# المحاضرة رقم (07): الإصدار النقدي وحدوده

## 1- مفهوم الإصدار النقدي:

يشير الإصدار النقدي الى تلك العملية التي يتم بواسطتها يقوم البنك المركزي بإصدار النقود القانونية لصالح الأعوان الإقتصاديين (المؤسسات، الأفراد، الحكومة) عن طريق طبع الأوراق النقدية وصك النقود المعدنية.

## 2- الأصول التي يأخذها البنك المركزي كأساس لإصدار النقود:

**2-1- صافي الأصول الخارجية:** الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة التي يتوفر عليها البلد، العملات الأجنبية الصعبة.

-حائزها يمتلك قدرة شرائية على العالم الخارجي.

- إمتلاك البنك المركزي لها يمكنه من التدخل في سوق الصرف للدفاع عن القيمة الخارجية للعملة الوطنية.

-حيازتها تدعم الموقف المالي الخارجي للبلد (منحه قوة شرائية اضافية والوسائل الضرورية للحفاظ على استقرار عملته الوطنية)

- يمكن التعبير عنها باسم الأصول والموجودات الخارجية.

- تزيد الأصول الخارجية للبلد بتدفق العملات الأجنبية (زيادة الصادرات، الإقتراض من الخارج).

- وتنخفض في حالة تدفق العملات الأجنبية القابلة للتحويل خارجه (زيادة الواردات، منح القروض الى الخارج)

- وسوف نحصل في نهاية الأمر خلال فترة على رصيد يسمى **صافي الأصول الخارجية**.

- يكون صافي الأصول الخارجية موجبا عندما يكون التدفق إلى الداخل أكبر من التدفق إلى الخارج.

– ويساوي صافي الموجودات الخارجية رصيد ميزان المدفوعات وبالتالي يعبر عن التغير في احتياطات الصرف الرسمية خلال فترة.

– دخول عملة صعبة يترتب عنه اصدار نقدي (البنك المركزي قام بتنقيد الأصول الخارجة ).

– خروج عملة صعبة يترتب عنه تدمير للنقود الوطنية.

**2-2 المستحقات الصافية على الحكومة:**

– يؤثر النشاط المالي للحكومة في اصدار النقود (النفقات والإيرادات).

– عندما لا تكفي الإيرادات لتغطية النفقات تحتاج الحكومة إلى مصادر تمويل أخرى.

– يتم تمويل الحكومة عن طريق البنك المركزي بإعطائها تسبيقات في الحساب الجاري للخزينة المفتوح لديه.( عبارة عن قرض مقدم للحكومة على بياض أي دون وجود سندات تغطيه)

– التسبيقات للحكومة ليس العنصر الوحيد الذي يسبب الإصدار النقدي لصالحها إذ يقوم البنك المركزي في إطار عمليات السوق المفتوحة بشراء سندات عمومية في السوق النقدية تم إصدارها سابقا من طرف الخزينة قام بشرائها أعوان اقتصاديون (البنوك التجارية خاصة) ويقومون الآن ببيعها في السوق النقدية.

– ولا تعبر هذه السندات عن اصدارات جديدة من الخزينة بل سندات موجودة قامت الخزينة باصدارها وبيعها في الماضي ولم يبقى على استحقاقها النهائي سوى فترات محدودة.

– شراء البنك المركزي للسندات العمومية يعتبر تنقيدا لهذه السندات ويشكل قرضا مقدما إلى الحكومة (طالما أن البنك المركزي يعوض حائزي هذه السندات الأصليين في الدائنية)

– ويختلف هذا القرض عن التسبيقات في الحساب الجاري في كونه يتم مقابل الحصول على سندات.

– ديون البنك المركزي على الحكومة والتي تشكل مصدرا للإصدار النقدي تتضمن التسبيقات التي منحها للخزينة أو حيازته للسندات العمومية التي اشتراها في السوق النقدية في إطار السوق المفتوحة، مجموع هذه العناصر يسمى مستحقات على الحكومة.

