 1992: 36; Friedman, 1990).

من أجل احتواء أو تحجيم صدى مثل هذه الانعكاسات، يقوم البنك المركزي أو من ينوب عنه باستخدام السياسات النقدية، التي من خلالها يمكن التأثير على العرض النقدي بما يحقق الأهداف الاقتصادية الكلية. إن رسم هذه السياسات، يستدعي أن يتتبع البنك المركزي عرض النقود، والعوامل التي يمكن أن تؤثر عليه. كما أن تفهم سلوك الأفراد والقطاع المصرفي، جزء لا يتجزأ من جملة المهام الملقاة على عاتق البنك المركزي، سواء في فترات الركود أو الانتعاش الاقتصادي. ففي فترات الركود يصبح الاتجاه العام لهذه السياسات هو التوسع في عرض النقود، بغية الإسهام في تخفيض أسعار الفائدة، حتى ينشط الاستثمار، ويحفز الاستهلاك، مما يؤدي إلى التوسع في النشاط الاقتصادي. أما إذا ما طرأ على الاقتصاد المحلي انتعاش اقتصادي يستميل قوى التضخم، فإن مقصد السياسة النقدية هو تقليل الإنفاق والاستثمار، الأمر الذي يمكن أن يتحقق من خلال اتباع سياسة نقدية انكماشية، تعمل على تخفيض الكمية المعروضة من النقد.

إن قدرة البنك المركزي في تنفيذ سياساته، تتحدد من جانب بمدى توافر الأدوات النقدية الكفيلة بأن توضع تلك السياسات موضع التنفيذ إضافة إلى درجة فاعلية استخدام هذه الأدوات. فاستخدام نسبة الاحتياطي الإلزامي تؤثر على عرض النقود من خلال تأثيرها على احتياطات القطاع المصرفي بشكل عام، إلا أنها لا تخلو من السلبيات، وذلك بالرغم من إيجابياتها. أما اختيار عمليات السوق المفتوحة كأداة بديلة، فإنه يتطلب وجود سوق فاعلة للأوراق المالية، مع اختيار صائب للأوقات التي يؤخذ فيها بهذا البديل. ومن جانب آخر، تعتمد فاعلية سعر الخصم على مدى حاجة البنوك للاقتراض من البنك المركزي، الأمر الذي يدفع السلطات المعنية للإفصاح عن نواياها للتأثير على عرض النقود، إضافة إلى محاولاتها في إقناع القطاع المصرفي باتباع مسار دون آخر، وذلك من أجل توجيه عرض النقود (Thomas, 1986: 280-285; Mishkin, 1986: 368). كما أن قدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه في التأثير على عرض النقود، تعتمد على التغيرات التي تطرأ على مضاعف عرض النقود، وعلاقتها بالقاعدة النقدية.

انطلاقاً من هذه الأهمية لعرض النقود، فإن الدراسة الحالية تسعى لاستعراض عرض النقود في دولة قطر، والكشف عن مختلف العوامل التي أسهمت في تحديد مساره خلال الفترة ما بين عامي 1979 و 1991، وذلك من خلال تناول بشيء من الإهتمام مضاعف عرض النقود بتعريفاته المختلفة، في محاولة للتعرف على محدداته وأهمية تلك المحددات.

الجزء الثاني يستعرض التعاريف المختلفة لعرض النقود وتطورها في دولة قطر، وذلك خلال الفترة من عام 1979 إلى عام 1991. في حين ينصب اهتمام الجزء الثالث على تقديم الإطار النظري لمضاعف عرض النقود، إضافة إلى قياسه بالمفهوم التقليدي. أما الجزء الرابع، فإنه يحاول الكشف عن أهمية محددات مضاعف عرض النقود، وتوضيح مدى اسهامها الفعلي خلال فترة الدراسة. بينما يحتوي الجزء الخامس على استعراض للعلاقة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي. في حين أن الخلاصة من نصيب الجزء السادس.

1 - تعريفات وتطور عرض النقود: هناك عدد من التعاريف التي وردت في الأدب الاقتصادي لمفهوم عرض النقود، حيث يتم تفضيل أحدها وفقاً للهدف المنشود والمراد تحقيقه. فهناك عرض النقد بمفهومه الضيق، M1، وذلك إلى جانب المفهوم الموسع لعرض النقود، M2. إن التعريفين السابقين يستبعدان ودائع القطاع الحكومي، الأمر الذي يفسح المجال لتقديم تعريف آخر، لنطلق عليه M3، بحيث يشمل هذه الودائع (بمختلف عملاتها وأنواعها) إلى جانب مكونات M2. جبرياً، يمكن أن تصاغ التعريفات الثلاثة كالآتي:

$$M1 = C + Dqr \quad (1)$$

$$M2 = C + Dqr + Tqr + Dfr + Tfr \quad (2)$$

$$M3 = C + Dqr + Tqr + Dfr + Tfr + Dgqr + Dgfr + Tgfr \quad (3)$$

حيث إن:

$$M1 = \text{عرض النقود بتعريفه الضيق.}$$

$$C = \text{النقد لدى الجمهور.}$$

$$Dqr = \text{ودائع القطاع الخاص تحت الطلب، المودعة في حسابات بالعملة المحلية.}$$

$$M2 = \text{عرض النقد بتعريفه الموسع.}$$

$$Tqr = \text{ودائع القطاع الخاص في حسابات التوفير ولأجل بالريال القطري.}$$

$$Dfr = \text{ودائع القطاع الخاص تحت الطلب المودعة في حسابات بعملات أجنبية.}$$

$$Tfr = \text{ودائع القطاع الخاص في حسابات التوفير ولأجل بالعملات الأجنبية.}$$

$$Dgqr = \text{ودائع القطاع الحكومي تحت الطلب في حسابات بالعملة المحلية.}$$

$$Tgqr = \text{ودائع القطاع الحكومي في حسابات التوفير ولأجل بالريال القطري.}$$

$$Dgfr = \text{ودائع القطاع الحكومي تحت الطلب المودعة في حسابات بعملات أجنبية.}$$

$$Tgfr = \text{ودائع القطاع الحكومي في حسابات التوفير ولأجل المقومة بعملات أجنبية.}$$

$$M3 = \text{عرض النقود بتعريفه الأوسع.}$$

جدول (1)
عرض النقود في قطر، M1، M2، M3 (ملايين الريالات)
(1979 - 1991)

M3=M2+D _{gt}		M2				M1		
M3	D _{gt}	M2	D _{fr}	T _{qr}	M1	D _{qr}	C	
5.058.4	547.1	4.511.3	424.4	1.595.4	2.491.5	1.776.4	715.1	1979
6.001.2	721.1	5.280.1	983.0	2.020.0	2.277.1	1.466.0	811.1	1980
8.276.3	801.1	7.475.2	2.306.0	1.766.0	3.403.2	2.411.6	991.6	1981
9.237.4	670.5	8.566.9	2.964.3	1.807.8	3.794.8	2.643.5	1.151.3	1982
9.184.1	696.4	8.487.7	2.816.0	2.047.2	3.624.5	2.556.1	1.068.4	1983
11.068.7	714.7	10.354.0	3.764.6	4.454.9	4.134.5	2.948.1	1.186.4	1984
12.233.5	879.5	11.305.4	4.157.8	3.130.9	4.016.7	2.896.7	1.120.0	1985
13.129.7	560.7	12.569.0	3.703.5	4.378.3	4.487.2	3.199.4	1.287.8	1986
14.082.9	433.9	13.649.0	3.740.4	5.131.1	4.778.4	3.529.6	1.248.7	1987
13.581.4	1.073.9	12.507.5	4.000.4	5.108.6	3.398.5	2.220.8	1.177.7	1988
14.540.4	290.6	14.249.8	6.243.2	4.604.0	3.402.9	2.157.6	1.245.0	1989
14.495.3	896.7	13.598.6	6.350.7	3.192.8	4.055.1	2.705.2	1.349.9	1990
16.482.1	2.563.6	13.918.5	4.763.9	5.525.9	3.628.7	2.353.5	1.275.2	1991

المصدر: جداول عرض النقود وتصنيف الودائع في: النشرة الإحصائية الفصلية، مؤسسة النقد القطري، أعداد مختلفة (1982-1991).

الجدول (1) يوضح تطور مكونات عرض النقود في دولة قطر، وذلك بعد أن تم تجميع ودائع القطاع الخاص بالعملات الأجنبية (جارية كانت أم توفيراً ولأجل) مع بعضها (D_{fr}). كما تم تجميع الودائع الماثلة إضافة إلى الودائع بالعملة المحلية للقطاع الحكومي (D_{qr})، وذلك من أجل تفادي التفاصيل في هذه المرحلة. من الجدول يمكن ملاحظة أنه قد طرأ ارتفاع ملحوظ في ودائع القطاع الخاص من العملات الأجنبية في سنة 1981، وذلك مقارنة بالسنة السابقة. كما ارتفعت ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية بحوالي 950 مليون ريال خلال الفترة ذاتها. ويمكن أن يعزى هذا إلى الارتفاع الذي اتسمت به الإيرادات النفطية في تلك الفترة، والزيادة التي طرأت على الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، حيث بلغ أكثر من 31.527 مليون في سنة 1981، مقارنة بقيمة التي بلغت حوالي 28,631 مليون ريال في السنة السابقة. كما طرأ تغير آخر ملحوظ على ودائع القطاع الخاص من العملات

الأجنبية، وذلك في عام 1989 عنه في العام السابق له. فلقد ارتفعت الودائع بنسبة تقارب 56٪، كان الجزء الأكبر منها من نصيب ودائع التوفير ولأجل. وقد يعزى هذا التغير إلى التحسن الملحوظ الذي طرأ على الميزان التجاري وعلى العجز في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات⁽²⁾ أما في الفترة الأخيرة، فلم تترك أزمة الخليج في بدايتها أثراً ملحوظاً على ودائع القطاع الخاص بمختلف أنواعها وعملياتها. في حين أن الودائع الحكومية زادت بشكل ملحوظ حتى تمكنت من تعويض انعكاسات الأزمة على مكونات عرض النقود في سنة 1991. لذلك ارتفعت هذه الودائع بنسبة تقارب 186٪، عما كانت عليه في السنة السابقة، الأمر الذي انعكس إيجاباً على التسهيلات الائتمانية التي قدمها القطاع المصرفي للقطاع الخاص.

