



أدوات السياسة النقدية وفائض العرض النقدي في اقتصاد خال من سعر الفائدة: حالة السياسة النقدية الليبية.

Monetary policy tools and excess money supply in an interest-free economy: The case of Libyan monetary policy.

اسم ولقب المؤلف: عمر عثمان زرموح.

الدرجة العلمية والوظيفة: أستاذ الاقتصاد.

البريد الإلكتروني: واتساب 0925034416

الملخص باللغة العربية:

تناولت هذه الورقة مشكلة البحث عن إيجاد جملة من أدوات السياسة النقدية في اقتصاد خال من سعر الفائدة، ومشكلة وجود أو عدم وجود فائض في عرض النقود. وقد اتبعت في منهجيتها المنهج التحليلي الوصفي فيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية بينما اتبعت التحليل الكمي فيما يتعلق بتقدير وجود أو عدم وجود فائض في عرض النقود. وقد توصلت الدراسة إلى أن غياب سعر الفائدة بالنسبة للاقتصاد الليبي غير مؤثر لأنه لم يكن فعالاً في أي فترة زمنية سابقة بدليل ثبات سعر إعادة الخصم لسنوات طويلة، كما توصلت الدراسة إلى وجود نحو 15 أداة من الأدوات أو الوسائل التي يمكن توظيفها للتأثير على السياسة النقدية. كذلك توصلت الدراسة إلى وجود فائض كبير في عرض النقود يقدر بنسبة 74% وأنه يتوجب التخلص من هذا الفائض للانطلاق للمستقبل في ظل سياسة نقدية رشيدة تبني الأدوات التي تم التوصل إليها وهي خليط بعضها تقليدي معروف في الأنظمة المصرفية وبعضها مبتكر أو مستجد يتمشى مع المصرفية الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الاقتصاد الليبي، السياسة النقدية، سعر الفائدة، الاستقرار النقدي، التحليل الكمي.



Research summary:

This research paper addresses the problem of identifying a set of monetary policy instruments in an economy devoid of interest rates, as well as the issue of the existence or absence of an excess money supply. The study adopts a descriptive-analytical approach regarding monetary policy instruments, while a quantitative analytical methodology is employed to estimate the existence or absence of excess money supply. The study concludes that the absence of an interest rate in the Libyan economy has no significant impact, as it has never been effective in any previous period—evidenced by the long-standing stability of the rediscount rate. Furthermore, the study identifies approximately fifteen tools or instruments that can be utilized to influence monetary policy. The findings also reveal the presence of a substantial excess in the money supply, estimated at about 74%, and emphasize the need to eliminate this surplus to move forward under a sound monetary policy framework that adopts the identified instruments—a mix of traditional tools known in conventional banking systems and innovative instruments consistent with Islamic banking principles.

Keywords: The Libyan economy, monetary policy, interest rates, monetary stability, quantitative analysis.

[1] مقدمة

بعد صدور القانون رقم (1) لعام 2013 بشأن منع الفوائد الربوية، ظهرت العديد من الأصوات المعارضة التي مؤداها أن غياب سعر الفائدة يعني أن السياسة النقدية قد انتهت أو في أحسن الأحوال قد أصيبت بشلل كبير. ولقد أدت الأصوات المعارضة إلى صدور بعض القوانين أهمها القانونان الآتيان:

(أ) القانون رقم (7) لسنة 2015 الصادر عن مجلس النواب بتاريخ 2015/09/15 المتضمن تأجيل سريان العمل بالمادة رقم (7) من القانون رقم (1) لسنة 2013 إلى 2020/01/01



(ب) القانون رقم (35) لسنة 2023 الصادر عن مجلس النواب بتاريخ 2023/12/25 بشأن تعديل بعض أحكام القانون رقم (1) لسنة 2013 حيث أجاز للمصارف التجارية العمل بالنظام المزدوج أي أجاز لها العمل أو عدم العمل بسعر الفائدة¹.

من جهة أخرى، فقد شهدت ليبيا ارتفاعاً غير مسبوق في عرض النقود حيث زاد عرض النقود بالمعنى الضيق خلال عشر سنوات من 41 مليار دينار في نهاية عام 2010 إلى 123 مليار في نهاية عام 2020 (مصرف ليبيا المركزي، 2021، جدول رقم 3) بنسبة زيادة 200% أي أن عرض النقود خلال 60 سنة (1950-2010) لم يصل إلى أكثر من 41 مليار دينار بينما ارتفع بما يعادل الضعفين (82 مليار دينار) خلال عشر السنوات (2010-2020) إضافة إلى العملة المطبوعة في روسيا التي تقدر بنحو 30 مليار دينار (مصرف ليبيا المركزي، 2010) ليصبح عرض النقود بالمعنى الضيق 153 مليار في نهاية عام 2020 وهذا كله يعطي انطباعاً قوياً أن التوسع النقدي قد لا يكون مبرراً بالمعايير الاقتصادية².

وفي هذه الورقة نعيد التذكير بمفهوم السياسة النقدية ونحاول تشخيص حالة عرض النقود ثم نبحث عن كيفية السيطرة عليه بتوظيف أدوات السياسة النقدية في ظل اقتصاد يخلو من سعر الفائدة، بسبب منعه أو بسبب عدم فعاليته، لنرى في كلتا الحالتين إلى أي مدى يمكن للمصرف المركزي أن يطبق بطريقة علمية سياسة نقدية فعالة بأدوات ليس من بينها سعر الفائدة ولا معدل الخصم.

[2] تحديد المشكلة البحثية

¹ تجب الإشارة إلى أنه من غير المتوقع أن يرحب الجميع بإلغاء سعر الفائدة وخاصة بعض موظفي المصارف التجارية الذين فتحوا عيونهم منذ تقلدهم لوظائفهم في الأنظمة المصرفية التقليدية التي تشتغل بسعر الفائدة، وكذلك بعض أعضاء هيئة التدريس الجامعيين الذين أثروا عدم الانفتاح عن الأفكار الجديدة في المصرفية الإسلامية والابتكارات والتطورات وفضلوا الانغلاق.

² قد يرى البعض أن هذه الزيادة في عرض النقود يمكن تبريرها بارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي أو ارتفاع المستوى العام للأسعار أو تراجع قيمة الدينار أو تراجع معدل دوران النقود. وللدرد على ذلك يمكن ملاحظة أن الزيادة المشار إليها في عرض النقود كانت بمعدل تغير سنوي مركب يساوي 11.6% وهو معدل مرتفع يفوق معدل نمو الناتج الحقيقي مما ينعكس في الارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يصبح نتيجة وليس سبباً في زيادة عرض النقود. كذلك يمكن إعزاء تراجع قيمة الدينار إلى نفس المشكلة وهي الإفراط النقدي دون إنتاج حقيقي يقابله مما خلق طلباً متزايداً في سوق النقد الأجنبي. وفيما يتعلق بسرعة دوران النقود فسوف يتم اختيار معيار التقييم (كما سيأتي في موضعه) خلال فترة زمنية تتسم بالاستقرار النقدي قد الإمكان.



بناءً على ما ورد في المقدمة يمكن تحديد المشكلة البحثية في شكل التساؤلات الآتية:

- هل هناك فائض في عرض النقود في الاقتصاد الليبي حالياً؟ وهل يمكن تقديره إن وجد؟
 - هل يمكن لسعر الفائدة ألا يكون فعالاً حتى في الدول المتقدمة، ومن باب أولى الدول غير المتقدمة؟
 - هل يمكن فعلاً القول بأن السياسة النقدية تنتهي أو لم تعد فعالة في اقتصاد يخلو من سعر الفائدة؟
 - هل يمكن تحديد عدد من أدوات السياسة النقدية القابلة للتطبيق في ليبيا؟
- [3] فرضيات الدراسة

بناءً على المشكلة البحثية يمكن صياغة ثلاث فرضيات عدمية كالآتي:

- عدم وجود فائض في عرض النقود الواسع في نهاية عام 2024 (أحدث سنة مالية منتهية)¹.
 - سعر الفائدة (الاسمي) في الدول المتقدمة دائماً موجب ولا ينخفض عن الحد الأدنى له مما يعني أنه دائماً فعال.
 - إذا غاب سعر الفائدة أو لم يكن فعالاً، فلا وجود لأدوات سياسة نقدية فعالة بديلة.
- [4] أهمية الدراسة وأهدافها

تعد هذه الدراسة على درجة كبيرة من الأهمية كونها تأتي في ظروف تتصارع فيها الأفكار بين مؤيد ومعارض لفكرة إلغاء سعر الفائدة، وتكمن الأهمية أيضاً في كون سعر الفائدة يقع في قلب النظرية الاقتصادية ويمثل في النموذج الكينزي الجسر الذي يربط بين

¹ تجدر الإشارة إلى أن اختيار سنة 2024 يرجع إلى كونها أحدث سنة مالية منتهية حتى تاريخ إعداد هذه الورقة. وينبغي أن يتخذها متخو القرارات لتكون السنة المبدئية initial year لبرنامج توظيف أدوات السياسة النقدية والمقترحات التي قد تتوصل إليها هذه الدراسة.



سوق النقد وسوق السلع. كذلك تبرز أهمية الدراسة في أنها تتصدى لتشخيص أزمة التوسع النقدي وتقييم حجمها والتعرف على مدى قدرة السياسة النقدية بأدواتها المتاحة (التي ليس من بينها سعر الفائدة) معالجتها. وفيما يتعلق بأهداف الدراسة فهي تتمثل في الآتي:

- 1- التعرف على حجم العرض النقدي، وحجم ونسبة الفائض به (إن وجد) كون ذلك يمثل السبب القوي للارتفاع في المستوى العام للأسعار.
- 2- التعرف على أهمية المتغير المسى سعر الفائدة مقارنة بالمتغيرات الاقتصادية الرئيسة.
- 3- تفهم ماهية أدوات السياسة النقدية ومدى التفاوت أو التمايز فيما بينها من حيث الفعالية.
- 4- إلى جانب أدوات السياسة النقدية التقليدية التي سيتم مناقشتها، تهدف الورقة للتوصل أيضاً إلى أدوات غير تقليدية مبتكرة للسياسة النقدية. ويقصد بالأدوات غير التقليدية تلك الأدوات المبتكرة التي يمكن استخدامها في ظل المصرفية الإسلامية.
- 5- التعرف على مدى إمكانية السلطة النقدية ممثلة في مصرف ليبيا المركزي في اختيار تشكيلة من أدوات السياسة النقدية (ليس من بينها سعر الفائدة) لتنفيذ سياسة نقدية فعالة، يمكنه بها امتصاص الفائض في العرض النقدي (إن وجد) واعتماد مسار للسياسة النقدية يحقق الاستقرار النقدي في ظل المصرفية الإسلامية.

[5] منهجية الدراسة ومصادر البيانات

في هذه الورقة اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث استند بشكل أساسي إلى المراجعة النظرية للأدبيات الاقتصادية في مجال النقود والمصارف والسياسة النقدية وتمثل ذلك في الانطلاق مما يعرف بميزانية النظام النقدي، ومن تشخيص عرض النقود، ومن ثم استنتاج جملة من أدوات السياسة النقدية بعيداً عن سعر الفائدة ودراسة تأثير كل أداة منها على عرض النقود.

وعلى هذا الأساس يمكن القول إن معالجة المشكلة البحثية في هذه الورقة تحتاج قبل كل شيء تأطيراً نظرياً لضبطها وهو ما سوف تركز عليه هذه الورقة، أما في جانب التطبيق العملي فإنه سوف تكون هناك محاولة لدراسة نسب التفضيل النقدي في عدد من



دول العالم وأهمها الدول النفطية ومن بينها ليبيا، وبالتوازي تشخيص عرض النقود في ليبيا، وكل ذلك للوصول إلى تقدير النسبة الأكثر ملاءمة في الاقتصاد الليبي التي ستصبح النسبة المرجعية التي يمكن من خلالها قياس أو تقدير فائض العرض النقدي (إن وجد).

وفيما يتعلق بمصادر البيانات فقد اعتمد البحث على بيانات الناتج المحلي الإجمالي وبيانات عرض النقود من ثلاثة مصادر هي: البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومصرف ليبيا المركزي.

