

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوقرة - بومرداس

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير



مطبوعة بيداغوجية تحت عنوان:

محاضرات في الاقتصاد النقدي المعمق

موجهة لطلبة: السنة الثالثة ليسانس تخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

شعبة: العلوم الاقتصادية

قسم: العلوم الاقتصادية

إعداد : الأستاذة ريال زوينة

السنة الجامعية 2022-2023

الصفحة	العنوان
07-02	فهرس المحتويات
08	المقدمة
09	المحور الأول: مفهوم النقود، أشكالها ووظائفها
09	أولاً: مراحل ظهور الاقتصاد النقدي
10	ثانياً: تعريف النقود
11	ثالثاً: أنواع النقود
13	رابعاً: وظائف النقود
13	I. الوظائف التقليدية للنقود
16	II. الوظائف الحديثة للنقود
17	المحور الثاني: النظام المصرفي
17	أولاً: البنك المركزي ووظائفه
17	I. تعريف البنك المركزي
18	II. وظائف البنك المركزي
19	ثانياً: البنوك التجارية
19	I. تعريف البنوك التجارية
21	II. وظائف البنوك التجارية
23	ثالثاً: أنواع أخرى للبنوك
25	رابعاً: موارد البنوك التجارية واستخداماتها (تحليل ميزانية البنوك التجارية)
26	I. جانب الموارد (الخصوم)
29	II. جانب الأصول (الموجودات)
34	المحور الثالث: الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها
34	أولاً: مفهوم الكتلة النقدية

34	ثانيا: مكونات الكتلة النقدية
34	I. المتاحات النقدية
35	II. المتاحات شبه النقدية
35	ثالثا: مقابلات الكتلة النقدية
35	I. الأصول الخارجية
36	II. القروض المقدمة إلى الخزينة
37	III. القروض المقدمة للإقتصاد
37	ثالثا: المجمعات النقدية
37	I. مجمع المتاحات النقدية M1
37	II. مجمع الكتلة النقدية M2
38	III. مجمع السيولة الإقتصادية M3
38	IV. الكتلة النقدية في مفهومها الموسّع جدا (M4)
39	المحور الرابع: السياسة النقديّة
39	أولا: مفهوم السياسة النقديّة
40	ثانيا: أهداف السياسة النقدية
41	I. الأهداف الأولية
42	II. الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية
42	III. الأهداف النهائية للسياسة النقدية
44	ثانيا : أدوات السياسة النقديّة
44	I. الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية
48	II. الأدوات المباشرة للسياسة النقدية
49	المحور الخامس: التضخم
49	أولا: مفاهيم أساسية عن التضخم

50	ثانيا: أنواع التضخم
50	I. التضخم المرتبط برقابة الدولة على الأسعار
51	II. التضخم المرتبط بالقطاعات الإنتاجية
51	III. أنواع التضخم حسب حدّته
52	IV. أنواع التضخم حسب مصدره:
53	V. التضخم المرتبط بالعلاقات الاقتصادية الدولية
53	ثالثا: النظريات المفسرة للتضخم
53	I. تفسير النظرية الكمية للتضخم:
55	II. التضخم في التحليل الكينزي
56	III. التضخم في النظرية النقدية
57	خامسا: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم
57	I. الآثار الاقتصادية للتضخم
60	II. الآثار الاجتماعية للتضخم
60	سادسا : قياس التضخم
60	I. طريقة الأرقام القياسية
64	II. طريقة الفجوات التضخمية
65	III. طريقة فائض المعروض النقدي
65	سابعا: السياسة النقدية و علاج التضخم والانكماش
65	I. السياسة النقدية و علاج التضخم
66	II. السياسة النقدية وعلاج الانكماش
67	المحور السادس: الأسواق المالية
67	أولا : نشأة ومفهوم السوق المالي
67	I. نشأة السوق المالية