لكي يتسنى فهم التغيرات التي اتسم بها عرض النقود في دولة قطر، ومدى تأثيره بمختلف المحددات، فإنه سوف تتم الاستعانة بمفهوم المضاعف. إن مضاعف عرض النقود يعكس مدى تأثير هذا العرض بالعوامل المؤثرة عليه باستثناء القاعدة النقدية، الأمر الذي يوضحه بجلاء دور الأفراد، البنوك التجارية، والحكومة (مشملة على مؤسسة النقد القطري).

2 - مضاعف عرض النقود: مدخل كلي: تقوم العلاقة الأساسية بين عرض النقود والعوامل التي تؤثر على تفاعله مع القاعدة النقدية من خلال مضاعف عرض النقود طبقاً للمعادلة التالية:

$$M = mB \quad (5)$$

حيث إن:

M = عرض النقد باختلاف تعريفاته.

m = مضاعف عرض النقود.

B = القاعدة النقدية (النقود ذات القوة العالية).

تؤكد هذه المعادلة على أن أي تغير في عرض النقود هو ناتج تغير في القاعدة النقدية أو في مضاعف عرض النقود، أو كليهما. ويمكن أن تعرف القاعدة النقدية على النحو الآتي:

$$B = R + C \quad (6)$$

حيث إن:

R = احتياطات البنوك الموجودة لديها وتلك المودعة في البنك المركزي، إضافة إلى النقد.

C = النقد لدى الجمهور.

وإذا أردنا احتساب قيمة المضاعف، فإنه لا بد من الاستعانة بأحد تعريفات عرض النقود. بافتراض أن عرض النقود هو $M1$ ، فإن قيمة المضاعف تصبح:

$$M1 = M1B \quad (7)$$

$$m1 = \frac{M1}{B} \quad (8)$$

وبما أن:

$$M1 = C + Dqr \quad (9)$$

فإنه بالتعويض عن قيمة $M1$ وقيمة B في المعادلة (8)، يصبح مضاعف عرض النقد بتعريفه الضيق، $M1$:

$$m1 = \frac{C+Dqr}{R+C} \quad (10)$$

حيث إن العدد المجاور لرمز المضاعف، يؤكد على التعريف المستخدم لعرض النقود (ويمكن حساب مضاعفي $M2$ ، و $M3$ بالطريقة ذاتها).

باستخدام بيانات عرض النقود والقاعدة النقدية، تم احتساب المضاعف في كل التعريفات الملائمة للنقود خلال فترة الدراسة، وهذا ما يوضحه الجدول (2). من خلال النظر لتعريف مضاعف عرض النقود. نجد أنه يعتمد على القاعدة النقدية وعرض النقود. إذا ما افترضنا أن مؤسسة النقد القطري ترغب في زيادة عرض النقود، فإنه يمكنها أن تؤثر على احتياطات البنوك الفائضة، كأحد مكونات القاعدة النقدية وذلك عن طريق زيادة تطراً على هذه الاحتياطات، الأمر الذي يوفر للبنوك موارد إضافية ومن ثم يمكن أن يتغير عرض النقود في ضوء التوسع في التسهيلات الائتمانية. أما مدى فاعلية هذه الخطوة، فإنه يعتمد على التغيرات التي تطرأ في الوقت نفسه على مضاعف عرض النقود. فإذا كانت الزيادة في القاعدة النقدية (الاحتياطات كمكون أساسي لها) تؤدي إلى تناقص في قيمة المضاعف، فإن التوسع في القاعدة النقدية يؤدي إلى تغير إيجابي غير متساوٍ (للتغير في القاعدة النقدية) في عرض النقود. في مثل هذه الحالة، تجد مؤسسة النقد القطري نفسها مضطرة لممارسة ضغوط إضافية على القاعدة النقدية.

المعادلتان التاليتان توضحان علاقة مضاعف عرض النقود باحتياطات البنوك.

(2) جدول
حسابات مضاعفات عرض النقد في دولة قطر (1979 - 1991)

M3 $\frac{m3}{m2} = \frac{B}{B}$	M2 $\frac{m2}{m1} = \frac{B}{B}$	M1 $\frac{m1}{B}$	B = R+C	R				M3		M2		M1		
				$\frac{R}{DQ+CB}$	DQ	CB	$M3=M2+C$	G	$M2=M1+Q$	Q	$M1=C+D$	D	C	
5.10	4.55	2.51	991.0	275.9	194.2	81.7	5.058.4	547.1	4.511.3	2.019.8	2.491.5	1.776.4	715.1	1979
5.24	4.60	1.99	1.146.1	335.0	258.1	76.9	6.001.2	721.1	5.280.1	3.003.0	2.277.1	1.466.0	811.1	1980
7.15	6.46	2.94	1.157.7	166.1	82.7	83.4	8.276.3	801.1	7.475.2	4.072.0	3.403.2	2.411.6	991.6	1981
6.92	6.41	2.84	1.335.9	184.6	119.6	65.0	9.237.4	670.5	8.566.9	4.772.1	3.794.8	2.643.5	1.151.3	1982
6.82	6.30	2.70	1.346.4	278.0	211.9	66.1	9.184.1	696.4	8.487.7	4.863.2	3.624.5	2.556.1	1.068.4	1983
8.16	7.64	3.05	1.356.0	169.6	125.6	44.0	11.068.7	714.7	10.354.0	6.219.5	4.134.5	2.948.1	1.186.4	1984
9.32	8.62	3.06	1.312.1	192.1	124.1	68.0	12.233.5	879.5	11.305.4	7.288.7	4.016.7	2.896.7	1.120.0	1985
7.68	7.35	2.63	1.708.9	421.1	357.1	64.0	13.129.7	560.7	12.569.0	8.081.8	4.487.2	3.199.4	1.287.8	1986
8.29	8.04	2.82	1.697.7	449.0	399.0	50.0	14.082.9	433.9	13.649.0	8.871.5	4.778.4	3.529.6	1.248.7	1987
8.75	8.06	2.19	1.551.7	374.0	322.6	51.4	13.581.4	1.073.9	12.507.5	9.109.0	3.398.5	2.220.8	1.177.7	1988
8.24	8.08	1.93	1.763.6	518.6	376.5	142.1	14.540.4	290.6	14.249.8	10.947.2	3.402.9	2.157.6	1.245.0	1989
7.50	7.04	2.10	1.930.9	581.0	463.7	117.3	14.495.3	896.7	13.598.6	9.543.5	4.055.1	2.705.2	1.349.9	1990
8.50	7.18	1.78	1.937.5	662.3	525.2	137.1	16.482.1	2.563.6	13.918.5	10.289.8	3.628.7	2.353.5	1.275.2	1991

المصدر: البيانات الأساسية مستمدة من: النشرة الإحصائية الفصلية، مؤسسة النقد القطري، أعداد مختلفة.
 $Q = \text{شبه النقد}$. $G = \text{إجمالي ودائع القطاع الحكومي}$. $CB = \text{نقد حاضرة لدى البنوك}$. $DQ = \text{احتياطيات البنوك المحفوظ بها في مؤسسة النقد}$.
 بعض الأرقام تقريبية.

M 1 - 3.26 - 0.002 R	$R^2 = 0.65$
(14.00) (- 3.62)	DW = 1.90
M2 - 8.34 - 0.005 R	$R^2 = 0.71$
(2.58) (-2.15)	DW = 1.94

تدل النتائج على أن التغير في احتياطات البنوك، له أثر عكسي ومعنوي على قيمة مضاعف عرض النقود، وهذا ما توضحه قيم معامل الارتباط. قد يفسر هذا على أن أحد أو جميع محددات المضاعف ترتبط باحتياطات البنوك، وذلك عن طريق العوامل التي تؤثر على الاحتياطات.

كما يلاحظ أن مضاعفات عرض النقود المختلفة لا تتجه في نفس المسار، مما يدل على وجود إحلال بين العملة المحلية والعملات الأجنبية. على سبيل المثال، وصلت قيمة M1 في سنة 1980 (الحرب الإيرانية - العراقية) حوالي 1.99، مقارنة بقيمته في السنة السابقة التي كانت 2.51. من جانب آخر، ارتفع مضاعف عرض النقد m2 ما بين سنتي 1979 و 1980، من 4.55 إلى 4.60، والاتجاه مشابه في سنة 1991. كما كان متوسط قيم مضاعفات عرض النقود 2.51، 6.95، 7.51، لكل من m3، m2، m1 على التوالي.

وترجع الاختلافات في مضاعفات عرض النقود إلى اختلاف يظهر على بعض مكوناته. وحتى يتسنى بيان مساهمة هذه المكونات في قيم المضاعفات، فإنه لابد من تبني مدخل آخر، يقوم على أساس استعراض أكثر تفصيلاً لها.