[6] الدراسات السابقة

رغم أن هناك العديد من المراجع والدراسات التي تتناول أدوات السياسة النقدية التقليدية التي يعرفها كل المتخصصين في هذا المجال والتي تتداخل في دراستها وتطبيقاتها مع سعر الفائدة (وبالتبعية معدل الخصم ومعدل إعادة الخصم)، إلا أن الدراسات التي تهتم بالأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية كما سبق تعريفها مازالت شحيحة. وفيما يلي بعض الدراسات السابقة بل والنظريات التي تناولت السياسة النقدية في حالة غياب أو عدم فعالية سعر الفائدة:

- 1- النظرية الكينزية وفخ السيولة: وفق هذه النظرية فإن سعر الفائدة لا يكون فعالاً في حالة خاصة أطلق عليها كينز مصيدة السيولة liquidity trap وفي هذه الحالة يلجأ متخذو القرارات الاقتصادية لتوظيف أدوات سياسة نقدية أخرى غير سعر الفائدة.
- 2- النظرية الكينزية ودالتا الادخار والاستثمار: رغم أن النظرية الكلاسيكية التي سبقت كينز اعتمدت الادخار كدالة طردية لسعر الفائدة، والاستثمار كدالة عكسية لسعر الفائدة، إلا أن كينز رفض كلا الدالتين وأكد على أن الادخار دالة طردية للدخل، والاستثمار دالة طردية لما أسماه الكفاءة الحدية لرأس المال marginal efficiency of capital وإن كان الكينزيون قد أصرروا بعد ذلك على إدخال سعر الفائدة في دالة الاستثمار وتجاهلوا تماماً حقيقة تأثير معدل الربح.
- 3- تناول د. حسين سمحان، د. إسماعيل يامن أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية وقد أدرجا خمس أدوات غير تقليدية منها: تغيير نسبة نقدية للزكاة، تغيير



- حصة المصارف من أرباح الاستثمار، وغيرهما) (سمحان ويامن، 2011، ص. 274) وسوف تناقش هذه الأدوات في موضعها.
- 4- فيما يتعلق بدراسة فائض العرض النقدي، هناك العديد من الدراسات التي تناولت عرض النقود والأثر الذي يحدثه على المتغيرات الاقتصادية مثل التضخم، ولكن حتى الآن لم أعثر على دراسات تهتم بتقدير فائض العرض النقدي على النحو المستهدف في هذه الورقة وهو قياس الفائض كمياً بهدف العمل على معالجته في ذاته كنقطة انطلاق لسياسة نقدية رشيدة.
- 5- يلاحظ أيضاً أن المدرسة النقدية تنطلق من الوضع الراهن لتبين ما يجب القيام به مستقبلاً دون أن تتطلب معالجة الخلل الراهن فكأنها تفترض أن الوضع الراهن جيد.

[7] تعريف السياسة النقدية

قد تختلف المراجع التي تتناول النظرية الاقتصادية الكلية macroeconomic theory أو تتناول النقود والمصارف في صياغة تعريفها للسياسة النقدية monetary policy لكن المحتوى واحد، انظر على سبيل المثال (سمحان ويامن، 2011، ص. 263). عليه يمكن ببساطة القول إن السياسة النقدية هي جملة من الأدوات والإجراءات التي يتخذها المصرف المركزي بهدف التحكم في عرض النقود بما يخدم الأهداف الاقتصادية التي تسعى الحكومة لتحقيقها¹.

[8] تعريف النظام النقدي وميزانية النظام النقدي

يمكن تعريف النظام النقدي بأنه مجموعة من القواعد والمؤسسات والوسائل التي تحدد وحدة النقد في بلد ما وطرق إصدارها وتداولها وحماية قيمتها بهدف تحقيق الاستقرار النقدي (الأرباح، 1996، ص.ص. 19-28)، (الحاسية، 1995، ص. 169)، (البييه، 1974، ص.ص. 31-79)، (الشمري، 1999، ص.ص. 59-61).

¹ للتذكير يوجد لعرض النقود عدة مفاهيم يمكن أن نرمز لها بالرموز (ع¹، ع²، ع³، ع⁴) لكن مصرف ليبيا المركزي في نشرته الاقتصادية يستخدم المفهومين الأول والثاني فقط: الأول عرض النقود بالمعنى الضيق وهو يساوي العملة في التداول لدى الجمهور مضافاً إليها الودائع تحت الطلب. أما الثاني فهو عرض النقود بالمعنى الواسع وهو يساوي عرض النقود بالمعنى الضيق مضافاً إليه ما يعرف بشبه النقود وهي الودائع الزمنية والودائع الادخارية.



وعلى هذا الأساس فالنظام النقدي يتكون من جملة من القواعد وهي القوانين واللوائح (التشريعات) والمصارف التجارية والمصرف المركزي، وعدد من الوسائل أو الأدوات المنصوص عليها في التشريعات أو المستنتجة من أدبيات ونظريات النقود والمصارف والتي تستخدمها هذه المؤسسات. وكل هذه العناصر تمثل إطار النظام النقدي في أي دولة ويخضع لسيادتها.

في البند التالي من هذه الورقة سيتم التركيز على مؤسسات النظام النقدي أي المصارف التجارية والمصرف المركزي، وتحديداً دراسة ما يعرف بميزانية النظام النقدي وهي "الميزانية الموحدة للمصارف التجارية والمصرف المركزي" (الحاسبية، 1995، ص.ص. 169-176)، (الأرباح، 1996، ص.ص. 176-181) وبعبارة أخرى، يمكن القول إن ميزانية النظام النقدي هي قائمة المركز المالي الموحدة لكل من المصارف التجارية والمصرف المركزي كما لو أنها كلها مصرف واحد.

[9] العناصر المكونة لميزانية النظام النقدي

بناءً على تعريف ميزانية النظام النقدي في البند السابق، يمكن القول إن هذه الميزانية تنتج من تجميع العناصر المتشابهة لكل ميزانيات المصارف التجارية وميزانية المصرف المركزي في تاريخ موحد، مع ملاحظة أن العناصر المشتركة التي تمثل دائنية ومديونية في نفس الوقت داخل منظومة هذه المصارف يلغي بعضها بعضاً.

وفي إطار الدراسة النظرية، يمكن تصوير ميزانية النظام النقدي في شكل مبسط، كما في الجدول رقم (1). ومن هذا الجدول يلاحظ أن الميزانية تتكون من 21 عنصراً، منها 14 عنصراً في جانب الأصول والباقي 7 عناصر في جانب الخصوم، كما تم تصنيف هذه العناصر في 9 مجموعات أخذت الرموز (أ، ب، ج، د، هـ، و، ز، ح، ط) كما سيتم إيضاح كل ذلك. وتجدر الإشارة إلى أن العناصر المدرجة في هذا الجدول ليست مطابقة تماماً للعناصر المتعارف عليها في الشكل التقليدي لمثل هذه الميزانية الموحدة ولكنها لا تخل بالقواعد المحاسبية والمفاهيم الاقتصادية عدا سعر الفائدة، ذلك أنه في حالة إلغاء سعر الفائدة، يجب أن تتغير بعض العناصر في جانبي الأصول والخصوم. عليه يمكن توضيح كل هذه العناصر كما يلي:



جدول رقم (1)

العناصر المكونة لميزانية النظام النقدي

(الميزانية الموحدة للمصارف التجارية والمصرف المركزي في تاريخ معين)

أصول	خصوم
أ	د
1 العملات المحلية في الصندوق لدى المصرف المركزي والمصارف التجارية	15 العملة المصدرة من قبل المصرف المركزي
ب	هـ
2 العملات الأجنبية لدى المصرف المركزي والمصارف التجارية	16 الودائع تحت الطلب التي تحتفظ بها المصارف التجارية [والمصرف المركزي].
3 سبائك ذهبية لدى المصرف المركزي	و
4 أوراق مالية (أسهم وصكوك إسلامية) أجنبية لدى المصرف المركزي والمصارف التجارية.	17 ودايع الاستثمار لدى المصارف التجارية
5 ودايع تحت الطلب للمصارف التجارية والمصرف المركزي لدى مصارف الخارج.	ز
6 ودايع مصرف ليبيا المركزي لأجل في الخارج	18 التزامات المصرف المركزي والمصارف التجارية نحو مؤسسات دولية في الخارج.
7 استثمارات في الخارج.	ح
ج	19 ودايع الخزنة العامة لدى المصرف المركزي [والمصارف التجارية].
8 سندات وأذونات الخزنة العامة يحتفظ بها المصرف المركزي	ط
9 أوراق مالية (أسهم وصكوك إسلامية) محلية لدى المصرف المركزي والمصارف التجارية	20 رأس المال والاحتياطيات وفروق إعادة التقييم للمصرف المركزي والمصارف التجارية.
10 استثمارات في الداخل	21 الخصوم الأخرى للمصرف المركزي والمصارف التجارية.
11 قروض حسنة وسلف شخصية تديرها المصارف التجارية (للأفراد).	
12 قروض وسلفيات المصرف المركزي للخزنة العامة.	
13 قروض وسلفيات المصرف المركزي للمؤسسات العامة.	



	الأصول الأخرى للمصرف المركزي والمصارف التجارية (مثل الأصول الثابتة).	14
--	---	----

أولاً: في جانب الأصول:

- ستختفي السندات بمختلف أنواعها من جانب الأصول، عدا تلك التي تصدرها الخزنة العامة وتكون دون فوائد، لأن الهدف منها هو حل مشكلة معينة مثل عجز الميزانية وليس تحقيق الأرباح. ولهذا لا يتوقع أن تقتني المصارف التجارية هذه السندات إلا إذا قدمت لها كمستندات ضمان عندما تضمن الخزنة العامة ديوناً معينة، ولذلك وبوجه عام سنعتبر المصرف المركزي هو المشتري الوحيد لسندات الخزنة عندما يجيز قانون الميزانية تمويلاً بالعجز أو عند تقديم المصرف المركزي لسلفيات للخزنة العامة تنفيذاً للمادة رقم 11 من قانون المصارف رقم (1) لسنة 2005 (مصرف ليبيا المركزي، 2005، المادة رقم 11).
- يظهر العنصران رقم (4) ورقم (9) تحت مسمى "أوراق مالية" أجنبية أو محلية ليقصر على الأسهم العادية والصكوك الإسلامية. وهذه الأخيرة حتى وإن كانت غير منتشرة في ليبيا لكن قد صدر بها القانون رقم (4) لعام 2016 (المؤتمر الوطني العام، 2016) وقد أصبح المناخ متهيناً للتعامل بها وفق الضوابط الشرعية المتعارف عليها في هذا الشأن. أما عدم إدراج الأسهم الممتازة ضمن الأوراق المالية للمصارف التجارية فيرجع لارتباطها بالفائدة كونها تشتترط توزيع نسبة ثابتة من العائد على حملة هذه الأسهم بصرف النظر عن نتيجة نشاط الشركة.
- يختفي من جانب الأصول عنصر "القروض" بمعناها التقليدي، أي القروض بفوائد، ويستعاض عنها بقروض حسنة (دون فوائد) تخدم أهدافاً اقتصادية واجتماعية معينة كما سيرد تبين ذلك.



- تبقى القروض والسلف الشخصية "الحسنة" وهي تلك التي يكون مصدر تمويلها (في جانب الخصوم) الدولة أو الأفراد المتطوعين والجهات الخيرية وليس بالضرورة المصارف التجارية¹.
- تظهر في جانب الأصول عناصر جديدة تمت الإشارة إليها باختصار في الجدول رقم (1) بعبارة مثل "استثمارات المصارف التجارية في الخارج" وعبارة "استثمارات المصارف التجارية في الداخل" وهي تشمل عناصر مثل: المشاركة والمرابحة والمضاربة، وصناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية التي تشارك في تكوينها المصارف أو تديرها مباشرة بمعرفتها في إطار الحلال.
- قروض وسلفيات المصرف المركزي للخزينة العامة وللمؤسسات العامة، تبقى في الميزانية الموحدة، ولكنها ستكون قروضاً وسلفيات دون فوائد، لكونها تستهدف مصلحة أكبر للاقتصاد الوطني وليس العائد النقدي، ومن المعروف أن المصرف المركزي هو مؤسسة لا تهدف للربح.
- مما قد يحتاج لنقاش أوسع للعنصر رقم 13 قروض وسلف المصرف المركزي للمؤسسات العامة. الصحيح أن مثل هذه القروض يجب أن تحصل عليها هذه المؤسسات العامة من المصارف التجارية وليس من المصرف المركزي. لذلك سنتجاهله مؤقتاً في انتظار قيام المصرف المركزي بتصحيح هذا الوضع.
- قد يتساءل البعض عن القروض العقارية، وهنا يمكن القول أنه يستعاض عنها بنظام مختلف تتولاه مؤسسات متخصصة يكون لديها حسابات لدى المصارف التجارية. وحتى في حالة قيام المصارف التجارية بهذا النشاط المختلف، فسيكون في إطار متطلبات الصيرفة الإسلامية. وفي هذا الخصوص يمكن تكوين شركات إسكان تقوم ببناء وبيع المساكن للأفراد بالتقسيط، وقد يكون البناء في أرض تملكها هذه الشركات أو في أرض يملكها الأفراد، ولا شك أنه في الحالة الأخيرة يكون البناء وفق التصميم الذي يرغبه المواطن، وتكون التكلفة أقل لكونها لا تشمل تكلفة الأرض.