69	II. مفهوم السوق المالية
70	ثانيا: أهمية السوق المالي
70	I. تعبئة الادخارات
71	II. مخزون للثورة
71	III. توفير السيولة
72	IV. تحويل الخطر وتحويل الانتظار
72	V. العدالة في تحديد الاسعار المناسبة للأوراق المالية
73	VI. السوق المالي مؤشر للحالة الاقتصادية
73	VII. المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي
75	ثالثا: دور الوحدات الاستهلاكية، الانتاجية، والوسطاء الماليون في السوق المالي
75	I. الوحدات الاستهلاكية (القطاع الاستهلاكي)
75	II. الوحدات الانتاجية (قطاع الانتاج غير المالي)
75	III. الوسطاء الماليون (القطاع المالي) المؤسسات المالية
76	رابعا: تصنيف المؤسسات المالية العاملة في الوساطة المالية
76	I. مؤسسات الإيداع
77	II. المؤسسات التعاقدية أو المؤسسات غير الوداعية
79	III. القطاع الحكومي
79	IV. القطاع الأجنبي
80	V. البنك المركزي
81	VI. أطراف آخرون في السوق المالية
82	خامسا : أنواع الأسواق المالية واتجاهاتها الحديثة
82	I. سوق النقد
83	II. سوق رأس المال

85	سادسا: تصنيف أسواق المال من حيث وقت التنفيذ
85	I. الأسواق الحاضرة أو الفورية
87	II. الأسواق الآجلة
90	سابعا: الأدوات الاستثمارية المتداولة في الأسواق المالية
92	I. أدوات الاستثمار في سوق النقد
95	II. أدوات الاستثمار في سوق رأس المال
98	III. أدوات الاستثمار المساعدة الأخرى المتمثلة بالتطورات الالكترونية (البورصة الالكترونية)
100	قائمة المراجع

قائمة الأشكال:

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	المربع السحري لنيكولا كالدور ' Le Carré Magique de N. Kaldor "	40
02	أهمية الأسواق المالية في الاقتصاد القومي	74
03	التقسيم الأكثر شيوعاً للسوق المالية	84
04	الأوراق المالية المتداولة في سوقي النقد ورأس المال	91

قائمة الجداول :

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	ميزانية البنك التجاري	33
02	التطور الحقيقي في مستوى السعر العام	62
03	استخراج السعر القياسي المرجح.	63

المقدمة

النقود عصب الحياة المعاصرة لما تؤديه من وظائف كثيرة بشكل لا يمكن معه الاستغناء عنها، فإلى جانب كونها وسيلة دفع وأداة للحساب وحفظ القيمة وغيرها من الوظائف التقليدية لها، فقد أصبحت من أهم دعائم السياسة الاقتصادية للدول من خلال السياسة النقدية التي تحرص البنوك المركزية تنفيذها من أجل تحقيق العديد من الأهداف من بينها البحث على الاستقرار النقدي والاقتصادي. ومن ناحية أخرى فبقدر ما للنقود من إيجابيات فأكد أن اختلال كميتها مقارنة مع الحاجة إليها ينتج عنه العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد.

جاءت هذه المطبوعة من أجل دعم الطالب بمجموعة من المفاهيم النظرية والتطبيقية على الاقتصاد النقدي المعمق، حتى يلمّ الطالب ببعض المبادئ الأولية في الاقتصاد النقدي خاصة من حيث ظهور وتطور النقود وأشكالها ومختلف أنواعها، وكذا تعميق معارف الطالب في هذا المجال. و لهذا تم التطرق لمجموعة من المحاور، وهي:

المحور الأول: مفهوم النقود، أشكالها و وظائفها

المحور الثاني: النظام المصرفي

المحور الثالث: الكتلة النقدية و العناصر المقابلة لها

المحور الرابع: السياسة النقدية

المحور الخامس: التضخم

المحور السادس: الأسواق المالية

لقد حاولت مراعاة التبسيط والتدقيق في المفاهيم المرتبطة بمادة الاقتصاد النقدي المعمق بالنسبة لطلبة العلوم الاقتصادية، كما استعنت ببعض الأمثلة التوضيحية بغرض تقريب الفهم للطالب، فأرجوا أن يجد الطالب في هذا العمل ما يعينه على فهم المادة واستيعابها.

المحور الأول: مفهوم النقود، أشكالها ووظائفها

تعتبر النقود عصب الحياة الاقتصادية، حيث تقوم بوظائف تقليدية وأخرى معاصرة. وقبل أن يصل الاقتصاد النقدي إلى ما هو عليه اليوم فقد مرّ بعدة مراحل من حيث طبيعة الأداة المستعملة في تبادل مختلف السلع والخدمات، ويعتبر التوصل إلى استخدام النقود من أكثر الابتكارات التي ساهمت في إحداث تغيرات كبيرة في حياة الإنسان.

