

Al-Manara University

جامعة المنارة

Faculty of Business Administration

كلية إدارة الأعمال

“Money and Banking”

Chapter 6

“المصرف المركزي، وعمليات السوق المفتوحة”

Lect. Hadi KHALIL

Email: hadi.khalil@hotmail.fr

مقدمة

- سنتطرق في هذا الفصل إلى:
- مفهوم عمليات السوق المفتوحة كأحد أدوات السياسة النقدية للمصرف المركزي
- آلية وخطوات عمليات السوق المفتوحة ببعديها:
- شراء الأوراق المالية
- بيع الأوراق المالية
- التأثير على ميزانية المصارف التجارية



مقدمة : السياسة النقدية

• هي السياسة الظرفية التي ينفذها البنك المركزي بهدف التأثير على المتغيرات الاقتصادية الرئيسية.

• لكن كيف يتم الحكم على فعالية السياسة النقدية؟

• يكون الهدف من السياسة النقدية دائما هي التحكم في مؤشرات ومتغيرات الاقتصاد الحقيقي بما يتناسب مع الظروف التي يمر بها الاقتصاد في دولة ما.

• إن هذا الهدف يتحقق من خلال التأثير على متغيرات وسيطة وهي المتغيرات النقدية (سعر الفائدة، حجم النقود، سعر الصرف) ومتغيرات مالية (حجم القروض، الودائع).

مفهوم وفاعلية السياسة النقدية

• لذلك من الضروري القول:

• إن فاعلية السياسة النقدية تتحقق من خلال قدرتها على التأثير على المتغيرات الحقيقية عندها وعندها فقط يمكن القول أنها فعالة

• أما السياسة النقدية التي تحدث أثرا فقط في المتغيرات النقدية والمالية (الوسيط) فلا تكون فعالة.

• هناك عامل آخر يتحكم في مدة فعالية السياسة النقدية وهي انسجامها مع آلية أهداف السياسة المالية (السياسة الضريبية و الانفاقية للدولة، موازنة الدولة).

• كما قلنا تعتبر السياسة النقدية هي سياسة ظرفية أي أنها أثرها يجب أن يظهر خلال فترة قصيرة الأجل وذلك لكي تكون فعالة في معالجة «الظرف» التي تم اتخاذها من أجله.

أدوات السياسة النقدية

- تطرقنا لدى دراستنا لوظيفة البنك المركزي إلى الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي لدى تنفيذه لسياسته النقدية وقلنا أنها تقسم إلى:

• أدوات كمية

- سعر إعادة الخصم
- نسبة الاحتياطي القانوني
- عمليات السوق المفتوحة

• أدوات نوعية

- الترشيح الائتماني
- التوعية والمؤتمرات

- ولتجنب التكرار سنركز في هذا الفصل على آلية وتفاصيل عمل عمليات السوق المفتوحة



أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة

- عمليات السوق المفتوحة (OMO) Open market operation هي شراء وبيع الأوراق المالية في السوق المفتوحة من قبل البنك المركزي. تعتبر أداة رئيسية يستخدمها البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية.
- لنأخذ مثلاً كيفية استخدام هذه الأداة من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (The FED).
- تحدد اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (OMC-Committee) التي يتم انتخابها من قبل مجلس المحافظين الذين يدير البنك الفيدرالي) الهدف قصير الأجل لعمليات السوق المفتوحة.
- ثم يقوم مكتب التداول Trading Desk في بنك الاحتياطي الفيدرالي بنيويورك بإدارة عمليات الشراء والبيع. إن نوعية الأوراق المالية المؤهلة أو المسموح بها من قبل الاحتياطي الفيدرالي لتدخل في هذه العمليات محدود نسبياً.

أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة

- يمكن تقسيم عمليات السوق المفتوحة OMO إلى نوعين: دائم ومؤقت.
- عمليات السوق المفتوحة الدائمة (Permenant OMO):
- تتضمن عمليات السوق المفتوحة الدائمة شراء أو بيع الأوراق المالية لحساب الاحتياطي الفيدرالي وتسجل لديه في حساب يدعى « نظام السوق المفتوح».
- تستخدم عمليات السوق المفتوحة الدائمة عادة لتناسب الأهداف طويلة الأجل المتعلقة ب إحداث توسع في حجم ميزانية الاحتياطي الفيدرالي – مثلا عندما يكون المطلوب إحداث نمو في حجم العملة في التداول.
- وخلال الأزمة المالية في عام 2008 وبعدها، استُخدمت عمليات السوق المفتوحة الدائمة للتأثير في حجم رصيد الأوراق المالية التي يمتلكها الاحتياطي الفيدرالي من أجل تخفيض أسعار الفائدة طويلة الأجل وجعل الظروف المالية (الاقراض والاقتراض أكثر ملاءمة).

أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة

• عمليات السوق المفتوحة المؤقتة (Temporary OMO):

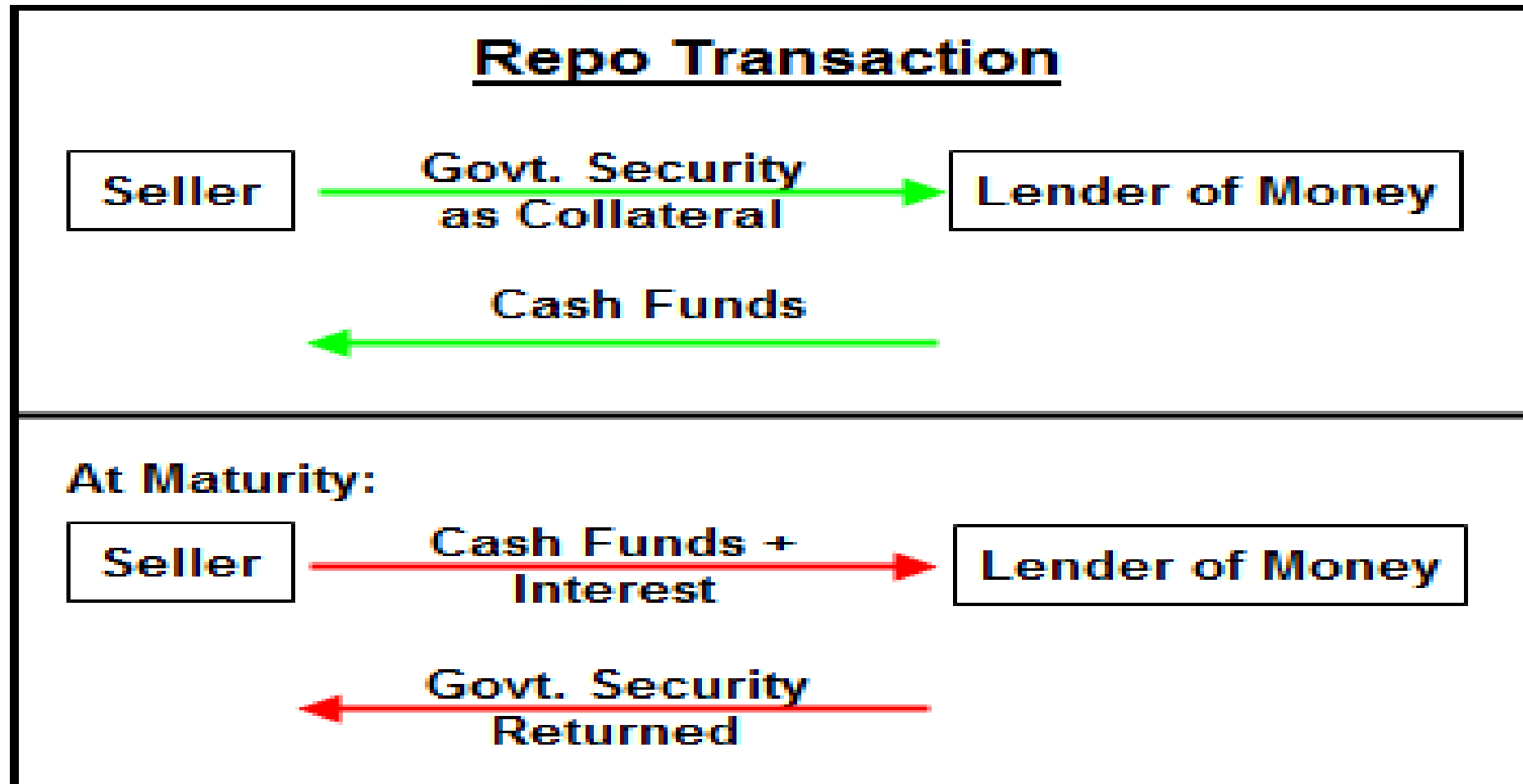
• عادةً ما تستخدم عمليات السوق المفتوحة المؤقتة لتلبية احتياجات الاحتياطي القانوني والتي تعتبر احتياجات مؤقتة بطبيعتها. هذه العمليات هي إما اتفاقيات إعادة الشراء (Repo) أو اتفاقيات إعادة الشراء العكسي (Reverse repo).