¹ أرى أن تكون هذه القروض والسلف في شكل حسابات مكانها المصارف التجارية لكونها الجهة الأكثر قدرة على تنظيمها وإدارتها وضمانها لاحتفاظها بحسابات الأفراد المستفيدين من هذه القروض والسلف لديها، علاوة على إمكانية استفادتها من السيولة المتوفرة بهذه الحسابات.



ثانياً: في جانب الخصوم:

- ستختفي من جانب الخصوم كل من الودائع الزمنية والودائع الادخارية لارتباطهما بالفوائد بينما ستبقى الودائع تحت الطلب¹. ومن المتعارف عليه في أنظمة المصارف أن الودائع تحت الطلب، كما هي في العنصر رقم (16) من الجدول رقم (1)، يكون مكانها في المصارف التجارية فقط لذلك تم إيراد عبارة [المصرف المركزي] بين قوسين مربعين نظراً لوجود حالات شاذة تظهر فيها بعض الودائع لدى المصرف المركزي هي في حقيقتها ودائع تحت الطلب لمؤسسات أو شركات مملوكة للدولة².
- سنفترض أن صناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية العاملة داخل الاقتصاد الليبي هي مؤسسات مستقلة وبالتالي لا علاقة لها بالودائع إلا بقدر ما تقوم به هذه المؤسسات من إيداعات في حساباتها الجارية لدى المصارف التجارية وهي كغيرها من الودائع تحت الطلب. ولكن، من جهة أخرى، يحق للمصرف أن يقوم بإدارة بعض صناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية والمضاربة المطلقة، نيابة عن الغير من الأشخاص الطبيعية والاعتبارية، وبالتالي يصح أن نطلق على إيداعات هؤلاء الأشخاص عبارة "ودائع الاستثمار لدى المصارف التجارية" لأنها ودائع مخصصة للاستثمار كما هو مبين بالعنصر رقم (17) من الجدول رقم (1). وتجب الإشارة إلى أن هذه الودائع تختلف بشكل جوهري عن الودائع الزمنية لكونها ودائع معدة لأغراض استثمارية محددة مسبقاً، ولكونها تتعرض لمخاطر الاستثمار من أرباح أو خسائر ولا يعطي المصرف عليها أي فوائد³.
- لا توجد قروض من الخارج ولكن هناك التزامات (متداولة) نحو مؤسسات دولية في الخارج كما هو مبين بالعنصر رقم (18) من الجدول رقم (1).

¹ لا تعطي المصارف التجارية في ليبيا أي فوائد على هذا النوع من الودائع خلافاً لما صارت تقوم به بعض المصارف التقليدية في الدول الغربية.

² نأمل أن يقوم المصرف المركزي بتصحيح هذا الوضع بإقفال مثل هذه الحسابات وتوجيه تلك المؤسسات العامة للمصارف التجارية. وإلى أن يتم التصحيح يجب أن أشير إلى أن النشرة الاقتصادية لمصرف ليبيا المركزي تضيف ودائع المؤسسات العامة للودائع تحت الطلب كما تضيفها أيضاً للقاعدة النقدية (ويمكن التحقق من ذلك بالاطلاع على جداول عرض النقود والقاعدة النقدية في أي عدد للنشرة الاقتصادية للمصرف المركزي).

³ لمزيد من التوضيح لودائع الاستثمار يمكن مراجعة (سمحان، ويامن، 2011، ص.ص. 171-182).



- العنصر رقم (19) يمثل ودائع الخزنة العامة لدى المصرف المركزي، والأصل أن مكان هذه الودائع يكون في المصرف المركزي، ولكن توجد حالة استثنائية وهي أن هناك ودائع للخزنة العامة لدى المصارف التجارية تتمثل في التحويلات التي تجريها وزارة المالية للجهات التي يتم الصرف عليها من الميزانية العامة للدولة وهي جهات تفتح حساباتها لدى المصارف التجارية، لذلك فقد تم إضافة عبارة [والمصارف التجارية] بين قوسين مربعين. وتجدر الإشارة إلى أن ودائع الخزنة العامة أياً كان مكانها يجب ألا تدخل ضمن الودائع تحت الطلب.

وفي ختام مناقشة هذا البند، أود أن أشير إلى أن تحديد العناصر، وتوضيح محتوى كل عنصر، ما يدخل منها وما لا يدخل في أصول وخصوم ميزانية النظام النقدي، يظل موضوع نقاش وتطوير وتنقيح في ضوء الأدبيات والنظريات النقدية وفي ظل التشريعات النافذة¹.

[10] المعادلة النقدية وعرض النقود

بعد تعريف ميزانية النظام النقدي وتوضيح مكوناتها في البند السابق، يمكن الآن الانتقال للتعريف بمصطلح المعادلة النقدية لنصل بعد ذلك لمناقشة عرض النقود. كما أشير في البند السابق أيضاً إلى أنه تم تصنيف العناصر المكونة لميزانية النظام النقدي إلى 9 مجموعات كل مجموعة أخذت رمزاً كما هو مبين في الجدول رقم (1). إن هذا التصنيف قد بني على أساس أن كل مجموعة تتكون من عنصر أو مجموعة من العناصر ذات الطبيعة المتقاربة أو المتشابهة بحيث يمكن إعطاؤها وصفاً موحداً. ويمكن تعريف هذه المجموعات وفق الرموز المعطاة لها على النحو الآتي:

- أ : العملة المحلية في الصندوق.
ب : إجمالي الأصول الأجنبية
ج : إجمالي الأصول المحلية (عدا العملة المحلية في الصندوق).

¹ على سبيل المثال فقد صدر القانون رقم (46) لسنة 2012 بتعديل بعض أحكام القانون رقم (1) لسنة 2005 بشأن المصارف، حيث أضيف فصل خاص بالصيرفة الإسلامية (المؤتمر الوطني العام، 2012) كما صدرت بعده القوانين المشار إليها في مقدمة هذه الورقة.



د	:	العملة المصدرة
هـ	:	الودائع تحت الطلب (وتشمل ودائع المؤسسات العامة)
و	:	ودائع الاستثمار
ز	:	الخصوم الأجنبية
ح	:	ودائع الخزنة العامة
ط	:	الخصوم المحلية (عدا العملة المصدرة والودائع).

ومن هذه الرموز يمكن تكوين المعادلة النقدية¹. وهي عبارة عن المتطابقة التي تعبر عن تساوي إجمالي الأصول وإجمالي الخصوم في ميزانية النظام النقدي كالآتي:

$$(1) \quad \text{أ} + \text{ب} + \text{ج} = \text{د} + \text{هـ} + \text{و} + \text{ز} + \text{ح} + \text{ط}$$

ومن هذه المعادلة يمكن تقديم التعريفات الآتية:

(د - أ) : العملة في التداول خارج المصارف (لدى الجمهور) وهي تساوي العملة المصدرة مطروحاً منها العملة بالمصارف.

(ب - ز) : صافي الأصول الأجنبية، لأنها تساوي إجمالي الأصول الأجنبية مطروحاً منها الخصوم الأجنبية.

(ج - ح - ط) : صافي الأصول المحلية، لأنها تساوي إجمالي الأصول المحلية مطروحاً منها الخصوم المحلية على أساس أن المجموعة أ (العملة المحلية في الصندوق) قد سبق طرحها من د (العملة المصدرة).

وعلى أساس هذه التعريفات يمكن إعادة ترتيب حدود المعادلة (1) لتصبح كالآتي:

$$(2) \quad (\text{ب} - \text{ز}) + (\text{ج} - \text{ح} - \text{ط}) = (\text{د} - \text{أ}) + \text{هـ} + \text{و}$$

1 ينبغي التنويه إلى أنه قد نطلق وصف معادلة equation على المتطابقة identity حتى لا نضطر لاعتماد ترقيمين أحدهما للمعادلات والآخر للمتطابقات، هذا مع الإدراك التام للاختلاف الرياضي بين المصطلحين.



والطرف الأيمن لهذه المعادلة يمثل صافي الأصول الأجنبية مضافاً إليه صافي الأصول المحلية، بينما يمثل الطرف الأيسر عرض النقود بمعناه الواسع، وسنرمز له كالمعتاد بالرمز (ع₂) وبذلك يكون:

$$(3) \quad \text{ع}_2 = (د - أ) + ه + و$$

أي أن: $\text{ع}_2 = \text{العملة في التداول} + \text{الودائع تحت الطلب} + \text{ودائع الاستثمار}$
وبمقارنة المعادلتين (2)، (3) يتضح أنه يمكن التعبير عن عرض النقود كمجموع لصافي الأصول الأجنبية وصافي الأصول المحلية كالآتي:

$$(4) \quad \text{ع}_2 = (ب - ز) + (ج - ح - ط)$$

أي أن: $\text{ع}_2 = \text{صافي الأصول الأجنبية} + \text{صافي الأصول المحلية}$

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن ببساطة التعبير عن عرض النقود بمفهومه الضيق (1ع) بطرح "ودائع الاستثمار" الذي يرمز له بالرمز "و" من طرفي كل من المعادلتين (3)، (4) لأن $\text{ع}_2 = \text{ع}_1 - \text{و}$ وبذلك يمكن كتابة المعادلتين الآتيتين:

$$(5) \quad \text{ع}_1 = (د - أ) + ه$$

أي أن: $\text{ع}_1 = \text{العملة في التداول لدى الجمهور} + \text{الودائع تحت الطلب}$

$$(6) \quad \text{ع}_1 = (ب - ز) + (ج - ح - ط - و)$$

أي أن: $\text{ع}_1 = \text{صافي الأصول الأجنبية} + \text{صافي الأصول المحلية}$

وخلاصة هذا البند هي أنه يمكن التأثير على عرض النقود من خلال التأثير على أي من متغيرات المعادلة النقدية رقم (1) بتوظيف أدوات تقليدية أو غير تقليدية (أدوات مبتكرة) للسياسة النقدية.



[11] تقدير نسبة التفضيل النقدي المرجعية وفائض عرض النقود

قد يكون من المفيد قبل البحث عن الأدوات التي يمكن استخدامها للتحكم في عرض النقود، أن نحدد عرض النقود نفسه أي أن يتم تقدير حجم عرض النقود الذي يجب أن ننطلق منه بهدف تقدير فائض المعروض من النقود ثم نبحث في أدوات السياسة النقدية التي يمكن استخدامها لامتصاص هذا الفائض إن وجد.

في خضم النظريات النقدية قد تكون نظرية الرصيد النقدي، التي تسمى أيضاً بمعادلة كمبردج (الأرباح، 1996، ص.188، الشمري، 1999، ص.359) هي النظرية الأقرب لملاءمة لسياق هذه الورقة حيث أنها تتعامل مع الناتج المحلي الإجمالي مباشرة بخلاف معادلة التبادل، علاوة على أنها تقيس نسبة التفضيل النقدي بمعلمة صريحة سنرمز لها بالرمز (ن). وتأخذ نظرية الرصيد النقدي الصورة التي تبرز قيمة وحدة النقد وهي كالآتي:

$$\frac{ن}{ع} = \frac{1}{س} \quad (7)$$

حيث ل: تشير إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، س: تشير إلى المستوى العام للأسعار معبراً عنه بالمخفف الضمني، وبذلك يشير الرمز س.ل: للناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية، وحيث ع تشير إلى عرض النقود (ع₁ أو ع₂) المساوي لكمية النقود المطلوبة في حالة توازن سوق النقد money market equilibrium أما الرمز "ن" فكما تقدم يشير لنسبة التفضيل النقدي (وقد يكون لدينا ن₁ أو ن₂ حسب استخدام عرض النقود ع₁ أو ع₂).