3 - مضاعف عرض النقود: مدخل جزئي: كما جادلنا آنفاً، أن من مهام البنك المركزي أو من ينوب عنه استخدام السياسة النقدية للتأثير على الاقتصاد المحلي. لذلك يستطيع البنك المركزي أن يؤثر على عرض النقود من خلال أدوات السياسة النقدية التقليدية بالإضافة إلى القاعدة النقدية، والتي يتحكم فيها إلى درجة كبيرة. إنه في حالة استقرار مضاعف عرض النقود، سوف تضمن السلطات النقدية تحقيق أهدافها في محيط عرض النقود، من خلال التغيرات في القاعدة النقدية. أما إذا كانت قيم مضاعف عرض النقود غير مستقرة، فإنه يصبح من الصعب التنبؤ بمدى التغير الذي سيطرأ على عرض النقود نتيجة التغيرات في القاعدة النقدية (Thomas, 1986: 219). من هنا تأتي أهمية التعرف على محددات مضاعف عرض النقود، عند القيام بأي محاولة من البنك المركزي لتفسير التغيرات التي تطرأ على عرض النقود من خلال المضاعف.

باستخدام تعريف النقود، M1، والأساس النقدي، B، كما عرفناها سابقاً، فإنه يمكن استعراض القاعدة النقدية بشيء من التفصيل.

تنقسم القاعدة النقدية إلى قسمين أساسيين: احتياطات البنوك الحاضرة لديها أو في البنك المركزي، والنقد لدى الجمهور، وبالرغم من أنه بإمكان مؤسسة النقد القطري التأثير على النقد لدى الجمهور من خلال المؤثرات التي تؤثر عليه (كما سيناقش هذا لاحقاً)، إلا أن نسبة الاحتياطي الإلزامي توفر أداة يسهل تطبيقها للتأثير على القاعدة النقدية.

يتضح من تعريف القاعدة النقدية أنها تتكون من نقود ليست حاضرة لدى القطاع المصرفي، أي أنها موارد لا تسهم بوضعها الحالي في عملية خلق النقود. يجب التنويه كذلك إلى أن احتياطات البنوك البيئية تستبعد من القاعدة النقدية، لأنها ليست بمثابة موارد جديدة. أما إذا ما ضخت كل من احتياطات البنوك في مؤسسة النقد القطري والنقد لدى الجمهور، في النظام المصرفي، فإن ذلك من شأنه خلق ودائع جديدة، وعادة ما يطلق على القاعدة النقدية مسمى «النقود ذات القوة العالية». إن مؤسسة النقد القطري لم تطبق نظام الاحتياطي الإلزامي حتى سنة 1986، مما يعني أن جميع الاحتياطات حتى ذلك التاريخ كانت احتياطات فائضة. في عام 1986، أدخل الاحتياطي الإلزامي ونسب منخفضة نسبياً، حيث لم يتجاوز متوسطها 3٪، وفي سنة 1991، تم رفع هذا المتوسط إلى 3.6٪، وتطبق نسبة الاحتياطي الإلزامي على ودائع العملة المحلية والعملات الأجنبية باختلاف أنواعها، وينسب مقارنة.

ويمكن أن تعرف الاحتياطات بالآتي:

$$R = R_r + R_e$$

$$R = r_r (D_{qr} + T_{qr} + D_{fr} + T_{fr} + D_{gqr} + D_{gfr} + T_{gqr} + T_{gfr}) + r_e (D_{qr} + T_{qr} + D_{fr} + T_{fr} + D_{gqr} + D_{gfr} + T_{gqr} + T_{gfr}) \quad (11)$$

حيث إن:

R_r = المبلغ المقتطع كاحتياطي إلزامي.

R_e = المبلغ المحتفظ به كاحتياطي فائض.

r_r = نسبة الاحتياطي الإلزامي.

r_e = نسبة الاحتياطي الفائض.

تفترض هذه المعادلة أن البنوك تقتطع نسبة موحدة من جميع أنواع الودائع

كنسبة احتياطي فائض، في حين أن مؤسسة النقد تلزمها نسبة احتياطي إلزامي موحدة (هذا مقبول كذريعة لأن الاختلاف في النسب متقارب كما سنوضح لاحقاً). وبما أن المكونات فيما بين الأقواس واحدة، فإن المعادلة (11) يمكن أن تصاغ بشكل مختصر، كالآتي:

$$R = (r_f + r_e) (D_{qr} + T_{qr} + D_{fr} + T_{fr} + D_{gqr} + D_{gfr} + T_{gqr} + T_{gfr}) \quad (12)$$

بالتعويض عن قيمة R في معادلة مضاعف عرض النقود (10)، نحصل على:

$$m1 = \frac{C + D_{qr}}{(r_f + r_e) (D_{qr} + T_{qr} + D_{fr} + T_{fr} + D_{gqr} + D_{gfr} + T_{gqr} + T_{gfr}) + C} \quad (13)$$

وبقسمة كل من مكونات البسط والمقام على D_{qr} ، يمكن أن تكتب المعادلة (13)

على النحو التالي:

$$m1 = \frac{1 + C/D_{qr}}{(r_f + r_e) (1 + T_{qr}/D_{qr} + D_{fr}/D_{qr} + T_{fr}/D_{qr} + D_{gqr}/D_{qr} + D_{gfr}/D_{qr} + T_{gqr}/D_{qr} + T_{gfr}/D_{qr}) + C/D_{qr}} \quad (14)$$

حيث إن:

$C = C/D_{qr}$ نسبة النقد لدى الجمهور إلى إجمالي ودائع القطاع الخاص الجارية بالريال القطري.

$t_{qr} = T_{qr}/D_{qr}$ نسبة ودائع التوفير ولأجل بالعملة المحلية إلى ودائع القطاع الخاص الجارية بهذه العملة.

$d_{fr} = D_{fr}/D_{qr}$ نسبة الودائع الجارية بالعملات الأجنبية إلى ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية.

$t_{fr} = T_{fr}/D_{qr}$ نسبة ودائع التوفير ولأجل بالعملات الأجنبية إلى ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية.

$d_{gqr} = D_{gqr}/D_{qr}$ نسبة ودائع القطاع الحكومي الجارية بالعملة المحلية إلى ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية

$d_{gfr} = D_{gfr}/D_{qr}$ نسبة ودائع القطاع الحكومي الجارية بالعملات الأجنبية إلى إجمالي ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية.

$tg_{qr} = T_{gqr}/D_{qr}$ نسبة ودائع القطاع الحكومي في حسابات التوفير ولأجل بالعملة المحلية، إلى إجمالي ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية.

$tg_{fr} = T_{gfr}/D_{qr}$ نسبة ودائع القطاع الحكومي في حسابات التوفير ولأجل بالعملات الأجنبية، إلى إجمالي ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية.

يتضح من المعادلة (14) الدور المشترك الذي يمكن أن يسهم فيه كل من الجمهور، والقطاع المصرفي، والبنك المركزي، والقطاع الحكومي، في التأثير على عرض النقود من خلال مضاعف عرض النقود. فالجمهور يحدد النسب الثلاث الأولى، في حين أن القطاع الحكومي يحدد النسب الأربع الأخيرة. أما القطاع المصرفي، فإنه يختار re ، في حين أن لمؤسسة النقد دوراً في اختيار r .

باتباع المنهجية ذاتها، يمكن أن نحدد مضاعف عرض النقود بتعريفها الموسع $M2$ ، وذلك باستخدام المعادلة (10) آخذين في الاعتبار أن الحديث عن $M2$ ، ومع استبدال B بمكوناتها حسب ما هو موضح في مقام المعادلة (13)، ثم نعوض عن مختلف النسب باستخدام رموزها كما عرفناها أعلاه.

عند إتمام هذه الخطوات، يصبح مضاعف النقد $m2$ ، كالآتي:

$$m2 = \frac{1 + c + tqr + dfr + tfr}{(rr+re) (1 + tqr + dfr + tfr + dgqr + tgqr + dgfr + tgfr + C)} \quad (15)$$

وإذا ما أضفنا ودائع القطاع الحكومي إلى $M2$ ، نحصل على $M3$ ، ويصبح مضاعف عرض النقود بتعريفه الأوسع:

$$m3 = \frac{1 + c + tqr + dfr + tfr + dgqr + tgqr + dgfr + tgfr}{(rr+re) (1 + tqr + dfr + tfr + dgqr + tgqr + dgfr + tgfr + C)} \quad (16)$$

ويتضح من معادلات مضاعف عرض النقود، أنها تتأثر بعدد من العوامل المشتركة، في حين أن عدداً آخر من العوامل يمارس ضغوطاً إضافية على بعضها دون البعض الآخر. وقبل المضي في تطبيق المعادلات أعلاه على الاقتصاد القطري، لعلنا من الأفضل تناول محددات المضاعف بشيء من التفصيل، وذلك لأن هذه المحددات نفسها تتأثر بمؤثرات خارجية.