• في عملية الريبو، يقوم مكتب التداول في بنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء ورقة مالية مع وجود اتفاق لإعادة بيعها مستقبلاً في تاريخ الاستحقاق.

• يمكن أن يعتبر الريبو (Repo) من الناحية الاقتصادية كما لو أنه قرض مضمون مقدم من الاحتياطي الفيدرالي، ويكون الفرق بين سعر شراء وسعر بيع الورقة المالية بمثابة مبلغ الفائدة.

• الشكل التالي يقدم مخططاً مبسطاً لعملية الريبو:

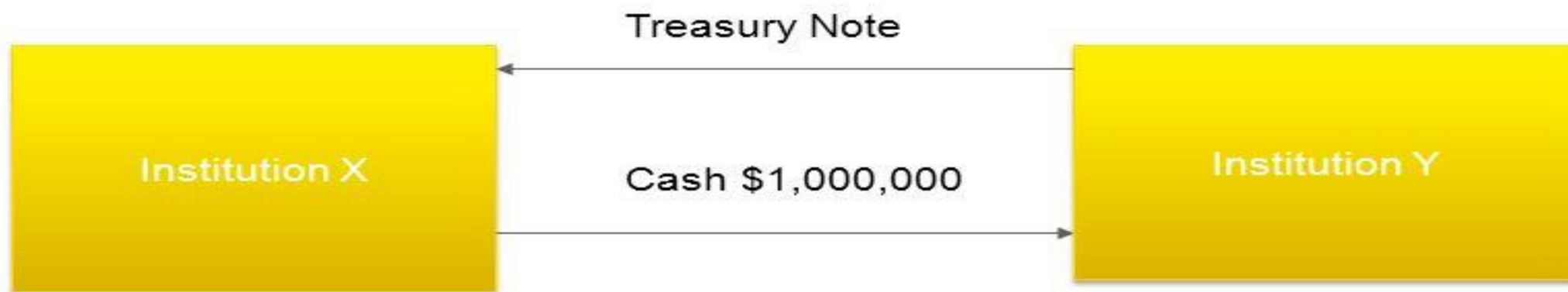
أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة



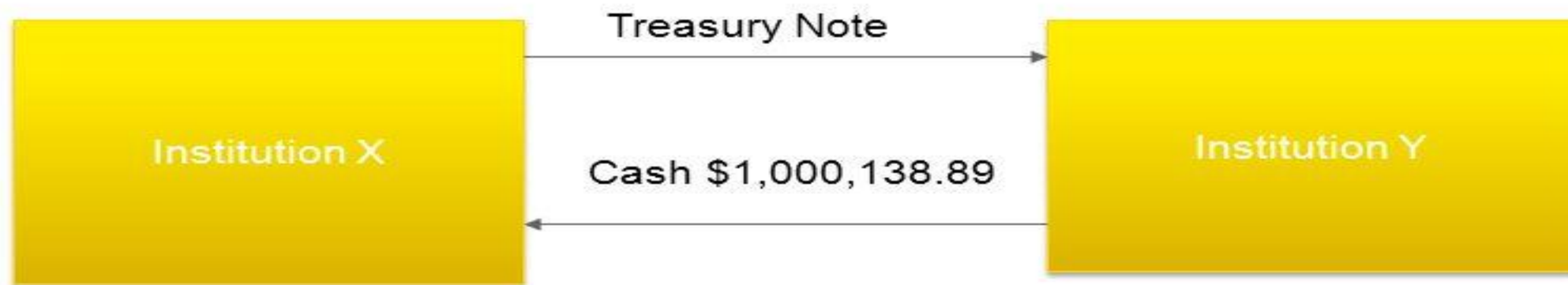
أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة

- عمليات السوق المفتوحة المؤقتة (Temporary OMO):
- لدى عملية الريبو العكسي (Reverse repo)، يبيع مكتب التداول في بنك الاحتياطي الفيدرالي ورقة مالية بموجب اتفاقية لإعادة شراءها مستقبلا في تاريخ الاستحقاق.
- تعتبر عملية الريبو العكسي من الناحية الاقتصادية كما لو أنها عملية اقتراض مضمون من قبل الاحتياطي الفيدرالي.
- يتم استخدام عمليات Reverse repo في الوقت الحالي كأداة للمساعدة في الحفاظ على سعر الفائدة الفيدرالي (معدل سعر فائدة قصير الأجل – يومي (Overnight) عند المعدل المستهدف (targeted) والذي وضعتة لجنة السوق المفتوحة الفيدرالية FOMC.
- الشكل التالي يقدم مخططا مبسطا لعملية Reverse repo:

1. Initial Transaction in Reverse Repo Agreement



2. Closing Transaction in Reverse Repo Agreement



أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل

- لكي نتعرف على آلية عمل عمليات السوق المفتوحة بمراحلها المختلفة سنتطرق إلى مثالين يتعلق كل منهما بعمليات شراء وبيع حجم محدد من سندات الحكومة. سنتناول:
 - خطوات تنفيذ كل عملية
 - الظرف الاقتصادي الذي يتطلب اتخاذها (التضخم- الكساد)
 - كيفية تأثيرها في معالجة هذا الظرف الاقتصادي
 - أولاً: شراء أوراق مالية من قبل بنك الاحتياطي الفدرالي:
 - نفترض مايلي:
 - الاقتصاد الأمريكي يعاني من حالة من الكساد..... لذلك:
 - نفرض أن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (FOMC) ووجهت إدارة مكتب تداول مجلس الاحتياطي الفيدرالي (FRBNY) بشراء 500 مليون دولار من سندات الخزينة.

أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل – حالة الشراء

- العملاء في FRBNY يستدعون أولاً تجار (Dealers) الأوراق المالية الحكومية العاملين في البنوك التجارية والاستثمارية الكبرى (مثل Goldman Sachs و Morgan Stanley).

- يقوم هؤلاء التجار بتقديم قائمة من الأوراق المالية المتوفرة لديهم للبيع، يظهر بها المعلومات التالية:
- العملة المصدرة بها هذه الأوراق،
- تاريخ الاستحقاق،
- والسعر الخاص بكل ورقة مالية.
-

أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل – حالة الشراء

- يسعى العملاء في مكتب التداول في بنك الاحتياطي الفيدرالي FRBNY بعد ذلك إلى شراء الحجم المستهدف من الأوراق المالية (بتاريخ استحقاق المرغوب وأقل سعر ممكن) حتى يشتروا 500 مليون دولار. ثم يقومون بإخطار إدارة السندات الحكومية الخاصة ببنك الاحتياطي الفيدرالي باستلام الأوراق المالية الحكومية وتسديد ثمنها للبائعين.
- ويقوم بائعو الأوراق المالية (البنوك) بدورهم بإيداع هذه المدفوعات في حساباتهم المحتفظ بها لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي المحلي.
- نتيجة لهذه المشتريات، تمت زيادة رصيد حساب «سندات الخزينة» في ميزانية بنك الاحتياطي الفيدرالي بمقدار 500 مليون دولار، والمقابل يزداد رصيد حساب «الاحتياطي» التي تحتفظ بها هذه البنوك والتجار في بنك الاحتياطي الفيدرالي بمقدار 500 مليون دولار.