أولاً: مراحل ظهور الاقتصاد النقدي: قسمت المراحل التي مر بها الاقتصاد النقدي إلى ما يلي:

- I. **مرحلة الاكتفاء الذاتي :** وهي المرحلة التي كانت فيها الوحدة الاقتصادية كالأُسرة أو القبيلة... الخ، تنتج ما تحتاج إليه بنفسها دون الحاجة إلى الآخرين، وقد كانت هذه الحاجات تتميز بالبساطة والمحدودية، غير أن زيادة عدد السكان من جهة وتطور حاجاتهم ورغباتهم قد أدى إلى ظهور المقايضة.
- II. **مرحلة المقايضة:** وتسمى كذلك بمرحلة الاقتصاد الطبيعي أو العيني حيث أصبحت الوحدة الاقتصادية مهما كان نوعها تعرف فائضاً في منتجات معينة بينما لديها عجز في بعضها الآخر نتيجة التخصص وتقسيم العمل، وهو ما أدى إلى ظهور المبادلة ما بين الوحدات الاقتصادية والتي اكتست طابع المقايضة أي مبادلة سلع مقابل سلعة في المراحل الأولى، غير أنه ورغم المزايا التي وفرتها المقايضة للإنسان إلا أن استخدامها كان يشوبه العديد من الصعوبات أهمها:

- صعوبة معرفة نسب مبادلة السلع ببعضها البعض خاصة مع تنوع السلع وزيادة عددها.
- صعوبة توافق رغبات الأفراد خاصة مع زيادة عددهم وتنوع حاجياتهم.
- عدم قابلية بعض الأنواع من السلع للتجزئة مما قد يقضي على جوهرها.
- عدم توفر أداة صالحة لاختزان القيم.
- صعوبة النقل .

وهذه الصعوبات قد كانت الدافع للإنسان للبحث عن وسيلة تمكنه من إتمام مبادلاته بكل يسر فجاءت مرحلة الاقتصاد النقدي وهي التي تميزت باستخدام وسيلة تبادل.

1. **مرحلة الاقتصاد النقدي:** في البداية تم استخدام سلعة معينة كوحدة قياس مشتركة لباقي السلع الأخرى، وقد اختلفت هذه السلعة من تجمع بشري إلى آخر، وعرفت هذه المرحلة بمرحلة النقود السلعية، غير أن استمرار بعض النقائص كعدم القابلية للتقسيم دفع إلى البحث عن سلعة تتوفر فيها أكثر الخصائص التي تقضي على صعوبات النقود السلعية حيث تتميز بسهولة الحمل وصغيرة الحجم وقابلة للتجزئة وغير قابلة للتلف كما تتمتع

بالندرة النسبية وثمينة، وهو ما تجسد في المعادن خاصة الذهب والفضة فتم اتخاذها كمقياس للقيمة وتحولا مع مرور الزمن إلى نقود تصدرها الدولة. في القرن التاسع عشر أصبح الذهب يحتل المكانة الأولى واتخذته كثير من دول العالم كنقود لها، ولكن مع بداية الحرب العالمية الأولى وزيادة نفقات التسليح فرضت الكثير من دول العالم التداول الإجباري للنقود الورقية وسحبت المعدن الثمين من التداول.

ثانيا: تعريف النقود

أعطيت عدة تعاريف للنقود ركزت على مداخل مختلفة فيها، منها من ركزت على الوظائف التي تؤديها، خاصة منها وظيفة وسيط للتبادل ومخزن للقيمة، كما أن بعضها ركز على الطابع المادي للنقود، في حين هناك من نظر إل الجانب القانوني لها، غير أن التطورات المعاصرة للنقود خاصة ما تعلق منها بالنقود الائتمانية والنقود الالكترونية جعل تلك التعاريف غير شاملة، وعليه فإن النقود المعاصرة هي كل ما يلقي قبولا عاما من قبل المتعاملين ويؤدي مختلف وظائف النقود المعروفة.

● فقد عرّفها (walke) في عبارته الشهيرة "النقود هي أي شيء تفعله النقود (money is what moneydose) وهذا تعريف واسع للنقود، بمعنى أننا نستطيع أن نضيف للنقد أي شيء يؤدي وظيفتها مثل: الشيكات، أو وصولات الصّرف وغيرها، أما (keynes) فيمكن القول ان تعريفه كان الاقرب للتعريف العام للنقود حيث عرفها بأنها "كل شيء يستخدم لتسوية المدفوعات باعتباره ذو قبول عام كوسيط للمبادلة ويستخدم لحفظ القوة الشرائية"¹.