– يؤخذ هذا البند بشكل صافي بعد طرح ودائع السلطات العمومية لدى البنك المركزي.

**2-3 مستحقات على الإقتصاد:**

- يقوم البنك المركزي عند الحاجة بمنح قروض للإقتصاد عن طريق البنوك التجارية عندما تحتاج البنوك إلى سيولة تلجأ للبنك المركزي لإعادة تمويلها.

- يقوم البنك المركزي بإعادة تمويل البنوك عادة مقابل حصوله على أصول تتمثل في السندات التجارية(وحتى سندات عمومية).

- وتقدم البنوك السندات إما في إطار إعادة الخصم، أو كضمان لقروض يمنحها لها مباشرة في الحساب الجاري، أو في إطار عمليات السوق المفتوحة.

- وفي كل هذه الحالات يقوم البنك المركزي بتنقيد هذه السندات أي اصدار نقود قانونية لفائدة النظام البنكي مقابل حصوله عليها، وبالتالي تمثل إصدارا نقديا لصالح الإقتصاد.

**2-4 صافي البنود الأخرى:**

- يتكون من عناصر عديدة مثل: حسابات رأس المال، الإلتزامات الخارجية متوسطة وطويلة الأجل، والصندوق الخاص بالاموال المقرضة للدولة (من الحكومات الأخرى)، إضافة إلى مقابل المخصصات من حقوق السحب الخاصة.

-تؤخذ هذه البنود عموما على أساس صافي.

- ولا يمكن اعتبارها ذات صبغة نقدية أي لا تساهم في إصدار النقود لذلك لم يتم إدراجها في البنود الثلاث السابقة ولا تشكل أهمية كبرى في التحليل النقدي.

## 3- حدود الإصدار النقدي:

بعد معرفة مصادر الإصدار النقدي، التساؤل يكون عن حدود قدرة الإصدار التي يمتلكها البنك المركزي (مطلقة أو مقيدة):

- من الناحية المبدئية لا يمكن البنك المركزي أن يقوم بإصدار النقود إلا في حدود مقابل قيمة الأصول التي يحصل عليها كمقابل للإصدار.

– يمكن القول أن :

- العنصر الأول الذي يحدد هذه القدرة (الإصدار) يرتبط بمدى طاقة النشاط الإقتصادي وقدرته على خلق القيم.
- العنصر الثاني مدى السلطة التقديرية للبنك المركزي في قبول أو رفض هذه الأصول (السندات)

**3-1 الموجودات الخارجية:**

– لايرتبط الأمر بالبنك المركزي وإنما يرتبط بكثافة العلاقات الإقتصادية الخارجية للبلد وقدرة الإقتصاد الوطني على تحقيق أرصدة خارجية موجبة.

– كلما حقق الإقتصاد أرصدة إيجابية خارجية سيسمح بتدفق صافي للأصول الخارجية إلى داخل الإقتصاد.

– البنك يقوم بطريقة تلقائية بتنقيد هذه الأصول (لايوجد أي عائق) ويقوم بذلك في كل مرة يحصل فيها على مثل هذه الأصول.

– تلقائية الإصدار النقدي النقدي مقابل الأصول الخارجية تجعلها متغيرا خارجيا مستقلا عن سلطة البنك المركزي.

– لا يستطيع هذا الأخير رفض تنقيدها (الاصول الخارجية التي يحصل عليها)، كما لا يستطيع في الحالة المعاكسة رفض سحب النقود من التداول (تدميرها) في حال خروج هذه الأصول الخارجية وتدفقها إلى بقية العالم مقابل تسديد التزامات الإقتصاد الوطني.

- ❖ وبالتالي لا يملك البنك المركزي سلطة فعلية في التعامل مع هذا العنصر مايجعل الموجودات الخارجية تمثل عامل مستقل بالنسبة لسياسة الإصدار.
- ❖ تظهر السلطة الحقيقية للبنك المركزي عندما يتعلق الأمر بالعناصر الداخلية للإصدار النقدي " قروض للإقتصاد، قروض للحكومة"، ومع ذلك فإن هذه السلطة تتفاوت في حدودها.