طبقاً لنظرية الرصيد النقدي، وفي الظروف العادية، فإن الجمهور قد لا يحتاج لطلب الاحتفاظ بكمية كبيرة من النقود لأن كثيراً من المعاملات يلغي بعضها بعضاً من خلال عمليات المقاصة ولذلك فما يحتاج المتعاملون لتسويته بالنقود (الورقية أو المصرفية) هو الرصيد فقط الذي بعد نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي يمكن تسميته بنسبة التفضيل النقدي (ن). وقد تتضح الصورة أكثر إذا تم ضرب الوسطين في الطرفين للمعادلة السابقة للحصول على المعادلة في صورتها الآتية:

$$ع = ن.س.ل. \quad (8)$$



هذه المعادلة تبين في طرفها الأيمن كمية النقود التي يرغب أو يفضل الجمهور الاحتفاظ بها في تاريخ معين وأن هذه الكمية تساوي نسبة من الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (الطرف الأيسر) وبعبارة أخرى، فإنه إذا علمت نسبة التفضيل النقدي يمكن ببساطة إيجاد عرض النقود المناظر لها. وإذا أخذ في الحسبان المفهوم الضيق والواسع لعرض النقود فإن المعادلة (8) يمكن كتابتها أيضاً في صورتين الآتيتين:

$1ع = 1ن \cdot س.ل$	(9)
$2ع = 2ن \cdot س.ل$	(10)

وحيث أنه يجب احتساب وتقدير نسبة التفضيل النقدي، فيمكن كتابة المعادلتين السابقتين كالآتي:

$$\frac{1ع}{س.ل} = 1ن \quad (11)$$

$$\frac{2ع}{س.ل} = 2ن \quad (12)$$

أي أن نسبة التفضيل النقدي هي ببساطة نسبة عرض النقود (بالمعنى الضيق أو الواسع) للناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية. وسيتم تجميع البيانات عن عرض النقود وعن الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية واحتساب النسبة الفعلية للتفضيل النقدي ثم النسبة المرجعية لها التي سوف تستخدم في تقدير فائض عرض النقود، وذلك على ثلاث خطوات كالآتي:

أولاً: احتساب نسبة التفضيل النقدي في دول العالم.

ثانياً: إيجاد نسبة التفضيل النقدي الفعلية والمرجعية في الاقتصاد الليبي.

ثالثاً: تقدير فائض عرض النقود كما هو في نهاية العام (2024).

أولاً: احتساب نسبة التفضيل النقدي في دول العالم



يقوم البنك الدولي باحتساب نسبة عرض النقود بالمعنى الواسع للنتائج المحلي الإجمالي لكل دول العالم التي تتوفر لديه بياناتها. وفي سياق هذه الورقة لا حاجة لكل دول العالم ولذلك تم اختيار 10 دول من الدول المصدرة للنفط لتشابهها مع ليبيا بالإضافة إلى الدولتين المجاورتين (تونس ومصر) ثم اخترت ثلاثة دول متقدمة هي (اليابان، بريطانيا، أمريكا) لغرض المقارنة والاستنتاج وبذلك تم اختيار 15 دولة. والجدول رقم (2) يبين احتساب هذه النسبة لكل دولة من هذه الدول خلال كل سنة من السنوات (2000-2021) كما يبين المتوسط الحسابي لكل دولة ثم المتوسط العام (أي متوسط المتوسطات لكل هذه الدول المختارة). ومن هذا الجدول يمكن ملاحظة الآتي:

1. إن نسبة عرض النقود الواسع للنتائج المحلي، الإجمالي أي نسبة التفضيل النقدي، ليست ثابتة ولا مستقرة في كل الدول الممينة في الجدول، بل تأخذ اتجاهاً يميل إلى التصاعد في العديد منها. الاتجاه الصعودي قد يفسر بانخفاض سرعة دوران النقود money velocity وهو مؤشر جيد يعبر عن انخفاض عدد مرات تداول وحدة النقد مما يؤكد الثقة في العملة.

جدول رقم (2)

نسبة عرض النقود الواسع (ع2) للنتائج المحلي الإجمالي

في عدد من دول العالم خلال السنوات 2000-2021 (النسب مئوية)

No.	Country	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	AV	
1	Algeria	38	52	58	58	55	52	54	61	60	67	63	62	63	66	71	73	70	71	73	72	85	80	64	
2	Bahrain	63	70	72	66	58	59	58	69	70	83	78	72	70	72	75	82								70
3	Iran	37	41	38	39	39	42	47	47	44	53	54	47	56	52	61	77	83							50
4	Iraq					27	20	21	25	24	36	38	34	30	33	35	43	46	42	35	37	56	46	35	
5	Kuwait	71	86	83	73	67	55	54	58	55	82	77	65	61	66	73	99	107	100	91	88	103	81	77	
6	Libya	49	48	40	33	30	27	24	30	36	60	47	95	54	70	91	112	132	122	109	115	197	64	72	
7	Nigeria	15	16	14	13	12	11	12	19	24	25	21	22	25	25	23	22	27	25	25	24	25	25	21	
8	Qatar	44	62	61	53	48	49	50	53	44	60	58	51	56	63	67	89	90	103	85	90	114	93	67	
9	Saudia	44	48	54	51	50	45	47	51	48	65	55	48	51	54	59	69	70	65						54
10	UAE	33	41	42	43	45	48	48	59	58	78	70	61	60	71	74	87	90	89	83	92	115	103	68	
11	Tunisia	50	55	55	53	52	54	55	58	59	63	62	66	66	65	65	65	67	70	67	69	78	77	62	
12	Egypt	77	82	88	97	97	97	97	96	88	83	81	76	70	75	75	78	98	88	78	73	80	87	85	
13	Japan	229	191	195	197	196	195	193	193	198	216	215	225	229	233	235	233	240	244	248	253	280	282	224	
14	UK	94	98	99	103	108	116	126	139	159	163	163	151	148	145	135	134	140	145	148	141	164	166	136	
15	USA	69	72	72	72	72	72	75	79	84	91	85	87	88	88	89	89	89	90	89	92	109	115	85	
	Average	65	69	69	68	64	63	64	69	70	82	78	78	75	79	82	90	96	96	94	96	117	102	78	

Source: World Bank Database web site (<https://data.worldbank.org/>)



2. هذه النسبة قد تزيد على 100% في العديد من الدول بما فيها بعض الدول المتقدمة مثل اليابان وبريطانيا ومثل أمريكا في السنتين الأخيرتين. وقد يعزى ذلك إلى ارتفاع حجم الودائع الزمنية بالنسبة للدول المتقدمة خاصة أما بالنسبة للدول غير المتقدمة فقد يعزى إلى انخفاض الناتج أو على الأقل تباطؤ النمو الاقتصادي مع عدم السيطرة على التوسع النقدي. لذلك فإن ارتفاع نسبة التفضيل النقدي في دولة ريعية مثل ليبيا قد تكون مضللة إذ لا تعني ارتفاع الودائع الزمنية والادخارية بقدر ما قد تعني تدهوراً في الناتج الريعي وانفلاتاً في التوسع النقدي. لذلك فإنه يجب الحذر عند تفسير هذه النسبة.

3. يلاحظ أن المتوسط العام (أي متوسط المتوسطات) لنسبة التفضيل النقدي في كل الدول المبينة في الجدول تساوي (78%) أي أن (ن=2=0.78) في المعادلتين (10)، (12) ويلاحظ أن كلاً من تونس ومصر تقترب فيهما نسبة التفضيل النقدي في السنوات الأخيرة من هذا المتوسط العام. أما متوسط المتوسطات لنسبة التفضيل النقدي للدول المصدرة للنفط فقط (وهي الدول من رقم 1 إلى رقم 10 في الجدول) فيمكن احتسابها من العمود الأخير من هذا الجدول وستكون النتيجة هي أن (ن=2=0.58) وهي أقل بكثير من المتوسط العام لكل الدول في الجدول وقد يكون سبب هذا الانخفاض هو استبعاد الدول المتقدمة التي ترتفع فيها النسبة. ومع ذلك توجد دول نفطية ترتفع فيها النسبة إلى أكثر من 100% كما هو الحال في دولتي الإمارات وليبيا في السنتين الأخيرتين على سبيل المثال مع ملاحظة ضرورة التحفظ على الأرقام الخاصة بليبيا لوجود تشوهات اقتصادية بعد عام 2014 بسبب ظهور السوق الموازية للنقد الأجنبي.

ثانياً: إيجاد نسبة التفضيل النقدي الفعلية والمرجعية في الاقتصاد الليبي

سبق أن تم احتساب نسبة التفضيل النقدي في ليبيا في الجدول رقم (2) حيث أوضح الجدول أن هذه النسبة تساوي في المتوسط (72%) خلال السنوات (2000-2021). والآن يمكن تقييم هذه النسبة من خلال الملاحظات الآتية:

- 1- إذا استبعدت السنوات التي شهدت تشوهات اقتصادية بسبب ظهور السوق الموازية في عام 2011 ثم في عام 2015 وما بعدها تصبح هذه النسبة في المتوسط 46% فقط.
- 2- رغم أن النسب المعطاة بالجدول رقم (2) تعتمد على عرض النقود الواسع، وبالاطلاع على عرض النقود في ليبيا (مصرف ليبيا المركزي، 2021، جدول رقم 3) يمكن ملاحظة



أن شبه النقود لا تمثل وزناً كبيراً وبالتالي قد لا يختلف E_1 عن E_2 اختلافاً كبيراً وخاصة في السنوات الأخيرة.

3- بناءً على الملاحظتين السابقتين يمكن القول أن نسبة التفضيل النقدي في الاقتصاد الليبي تتراوح بين 46%، 72% أي أن $(E_2 = 0.46$ أو $E_2 = 0.72)$.

4- إن نسبة التفضيل النقدي لكي تصلح أن تكون مرجعية أي يعتمد عليها في تقدير فائض عرض النقود الذي نستهدف احتسابه كميّاً يجب ألا تحتسب من بيانات كل السنوات إذ لو حدث ذلك لنقلت معها تلك التشوهات وإنما يجب أن تحتسب من بيانات السنوات الطبيعية الخالية من التشوهات الاقتصادية وعلى الأخص الأسواق الموازية للنقد الأجنبي وأزمات السيولة المصرفية وهو الأمر الذي ينطبق تماماً على احتساب النسبة 46% أي أن النسبة المرجعية، وسنميزها بنجمة هي:

$$E_2^* = 0.46 \quad (13)$$

ثالثاً: تقدير فائض عرض النقود كما هو في نهاية العام (2024)

كثيراً ما يشعر المرء بوجود فائض في عرض النقود من خلال ما يلاحظ من تزايد عرض النقود بمعدلات تفوق معدلات النمو في الناتج المحلي الحقيقي، لكن مع ذلك لم أجد دراسة تحاول تقدير هذا الفائض. وحيث أنه تم التوصل في المعادلة (13) لما أطلقت عليه النسبة المرجعية للتفضيل النقدي، فإنه باستخدام هذه النسبة يمكن تقدير فائض عرض النقود كما يلي:

$$\text{الفائض} = E_2 - (E_2^* \cdot \text{س.ل})$$

حيث E_2 هو عرض النقود الفعلي في نهاية العام 2024، وحيث المقدار $(E_2^* \cdot \text{س.ل})$ هو الطرف الأيسر من المعادلة (10) عدا أن نسبة التفضيل النقدي المستخدمة هنا هي النسبة المرجعية.

$$\text{الفائض} = E_2 - 0.46 \cdot \text{س.ل} \quad (14)$$

وفيما يلي خطوات تطبيق هذه المعادلة:



- قيمة عرض النقود بالمعنى الواسع: تظهر النشرة الاقتصادية (مصرف ليبيا المركزي، 2024، جدول رقم 3) أن عرض النقود بالمعنى الواسع يساوي 158 مليار دينار. لكن بناءً على بيان مصرف ليبيا المركزي بتاريخ 2025/10/14 (مصرف ليبيا المركزي، 2025) فقد ثبت أن هناك عملة في التداول مطبوعة في روسيا بمبلغ 30 مليار دينار لم تدخل في حسابات المصرف حتى 2024/12/31 وأنه قبل منها 20 مليار ولكن قد تفاجأ بعشرة مليارات زيادة. عليه ومن الناحية الاقتصادية فإنه لا مفر من إضافة كامل المبلغ (30 مليار دينار) للمبلغ المذكور آنفاً (158) ليكون عرض النقود الفعلي في الاقتصاد الليبي في نهاية العام 2024 هو (ع₂ = 188).
- قيمة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية: وهو غير متوفر لدى مصرف ليبيا المركزي بعد عام 2019 لذلك فقد أخذ البيان من صندوق النقد الدولي الذي أظهر أن الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية يساوي 284.234 مليار دينار (International Monetary Fund, 2025) أي أن (س.ل = 234.284).
- بالتعويض عن هاتين القيمتين في المعادلة (14) نجد أن:
(15) الفائض = 188 - 234.284 × 0.46 = 108 - 80 = 80
- أي أنه طبقاً لهذه النتيجة فإن عرض النقود يعاني من فائض قدره 80 مليار دينار وهذا الفائض يمثل 74% من عرض النقود المرجعي.
- إن هذه النتيجة تقود إلى رفض الفرضية الأولى.
- إن هذه النتيجة يجب ألا تكون مستغربة وذلك لأن سنة 2014 وهي السنة الأحدث الخالية من السوق الموازية والتشوهات الاقتصادية، كان فيها عرض النقود الواسع يساوي 69 مليار دينار فقط وهو أقل بكثير من عرض النقود المرجعي 108 مليار دينار. كذلك فإن عرض النقود الواسع بلغ 125.5 مليار دينار في نهاية عام 2020 ثم انخفض إلى 100.6 مليار دينار في نهاية عام 2021 بنسبة انخفاض 20% (مصرف ليبيا المركزي، 2025، جدول رقم 3). وهذا يعني أن ارتفاع عرض النقود قد يكون ارتفاعاً هشاً قابلاً للمعالجة. هذا مع الأخذ في الحسبان وجود 30 مليار دينار لم تدخل في هذه الأرقام. وخلاصة القول هو إن شيئاً من الرشد الاقتصادي وإعمال السياسات النقدية والمالية الحكيمة كفيل بإزالة هذا الفائض.



(12) سياسة الاستقرار النقدي

يمكن مناقشة قضية الاستقرار النقدي بأكثر من نظرية فالنظرية النقدية Monetary Theory والنظرية الكينزية Keynesian Theory تتصدیان لنفس القضية بوسائل مختلفة. وبالعودة لنظرية الرصيد النقدي المعطاة بالمعادلة (8) يمكن إعادة كتابة هذه المعادلة كما يلي:

$$(16) \quad \text{ع} = (\text{ن.س.ل.})$$

حيث ما بين قوسين يجب أن يكون ثابتاً constant وهذا هو الشرط الأساس لتحقيق الاستقرار النقدي. في حالة ثبات كل من نسبة التفضيل النقدي والمستوى العام للأسعار أو ببساطة أكثر في حالة ثبات حاصل ضربهما فإن إيجاد المشتقة التفاضلية الأولى لطرفي المعادلة (16) وقسمة ما يتم الحصول عليه على طرفي نفس المعادلة (16) نجد أن معدل نمو عرض النقود يجب أن يساوي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لأجل تحقيق الاستقرار النقدي.

إن هذا يعني من جهة أخرى ما يأتي: (أ) إذا كان معدل نمو عرض النقود أكبر من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، فالنتيجة هي ارتفاع المستوى العام للأسعار (أي تضخم) والعكس صحيح عندما يكون معدل نمو عرض النقود أقل تكون النتيجة انكماشاً. عليه فإنه يتعين على متخذي القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية إعمال أدواتها والتنسيق مع السياسة المالية لتحقيق الاستقرار النقدي الذي لا تضخم فيه ولا انكماش.

[13] تفسير سعر الفائدة المنخفض أو غير الفعال أو الغائب

في هذا البند نحاول الإجابة عن تساؤلات مهمة أولها هل يمكن لسعر الفائدة أن يكون صفرًا أو سالبًا أو غير فعال في الدول المتقدمة؟ وإذا كانت الإجابة بنعم ألا يكون ذلك ممكنًا من باب أولى في الدول غير المتقدمة؟ والسؤال الأهم كيف يمكن تقييم سعر الفائدة في ليبيا؟

لقد ابتكر كينز في نظريته العامة مصطلح فخ السيولة liquidity trap وهو الوضع الذي ينخفض فيه سعر الفائدة إلى مستويات دنيا يصبح فيه منحى التفضيل النقدي، في



نموذج هكس-هانسن، لا نهائي المرنة ويأخذ الشكل الأفقي ونفس الشيء يحدث للجزء المناظر لذلك من منحى LM حيث يصبح أفقياً أيضاً وفي هذه الحالة يصبح التفضيل النقدي كبيراً جداً (لا نهائي). لم يحدد كينز رقماً معيناً لسعر الفائدة المنخفض جداً، لكن يمكن القول إنه سعر الفائدة الذي يجعل المضاربين يفضلون الاحتفاظ بالنقود السائلة تفضيلاً غير محدود إذ لا جدوى من شراء السندات في تلك الأثناء.

لقد رأينا في فترة جائحة كورونا 2019-2022 تخفيضات كبيرة في سعر الفائدة وصلت إلى 0.25% في أمريكا أو أقل، بل كانت سالبة في اليابان ولا زالت سالبة حتى بعد انتهاء الجائحة. لقد أدركت المصارف المركزية في الدول المتقدمة أن الفائدة الصفرية لها مزاياها وخاصة في فترات الأزمات حيث تزداد الحاجة للإنفاق فقدمت القروض بلا فوائد تذكر لأجل أن تحرك عجلة الاقتصاد الراكد¹.

بالنسبة للاقتصاد الليبي فقد ورد منذ فترة مبكرة ترجع لعام 1960 أن رفع سعر الفائدة قد فشل في كبح الضغوط التضخمية (البييه، 1974، ص.ص. 295-300) كما أن مصرف ليبيا ومنذ عقد الستينات إلى اليوم قد درج على تثبيت سعر إعادة الخصم لفترات طويلة ولا يغيره إلا نادراً ربما لاقتناعه بأن تغييره ليس مجدداً². ويمكن تفسير عدم فعالية سعر الفائدة في الاقتصاد الليبي حتى لو تم إقراره من الناحية القانونية كما يلي:

1- مع ثورة المعلومات وانتشار الوعي لدى الشعب أصبح معظم الناس تدرك بقناعة كاملة حرمة التعامل بسعر الفائدة وتتجه للبدائل الشرعية في اتخاذ قراراتها الاستثمارية وخاصة بعد توفر العديد من منتجات المصرفية الإسلامية التي توصل لها الباحثون المجتهدون. وهذا يؤثر على السلوك الاقتصادي بوجه عام ويطلع الاقتصاد الليبي بهذه الخاصية المميزة.

¹ إذا أردت أن أجادل في هذه النقطة يمكنني القول إن الحلول التي نلجأ إليها أوقات الأزمات لا يمكنها أن تكون سيئة عندما تنتهي الأزمات إلا إذا أغفلنا متغيرات أخرى كان يجب ألا نغفلها، وهذا موضوع بحث آخر يستحق البحث في ضوء سعر الفائدة السالب في اليابان والارتفاع الكبير في اليابان لنسبة التفضيل النقدي كما رأينا في الجدول رقم (2).

² مما لا شك فيه أن للاقتصاد الليبي خصائصه: فهو لن يكون مثل الاقتصاد الأمريكي أو غيره من الاقتصادات الغربية لأن الشعوب تختلف في سلوكياتها بحسب معتقداتها والتراكم الثقافي لديها، وأن هذه الخصائص يجب أن تفهم بعمق قبل اتخاذ القرارات الاقتصادية.



2- إن النظرية الاقتصادية في الاستثمار تؤكد على أن لسعر الفائدة تأثيراً سلبياً على الانفاق الاستثماري، أي أن العلاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة علاقة عكسية. لكن الحقيقة هي أنه عند اشتقاق دالة الاستثمار فإنما يكون اشتقاقها بإحدى طريقتين تؤديان لنفس النتيجة وهما (أ) طريقة القيمة الحالية المخصومة $discounted\ present\ value$ (ب) طريقة الكفاءة الحدية لرأس المال $marginal\ efficiency\ of\ capital$ وفي الحالتين يستخدم سعر الفائدة كتكلفة تمويل ويُجعل الدافع للاستثمار هو عنصر الربح معبراً عنه بصافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية في الطريقة الأولى ومعبراً عنه بمعدل العائد الداخلي للاستثمار في الطريقة الثانية، أي أن اشتقاق دالة الاستثمار يعتمد في الأساس على فكرة الربحية، والسؤال: لماذا إذن لا نذهب مباشرة إلى مبدأ الربحية الذي يعتمده البشر منذ الخليقة؟ لماذا هذه اللفة؟ وبالعودة لتفسير عدم فعالية سعر الفائدة في ليبيا في ضوء ما تقدم، يمكن القول أن القضية هي أن ارتفاع معدل الربح في ليبيا يرجع، قياساً على نظرية الربح، إلى أن ليبيا متعطشة لكل الاستثمارات التنموية وبالتالي فكل مشروعاتها تعطي عائداً كبيراً مقارنة بسعر الفائدة. إن المستثمر الليبي لن يكبحه سعر الفائدة كتكلفة تمويل بقدر ما يكبحه من الناحية الشرعية، لأن تكلفة التمويل تكلفة ضئيلة جداً مقارنة بمعدل الربح المتحقق. ولهذا السبب فإن قيام مصرف ليبيا المركزي بتغيير سعر الفائدة لن يكون له، في الأجل المنظور، أي تأثير على القرار الاستثماري ولا على الضغوط التضخمية.

3- الخلاصة مما تقدم يمكن القول إن الثابت تاريخياً والمبرر علمياً وواقعياً هو أن سعر الفائدة في ليبيا غير فعال كأداة للسياسة النقدية للتأثير على الإنفاق الكلي ومن ثم فهو غير فعال كأداة لمحاربة التضخم، وعلى المصرف المركزي أن يبحث عن أداة غيره للتأثير على عرض النقود. وبهذا يمكننا الآن رفض الفرضية الثانية في هذه الورقة البحثية.

4- إن سعر الفائدة في أي اقتصاد ليس متغيراً حتماً يجب إدخاله في النموذج الاقتصادي للبلد كما هو الحال فيما يتعلق بمتغيرات أخرى مثل العمل ورأس المال والصادرات والواردات وغيرها بل هو متغير قابل للاستغناء عنه بطرح بدائل جديدة تتوافق مع الشريعة الإسلامية والتزام المجتمع الديني، إن حضارات في التاريخ بنيت دون أن تستخدم سعر الفائدة مثل الحضارة الإسلامية.



5- مما يجب تبيانه أن النظرية الاقتصادية في التحليل الاقتصادي الإسلامي لا تعترف بهذا المتغير المسمى "سعر الفائدة" أي أنه متغير لا وجود له في النموذج الاقتصادي الإسلامي وليس متغيراً بقيمة صفرية.

[14] كيفية التأثير على عرض النقود

بناءً على تعريف السياسة النقدية الوارد في البند [7] من هذه الورقة وبعد بيان الفائض في عرض النقود والنهج الواجب اتباعه لتحقيق سياسة نقدية رصينة في ليبيا تحقق هدف الاستقرار النقدي، نناقش فيما يلي جملة من أدوات السياسة النقدية المتاحة أمام مصرف ليبيا المركزي بعيداً عن سعر الفائدة ومعدل الخصم، وبيان كيفية تأثيرها على عرض النقود زيادة أو خفضاً، وذلك بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني. وغني عن البيان أن المصرف المركزي لا يمكنه أن يعمل بمعزل عن التنسيق مع الجهات المستولة عن السياسات الاقتصادية الأخرى وخاصة وزارة المالية (في مجال السياسة المالية) ووزارة الاقتصاد (في مجال السياسة التجارية) ووزارة التخطيط ومجلس التخطيط الوطني (في مجال سياسة الاستثمار) ووزارة القوى العاملة في مجال سياسة الاستخدام، وبذلك يصبح لأدوات السياسة النقدية دور أكثر فعالية في تحقيق الأهداف المرجوة في التأثير على عرض النقود.