● كذلك يعرفها الاقتصادي (John klein) بأنها: أي شيء يلقي قبولا عاما كوسيلة لتسديد الديون، بينما يعرفها (Edward Shappiro) بأنها (أي شيء مقبول عموما)، كوسيلة دفع مقابل السلع والخدمات وتسديد الديون، أما الاقتصادي (Emile James) فقد عرف النقود على أنها: كل سلعة تسمح بحكم القانون أو العرف لكل مشتري أو مدين بالدفع مقابل سلعة أو تسديد دين دون رفضها أو مناقشة قيمتها من قبل البائع أو الدائن.²

إن النقود هي المقابل المادي لجميع الأنشطة الاقتصادية وهي الوسيلة أو الأداة التي تمنح لصاحبها القوة الشرائية التي تمكنه من إشباع احتياجاته، كما أنها من الناحية القانونية تمثل له الأداة التي تمكنه من سداد التزاماته. ومن هذا المنطق فهي الأصل النقدي الوحيد الذي يملك قوة إجبار ومقبول قبولا عامًا في جميع الاقتصاديات سواء

¹ - أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص20.

² - طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، الأردن، 2013، ص24

المتقدمة أو المتخلفة. فضلاً عن كونها أصلاً كاملاً السيولة يتمتع بقوة اقتصادية تسمح له بأن يكون وسيط للتبادل وأداة—لسداد الالتزامات الآجلة، وهذا ينبع من كونها مستودع للقيمة وأخيراً يمكن للوحدات الاقتصادية أن تستخدمها كمقياس للقيمة. والنقود أيضاً تعتبر إحدى المتغيرات الاقتصادية الهامة التي تستخدمها السلطات النقدية كأداة للتأثير على الأنشطة الاقتصادية بغرض تحقيق السياسة الاقتصادية.

ثالثاً: أنواع النقود

منذ ظهور النقود السلعية في أولى مراحل التبادل والنقود تعرف تطورا من فترة لأخرى، وحالياً يمكن تقسيم النقود من حيث أنواعها إلى:

1. النقود السلعية:

قد دفعت صعوبات المقايضة على النحو المبين في المبحث السابق المجتمعات القديمة إلى اللجوء إلى سلع وسيطة قياسية مثل الحبوب والأغنام لكي تكون مقياساً للقيمة ومرحلة وسيطة للمبادلة. إن السلع القياسية هي أشياء ذات قيمة وقابلة بشكل أو بآخر للتجزئة بحيث تلعب دور المقياس. تلك كانت الصورة الأولى للنقود: سلع ذات قيمة وقياسية تلعب دور المقياس للقيم، ثم فيما بعد تؤدي وظيفة الوسيط في التبادل.

ومع تطور المجتمعات البشرية وتنوع احتياجاتها واتساع مبادلاتها، اتضح لها أن أسلوب السلعة الوسيطة في تحقيق المبادلة تكنتفه صعوبات مادية كثيرة، فالسلع الوسيطة لها حجم وهذا يعني ضرورة الخزن وما يتفرع عنه من مشاكل وتكاليف، والسلع الوسيطة لها وزن (مشاكل الكيل والنقل من مكان إلى آخر) هذه الأسباب فقد أخذت المعادن النفيسة (وما خف وزنه وغلا ثمنه كما قيل) تدخل في التعامل كسلع وسيطة، وهذا الحدث يمثل تطورا كبيرا في تاريخ النقود كوسيط للمبادلة، لماذا؟ لأن القيمة الموجودة في المعادن النفيسة هي قيمة تصورية أو رمزية؛ إذ أنها لا تشبع حاجة حقيقية للإنسان. (حاجات الإنسان في تلك العصور، كانت الغذاء والكساء والمأوى) وإنما كانت تشبع حاجة إضافية أو ثانوية أو متممة: الحاجة للانطباع الجيد أو المؤثر للإنسان بنظر الآخرين، فالخلي ليست غذاء ولا كساء ولا مأوى. وهكذا ومنذ ذلك التحول أصبحت النقود بشكلها المعدني (لا السلعي) واسطة حقيقية للتبادل لا تطلب لذاتها وإنما لما يمكن أن يحققه من رغبات.