**3-2 القروض الممنوحة للحكومة:**

– البنك المركزي والخزينة كلاهما مؤسستان مملوكتان لجهة واحدة (الدولة).

– تقوم الخزينة بتسيير مالية الدولة (الحكومة) عن طريق تنفيذ عمليات الإنفاق على برامج الحكومة الإجتماعية والإقتصادية مستعملة في ذلك مختلف مصادر التمويل المتاحة.

– إذا لم تكفي هذه المصادر يمكن أن تلجأ الى البنك المركزي ليمدها بما تحتاج إليه من أموال، لكنه مطالب أن يقوم بذلك في حدود المحافظة على الإستقرار النقدي.

– حسب تجارب في أماكن وفترات مختلفة تفاوتت في مدى فعاليتها دفعت المخاطر(التضخمية بشكل خاص) التي يمكن أن تترتب عن تمويل البنك المركزي للخزينة في كثير من الدول الصناعية المتقدمة إلى منع أي إمكانية لقيام البنك المركزي بتقديم أي نوع من التسبيقات للخزينة بشكل مباشر، مع السماح بطبيعة الحال بقيامه بالتعامل في السندات العمومية في السوق النقدية التي تشكل الآلية المناسبة لقيام العلاقة بين البنك المركزي والخزينة.

مع التأكيد على أن لاشيء يجبره على التعامل في هذه السندات (يبقى اختيارا يحدده بنفسه متى شاء وفقا لتقديراته للوضع النقدي بشكل عام).

❖ وبهذه الطريقة يمكن القول بأن العلاقة بين البنك المركزي والحكومة قد تم إخراجها من الإطار المباشر وتحويلها إلى السوق.

– في الجزائر لم يصل الوضع الى هذه الحال بعد، ولكن بالرغم من ذلك فقد حصل تقدم مهم على مستوى تنظيم العلاقة بين البنك المركزي والخزينة تجعله على الأقل نظريا في منأى عن الضغط، وقد نظمت هذه العلاقة بواسطة القانون النقدي.

**3-3 القروض الممنوحة إلى الإقتصاد:**

– تظهر السلطة الفعلية للبنك المركزي نظرا لما يتمتع به من وسائل للتأثير على قدرة البنوك على منح القرض وبالتالي إنشاء النقود.

– وتعتبر الرقابة على البنوك جد حساسة نظرا لقدرتها هي أيضا على خلق النقود وامتلاكها بالتالي لجزء منالسلطة التي تتمتع بها.

–الإصدار النقدي لصالح الإقتصاد لا يحدها قيد موضوعي أو قانوني.

– ليس هناك نص في القانون الجزائري يحدد طبيعة القروض وحجمها والتي يمنحها البنك المركزي للبنوك، القرار مرتبط بإرادته هو الذي يحدد طبيعة السندات التي يقبلها في إعادة الخصم أو في إعادة التمويل في السوق النقدية.

– وهو الذي يحدد المبلغ الذي يريد تقديمه في إطار هذه العملية، كما يقرر متى يقوم بمنح قروض لهذه البنوك في الحساب الجاري ويحدد المبلغ الذي يراه مناسبا لهذا الغرض.

❖ وبالتالي نستطيع القول أن البنك المركزي يمتلك سلطة نافذة وحقيقية في هذا المجال.

تجدر الإشارة إلى أن سلوك البنك المركزي لا تحدده أية إعتبارات تجارية وإنما تحدده إعتبارات التوازن النقدي وبالتالي قرارات قبول منح قروض للبنوك من عدمه إنما تتوقف تقديراته للوضع النقدي السائد وتطوراته المحتملة وبالتالي يعتمد على رؤية تقديرية لمجمل التطورات في الإقتصاد.