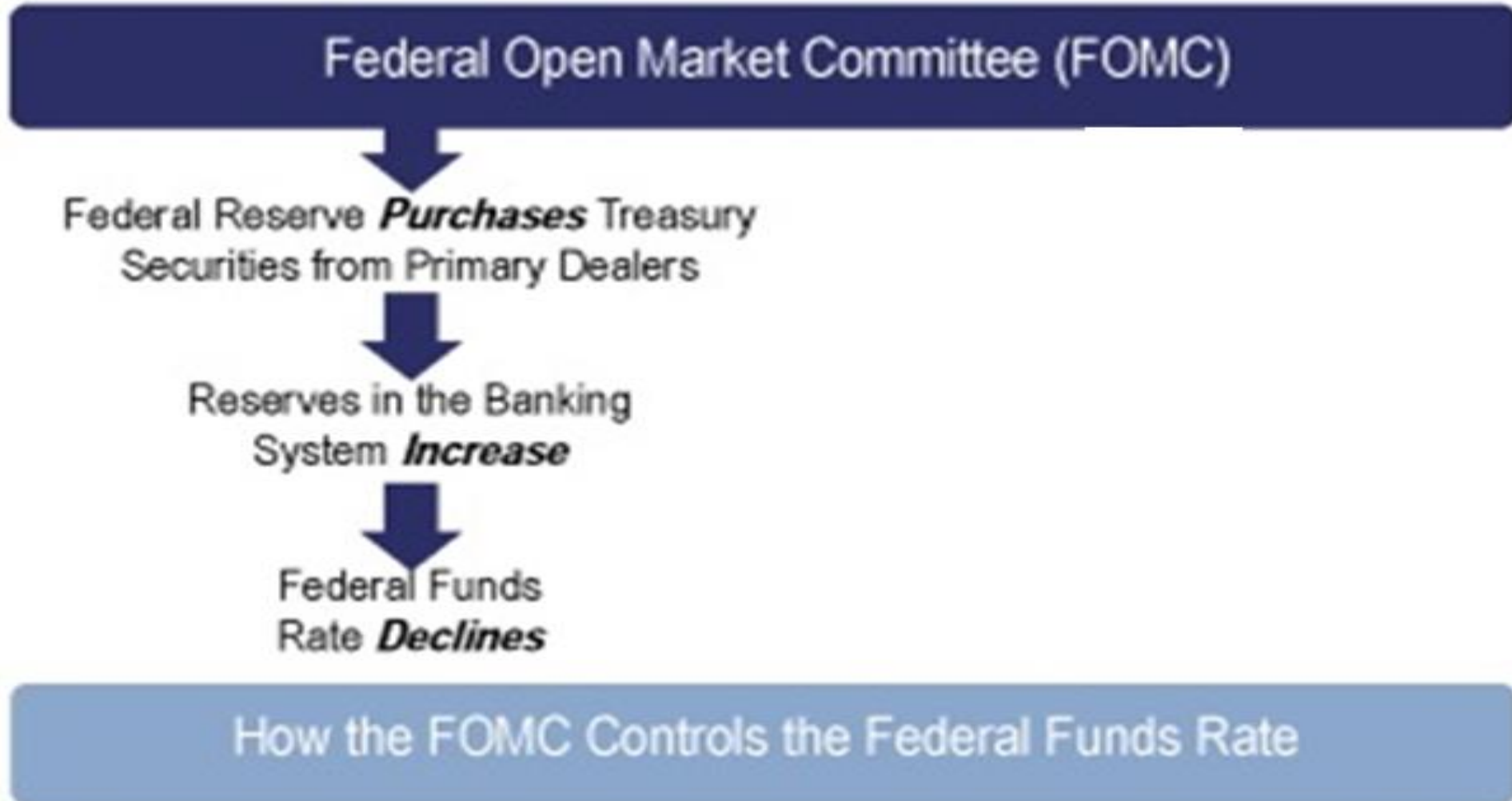
أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل – حالة الشراء

✓ بالإضافة إلى ذلك ، هناك تأثير على ميزانية البنوك التجارية. كيف؟

✓ إجمالي الاحتياطيات (الأصول) من البنوك التجارية سيزيد بمقدار 500 مليون دولار بسبب شراء الأوراق المالية من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي، والودائع تحت الطلب (الالتزامات) من تجار الأوراق المالية (أولئك الذين قاموا ببيع الأوراق المالية) في بنوكهم ستزيد بمقدار 500 مليون دولار.