2. النقود المعدنية :

وهي تتشكل من القطع المعدنية ذات الفئات المختلفة والتي مازالت تتداول في مختلف البلدان ولكن نسبتها في الدول المتقدمة أقل من الدول النامية، وهي تصنع من معادن رخيصة القيمة، و تسمى بالنقود النائية أو النقود

المساعدة لما لها من دور في تفكيك وحدات النقد الأكبر، وهذه النقود تصدرها الخزينة ويضعها البنك المركزي في التداول، ولكن في بعض الدول البنك المركزي هو من يقوم بإصدارها ويضعها في التداول كما هو الحال في الجزائر.

3. النقود الورقية :

ظهرت النقود الورقية وتطورت بعد ظهور النقود المعدنية وبالتحديد الذهب والفضة، وقد تم تداولها لفترة طويلة مع النقود المعدنية ولكن مع تطور حاجات الإنسان للنقود في الفترة المعاصرة والرغبة في الحفاظ على المعادن النفيسة تم اللجوء إلى استخدام النقود الورقية كنقد إلزامي انطلاقا من الحرب العالمية الأولى، وهي نقود يصدرها البنك المركزي وتسمى كذلك بأوراق البنكنوت، وهي نقود قانونية إلزامية غير قابلة للتحويل تتمتع بقوة إبراء غير محدودة في الوفاء بالالتزامات المختلفة، وتسمى كذلك بالنقود عالية القوة، تستمد قوتها من سلطة القانون، وهي تتميز بالتجانس والتماثل بين وحداتها.

4. النقود الكتابية :

وتسمى كذلك بنقود الودائع، وهي نقود ليس لها وجود مادي ملموس بل هي مجرد قيود محاسبية في دفاتر البنوك المستقبلية لها، تصدر مقابلها شيكات، وهي قابلة للتداول ولكن ليس لها صفة الإلزامية، كما أنها تتميز بعدم التجانس وتكون قابلة للإبدال ببعضها البعض عن طريق نقود البنك المركزي أي النقود المركزية.

5. النقود الالكترونية :

لم يتوقف تطور النقود عند النقود الكتابية أو نقود الودائع، بل أتاح التطور لعلمي في مجال الاتصالات ووسائل معالجة البيانات ظهور ما يسمى بالنقود الإلكترونية، وقد اختلف في تعريفها من جهة لأخرى ولكنها تشير على العموم إلى تلك القيم النقدية المخزنة على وسيط الكتروني والتي تؤدي وظيفة وسيط للتبادل، وتعرف قبولاً واسعاً في الدول المتقدمة ولكنها مازالت محدودة الاستعمال في الدول النامية.

خلاصة القول أن درجة استخدام مختلف أنواع النقود تختلف من بلد لآخر، تبعا لدرجة الوعي الذي يتميز به المجتمع وكذا مدى تطوره، ففي حين نجد أن المجتمعات المتقدمة تميل إلى استخدام النقود الكتابية والالكترونية على نطاق واسع، نجد أن المجتمعات النامية تميل إلى استخدام النقود المعدنية والورقية بينما يقل استخدامها لباقي أنواع النقود، كما أن أغلب النقود المتداولة في الفترة المعاصرة هي نقود ائتمانية تنفصل فيها قيمتها النقدية عن قيمتها السلعية وتستمد قوتها من الدولة.

رابعاً: وظائف النقود

تؤدي النقود العديد من الوظائف منها ما هو تقليدي ومنها ما هو حديث:

I. الوظائف التقليدية للنقود:

وهي الوظائف المستمدة من نظرة الفكر الاقتصادي التقليدي، فالنقود بالنسبة لهم حيادية ولا تؤثر على النشاط الاقتصادي وبالتالي يقتصر دورها على مختلف المهام التي تسهل عملية التبادل والتي تم استخدامها من أجلها وتتمثل في:

1. النقود كوسيط للتبادل: (Money as medium of Exchange) وهذه الوظيفة تعتبر أقدم وظيفة