المعادلة (1) التي تمثل مطابقة الميزانية الموحدة للمصارف التجارية والمصرف المركزي (ميزانية النظام النقدي) بحكم مفهومها فإنها صحيحة لكل القيم التي تأخذها متغيراتها. وهذا يعني أن التأثير على عرض النقود لا يتأتى من خلال التأثير على عناصر المعادلة (3) فقط، بل أيضاً يتأتى من خلال التأثير على عناصر المعادلة (4) أيضاً، بل يمكن التركيز على إحدى هاتين المعادلتين وترك المعادلة الأخرى تتغير تلقائياً. فإذا تم التركيز على المعادلة (4) مؤقتاً، فإنه يمكن القول ببساطة أن التأثير على عرض النقود يمكن أن يتحقق من خلال التأثير على صافي الأصول الأجنبية و/أو صافي الأصول المحلية.

وفي النقاط التالية سوف نناقش الكيفية التي يمكن بواسطتها التأثير على عرض النقود، من خلال البحث عن أدوات السياسة النقدية الأكثر فعالية، سواء بشكل صريح أو ضمني، وذلك كالآتي:



(1) نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي:

وهي نسبة الودائع التي يجب أن تحتفظ بها المصارف التجارية، دون فوائد، لدى المصرف المركزي إلى الخصوم الإيداعية لهذه المصارف، ويقررها مصرف ليبيا المركزي طبقاً لنص المادة 57 من القانون رقم (1) لسنة 2005 بشأن المصارف، وهي قد زيدت مؤخراً إلى 30% بعد أن كانت لسنوات طويلة 20%. وهذه النسبة هي إحدى أدوات السياسة النقدية التي يتحكم بواسطتها المصرف المركزي في قدرة المصارف التجارية على خلق الودائع، وبالتالي تتحكم في حجم الخصوم الإيداعية وهي هنا الودائع تحت الطلب زائداً الودائع الاستثمارية. فكلما انخفضت هذه النسبة كلما زادت قدرة المصرف على تكوين ودائع مشتقة derivative deposits مما قد يؤدي إلى زيادة عرض النقود، والعكس بالعكس.

من الناحية العملية قد تكون هناك نسبة إضافية للاحتياطي النقدي الإلزامي تسمى في الأدبيات النقدية ولدى النظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بالاحتياطي الفائض excess reserves (Branson, 1979, P.P. 267-280) وتسميها النشرة الاقتصادية بالودائع تحت الطلب والمعنى ودائع المصارف التجارية (مصرف ليبيا المركزي، جدول رقم 1). ونظراً للاختلاف بين طبيعة الودائع تحت الطلب وودائع الاستثمار فقد يكون من الأفضل أن يقرر مجلس الإدارة نسبتين مختلفتين للاحتياطي الإلزامي بحيث تكون النسبة المفروضة على الودائع تحت الطلب أعلى وذلك تشجيعاً للاستثمار.

(2) نسبة الودائع لرأس المال:

وهي نسبة تمثل عدد مرات وليست كسراً عشرينياً أو نسبة مئوية أقل من 100% وذلك بسبب ارتفاع حجم الودائع مقارنة برأس المال، وهي أداة جيدة. وعلى سبيل المثال يستطيع المصرف المركزي أن يفرض على المصارف التجارية سقفاً لعدد مرات نسبة الودائع لرأس المال، كأن يجعل العدد لا يتجاوز 10 مرات بدلاً من تركه منفلاً.

(3) نسبة السيولة:

وهي نسبة الأصول السائلة إلى الأصول الكلية للمصرف (أو المصارف) التجارية. وتشمل الأصول السائلة النقدية في الصندوق بالنقد المحلي أو الأجنبي واحتياطيات المصرف التجاري لدى المصرف المركزي (أي الاحتياطي الإلزامي والاحتياطي الفائض). إن زيادة هذه



النسبة تؤدي إلى كبح قدرة المصرف التجاري على التوسع في الاستثمارات (قصيرة أو طويلة الأجل) والعكس صحيح. ويستطيع المصرف المركزي أن يستخدم هذه النسبة كأداة من أدوات السياسة النقدية للتحكم في حجم الاستثمارات التي تقوم بها المصارف التجارية فيكون لدى المصرف المركزي القدرة على زيادة أو تخفيض حجم الإنفاق الاستثماري بحسب متطلبات الظروف الاقتصادية للبلد خاصة من حيث التضخم والاكماش.

ولتوضيح الكيفية التي تعمل بها هذه الأداة وعلاقتها بعرض النقود يمكن الرجوع إلى المعادلتين (3)، (4) وملاحظة أنه عندما يقرر المصرف المركزي زيادة هذه النسبة، فيكون على المصارف التجارية القيام بتسييل بعض أصولها وقد تبدأ بأصولها قصيرة الأجل لكونها أسرع وأسهل استجابة لمثل هذا المطلب فتزداد قيمة المتغير (أ) في المعادلة (3) وفي ذات الوقت تنخفض قيمة المتغير (ج) في المعادلة (4) وكلا الأمرين يؤديان إلى انخفاض عرض النقود.

ويمكن النظر إلى هذه الأداة باعتبارها مكملة للأداة السابقة إذا لم تحقق الأداة السابقة الفعالية المطلوبة، كما يمكن النظر إليها باعتبارها بديلاً عن الأداة التقليدية المتمثلة في سعر إعادة الخصم الذي يستخدمه المصرف المركزي (قبل صدور القانون رقم 1 لسنة 2013 المشار إليه) للتأثير على حجم الائتمان حيث أن زيادة سعر الخصم، مثلاً، يقلل من اتجاه المصارف التجارية التقليدية لخصم الأوراق المالية عند المصرف المركزي ومن ثم يقلل قدرتها على خلق الودائع مما قد يؤدي إلى انخفاض عرض النقود. من جهة أخرى، تعتبر نسبة السيولة أداة مهمة للمصارف التجارية ذاتها حيث يمكن أن تستخدمها كأداة فعالة في إدارة السيولة لديها، ومؤشراً رقائياً، إلى جانب مؤشرات أخرى، لمعرفة مدى قدرة هذه المصارف على الوفاء بالتزاماتها.

(4) نسبة الاستثمار إلى رأس المال (أو إلى حقوق الملكية):

وهي من المعايير المهمة لدى إدارات المصارف التجارية التقليدية، غير أن استخدامها كأداة للسياسة النقدية قد يكون موضوع نقاش، ومع ذلك فيمكن النظر إلى هذه الأداة على أنها الوجه الآخر لنسبة السيولة التي نوقشت آنفاً.



ومبرر استخدام هذه النسبة كأداة للسياسة النقدية هو عدم السماح للمصرف في التوسع غير المحدود بالدخول في مختلف الاستثمارات في الداخل والخارج إذا كانت هذه التوسعات تؤدي إلى خروج النقد الأجنبي بمستويات غير مقبولة أو تؤدي إلى توسع نقدي غير مقبول، سيما إذا لم تفلح الأدوات الأخرى بأن تكون فعالة بالدرجة الكافية. إن النظر لأدوات السياسة النقدية على أساس كونها بديلة لبعضها قد لا تكون نظرة صائبة إذ ينبغي أن ينظر إليها على أنها متكاملة فهي أدوات تساند بعضها بعضاً حتى وإن اختلفت في درجة تأثير كل منها، ويفترض عدم وجود أي تعارض بينها.

وقد يكون من المفيد أن يشار إلى أن نسبة الاستثمار إلى رأس المال (أو حقوق الملكية) يمكن أن أن ينظر إليها كأداة بديلة عن سعر الفائدة المستخدم للتأثير على حجم الائتمان المصرفي مع وجود فروق تفصيلية بين الأداتين. فمن المعلوم وفقاً للنظرية الكلاسيكية التي سادت قبل كينز Keynes ولا زالت تطبق في بعض الدول مثل أمريكا ولا زال ينصح بها الاقتصاديون التقليديون، أن سعر الفائدة يستخدم للسيطرة على الائتمان المصرفي. وعلى سبيل المثال، فإن زيادة سعر الفائدة تكبح إمكانية الاقتراض من قبل رجال الأعمال وتخفف من حجم الاستثمار ومن ثم تخفف حجم الإنفاق الكلي في الاقتصاد، كما أن سعر الفائدة وفقاً لهذا الاتجاه قد تساعد على توجيه المدخرات نحو المصارف التجارية. ومع ذلك فقد شكك كينز في فعالية سعر الفائدة في هذين الجانبين (جانب الادخار والاستثمار) حيث بنى دالتي الادخار والاستثمار بعيداً عن سعر الفائدة. وكما هو معروف لدى الاقتصاديين ما بعد كينز، فإن الارتفاع (مثلاً) في سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض الطلب على النقود لغرض المضاربة من خلال منحنى تفضيل السيولة liquidity preference.

(5) تنوع هيكل المحفظة الاستثمارية للمصارف التجارية:

يستطيع المصرف التجاري (أو المصارف التجارية) أن تقوم بتكوين محفظتها الاستثمارية من أحد مصدرين:

(أ) من أموال المصرف ذاته التي يخصصها للاستثمار، كما يمكن أن تشمل أموال المودعين في حساباتهم الجارية إذا وافقوا على ذلك مع أحقيتهم في طلبها في أي وقت لكونها ودائع تحت الطلب.



(ب) من أموال المودعين المستثمرين، وهي إيداعات في حسابات للاستثمار وليست حسابات جارية. وتجدر الإشارة إلى أن مصرف ليبيا المركزي قد أطلق مؤخراً ما يعرف بالمضاربة المطلقة تمييزاً لها عن المضاربة المقيدة¹.

وبالعودة إلى نسبة الاستثمار إلى رأس المال (أو إلى حقوق الملكية) نجد أن هذه النسبة يمكن أن تتكون من عدة نسب فرعية حسب نوع الاستثمار منسوبةً إلى رأس المال (أو إلى حقوق الملكية). وعلى سبيل المثال نذكر النسب الآتية:

(أ) نسبة الاستثمار في الخارج إلى رأس المال (أو إلى حقوق الملكية).

(ب) نسبة الاستثمار بالمشاركة إلى رأس المال (أو إلى حقوق الملكية).

(ج) نسبة حجم المضاربة إلى رأس المال (أو إلى حقوق الملكية).

(د) نسبة حجم أموال المرابحة إلى رأس المال (أو إلى حقوق الملكية).

ولا شك أن التجربة العملية هي التي ستقود إلى اختيار النسبة أو النسب الأكثر ملاءمة للسياسة النقدية، ولكن من المهم أن نذكر أن تنوع هيكل هذه المحفظة الاستثمارية يعتبر مهماً لتجنب المخاطر الناجمة عن تركيز بعض الاستثمارات في جانب واحد فقط قد لا يخدم المصلحة الاقتصادية للمستثمرين ولبلد أيضاً.

إن هذه الأداة وإن كانت تهم المصرف المركزي في رقابته لإدارة وتوظيف الأموال بما يخدم المصلحة الاقتصادية، فهي أيضاً تفيد المصارف التجارية في إدارتها لسيولتها من حيث مدى تنوعها.

(6) نسب أرباح المضاربة والمرابحة والمشاركة:

وهي النسب التي تقتنيها المصارف التجارية من عملياتها الاستثمارية مع الشركات المحلية، وعلى سبيل المثال من المعلوم أن نظام المشاركة في رؤوس أموال الشركات

¹ من جاني أتخفظ قليلاً على أسلوب المصرف المركزي في موضوع المضاربة المطلقة وليس على الفكرة ذاتها، ذلك أن ما يبدو هو أن المصرف المركزي أصبح هو المعنى بالتنفيذ وليس المصارف التجارية علاوة على أنه حدد مسبقاً معدلات للعائد ترتبط بمدى الاستثمار وأطلق عليها معدلات العائد المتوقعة وهي بهذا ليست إلا أسعاراً للفائدة، ولنا أن نتساءل عن المنهجية التي اتبعها المصرف في بناء توقعاته حتى يطمئن المرء إلى أنها فعلاً توقعات علمية لعوائد مشروعات استثمارية وليست أسعار فائدة.