✓ الشكل التالي يوضح خطوات تنفيذ عملية الشراء السندات الحكومية وتأثيرها على ميزانية بنك الاحتياطي الفيدرالي (The FED) وعلى ميزانية البنوك التجارية.

أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة



أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل- حالة الشراء

✓ الآن سنرى كيف يمكن لعملية شراء السندات الحكومية من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي أن تعالج حالة الكساد التي يعاني منها الاقتصاد؟

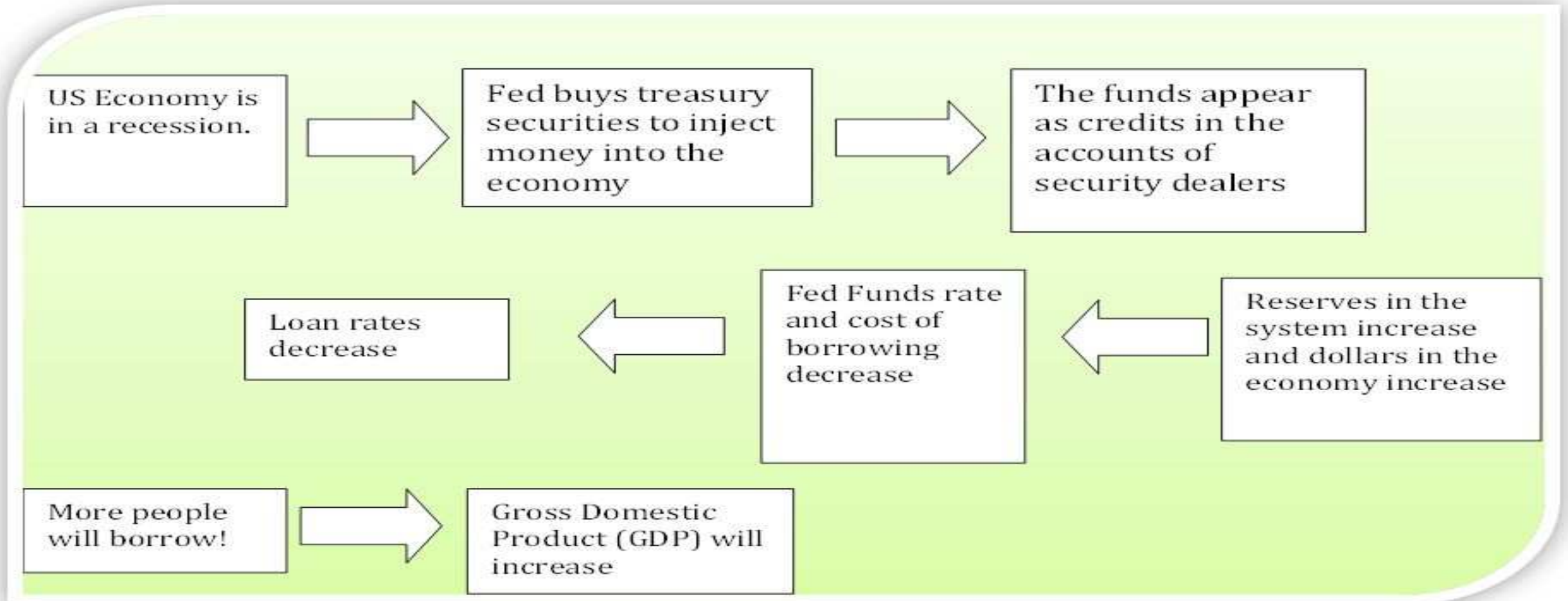
✓ عندما يوجه البنك الفيدرالي بشراء السندات الحكومية تتخلى البنوك التجارية عن سنداتهم ويكون الأثر على ميزانيتهم كالتالي:

الأصول	الخصوم
500+ احتياطيّات لدى البنك المركزي	500+ ودائع التجار بائعي السندات الحكومية

✓ يزداد حجم الاحتياطيّات والأموال في الاقتصاد ← فينخفض معدل سعر الفائدة (سعر الأموال) ←
تزداد قدرة العملاء الاقتصاديين على الاقتراض ← تزداد معدلات النمو.

✓ الشكل التالي يوضح ما سبق.....