للقود، كما أنها الوظيفة المباشرة التي تميز النقود عن غيرها من الأصول النقدية والمالية والطبيعية³، ومعنى ذلك أن النقود لا تطلب لذاتها، وإنما لما تؤديه لتسهيل عمليات التبادل، فلولا النقود وبدونها يستحيل أن يمضي النظام الاقتصادي والنشاط الاقتصادي قدماً في تعميق منظومة التخصيص وتقسيم العمل التي تمثل أساس النهضة والرفاهة الاقتصادية في وقتنا الحاضر، وقد أخذت هذه الوظيفة مركز الاهتمام والصدارة في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي الذي يدعو إلى فكرة "حياد النقود" و"حياد السياسة النقدية" وكذا الدعوة إلى عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي الذي يجب أن يصل تلقائياً عند مستوى التوظيف الكامل، بل رأى هذا الفكر أن في تدخل الدولة ما يعوق تحقيق هذا التوازن التلقائي وهو الأمر الذي يفضي إلى ظهور البطالة الجبرية، ولا ننسى التأكيد على أن وظيفة النقود كوسيط للتبادل قضت على إحدى الصعوبات الرئيسية في نظام المقايضة وهي توافق الرغبات بين المتعاملين، ولذلك اعتبرت هذه الوظيفة أقدم وظائف النقود حتى أن البعض يرى أن باقي وظائف النقود قد اشتقت من هذه الوظيفة، حيث يسرت قيام التبادل المباشر بين طرفين دون البحث عن طرف ثالث على أساس أن أداة التبادل هنا تحظى بالقبول العام من طرفي التبادل⁴. ونجاح النقود بالقيام بهذه الوظيفة يتوقف على توافر ما يلي⁵:

- خاصية القبول العام من جميع أفراد المجتمع.
- تمتع هذه النقود بقوة شرائية عامة على كافة السلع والخدمات، وتمكّن حائزها من الحصول على ما يعادل قيمتها من أي سلعة تعرض للبيع في السوق.

³ - حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك - المبادئ والأساسيات -، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص 32

⁴ - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، صص 53-54

⁵ - بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2006، ص 23

2. النقود كوحدة حساب أو مقياس للقيمة: Money is Unit of account:

باستعمال النقود وقبولها قبولاً عاماً كوسيط للتبادل كان من الطبيعي أن يعبر عنها كقيم للسلع والخدمات وإبرام العقود ومسك الحسابات في صورة نقدية وكمقياس للقيم (Measure The Value) أو كوحدة للحساب (Unit of Account) حيث تغلبت النقود على مشكلات تعدد نسب التبادل والحساب الاقتصادي في ظل العمل بنظام المقايضة إذ أصبح الآن يعبر عن قيمة وحدة واحدة في كل سلعة أو خدمة بوحدات نقدية أي بالثمن النقدي، ومن ثم أصبح لكل سلعة أو خدمة قيمة نقدية واحدة بدلاً من آلاف القيم.⁶ يضاف إلى ذلك أن استخدام النقود من خلال جهاز الثمن يمكن الاقتصاد من تحقيق كفاءة كبيرة في الإنتاج والاستهلاك عن طريق التخصيص وتقسيم العمل، فمن المعروف أن العملية الاقتصادية تكون أكثر كفاءة كلما استطاع المستهلك أو المنتج أن يعادل المنافع الحدية للسلع (أو البدائل الحدية للإنتاج) في كل وحدة إنفاقية أو (إنتاجية).⁷

3. النقود كمستودع للقيمة: (Store of Value) ترتبط هذه الوظيفة بخاصية الدوام والثبات وتعتبر أكثر

وظائف النقود أهمية في الاقتصاديات الحديثة.⁸ فباستعمال النقود كوسيلة للتبادل أمكن فصل عملية التقايض المباشر إلى عمليتي بيع وشراء كما أمكن تبعاً لذلك تأجيل عملية الشراء بالاحتفاظ بالنقود ولفترة معينة. إذ يستطيع المرء أن يبيع منتجاته الاقتصادية الآن ثم يحتفظ بالنقود لاستخدامها عند الحاجة في المستقبل وهنا قامت النقود كقوة شرائية عامة وعلى المستوى الفردي بدور هام في اختزان القيم، وبهذه الصفة بالمقارنة بالتخزين السلعي تعد النقود أكثر الوسائل تخزيناً للقيم سهولة وأقلها تكلفة وأفضلها ملائمة وذلك للأسباب التالية:⁹

- النقود لا تكلف شيئاً في صورة نفقات تخزين.

- لا تتعرض لتلف مادي يذكر من جراء تخزينها كما أنها كأصل مالي كامل السيولة.

- تعطي لحائزها الحرية في الانفاق على ما يريد عندما يستخدمها في المستقبل.

ويتوقف مدى كفاءة النقود في القيام بهذه الوظيفة على ما يلي:

- مدى تمتع النقود بالقبول العام ليس فقط في الحاضر وإنما أيضاً في المستقبل.

- كون هذه النقود ثابتة في قيمتها في الحاضر وفي المستقبل.