أ - المحدد C : بما أن النقود تستخدم كأداة للتبادل، فإن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بها كلما تناقصت قدرتهم على استخدام بدائل لها، كالحسابات الجارية مثلاً. كما أن ثقة الجمهور في القطاع المصرفي أثرها في تفضيل الاحتفاظ بالنقد كلما تناقصت هذه الثقة، وذلك على حساب البدائل الأخرى. أما إذا كان النظام المصرفي المركزي يسمح للبنوك بدفع فوائد على الحسابات الجارية، فإن ارتفاعها سوف يشجع الأفراد على الاتجاه لهذه الحسابات، وذلك على حساب النقد المحتفظ به لديهم. إن الأفراد قد يجدون في الحسابات الخاصة بهم بالعملة الأجنبية ملاذاً أفضل للاحتفاظ بالنقود بدلاً من تركها في حساباتهم الجارية بالعملة المحلية، لذا، فإن تناقص الثقة في

القطاع المصرفي، ربما لا يؤدي إلى زيادة في النسبة C مادامت توفر البديل المتمثل في الحسابات بالعملات الأجنبية.

هناك العديد من العوامل الاقتصادية التي يمكن أن تسهم في شرح التغيرات في النسبة C. الأدبيات في هذا المجال، تشير إلى أهمية سعر الفائدة، وأسلوب دفع الرواتب والأجور، مدى توفر بدائل عن أوامر الدفع كأدوات لإتمام المعاملات التجارية، والتحضر وثقافة الجمهور (ربما مستوى التعليم)، إضافة إلى الدخل.

يفترض أن يشجع سعر الفائدة الذي يدفع على ودائع الحسابات الجارية بالعملة المحلية، إلى زيادة المبالغ المودعة فيها. هناك محدودية لهذه الفرضية في حالة قياسها على دولة قطر، حيث لا تسمح مؤسسة النقد القطري بدفع فوائد على هذه الحسابات. أما بالنسبة للنسبة C، فلقد اتضح أن النسبة ترتفع في الفترات التي تتناقص فيها التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص، في الوقت الذي يزداد طلب القطاع الحكومي على موارد القطاع المصرفي، الأمر الذي قد يشير إلى مزاحمة القطاع الحكومي للقطاع الخاص. الجدول (3) يوضح هذه التغيرات.

جدول (3)

التسهيلات المصرفية للقطاع الخاص والقطاع الحكومي (1987-1988)

القطاع الخاص (مليون ريال)	القطاع الحكومي (مليون ريال)	
8.460.4	293.2	1987
6.158.9	3.118.6	1988
27.2-	964.0	نسبة التغير

المصدر: النشرة الاقتصادية. مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الأمانة العامة. العدد السادس (1991: 122).

ب - المحدد tqr : تفسر الزيادة في الدخل جزءاً كبيراً من الارتفاع في نسبة ودائع القطاع الخاص في حسابات التوفير ولأجل إلى إجمالي ودائعه في الحسابات الجارية.

وإذا ما نظرنا إلى الجدول (1)، نجد أن السبب في ارتفاع tqr ، يعود إلى التناقص في ودائع الحسابات الجارية Dqr (والتي يستعان بها للاتفاق في فترات

الانتعاش قبل ودائع التوفير ولأجل)، وليس للتغير في ودائع التوفير ولأجل، والتي تخضع لعامل سعر الفائدة على الريال، والذي كان محدداً من قبل مؤسسة النقد القطري. كما أن الثبات التقريبي لودائع التوفير ولأجل بالريال، يؤكد عدم ممارسة أسعار الفائدة (أو العوائد) على البدائل المنافسة أي دور على t_{fr} . لعل هذا يعود إلى أن الأفراد ينظرون إلى النقود المودعة في حسابات التوفير بشكل خاص، على أنها موارد يمكن أن تستخدم لإتمام المعاملات التجارية، وذلك نظراً لعدم وجود قيود على السحب منها.

ج - المحدد dfr : باستخدام مجموع ودائع القطاع الخاص الجارية والتوفير لأجل بالعملات الأجنبية، تم احتساب نسبة موحدة لودائع القطاع الخاص بالعملات الأجنبية إلى ودائعه الجارية بالريال القطري، واستخدمنا الرمز dfr ثانية للدلالة عليها. ولم تظهر تغيرات مميزة على هذه النسبة إلا في سنة 1989 حيث ارتفعت من 1.80 في سنة 1988 إلى 2.9 في السنة التالية. وإذا ما نظرنا لاتجاهات ودائع القطاع الخاص بالعملات الأجنبية، نجد أن هذه الودائع ارتفعت بنسبة تقارب 56٪، في حين أن ودائع القطاع الخاص الجارية للفترة ذاتها انخفضت بحوالي 3٪. هناك مؤشران يجب ألا يغفل عنهما أي تحليل للتغير في المحدد dfr خلال تلك الفترة.

أولاً: لقد طرأ تناقص ملحوظ في ودائع القطاع الحكومي بالعملات الأجنبية، حيث تناقصت بنسبة 84٪، الأمر الذي أدى إلى وصول جزء من هذه العملات للقطاع الخاص، الذي قام بدوره بإيداعها في القطاع المصرفي المحلي. هذا الجدال قد يؤيده التناقص المتواضع في موجودات البنوك من العملات الأجنبية، حيث تناقصت بنسبة 17.5٪.

ثانياً: في ظل ثبات سعر الفائدة المحلية، فإن ارتفاع سعر الفائدة على العملات الأجنبية، كالدولار الأمريكي، يشجع المدعين على الاتجاه للإيداع بالعملات الأجنبية، في سنة 1987، كانت الفائدة على الدولار حوالي 5.8٪، في حين أنها ارتفعت إلى 6.67٪ وإلى 8.11٪، في عامي 1988 و 1989، على التوالي، مما أدى إلى ارتفاع الإيداعات بالعملات الأجنبية من حوالي 4.000 مليون ريال في عام 1988، إلى أكثر من 6.000 مليون ريال في العام التالي.

د - المحدد dg : إذا ما نظرنا للنسبة dg على أساس أنها تمثل إجمالي ودائع

القطاع الحكومي باختلاف أنواعها وعملياتها، إلى ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية، نلاحظ أنها نسبة مستقرة نسبياً وذلك حتى سنة 1986، حيث تناقصت بحوالي 44%. إلا أنها عادت وأخذت منحى المحددات السابقة الذكر، وارتفعت في سنة 1988 بحوالي ثلاثة أضعاف، ويعمل الارتفاع الأخير إلى الزيادة في الودائع الحكومية، والتي كان مصدرها الرئيس هو الزيادة التي طرأت على ودائعها بالعملات الأجنبية⁽³⁾.

في خطوة من القطاع الحكومي لتحديد جزء من السليبيات التي انعكست على الاقتصاد المحلي جراء أزمة الخليج، يتضح أن ودائع الحكومة شكلت زيادة في الطلب على العملة المحلية بشكل كبير، في حين أن ايداعاتها بمختلف العملات الأجنبية ارتفعت بنسبة أقل. قد يرى المرء أن الهدف الرئيس من وراء ذلك هو امتصاص الضغوط التي تعرض لها الريال وخاصة علاقته بالدولار، والتي تولدت عن الأزمة، حيث زادت ودائع الريال بأكثر من خمسة أضعاف.

هـ - المحدد r_1 : هذا العامل يمارس فعاليته على مضاعف عرض النقود من خلال قرار يتخذه البنك المركزي (أو مؤسسة النقد القطري في حالة قطر). فاستخدام هذه الأداة كأحدى أدوات السياسة النقدية، يقوم على أساس علاقته العكسية مع عرض النقود.

لقد فضلت مؤسسة النقد القطري تحديد هذه الأداة، حيث إنها لم تلزم البنوك بالاحتفاظ باحتياطيات إلزامية إلا بعد شهر مارس من عام 1986. ولقد كانت النسبة منخفضة نسبياً، فكانت 3% على الودائع تحت الطلب بالريال، وكانت 1.5% على ودائع التوفير ولأجل بالريال، 4% على الودائع تحت الطلب بالعملات الأجنبية، 3.5% على ودائع التوفير ولأجل بالعملات الأجنبية. ثم أجرت مؤسسة النقد القطري تعديلها الأول لنسبة الاحتياطي الإلزامي، في عام 1991، والذي شمل الحسابات الجارية فقط. بناء على هذا التعديل رفعت نسبة الاحتياطي الإلزامي على الودائع الجارية بالعملة المحلية، وتلك بالعملات الأجنبية، إلى 4.5% و 5%، على التوالي.

و - المحدد r_2 : بالرغم من أن القيمة المثالية لنسبة الاحتياطي الفائض الذي تحتفظ به البنوك في ظل الظروف الآمنة هي صفر، إلا أن احتمالات حدوث تغيرات في الاقتصاد المحلي، وما قد ينعكس سلباً على حجم الودائع والسيولة لدى البنوك،

تفرض على القطاع المصرفي التنازل عن إيراد محتمل جراء توظيف ما تحتفظ به من احتياطات فائضة في أوجه استثمار.

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على قرارات البنوك بالنسبة للاحتياطي الفائض، نذكر منها: الإيراد المرتقب من توظيف تلك الأموال الفائضة، والذي يمكن أن يعكسه سعر الفائدة المحصل من إقراضها. كما أن لقدرة المصارف على تحويل أصولها قصيرة المدى إلى نقود، علاقة عكسية مع المبالغ التي تحتفظ بها كاحتياطات فائضة. إضافة إلى هذا، فإن اختيار مستوى احتياطي فائض لا يمكن البنوك من مواجهة طلبات السحب غير المتوقعة، قد يضطرها للاقتراض من جهات أخرى، كالبنك المركزي مثلاً. لذا، فإن علاقة الاحتياطات الفائضة طردية مع سعر الخصم أو أسعار الفائدة التي تفرضها تلك الجهات.