Fed's Open Market Operations in a RECESSION



أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل – حالة البيع

ثانياً: بيع أوراق مالية من قبل بنك الاحتياطي الفدرالي:

نفترض مايلي:

الاقتصاد الأمريكي يعاني من ارتفاع معدلات التضخم.... لذلك:

نفرض أن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (FOMC) وجهت إدارة مكتب تداول مجلس الاحتياطي الفيدرالي (FRBNY) ببيع 500 مليون دولار من سندات الخزينة.

العملاء في مكتب التداول FRBNY يعلمون تجار الأوراق المالية الحكومية الذين يقدمون قائمة من الأوراق المالية التي هم على استعداد لشراءها، بما في ذلك السعر المرعوب دفعه لكل ورقة مالية.

بيع العملاء في FRBNY الأوراق المالية إلى هؤلاء التجار بأعلى الأسعار الممكنة حتى يتمكنوا من بيع 500 سندات حكومية بقيمة 500 مليون دولار.

أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل - حالة البيع

- ✓ ثم تقوم مكتب التداول FRBNY بإخطار إدارة السندات الحكومية ببنك الاحتياطي الفيدرالي بتسليم الأوراق المالية إلى التجار (المشترين) وتلقي ثمن هذه الأوراق.
- ✓ يدفع تجار الأوراق المالية هذه الأوراق عن طريق سحب ودائعهم الخاصة بهم في بنوكهم التجارية.
- ✓ ونتيجة لهذا البيع، ينخفض رصيد حساب «سندات الخزينة» في ميزانية بنك الاحتياطي الفيدرالي بمقدار 500 مليون دولار، وبالمقابل ينخفض رصيد حساب «الاحتياطي» المحتفظ به من قبل البنوك (التي تتعامل بهذه السندات الحكومية) لدى بنك الاحتياطي الفيدرالي بمقدار 500 مليون دولار.

أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل – حالة البيع

✓ بالإضافة إلى ذلك ، هناك تأثير على ميزانية البنوك التجارية. كيف؟

✓ ينخفض إجمالي رصيد الاحتياطيات التي تحتفظ البنوك التجارية لدى البنك الاحتياطي بمقدار 500 مليون دولار بسبب بيع الأوراق المالية من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي، وستنخفض الودائع تحت الطلب من تجار الأوراق المالية في بنوكهم بمقدار 500 مليون دولار (وهذا يعكس ثمن الأوراق المالية المشتراة من قبل هؤلاء المتعاملين).

✓ الشكل التالي يوضح خطوات تنفيذ عملية بيع السندات الحكومية وتأثيرها على ميزانية بنك الاحتياطي الفيدرالي (The FED) وعلى ميزانية البنوك التجارية.



أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة

Federal Open Market Committee (FOMC)

```
graph TD; A[Federal Open Market Committee (FOMC)] --> B[Federal Reserve Sells Treasury Securities to Primary Dealers]; B --> C[Reserves in the Banking System Decline]; C --> D[Federal Funds Rate Increases];
```

Federal Reserve **Sells** Treasury Securities to Primary Dealers

Reserves in the Banking System **Decline**

Federal Funds Rate **Increases**

How the FOMC Controls the Federal Funds Rate

أدوات السياسة النقدية – عمليات السوق المفتوحة – آلية العمل – حالة البيع

- ✓ الآن سنرى كيف يمكن لعملية بيع السندات الحكومية من قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي أن تعالج حالة ارتفاع معدلات التضخم التي يعاني منها الاقتصاد؟
- ✓ عندما يوجه البنك الفيدرالي ببيع السندات الحكومية يظهر الأثر في ميزانية البنوك التجارية كالتالي:

الأصول	الخصوم
500- الاحتياطيات لدى البنك المركزي	500 - ودائع المتعاملين (مشتري) الأوراق المالية

- ✓ يتناقص حجم الاحتياطيات والأموال السائلة في الاقتصاد ← فيزداد معدل سعر الفائدة (سعر الأموال)
- ← تنخفض قدرة العملاء الاقتصاديين على الاقتراض ← ينخفض الطلب ← تنخفض الأسعار.
- ✓ الشكل التالي يوضح ما سبق.....

Fed's Open Market Operations during INFLATION