⁶- طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سبق ذكره، صص 26-27

⁷- محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 26

⁸- سامية كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية، البحرين، 2006، ص 24

⁹- فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، مرجع سبق ذكره، ص ص 28-29

ولا تستخدم النقود وحدها لأداء هذه الوظيفة، فبالإمكان استخدام أدوات أخرى أيضاً، مثل الأسهم والسندات وشهادات الاستثمار والودائع الآجلة وودائع التوفير. هذه العناصر التي تحتفظ بقيمتها عبر الزمن، واستخدام هذه الأدوات كمستودع للقيمة يمتاز عن النقود من ناحيتين:

- إن هذه الأدوات تدر على صاحبها دخلاً على شاكلة فائدة أو ربح.
- قد يرتفع سعر هذه الأدوات بالنسبة للنقود إذا ارتفعت الأسعار، وبذلك يحقق صاحبها ربحاً. وبمقابل هذه الميزات، هناك مساوئ لا بد من تعدادها:
- إن صاحب هذه الأدوات قد يتحمل نفقات تخزين.
- بالعكس من الحالة الأولى، قد تنخفض أسعار هذه الأدوات إذا انخفضت الأسعار فتلحق بصاحبها خسارة.
- إن النقود هي التي تمثل قمة السيولة، وتمثل قوة شرائية حالياً يمكن استبدالها في الحال بسلع وخدمات، أما هذه الأدوات فلا تتمتع بصفة القبول العام من أفراد المجتمع، ولا يمكن تحويلها إلى نقود وبدون خسارة. على سبيل المثال، يتقاضى البنك المركزي فائدة لقاء إعادة خصم الأوراق المالية بمعدل يسمى سعر الخصم.

4. النقود كمقياس للمدفوعات الآجلة: Standard of deferred Payment

يؤخذ من مجموع الآراء المكتوبة لعلماء الاقتصاد أن هذه الوظيفة ماهي إلا امتداد للوظيفة الأولى كوسيط للتبادل والوظيفة الثانية (مقياساً للقيم)، ذلك لأن النظم الاقتصادية في الوقت الحاضر تتطلب وجود عقود كبيرة الحجم، ينص معظمها على الدفع في المستقبل¹⁰، حيث برزت أهمية هذه الوظيفة مع اتجاه الاقتصادات الحديثة إلى تعميق التخصص وتقسيم العمل وهي ظاهرة تزداد وضوحاً وعمقاً مع تعاقب الثورات العلمية والتكنولوجية والصناعية التي يشهدها العالم منذ الحرب العالمية الثانية وحتى عصر العولمة الاقتصادية التي أدخلت هذا العالم إلى ما يسمى بالثورة الثالثة.

وبفضل هذه الوظيفة أمكن إيجاد سوق لرأس المال أو للائتمان موضوع التعامل فيها هو القرض، وبأداء هذه الوظيفة فإن النقود تلعب دوراً كبيراً في الادخار وتراكم رؤوس الأموال والاستثمار والإنتاج، أين يقوم الاقتصاد الحديث على أساس توافر عدد كبير من العقود التي ينص فيها على سداد أصول وفوائد الديون المتعاقد عليها بوحدات نقدية.¹¹

¹⁰ - حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك - المبادئ والأساسيات -، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 37

¹¹ - محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 27.

ولا ننسى أن نشير إلى أن الشرط الضروري والمنطقي لنجاح النقود في القيام بوظيفتها كأداة للمدفوعات المؤجلة . إنما يتلخص في ضرورة احتفاظ النقود بقيمتها النسبية لفترة طويلة، وهذا ينصرف بدوره إلى ضرورة الثبات النسبي لكل من العرض والطلب حتى يظل المستوى العام للأسعار مستقرا على الأقل خلال فترة سداد القروض فإذا كانت قيمة النقود عرضة للتقلبات الحادة والمتلاحقة، فإن ذلك يؤثر سلبا على عمليات الائتمان . ففي حالة التضخم يحصل المقرض على مبالغ تقل قيمتها الفعلية عن التي منحت من قبل المقترضين أما في حالة الانكماش فإن المقترض يدفع مبالغ تزيد قيمتها الفعلية عن قيمة القرض الذي حصل عليه من المقترض¹²

II. الوظائف الحديثة للنقود :

وهي المستمدة من الفكر الكينزي، فالنقود حسبهم لم تعد حيادية بل إلى جانب ممارستها لوظائفها التقليدية، فهي تؤثر كذلك على مختلف نواحي النشاط الاقتصادي، وتتمثل أهم هذه الوظائف:

- تعتبر عنصرا هاما في أحد أهم ركائز السياسة الاقتصادية للدولة، وهي السياسة النقدية وما تقوم به من دور في الاقتصاديات المعاصرة.