يلاحظ من الجدول (4) أن نسب التغير في الاحتياطات الفائضة، كانت منخفضة الاستقرار. وإذا ما نظرنا إلى مكونات هذه الاحتياطات، نجد أن الجزء الأكبر منها كان على شكل احتياطات لدى مؤسسة النقد القطري، والتي قفزت قفزة كبيرة في سنة 1986، الأمر الذي قد تفسره الزيادة الملحوظة في إجمالي الودائع في القطاع المصرفي (27%)، في فترة تناقص فيها الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 18.5%، وذلك إلى جانب إلزام البنوك بالاحتفاظ باحتياطي إلزامي بدءاً من تلك السنة.

جدول (4)

التغير في احتياطات القطاع المصرفي الفائضة (1991-1980)

1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1984	1983	1982	1981	1980	% التغير
13.2	12.-	39.-	16.7	6.6	113	13.2	39.-	50.6	11.1	50.4	21.4	

المصدر: احتسبت النسب من جدول (3) مع الأخذ في الاعتبار تصحيح الاحتياطات لنسب الاحتياطي الإلزامي.

بالرغم من هذا، إلا أن القطاع المصرفي احتفظ في مؤسسة النقد القطري بنسبة منخفضة من الاحتياطي إلى عرض النقود M3 (M3 ناقصاً النقد لدى الجمهور)، حيث إنها كانت حوالي 6.46% في عام 1980، وانخفضت لتصل إلى حوالي 1.72% في عام 1984، حتى وصلت 4.36% في عام 1991.

بما أن هذه المحددات قد أظهرت تغيرات لها دلالتها على مضاعفات عرض النقود، فإنه من الأجدر تناول أثرها بشيء من التفصيل على مضاعفي عرض النقد M1، M2، وهذا ما نتناوله الآن.

1-4 مضاعف عرض النقد M1: باستخدام المعادلة (14) والبيانات المدونة في الجدول (1) وفي الجدول (2)، يمكن احتساب مضاعف عرض النقد M1 لمختلف السنوات. على سبيل المثال، نقوم بالتعرف على أثر محددات المضاعف على قيمته لسنة 1980 باتباع المنهج التالي:

بما أن البنوك لم تطالب قبل سنة 1986 بالاحتفاظ باحتياطي إلزامي، فإن النسبة يتم احتسابها على النحو الآتي:

$$Re = R - Rr, \text{ الاحتياطي الفائض} = \text{إجمالي الاحتياطي} - \text{الاحتياطي الإلزامي}$$

$$Re = 335$$

ثم نشق نسبة الاحتياطي الفائض كآتي:

$$re = Re/Dd$$

$$re = 335/5, 190.1$$

$$re = 0.0645 = 6.45\%$$

حيث إن:

DD = إجمالي كافة أنواع الودائع (أو عرض النقد M3 أقل منه النقد لدى الجمهور). بالتعويض عن rr وكذلك re في المعادلة (14)، وباستخدام مختلف النسب المطلوبة، وذلك بعد أن دمجنا ودائع القطاع الخاص بالعملات الأجنبية مع بعضها بغض النظر عن نوعها، وودائع القطاع الحكومي بمختلف أنواعها وعملياتها مع بعضها، نحصل على:

$$m1 = \frac{1+0.5533}{(0.0645) [1+1.3779+0.6705+0.4919]+0.5533}$$

$$m1 = \frac{1.5533}{0.7816} = 1.99.$$

وباتباع الخطوات ذاتها يمكن احتساب المضاعف نفسه لنفسه لسنوات أخرى. وإذا ما اخترنا سنة 1986، حيث بدأ تطبيق الاحتياطي الإلزامي، فإنه بمعرفة أن هذه النسبة كانت في المتوسط 3٪، يصبح حساب مضاعف عرض النقد $m1$ لهذه السنة:

$$m1 = \frac{1+0.4025}{(0.03 + 0.0056) [1+1.3685+1.16+0.1753]+0.4025}$$

$$m1 = \frac{1.4025}{0.5344} = 2.63$$

ولسنة 1991، تصبح قيمته:

$$m1 = \frac{1.5418}{0.8236} = 1.87.$$

وذلك بالأخذ بمتوسط نسبة احتياطي إلزامي تساوي 3.6٪ بالنسبة لسنة

1991.

إن النتائج المدونة هنا، تتوافق مع نتائج الجدول (2). حيث يؤكد مضاعف عرض النقد لسنة 1991، ارتفاع نسب مختلف الودائع إلى الودائع الجارية بالعملة المحلية، ما عدا ودائع القطاع الخاص بالعملات الأجنبية في وقت تناقص فيه عرض النقود M1. وبناء على هذه النتائج، فإنه في سنة 1991، أسهمت الزيادة في القاعدة النقدية، - والتي لمؤسسة النقد القطري قدرة كبيرة في السيطرة عليها -، في زيادة متواضعة في عرض النقود، مقارنة بالسنة السابقة لها. أي أن قدرة البنوك على خلق نقود، كانت أكبر في سنة 1990 مقارنة بها في سنة 1991.

4-2 مضاعف عرض النقد m2: باختيار سنة 1985 وسنة 1986، حيث سجل مضاعف عرض النقد m2 تغيراً ملحوظاً، والسنتين قبل الأخيرتين في الدراسة للسبب ذاته، يمكن أن نوضح بشيء من التفصيل مدى إسهام محددات المضاعف في تغير قيمته. لذلك في ظل ثبات القاعدة النقدية والاحتياطيات، وباستخدام المعادلة (15)، يصبح مضاعف عرض النقد m2 لسنة 1985 ولسنة 1986 كمايلي، وعلى التوالي⁽⁴⁾:

$$m2 = \frac{1+0.3866+1.0809+1.4354}{(0.0645)[1+1.0809+104354+0.3036]+0.3866} = 8.62.$$

$$m2 = \frac{1+0.4025+1.3685+1.16}{(0.03+0.0056)[1+1.3685+1.16+0.1753]+0.4025} = 7.35.$$

لاشك أن إلزام البنوك بالاحتفاظ باحتياطي إلزامي، قد أسهم في تخفيض قدرتها على خلق نقود إضافية. ويعزز من هذا التخفيض الارتفاع الذي سجلته نسبة ودائع القطاع الخاص في حسابات التوفير ولأجل بالعملة المحلية إلى ودائعه الجارية بالريال، وذلك بالرغم من انخفاض نسبة ودائعه بالعملات الأجنبية إلى الودائع الجارية بالريال، ودائع القطاع الحكومي نسبة إلى ودائع القطاع الخاص الجارية بالعملة المحلية.

أما تناقص قيمة المضاعف ما بين سنة 1989 وسنة 1990، فإنه يعزى إلى زيادة القاعدة النقدية، في الوقت الذي تناقص فيه عرض النقود M2. المعادلتان التاليتان توضحان إسهام مختلف المحددات في هذا التناقص لسنة 1989 ولسنة 1990 على التوالي.

$$m2 = \frac{1+0.5770+2.13+2090}{(0.03+0.009)[1+2.13+2.90+0.1347]+0.5770} = 8.08..$$

$$m2 = \frac{1+0.499+1.18+2.35}{(0.03+0.0142)[1+1.18+2.35+0.3315]+0.499} = 7.04.$$

لقد سجلت ودائع التوفير ولأجل والودائع بالعملات الأجنبية نسبة على الودائع الجارية للقطاع الخاص، تناقصاً في سنة 1990 مقارنة بقيمتها في سنة 1989. كما أن احتياطات البنوك الفائضة قد ارتفعت، وذلك كما توضحه النسبة re. وبالرغم من الزيادة التي طرأت على الودائع الحكومية، حيث ارتفعت نسبتها إلى ودائع القطاع الخاص الجارية من 0.1347 إلى 0.3315، إلا أنها لم تستطع تحييد التناقص في النسب الأخرى، والتي أدت إلى تناقص في قيمة مضاعف عرض النقود M2، في سنة 1990. نظراً لارتفاع نسبة الودائع بالعملات الأجنبية إلى M2، فإنه يمكن اللجوء إلى استخدام سعر الفائدة على العملة المحلية، كأداة تهدف إلى إضفاء درجة أكبر من الاستقرار على مضاعف عرض النقود⁽⁵⁾. فبالرغم من أن استهداف الاستقرار في عرض ومضاعف عرض النقود M2، إلا أن هذا يشمل ضمناً ضرورة التقليل من التغيرات في مكونات M1، خاصة الجزء المتعلق بودائع الحسابات الجارية. يمكن أن يتبلور هذا من خلال سياسات نقدية يمكنها أن تؤثر على التسهيلات الائتمانية التي يقدمها القطاع المصرفي للقطاع الخاص⁽⁶⁾، إلا أن المرء قد يرى أن الودائع بالعملات الأجنبية لا تمثل أموالاً متوفرة للتأثير على السيولة المحلية، وذلك نظير استثمارها من قبل القطاع المصرفي في خارج البلاد، وربما الأجدر أن يطلق على الجزء الأكبر منها أنه يمثل احتياطات. أي أنه من الأجدر النظر إلى ودائع العملات الأجنبية على أنها تسرب من عملية خلق النقود. أضف إلى هذا تسرب جزء آخر من الودائع بالعملة المحلية، ليصبح جزءاً من مكونات موجودات البنوك في الخارج. الجدول (5) يوضح توزيع هذه الموجودات لسنوات مختارة.