المساهمة تكون بنسبة مساهمات كل شريك بينما في نظامي المضاربة والمرابحة تكون النسبة موضوعاً جدلياً وبذلك يمكن للمصرف المركزي أن يضع أسقفاً لهذه النسب. يستطيع المصرف المركزي أن يخفض هذه النسب لتشجيع الشركات (الخاصة والعامّة) على زيادة تمويلها من قبل المصارف التجارية عندما يكون هدف المصرف المركزي التوسع النقدي، أو زيادة هذه النسب في الحالة العكسية. غير أن هناك شرطاً مهماً فالمصرف المركزي قد لا يستطيع زيادة نسبة أرباح "المشاركة" فوق نسبة مساهمة المصرف التجاري (أو المصارف التجارية) في رأس مال الشركة المعينة حتى لا يغبن المساهمون الآخرون في رأس المال. وهذا الشرط قد لا ينطبق في حالتي المضاربة والمرابحة خاصة عندما تكون المصارف التجارية هي الممول الوحيد. وبناءً على ما سلف يمكن النظر إلى هذه الأداة من جانبين:

(أ) جانب التمويل من قبل الجمهور: حيث يوجه الأشخاص الطبيعيون والاعتباريون مدخراتهم للمصارف التجارية لغرض استثمارها (بالمضاربة أو المرابحة مثلاً)، وهنا يكون تخفيض نسبة أو حصة المصرف التجاري في الأرباح مشجعة للأشخاص على زيادة توجيه مدخراتهم نحو المصارف، مما يقلل من عرض النقود. غير أن تقليل عرض النقود هذا قد لا يكون إلا سياسة قصيرة الأجل ذلك أن المصرف لا يمكنه الاحتفاظ بأموال المدخرين دون استثمارها أي إنفاقها في الداخل أو الخارج، وسيكون للإنفاق المحلي لهذه الأموال أثر على زيادة عرض النقود ملغياً بذلك التخفيض الحاصل في عرض النقود كلياً أو جزئياً.

(ب) جانب التمويل من قبل المصارف: وهنا يقوم المصرف بتقديم التمويل اللازم للأشخاص الطبيعية والاعتبارية بالمضاربة أو المرابحة أو المشاركة مستخدماً السيولة الفائضة لديه، وهنا يكون تخفيض نسبة أو حصة المصرف التجاري في الأرباح مشجعة للأشخاص على اقتناء الأموال من المصارف لتمويل عملياتهم الاستثمارية والتجارية المختلفة، مما يزيد من عرض النقود.

وقد تناول (سمحان و يامن، 2011، 276-277) هذه الأداة مفصلة إلى ثلاثة أدوات هي (أ) تغيير حصة المصارف الإسلامية (المضارب) من أرباح استثمار حسابات الاستثمار المختلفة، (ب) تغيير حصة المصارف من أرباح التمويل بالمرابحة أو المشاركة أو المضاربة،



(ج) تغيير نسبة التمويل خاصة تمويل الحاجات الاستهلاكية إلى الحسابات الاستثمارية والائتمانية.

(7) نسبة توزيع الزكاة:

إذا تم تنظيم صندوق للزكاة بإدارة جيدة تابعة لوزارة الأوقاف، فيجب أن يخول المصرف المركزي صلاحية تحديد النسبة التي توزع بها الزكاة على مستحقيها لما لذلك من أثر لزيادة هذه النسبة على زيادة عرض النقود ومن ثم زيادة الطلب الكلي. ويرى البعض (سمحان و يامن، 2011، 274-275) أن هذه الأداة تسمى "تغيير نسبة نقدية الزكاة" والمقصود أن الزكاة تعطى لمستحقيها إما نقداً في حالة الرغبة في التوسع النقدي، أو عيناً في الحالة العكسية أو نسبة متغيرة بين هذا وذاك. وأرى أن هذه الأداة بهذا المعنى لا تكون فعالة إذا كان الصندوق سوف يشتري الأشياء العينية من السوق المحلية، مما يعني اشتراط استيرادها لجعلها فعالة. وفي الحالتين سوف يتعد الصندوق عن التعامل النقدي ويدخل في متاهات التعامل العيني والمتاجرة المحلية والدولية وما في ذلك من مشاكل. أما في حالة التعديل الذي أقترحه في هذا المجال فكل ما يحصل هو تأجيل صرف الزكاة من قبل الصندوق وليس من قبل دافع الزكاة، ويحتفظ الصندوق بدوره كوسيط.

(8) عمليات السوق المفتوحة:

وهي إحدى أدوات السياسة النقدية التقليدية المتعارف عليها، ولكنها تتطلب وجود سوق للأوراق المالية وهي متوفرة في ليبيا لكنها لازالت ضعيفة. ويستطيع المصرف المركزي بهذه الأداة أن يدخل سوق الأوراق المالية بائعاً أو مشترياً. فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود فيقوم المصرف المركزي بشراء أوراقاً مالية هي في ظل اقتصاد خال من سعر الفائدة لا تكون إلا أسهماً أو صكوكاً. وبهذا تزداد قيمة المتغير (ج) في المعادلة (4) وتنخفض قيمة المتغير (أ) في المعادلة (3) ومن ثم يزداد عرض النقود. وعكس هذه العملية عندما يكون الهدف تخفيض عرض النقود حيث يدخل المصرف المركزي بائعاً للأوراق المالية.

(9) شراء أو بيع النقد الأجنبي:

في حالة الاقتصاد الريعي كالاقتصاد الليبي الذي تضعف فيه سوق الأوراق المالية ومن ثم تضعف فيه عمليات السوق المفتوحة كأداة للسياسة النقدية يفترض أنها فعالة،



وفي مثل الحالة الراهنة التي ثبت فيها وجود فائض في عرض النقود الواسع، كما في المعادلة (16) وبنسبة 74% فإن الأداة المرجح أن تكون فعالة أكثر من غيرها في التأثير على عرض النقود وامتصاص هذا الفائض هو هذه الأداة وهي هنا بيع النقد الأجنبي، ولكن لذلك بعض الشروط الضرورية لنجاحها وهي:

- ألا تسمح السلطة التشريعية بتمويل الميزانية بالعجز.
 - ألا تسمح السلطة التشريعية للجهات التنفيذية بتكوين التزامات على الدولة في شكل دين عام مثل الاقتراض من المصارف التجارية.
 - أن تكون هناك احتياطات حرة كافية من النقد الأجنبي لتنفيذ البرنامج.
- إن عدم تلبية هذه الشروط هو الفشل المحقق للسياسة النقدية التي تستخدم هذه الأداة بشكل منفرد دون تعاضد من جانب السياسة المالية.

(10) شراء أو بيع سندات وأذونات الخزنة المحلية:

وهذه الأداة تتطلب التنسيق التام مع وزارة المالية ذلك أن قانون المصارف رقم (1) لسنة 2005 قد أعطى الحق للخزنة العامة، في أن تقوم بإصدار أذونات وسندات خزنة بما لا يزيد عن 20% من غطاء العملة. وينبغي التنويه أن هذا وإن كان قد خلق مرونة كبيرة في التحكم في عرض النقود، غير أن المتحكم هنا ينبغي أن يكون هو المصرف المركزي وليس وزارة المالية، ويستطيع المصرف أن يجعل هذا الغطاء يتأرجح بين صفه 20% بحسب الظروف الاقتصادية. وتجدر الإشارة إلى أن غطاء العملة في الوقت الحالي، من خلال ما تطالعنا به النشرات الاقتصادية المختلفة حتى نهاية العام 2024 كله بالذهب والنقد الأجنبي وما في حكمها من سندات وأصول مالية أجنبية ولا يحتوي على سندات خزنة محلية ولا استثناء في ذلك إلا العملة المطبوعة في روسيا التي قبلها المصرف المركزي مؤخراً.

من جهة أخرى، فقد تلجأ الحكومة ممثلة في وزارة المالية إلى إصدار أذونات وسندات خزنة لتغطية العجز في الميزانية العامة للدولة وتفرض ذلك بقانون الميزانية مشكلة في ذلك زيادة في الدين العام، وهنا يجب أن يتدخل المصرف المركزي لإقناع الجهات المختصة بجدوى أو عدم جدوى مثل هذا الإجراء أخذاً في الحسبان الظروف الاقتصادية للبلد من رواج أو كساد ذلك أن التمويل بالعجز ليس هو الحل الأمثل في كل الظروف.



وتجدر الإشارة إلى أنه في ظل اقتصاد خال من سعر الفائدة فلا تكون هناك فوائد على أدونات وسندات الخزنة، وبالتالي فسوف تبقى لدى المصرف المركزي، ومن غير المتوقع تداولها عند المصارف التجارية كما في الأنظمة المصرفية التقليدية. كما تجدر الإشارة إلى أن مجرد إصدار أدونات وسندات الخزنة واقتنائها من قبل المصرف المركزي لا يؤثر على عرض النقود لأن هذه العملية تؤثر بالزيادة على المتغيرين (ج، ح) في المعادلة (4) فتكون المحصلة صفرًا. إن الأثر على عرض النقود يتحقق بعد أن تستفيد الخزنة العامة من زيادة ودائعها لدى المصرف المركزي فتقوم بالإفناق الفعلي مما يخفض قيمة المتغير (ح) في المعادلة (4) بمقدار حجم الإفناق الأمر الذي يزيد من عرض النقود، وسيكون أثر هذه العملية متمثلًا في انخفاض قيمة المتغير (أ) في المعادلة (3) بنفس مقدار الإفناق.

(11) الإقناع الأدبي للمصارف التجارية:

ويعتبر أسلوب الإقناع الأدبي من أدوات السياسة النقدية التقليدية وهي من الأدوات المباشرة، حيث يستطيع المصرف المركزي أن يسعى مستخدمًا مكانته وهيبته ووظيفته "مصرفاً للمصارف" التي أعطاهها له القانون للتفاهم مع المصارف التجارية وإقناعهم أدبيًا، أي دون سلطة ملزمة، لزيادة أو تخفيض حجم الاستثمارات التي يجريها المصرف التجاري، والتأثير على هيكلها، بما يحقق مصلحة الاقتصاد الوطني، وخاصة في جانب استقرار الأسعار والحفاظ على قيمة وحدة النقد الوطنية (الدينار الليبي).

(12) الأوامر الملزمة:

ويعتبر أسلوب هذا الأسلوب كسابقه من أدوات السياسة النقدية التقليدية ومن الأدوات المباشرة، ويلجأ إليها المصرف المركزي إذا فشلت الأدوات الأخرى أو لم تحقق الفعالية المطلوبة. ففي هذه الحالة يقوم المصرف المركزي بإصدار تعليمات مباشرة بصيغة الإلزام للمصارف التجارية لغرض تحقيق أهداف معينة للسياسة النقدية التي يقررها المصرف المركزي. وإذا لم يلتزم المصرف التجاري بهذه الأوامر فسوف يتعرض لعقوبات من المصرف المركزي ينفذها عليه، وفقاً للقانون، من خلال استخدام وظيفته "مصرفاً للمصارف" حيث يستطيع المصرف المركزي أن يحجب بعض خدماته على المصرف التجاري غير الملتزم.



(13) التنسيق وتقديم الاستشارات للدولة:

يستطيع المصرف المركزي أن يمارس وظيفة "مستشار للدولة" التي هي إحدى وظائفه المتعارف عليها ليقدم للدولة ممثلة في السلطتين التشريعية والتنفيذية دراساته وأبحاثه عن الاقتصاد الوطني بما يساعد الدولة على اعتماد وتنفيذ ميزانيات تنسجم مع أهداف الاقتصاد الوطني في النمو والتوظيف والاستقرار النقدي. وفي هذا الإطار سنعتبر التنسيق بين السياستين النقدية والمالية في ضوء الآراء الاقتصادية التي يتبناها المصرف المركزي وسيلة أو أداة من أدوات السياسة النقدية وهي على درجة عالية، بل وحاسمة، من الأهمية.

ولغرض التوضيح يمكن القول إنه وإن كان مجرد حصول الخزانة العامة على حصتها من الإيرادات النفطية (مثلاً) لا أثر له على عرض النقود، لأن ذلك يؤثر على كل من المتغيرين (ب، ح) في المعادلة (4) بنفس القيمة، فإن هذه العملية تعني، من جهة أخرى، زيادة رصيد ودائع الخزانة العامة. لذلك فإذا استهدفت السياسة المالية أنفاقاً محلياً على أي من أوجه الإنفاق المحددة في الموازنة العامة للدولة، فإن هذا سيكون له أثر توسعي على عرض النقود وذلك بسبب انخفاض كل من المتغير (أ) في المعادلة (3) والمتغير (ح) في المعادلة (4).

وتجب الإشارة إلى أن تجاهل الرأي العلمي للمصرف المركزي من قبل السلطتين التشريعية والتنفيذية، رغم أنهما غير ملزمين بذلك، لن يكون في مصلحة الوطن والمواطن، لأن نتيجة هذا التجاهل قد يؤدي إلى وضع اقتصادي غير جيد كما حصل بعد سنة 2014 ولمدة 10 سنوات وكما يبدو أنه حاصل اليوم، وكما سبق أن أشير إلى ذلك فيما يتعلق بأداة بيع وشراء النقد الأجنبي.

(14) الإصدار النقدي:

الإصدار النقدي هو المصدر الأساس في التوسع النقدي، وإن كان ذلك لا يؤدي، بشكل مباشر، إلى أي زيادة في عرض النقود، لأن الإصدار النقدي عبارة عن تحويل أصول عينية (ذهب، عملات أجنبية، سندات وأذونات خزانة محلية، ... الخ) إلى أوراق نقدية، فيزداد كل من المتغيرين (د، أ) في المعادلة (3) بنفس القيمة وتكون المحصلة صفراً. وإنما



يظهر أثر الإصدار النقدي عندما يحيل المصرف المركزي كمية من الأموال للمصارف التجارية لتمويل أي شيء كما يحصل عندما تقوم الحكومة بالإنفاق.

إن المصرف المركزي، يمكنه القيام بعملية الإصدار النقدي عندما يقوم بإقراض المصارف التجارية ويمكنه ألا يفعل أو يمكنه أن يسترد ما أقرضه من أموال. كما يمكنه إذا فاضت لديه العملة المحلية بالصندوق أن يعدم جزءاً منها ويعيد ما يناظرها من غطاء للعملة إلى إدارة العمليات المصرفية بعد أن كانت بإدارة الإصدار. إن السلطة النقدية تلجأ لهذه الأداة (الإصدار النقدي) إذا تبين لها أن عرض النقود لا يفي بحجم المعاملات المطلوبة في الاقتصاد، كما يمكن الاستدلال عليها من خلال دراسة نسبة التفضيل (مقلوب سرعة النقود) على النحو الذي سبق بيانه في هذه الورقة.

(15) استراتيجية المدرسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي:

كل الأدوات المذكورة حتى الآن، ويفرض أنه تم التخلص من فائض عرض النقود في السنة المبدئية، فإن ما يضمن تحقيق الاستقرار النقدي بعد ذلك هو تبني استراتيجية المدرسة النقدية التي تجعل معدل نمو عرض النقود (الاسمي nominal money supply) يساوي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كما ذكر أعلاه في تفسير المعادلة (16).

أمام هذا العدد الكبير من أدوات السياسة النقدية ووضوح قدرة معظمها على التأثير في عرض النقود، يمكن الآن رفض الفرضية الثالثة في هذه الدراسة.

[15] الاستنتاجات والتوصيات

استهدفت هذه الورقة البحث عن مجموعة من أدوات السياسة النقدية الصالحة للتطبيق في اقتصاد خال من سعر الفائدة، في ظل أو تحت ظروف حالة السياسة النقدية الليبية الراهنة التي تمر بوضع غير طبيعي فهي تعاني من تشوهات اقتصادية ناجمة عن ظهور سوق موازنة للنقد الأجنبي مع انفلات في الإنفاق الحكومي مما أثر على عرض النقود فتزايد بشكل تراكمي بمعدلات يصعب قبولها اقتصادياً بسبب نتائج التضخمية. لقد تصدت هذه الورقة لمناقشة هذه المشكلة المزدوجة (أدوات السياسة النقدية ليس من بينها سعر الفائدة، واقتصاد مشوه توسع فيه عرض النقود توسعاً كبيراً) تحت ثلاث فرضيات عدم هي: (أ) عدم وجود فائض في عرض النقود الواسع في نهاية العام 2024 (ب) سعر



الفائدة في الدول المتقدمة دائماً موجب ولا ينخفض عن الحد الأدنى له. (ج) في ليبيا إذا غاب سعر الفائدة أو لم يكن فعالاً، فلا وجود لأدوات سياسة نقدية فعالة بديلة، وقد انتهت الورقة إلى رفض هذه الفرضيات الثلاث، وبذلك تم التوصل إلى الاستنتاجات والتوصيات الآتية:

- (1) أعيد النظر في عناصر الأصول والخصوم في ميزانية النظام النقدي (الميزانية الموحدة للمصارف التجارية والمصرف المركزي). وهي عملية تنقيح أولية لتنظيف القوائم المالية في الجهاز المصرفي التقليدي من الشوائب. وأوصي أن يستمر إجراء المزيد من التنقيحات في ضوء مستجدات تطبيقات الصيرفة الإسلامية التي تنص عليها التشريعات النافذة.
- (2) لقد أصبح من الأهمية بمكان أن تدرك المصارف التجارية أن الأساس في العمل هو المنافسة في تقديم الخدمات الأكثر جودة لعملائها وأن المجال اليوم مفتوح لتحسين كفاءة الأداء واستقطاب أكبر عدد ممكن من المتعاملين.
- (3) تم التوصل إلى تقدير نسبة التفضيل النقدي ومن ثم تقدير فائض عرض النقود واتضح أن هذا الفائض في نهاية عام 2024 يقارب 80 مليار دينار وهذا يعني رفض الفرضية الأولى في هذه الورقة. لذلك فالأمر يستوجب التخلص منه إما بإعمال حزمة من أدوات السياسة النقدية الفعالة بالتنسيق مع السياسة المالية أو عن طريق تبني أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى بما يؤدي لرفع قيمة الناتج المحلي الإجمالي. وهذه الأخيرة جيدة ومطلوبة لكنها بالنسبة لهذا الفائض الذي يتطلب معالجة عاجلة قد لا تكون ملائمة لأنها قد تستغرق وقتاً طويلاً. إن السياسة الاقتصادية التي تقود إلى رفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي هي غاية في الأهمية وتحتاجها السياسة النقدية في الأجل الطويل.
- (4) توصلت الورقة إلى (15) أداة من أدوات السياسة النقدية (ليس من بينها سعر الفائدة) تتفاوت أهميتها وفعاليتها فيما بينها بحسب طبيعة كل منها، وبحسب طبيعة الظروف الاقتصادية السائدة في البلد وهذا يثبت رفض الفرضية الثانية في هذه الورقة. وتجب الإشارة إلى أن كثيراً من أدوات السياسة النقدية التقليدية تظل قائمة في ظل المصرفية الإسلامية بل وتتكامل معها، وأن الأداة الوحيدة المستبعدة هي سعر الفائدة وما يتبع ذلك مما يسمى سعر الخصم وسعر إعادة الخصم. كما تجب الإشارة إلى أنه تم اقتراح إضافة



بعض الأدوات الجديدة للسياسة النقدية في ظل الصيرفة الإسلامية، وبما يتوافق مع خصائص الاقتصاد الليبي.

(5) بينت الورقة أنه بالنسبة للاقتصاد الليبي، على وجه الخصوص، لم يثبت أن لسعر الفائدة دوراً مهماً في كل العقود الماضية، حيث كان يتم تثبيته لمدد طويلة جداً، ولم تظهر الدراسات المتاحة أنه كان متغيراً ذا فعالية في الاقتصاد الليبي في التأثير على حجم الائتمان المصرفي، وعلى الادخار والاستثمار، فهو من الأساس "متغير ميت" حتى لو لم يصدر القانون رقم (1) لسنة 2013 بشأن منع المعاملات الربوية، وبالتالي فإن إلغائه لن يحدث مشكلة كبيرة تعيق حركة الاقتصاد الليبي بوجه عام، فالاقتصاد الليبي له خصائصه المتميزة التي يجب تفهمها والاستفادة منها في إنجاح السياسات الاقتصادية المختلفة بدلاً من التصادم معها.

على المصارف التجارية أن تعيد النظر في العناصر المكونة لهيكل ميزانيتها، على النحو المقترح في هذه الورقة، والبحث عن مصادر دخل استثمارية بديلة عن سعر الفائدة تكون أكثر إنتاجية من مجرد تبديل أموال بأموال، كما يتعين على المصرف المركزي أن يواكب هذا التطور ويقوم بتصحيح أوضاعه هو الآخر في المستقبل القريب وألا يبقى حبيس الفكر المصرفي التقليدي.

المصادر والمراجع:

1. الأرباح، د. صالح الأمين (1996) "النقود والمصارف" الطبعة الثانية، دار رباح للطباعة والنشر والتوزيع، مدينة مصراتة، ليبيا.
2. البيه، د. عبد المنعم (1974) "النقود والمصارف مع دراسة تطبيقية لهما في ليبيا" منشورات جامعة بنغازي، كلية الاقتصاد والتجارة، بنغازي، ليبيا.
3. الحاسية، د. ميلود جمعة (1995) "النقود والمصارف والنشاط الاقتصادي" الطبعة الثانية، منشورات مركز بحوث العلوم الاقتصادية، بنغازي، ليبيا.



4. الشمري، أ.د. ناظم محمد نوري (1999) "النقود والمصارف والنظرية النقدية" دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
5. المجلس الوطني الانتقالي (2012) "القانون رقم (46) لسنة 2012 بتعديل بعض أحكام القانون رقم (1) لسنة 2005 بشأن المصارف، وإضافة فصل خاص بالصرافة الإسلامية" صدر بتاريخ 2012/05/16 بمدينة طرابلس، ليبيا.
6. المؤتمر الوطني العام (2013) "قانون رقم (1) لسنة 2013 في شأن منع المعاملات الربوية" صدر بتاريخ 2013/01/07 بمدينة طرابلس، ليبيا.
7. المؤتمر الوطني العام (2016) "قانون رقم (4) لسنة 2016 بشأن الصكوك" صدر بتاريخ 2016/01/17 بمدينة طرابلس، ليبيا.
8. مجلس النواب (2015) "قانون رقم (7) لسنة 2015 بتعديل القانون رقم (1) لسنة 2013 في شأن منع المعاملات الربوية" صدر بتاريخ 2015/09/15 بمدينة طبرق، ليبيا.
9. مجلس النواب (2023) "قانون رقم (35) لسنة 2023 بشأن تعديل بعض أحكام القانون رقم (1) لسنة بشأن منع المعاملات الربوية" صدر بتاريخ 2023/12/25 بمدينة طبرق، ليبيا.
10. سمحان، الدكتور حسين محمد، والدكتور إسماعيل يونس يامن (2011) "اقتصاديات النقود والمصارف" دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
11. مؤتمر الشعب العام (2005) "قانون المصارف رقم (1) لسنة 2005 بشأن المصارف" صدر بتاريخ 2005/01/12 بمدينة سرت، ليبيا.
12. مصرف ليبيا المركزي (2021) "النشرة الاقتصادية" إدارة البحوث والإحصاء، المجلد 61، الربع الرابع 2021.
13. مصرف ليبيا المركزي (2024) "النشرة الاقتصادية" إدارة البحوث والإحصاء، المجلد 64، الربع الرابع 2024.



14. مصرف ليبيا المركزي (2025) "بيان مصرف ليبيا المركزي" بيان رسمي صادر عن مصرف ليبيا المركزي بتاريخ 2025/10/14 بشأن نتائج عملية سحب العملة حتى 2025/09/30.

1. Branson, William H. (1979) "Macroeconomic Theory and Policy," 2rd edition, Harper & Row, Publishers, New York.
2. International Monetary Fund (2025) "https://data.imf.org/".
3. World Bank (2025) "https://data.worldbank.org".