بشكل عام، يبين الجدول أن إجمالي موجودات القطاع المصرفي بالعملات

جدول (5)

موجودات القطاع المصرفي بالعملات الأجنبية (ملايين الريالات)*
(سنوات مختارة)

السنوات	النقد	أرصدة لدى البنوك في قطر	أرصدة لدى البنوك في الخارج	أرصدة لدى المركز الرئيسي أو الفروع في الخارج	المجموع	النسبة٪ في الخارج إلى المجموع	النسبة٪ في الخارج إلى المجموع
1980	2.8	-	1.091.1	1.092.3	2.186.2	99.87	30.00
1985	1.6	27.5	4.148.4	2.019.8	6.197.3	99.53	42.00
1986	3.0	7.0	5.783.7	2.264.8	8.058.5	99.88	48.00
1987	3.2	6.3	4.552.8	3.061.7	7.624.0	99.88	40.00
1988	4.9	42.3	4.949.8	3.338.7	8.335.7	99.43	42.00
1989	5.9	31.2	3.598.8	2.250.1	5.886.0	99.37	31.00
1990	5.0	125.9	4.343.9	2.754.3	7.229.1	98.19	36.00
1991	6.7	58.3	4.805.7	2.691.7	7.562.4	99.14	30.00

المصدر: النشرة الإحصائية الفصلية، مؤسسة النقد القطري، أعداد مختلفة.

(*) تم استبعاد الاستثمارات في الخارج.

الأجنبية موجود في خارج البلاد. كما أن نسبة الموجودات من هذه العملات في الخارج إلى إجمالي موجودات القطاع المصرفي، وصلت إلى حوالي النصف في سنة 1986، علماً بأن الجدول لا يرصد موجودات البنوك التجارية بالريال والمودعة في الخارج، والتي تمثل جزءاً إضافياً من التسرب. من هنا فإن النظر إلى قائمة مطلوبات البنوك، والتي تظهر وكأن هناك موارد نقدية متوفرة للتأثير على عرض النقود بالشكل المفترض، قد يعطي صورة مضللة. إن جانب الاستخدامات كقيل بتوضيح أهمية توظيف الموارد، حيث قد يكون من المقبول افتراض أن الجزء الأكبر من هذه الموارد يجد طريقه إلى خارج البلاد.

أما أثر هذا التسرب على عرض النقود، فإنه يتجلى من التناقص الذي يطرأ على مضاعف عرض النقود. وحتى يتسنى لنا احتساب «المضاعف المعدل»، سوف نرى أن التعريف المناسب لعرض النقود $M2$ هو:

$$M2 = M1 + T_{qr} + (R_e + R_f) D_{fr}$$

أي إننا نرى أن الجزء المتبقي في البلاد من الودائع بالعملات الأجنبية، يتكون من جزء فائض وآخر يفي بمتطلبات مؤسسة النقد القطري كاحتياطي إلزامي. على سبيل المثال، يصبح مضاعف عرض النقد لسنة 1985 كالآتي:

$$m2 = \frac{1+0.3866+1.0809+(0.0645)(104354)}{(0.0645)[1+1.0809+1.4354+0.3036]+0.3866}$$

$$m2 = 4.04.$$

بالمقابل، فإن قيمة المضاعف لسنة 1989 كانت:

$$m2 = \frac{1+0.577+2.13+(0.03+0.009)(2.90)}{(0.03+0.009)[1+2.13+2.90+0.1347]+0.770}$$

$$m2 = 4.67.$$

عند مقارنة هاتين القيمتين بقيمتي المضاعف للسنتين ذاتهما 8.08.8.62 لسنة 1985 و 1989 على التوالي، يلاحظ تناقص قيمة المضاعف، وهو أمر متوقع في ظل وجود تسرب في كمية النقد القادرة على خلق نقود إضافية. قد نرى هنا أن معظم الودائع بالعملات الأجنبية تمثل احتياطيات ذات قوة عالية، مما يعني أنها يمكن أن تقوم بدور مماثل لما تتضمنه القاعدة النقدية بمفهومها في خلق ودائع إضافية لو أعيد ضخها في الاقتصاد المحلي، ويستفاد منها في تحريك النشاط الاقتصادي المحلي. كما أنه إذا كان القطاع الخاص (والقطاع العام) يعتمد على موارد القطاع المصرفي لتمويل عملياته، وهذا أمر مفترض في ظل محدودية أسواق المال، فإنه مع الحفاظ على حجم الودائع ثابتاً، فإن التسرب أعلاه يسهم سلباً في قدرة القطاع الخاص على تنشيط الاقتصاد المحلي، ومن ثم يحد من فاعلية السياسة النقدية. إن الحد من هذا التدفق قد يتطلب اتباع سياسات نقدية أكثر فاعلية، ربما تكون من بينها سياسات تهدف إلى تشجيع الإقراض المحلي، ووضع قيود تتمثل في تحديد مستويات معينة للاحتياطيات يجب الاحتفاظ بها في البلاد.

4 - عرض النقود كأداة نقدية: إلى جانب استخدام أدوات السياسة المالية، فإن أدوات السياسة النقدية تمثل خياراً آخر للتأثير على الاقتصاد المحلي، والذي يتمثل في الناتج القومي بشكل رئيس. كما أن هناك عرض النقود بتعريفه الضيق M1 والواسع M2، مما يوجب على السلطات النقدية الاختيار بينهما (Rasche, 1972; Thornton, 1992: 23).

هناك عدد من الدراسات جاءت بمؤشرات متفاوتة عن مدى تأثير الناتج

القومي بالتغيرات التي تطرأ على عرض النقود، نذكر منها دراسات قام بها (Friedman and Kuttner, 1992)، وكذلك (Stock and Watson, 1989)، إضافة إلى دراستين مبكرتين قام بهما (Sims, 1972, 1980).

بيانات M1 و M2 لقطر، والموضحة في الجدول (6)، تظهر انخفاض درجة استقرار معدلات عرض النقود بتعريفه السابقين. كما أنه ليست هناك أية شواهد استقرائية تدل على وجود علاقة وثيقة بين الناتج المحلي والإجمالي وعرض النقود، مما يشكك في إمكانية استخدام عرض النقود للتأثير على النشاط الاقتصادي المحلي. أضف إلى ذلك، أنه لا يمكن أن يستدل من البيانات المدونة هنا، على أن استقرار عرض النقود كان أحد أهداف مؤسسة النقد القطري. وإن احتمال وجود مثل هذه العلاقة، هو مقصد الجزء التالي من الدراسة.

جدول (6)

معدلات النمو في عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي (1980-1992)

السنوات	% النمو في M1	% النمو في M2	% النمو في الناتج المحلي الإجمالي	% النمو في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي
1980	8.60	17.04	33.46	21.04
1981	49.45	41.57	10.11	15.52
1982	11.50	14.60	12.29	11.45
1983	4.48	0.92	14.86	0.8
1984	14.07	21.98	1.56	7.3
1985	2.85	9.18	10.40	4.2
1986	11.71	11.17	18.50	0.8
1987	6.49	8.60	7.80	7.4
1988	28.88	8.36	10.90	17.3
1989	0.12	10.05	7.40	0.8
1990	19.17	20.87	13.76	8.0
1991	10.51	2.35	6.48	1.78
متوسط الانحراف المعياري	6.20 18.85	10.67 14.28	1.87 15.00	7.2 7.90

إن اختيار عرض النقود كأداة نقدية، يجب أن يتسم بسمّة أساسية من السمات الواجب توافرها في الأدوات النقدية، ألا وهي علاقتها بالهدف المراد تحقيقه (الناتج المحلي الإجمالي)، وذلك بالرغم من قدرة مؤسسة النقد القطري في التأثير على عرض النقود. كما أن ضعف العلاقة بين الأداة والهدف، وما أورده جدول (6)، يؤكد على أن التغيرات المنتظرة في الناتج المحلي الإجمالي، لم ترتبط بعرض النقود حتى على المدى الطويل. بالرغم من النتائج المدونة بالجدول رقم (6)، إلا أن المرء يجب ألا يتجاهل احتمال أن يؤثر عرض النقود على الناتج المحلي الإجمالي بطريقة غير مباشرة. في هذه الحالة، يمكن أن يؤثر عرض النقود من خلال قنوات تؤثر بدورها على مكونات الناتج المحلي الإجمالي. على سبيل المثال، قد تتبلور هذه التأثيرات من خلال سعر الفائدة والتسهيلات الائتمانية. كما أن المرء يجب أن يولي التسربات المحتملة - في القناة التي يؤثر من خلالها عرض النقود على الناتج المحلي الإجمالي، - اهتماماً آخر (Thornton, 1992:24).

الإضافات الجديدة في أدبيات الاقتصاد القياسي، تقترح استخدام مدخل التواكب (Cointegration) من أجل التحقق من مدى العلاقة طويلة المدى بين المتغيرات المستخدمة في المعادلات القياسية (Engle & Granger, 1987). ويقوم هذا المدخل على أساس افتراض وجود علاقة هيكلية معينة بين المتغيرات على المدى الطويل، ثم يسعى للإفصاح عن مدى مواكبة هذه المتغيرات لبعضها البعض في المدى القصير بهدف الحفاظ على العلاقة فيما بينها وجعلها مستقرة (Mehra, 1992:10; Dickey et al. 1991:58). ويقصد بالتواكب أن المتغيرات تكون متواكبة أي أنها لا تبتعد عن بعضها البعض، مما يعني أنها ذات علاقة توازنية على المدى الطويل.

يمكن التأكد من العلاقة الهيكلية بين عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي من خلال اختبارها على المدى الطويل. وهذا يمكن الشروع فيه باستخدام التواكب (Cointegration)، والذي يتطلب أن تكون المتغيرات المعنية - عرض النقود والناتج القومي مثلاً - أحادية الجذر (Unit root).

الخطوة الأولى تسعى لاختبار أحادية الجذر وذلك باستخدام اختبار ديكي وفولر (Dickey-Fuller Test) أو صيغته الموسعة (Augmented Dickey - Fuller Test)، حيث يأخذ الاختبار في الأساس الصيغة التالية:

$$\Delta X_t = a + b_1 X_{t-1} + \sum_{i=1}^n b_i \Delta X_{t-i} + t$$

وفي حالة استخدام اختبار ديكي وفولر فقط، يحذف الجزء الذي يشتمل على الفارق في الجانب الأيمن من المعادلة.

ويتم اختبار فرضية العدم التي تفترض وحدة الجذر في مستوى (Level) المتغير X_{t-1} ، أي أن المتغير غير ساكن (Non Stationary). فإذا ما وصلت b_1 إلى قيمة معنوية، ترفض فرضية العدم، ومن ثم يكون المتغير X_t ساكن في مستواه (تستخدم قيمة t المعدلة، (انظر: Fuller, 1976). أما إذا ما قُبِلت فرضية العدم، فإن المتغير يكون غير ساكن في مستواه. إذا كان المتغير غير ساكن في مستواه، يتم اختبار سكونه في فوارقه، أي في فوارق الفارق الأول للمتغير X_t ، أو اختباره على النحو التالي (باستخدام اختبار ديكي فولر):

$$\Delta^2 X_t = a + b_1 \Delta X_{t-1}$$

ويتم اختبار قيمة b_1 على النحو السابق، وذلك رغبة في أن تصل قيمتها إلى مستوى معنوي يتم على أساسه رفض فرضية العدم التي تفترض أن المتغير غير ساكن.

إذا تحققنا من سكون المتغيرات في فوارق متماثلة، مثلاً في الفارق الثاني، يمكن أن نقوم باختبار التواكب. هذا يعني أنه لا يمكن استخدام التواكب لمتغيرات ساكنة في فوارق مختلفة. على سبيل المثال إذا كان أحد المتغيرات ساكناً في الفارق الأول، ومتغير آخر ساكناً في الفارق الثاني، فإنهما لا يتواكبان (Noncointegrated)، ولا يتوقع أن يحتفظا بعلاقة مستقرة فيما بينهما. أما اختبار التواكب للمتغيرات الساكنة في فوارق متماثلة، فإنه يمكن أن يقوم على أساس استخدام أسلوب المربعات الصغرى (OLS) لقياس العلاقة بين المتغيرات المعنية وفي اتجاهات مختلفة (Hendry, 1986).

ثم تختبر البواقي (Residuals) بغية التأكد من سكونها في فوارقها، وعلى النحو

التالي:

$$\Delta E_t = \phi E_{t-1} + \sum_{i=1}^n \phi_i \Delta E_{t-1} + n_t$$

حيث إن التواكب بين المتغيرين اللذين استخدمت بواقي معادلة (OLS) المعنية بها يتطلب سكون البواقي، والذي يستوفى إذا كانت قيمة معلمة E_{t-1} ذات قيمة معنوية (لاحظ أن ما يستخدم هو الفارق الأول للبواقي لأننا بصدد البحث عن سكونها في هذا، كما أن قيم t تقارن بتلك المدونة في انجل ويو (Engle and Yoo, 1987:157-158).

عند اختيار سكون المتغيرات في مستوياتها، جاءت النتائج - كما هي موضحة في الجدول (7) - لتؤكد على عدم سكونها. أما بالنسبة للفوارق، فإنها ساكنة لجميع المتغيرات وبالدرجة ذاتها.

جدول (7)

نتائج اختبار وحدة الجذر للمتغيرات

	المستويات (Levels)			الفوارق (Differences)		
	DF	B ₁	DW	DF	B ₁	DW
Log M1	-2.07	-0.535	2.08	-4.58*	-1.35	1.81
Log M2	-1.94	-0.334	2.69	-4.25*	-1.43	1.84
Log GDP	-1.82	-0.448	0.952	-3.30*	-0.0810	1.94
Log Nonoil	-3.03	-0.233	1.90	-5.37*	-1.58	1.87

* البيانات المستخدمة: بيانات سنوية من 1979-1992

ملاحظات: اتضح من خلال الرسم البياني، أن المتغيرين M1, M2 يتسمان باتجاه تصاعدي (Trend)، الأمر الذي يتطلب إضافته إلى معادلة اختبار ديكي وفولر. أما بالنسبة للمتغيرين الآخرين، فإنه تم قياس معادلة اختبار ديكي وفولر بدون (Trend). بما أن النتائج لا تشير إلى وجود ترابط زمني بين المتغيرات العشوائية في فوارق قيمها، فإننا لم نقدم اختبار ديكي وفولر الموسع.

بناء عليه، وفي محاولة للتحقق من تواكب المتغيرين: الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي غير النفطي مع عرض النقود، تم اختبار سكون البواقي باستخدام اختبار ديكي وفولر الموسع لتفادي مشكلة عدم تجانس الأخطاء العشوائية، وجاءت النتائج كما هي مبينة في الجدول (8). تدل النتائج على عدم التواكب بين

جدول (8)

نتائج اختبار وحدة الجذر للبواقي

المعادلة	B ₁	t _{B1}	DF	DW
1- $\text{Ln Nonoil} = a + B_1 \text{Ln M2} + e_{11}$	0.56	9.32	-	-
$e_{11} = b_1 e_{11}(t-1) + W_{11}$	-0.55	-	- 2.04	1.85
2- $\text{Ln GDP} = a + b_1 \text{Ln M2} + e_{12}$	-0.08	-0.70	-	-
$e_{12} = b_1 e_{12}(t-1) + W_{12}$	-0.40	-	- 2.23	1.98

الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقود، وكذلك على عدم تواكب بين الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي مع عرض النقود.

من منظور السياسة الاقتصادية، اتضح عدم تواكب المتغيرات الأربعة في فوارقها، أي أنه لم يستدل على السببية، خاصة فيما بين عرض النقود M2 من جهة، وكل من الناتج المحلي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي غير النفطي من جهة أخرى. وباستخدام اختبار كرينجر المسبب (Granger-Causality Test)، والذي يتطلب قياسه متغيرات ساكنة، جاءت النتائج كما هي موضحة في الجدول التالي لتعزز هذا الاستنتاج.

جدول (9)
نتائج استخدام اختبار كرينجر المسبب

Dependent	Independent	F - test
GDP	GDP, M2	1.350
M2	GDP, M2	0.280
Nonoil	Nonoil, M2	0.480
M2	Nonoil, M2	0.570

ملاحظة: نظراً لقلّة عدد السنوات، فلقد استخدمت القيمة المتباطئة لفترة واحدة للمتغير التابع، والفترة الحالية، وفترة واحدة متباطئة للمتغير المستقل، جميع المتغيرات في فوارق قيمها، وفي تحويلها اللوغريتمي.

تؤكد النتائج على ضعف السببية في أي اتجاه من الاتجاهات المحتملة، وذلك لأنها لا تؤهلنا لرفض فرضية العدم التي تفترض عدم وجود سببية. لذا، فإن المنطلق التقليدي الذي يرى أن أي تغيرات في عرض النقود تؤدي إلى تغيرات في الناتج المحلي الإجمالي بشكل عام، وفي الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، لا يجد أي تأييد في الدراسة الحالية (انظر نتائج بعض الدراسات مثل: Christiano and Ljunqvist, 1988; Friedman and Kuttner, 1992; Stock and Watson, 1989; Beckett and Morris, 1992). كما أن النتائج الحالية لا تؤيد جدال ميلر ورسك (Miller and Russek, 1990).

الخاتمة

بالرغم من أن أي تغير في عرض النقود هو ناتج عن تغيرات في القاعدة

النقدية أو مضاعف عرض النقود أو كليهما، إلا أن الأمر يتطلب استقراراً مقبولاً في مضاعف عرض النقود وذلك حتى يتمكن البنك المركزي (أو من يمثله) وضع وتنفيذ سياساته النقدية بشكل فعال وفي الاتجاه المطلوب، مما يوفر درجة من التنبؤ لأثر التغيرات في القاعدة النقدية على عرض النقود، وعلى الاقتصاد المحلي بشكل عام.

لقد أسهمت ودائع القطاع الخاص في حسابات التوفير ولأجل بالعملية المحلية، ومختلف ودائعه بالعملة الأجنبية، سلباً في استقرار عرض النقود M2، وكذلك M3، في حين أن ودائع القطاع العام عملت في العديد من السنوات على زيادة الاستقرار في عرض النقود. كما أنه لا توجد أي دلائل على لجوء مؤسسة النقد القطري بشكل متقلب لكمية النقد المصدرة، كأداة لتوفير موارد إضافية لها. بالرغم من هذا إلا أنه لم يوجد أي شاهد إحصائي يدل على أن أثر التغيرات في القاعدة النقدية على عرض النقود، يمكن أن يبطل مفعوله من خلال تغيرات معاكسة في مضاعف عرض النقود.

إضافة إلى التعريف المستخدم لعرض النقود، فلقد وجد أن لمختلف محددات المضاعف التي تكون القاعدة النقدية، انعكاسات مقارنة على قيمته، الأمر الذي يتطلب أن توليها الجهات المعنية اهتماماً. فبالرغم من عدم كفاءة اتباع مبدأ التغير المتكرر لنسبة الاحتياطي الإلزامي، إلا أنه بإمكان مؤسسة النقد القطري مستقبلاً اللجوء للاستدانة من القطاع المصرفي من خلال طرح سندات حكومية، الأمر الذي يتيح للمؤسسة المجال للتأثير على عرض النقود من خلال القاعدة النقدية. كما أن المرء لا يستطيع أن يفصل ما بين هذه الأداة واتجاهات سعر الفائدة. فزيادة احتياطيات القطاع المصرفي النقدية، لا يفترض أن تؤدي إلى زيادة مضاعفة في عرض النقود، إلا إذا خلقت ودائع إضافية من خلال نظام التسهيلات الائتمانية، وهذا يعتمد على مدى رغبة القطاع المصرفي في تقديم القروض على المستوى المحلي. من زاوية أخرى، مع انفتاح الاقتصاد القطري، وعدم وجود قيود تفرض على التدفقات النقدية من وإلى البلاد، فإنه إذا أرادت مؤسسة النقد القطري أن تحقق النتائج المرجوة من التغيرات التي تطرأ على القاعدة النقدية، فإن عليها أن تحد بأسلوب أو بآخر من التسرب الذي يجد طريقه إلى خارج البلاد. فبالإضافة إلى التسرب الناتج عن ودائع البنوك بالعملة الأجنبية إلى الخارج هناك أيضاً تسرب مماثل بالعملية المحلية. لعل

هذا المرمى يتطلب اتباع سياسة سعر فائدة مرنة، يكون لمؤسسة النقد تأثير عليها من خلال آلية السوق، وليس بحكم قرارات وتعليمات تصدرها.

كما أن الدراسة الحالية توضح أهمية الأموال المودعة من قبل الجهاز المصرفي خارج البلاد. هذه نقود يجب أن نتناولها بعناية أكبر عند استخدام تعريف عرض النقد M2 لقياس مضاعف عرض النقود. فلقد ارتأينا أن هذه النقود تندرج في القاعدة النقدية، وليس في عرض النقود. وعند الأخذ بهذا الموقف، انخفضت قيم مضاعف عرض النقود M2 بشكل ملحوظ.

أما بالنسبة للعلاقة بين عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي، فإن الدراسة الحالية تستخدم مفهوم التواكب لتقصي العلاقة بين عرض النقود والدخل القومي، ولا توجد أي شواهد إحصائية على وجود مثل هذه العلاقة على المدى الطويل من المنظور الإحصائي، يجب التنويه إلى أن منهج التواكب يسعى للإفصاح عن علاقات طويلة المدى، الأمر الذي يتطلب عينات أكبر، وهو ما لا يتوفر في الدراسة الحالية نظراً لعدم توافر بيانات فصلية عن الناتج القومي.

الهوامش

- (1) يتقدم الباحث بالشكر للسيد جون والتر، المستشار الاقتصادي بالبنك الفيدرالي في مدينة ريتشموند بولاية فيرجينيا الأمريكية، وذلك على توضيح بعض المفاهيم، وكذلك للمحكمين على ابداء ملاحظاتهم القيمة.
- (2) سجل الميزان التجاري فائضاً قدره 3.432 مليون ريال في عام 1988، ثم حقق فائضاً قدره 4.953 مليون ريال في عام 1989. كما أنه طرأ انخفاضاً واضحاً على العجز في الحساب الجاري، حيث وصل إلى 44 مليون في عام 1989، مقارنة بحوالي 950 مليون في العام السابق.
- (3) يجب التنويه مرة أخرى إلى أنه في سنة 1985، لم تكن هناك سياسة احتياطي إلزامية مطبقة في قطر.
- (4) بالرغم من أن نشرات مؤسسة النقد القطري، كمثيلاتها في بعض الدول الخليجية، تظهر أثر سلبي للزيادة في ودائع القطاع الحكومي على عرض النقود، والعكس في حالة التناقص، إلا أن الباحث يرى عكس ذلك، والتعليل يعود إلى الآتي. لكي تتفق مع موقف مؤسسة النقد، فإنه لا بد أن تسهم الزيادة في ودائع القطاع الحكومي لدى البنوك المحلية، في تناقص ودائع القطاع الخاص. على سبيل المثال، في حالة وجود ضرائب، نجد أن الحكومة تقلل من ودائع القطاع الخاص، والتي تدخل ضمن تعريف النقود الضيق والموسع، وتزيد من ودائعها، مما يؤدي إلى تناقص في عرض النقود، وبصفة جزئية. أما إذا كانت الزيادة في ودائع القطاع الحكومي لدى البنوك المحلية، نابعة من تحويلات من عملة أجنبية، على سبيل المثال، فإنه

- ليس هناك ما يدعم من الوضع الحالي في تدوين أثر مثل هذا التغير على عرض النقود.
- (5) تشكل الودائع بالعملات الأجنبية نسبة كبيرة من عرض النقود M2. على سبيل المثال، وصلت النسبة إلى 49% في سنة 1990. في حين أنها حافظت على متوسط يقارب 35% على طول فترة الدراسة.
- (6) بلغت نسبة التسهيلات الإئتمانية المحلية إلى عرض النقود M2 في الأعوام 1986، 1988، 1989، حوالي: 64%، 74%، 74% على التوالي.

المصادر العربية

النشرة الاقتصادية

1991: مجلس التعاون لدول الخليج العربية، الأمانة العامة، الرياض العدد السادس.

النشرة الإحصائية الفصلية.

1982-1992، جداول عرض النقود وتصنيف الودائع، مؤسسة النقد القطري، الدوحة.

المصادر الأجنبية

- Beckett, Sean, and Charles Morris.
- 1992 "Are Bank Loans Still Special?" Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, vol. 77, no. 3 (Third Quarter), 71-84.
- Christiano, Lawrence, and Lars Ljungqvist.
- 1988 "Money Does Granger- Cause Output in the Bivariate Money- Output Relation," Journal of Monetary Economics (September), 217-235.
- Dickey, David Dennis W. Jansen, and Daniel L. Thornton.
- 1991 "A Primer on Cointegration with an Application to Money and Income". Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, vol. 73, no.2 (March/April), 58-78.
- Engle, Robert F., and Byung Sam Yoo.
- 1987 "Forecasting and testing in Cointegrated Systems". Journal of Econometrics, vol. 35 (May), 143-159.
- Engle, Robert F., and C.W. Granger.
- 1987 "Cointegration and Error-Correction: Representation, Estimation and Testing". Econometrica, Vol 55 (March), 251-276.
- Friedman, Benjamin.
- 1990 "Targets and Instruments of Monetary Policy". in: Benjamin Friedman and Frank Hahn, ed. Handbook of Monetary Economics, vol. 2. Amsterdam: North Holland. p. 1185 - 1230.

-
- Friedman, Benjamin, and Kenneth kuttner.
 1992 "Money, Income, Prices and Interest Rates, "American Economic Review, vol. 81, no. 3 (june), 472- 492.
- Fuller, W.A.
 1976 Introduction to Statistical Time Series. New York: Wiley.
- Hendry, David.
 1986 "Econometric Modelling with Cointegrated Variables; An Overview." Oxford Bulletin of Economics and Statistics, vol. 48 (August), 201-212.
- Mehra, Yash.
 1992 "In Search of a Stable, Short-Run M1 demand Function. Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Review, vol. 78/3 (May/June), 9-23.
- Miller, Stephen, and Frank S. Russek.
 1990 "Co-Integration and Error-Correction Models: The Temporal Causality Between Government Taxes and Spending. "Southern Economic Journal vol. 57, no 1 (July), 221-229.
- Mishkin, Fredric
 1986 The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Boston: Little, Brown and company.
- Morgan, Donald.
 1992 "Are Bank Loans a Force in Monetary Policy?" Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, vol. 77, no.2 (second Quarter),
- Rasche, Robert.
 1972 "A Review of Empirical Studies of the Money Supply Mechanism." Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, vol. 54, no. 7 (july).
- Sims, C.
 1972 "Macroeconomics and Reality". Econometrica, vol. 48 (January), 1-48.
-
- 1980 "Comparison of Interwar and Postwar Cycles: Monetarism: Reconsidered". Merican Economic Review, vol. 70 (May), 250-257.
- Stock, James, and Mark Watson.
 1989 "Interpreting the Evidence on Money-Income Causality". Journal of Econometrics, vol. 37, no.1 (May), 161- 181.
- Thomas, Lloyd.
 1986 Money, Banking and Economic Activity. Englewood- Cliffs: Prentice- Hall, Inc.
- Thornton, Daniel L.
 1992 "Targeting M2: The Issue of Monetary Control". Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, vol. 74, no. 4 (july/August), 23-35.

استلام البحث يونيو 1993

اجازة البحث يونيو 1994

Money Supply in Qatar: An Analytical Study of its Determinants

Saif S . Alsowaidi

University of Qatar

Central banks pay important attention to money supply due to its possible wide effects on the economy. Analyzing data from Qatar, it is found that M2 is less stable than M1. It is argued that the variability of M2 includes a foreign-currency component which is affected by determinants that do not come either under the direct command of Qatar Monetary Agency or under the indirect command due to the limited use of monetary tools in the country. This has affected the stability of money supply multiplier which may suggest a room for developing monetary tools and financial market, a step that will enhance the role of Qatar Monetary Agency as the central bank of Qatar. Using a dynamic "cointegration" approach: the paper shows that GDP is related to money supply, a conclusion which highlights the possible reflections of money supply in Qatar.