- تلعب النقود دورا هاما في تخصيص الموارد، فعندما تكون هناك طاقات عاطلة في الاقتصاد فإن زيادة كمية النقود كفيل بخفض معدل الفائدة وهذا يؤثر إيجابا على الاستثمارات التي ترتفع من أجل مواجهة الطلب الإضافي على السلع والخدمات الناتج عن زيادة المعروض النقدي.

- النقود توفر للمتعاملين الاقتصاديين خيارات متعددة، ما بين الاستهلاك، أو الادخار أو الاستثمار بمختلف أنواعها.

- النقود وسيلة لإعادة توزيع الدخل بين مختلف الطبقات، عن طريق فرض الضرائب على أصحاب الدخل المرتفع وتوجيهها للفئات المحدودة الدخل.

- النقود وسيلة لإعادة توزيع الثروة بين مختلف مكوناتها، فارتفاع أسعار الأصول العينية يدفع أصحابها لبيعها من أجل الاستفادة من فوارق الأسعار، فينخفض نصيب الأصول العينية وتزيد حيازة النقود.

¹² - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك: الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 59

المحور الثاني: النظام المصرفي

في الأدبيات المعاصرة ينصرف معنى المؤسسات النقدية إلى معنيين:

- المؤسسات النقدية بالمعنى الضيق أو البحت ويقصد بها تلك المؤسسات المالية التي تتلقى الودائع الجارية وتمنح التمويل القصير الأجل وهي البنك المركزي والبنوك التجارية.

- أما المؤسسات النقدية بالمعنى الواسع فهي تضم كل المؤسسات النقدية والمالية البنكية وغير البنكية التي تتعامل في منتجات نقدية أي منتجات مالية قصيرة الأجل أو منتجات مالية أي عمليات طويلة الأجل. ومن خلال هذا المحور سنحاول أن نتعرف على البنك المركزي بالدرجة الأولى والبنوك التجارية وذلك بغية الوصول إلى معرفة دورهما في عملية خلق النقود في الاقتصاديات المعاصرة.

أولاً: البنك المركزي ووظائفه

تعدّ البنوك المركزية في مختلف دول العالم المؤسسة المالية التي تقف على رأس الجهاز المصرفي وذلك للوظائف المميزة التي تؤديها. ويعتبر في مختلف البلدان أهم مؤسسة تقوم بشؤون النقود والائتمان، و لهذا يقال عنه أنه بنك الدولة بما أنه تربطه بهذه الأخيرة علاقة وطيدة جداً، لأنه يمثل اليد التي تتدخل بها الحكومة للتأثير في الواقع الاقتصادي.

I. تعريف البنك المركزي:

يعرّف البنك المركزي على أنه "مؤسسة مصرفية تشرف على النشاط المصرفي في الاقتصاد وتقف على قمة النشاط المصرفي، من ناحية الإصدار النقدي أو من ناحية العمليات المصرفية، ويمثّل السلطة النقدية في الدولة، حيث تتدخل الحكومة من خلاله لتنفيذ سياستها الاقتصادية، وغالباً ما نشأت البنوك المركزية كبنوك تجارية في البداية ثم تحولت إلى بنوك عامة تملكها الدولة.¹³

كما يمكن تعريف البنك المركزي على أنه "الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت، وتضمن بوسائل شتى سلامة أسس النظام المصرفي، ويوكل إليها الاشراف على السياسة الائتمانية في الدولة بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النظامين الاقتصادي والاجتماعي.¹⁴

من التعاريف السابقة تتضح بعض الخصائص العامة للبنك المركزي تتلخص فيما يلي:

¹³ -محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، قسنطينة: دار بهاء للنشر والتوزيع، 2003، ص88

¹⁴ - أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، البحرين، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، 2006، ص 18.

1. البنك المركزي هو مؤسسة نقدية قادرة على إصدار وتدمير النقود القانونية، أي ذلك النوع من أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات، وهو كذلك المهيمن على شئون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي.
2. هو ليس بنكا أو مؤسسة عادية، إذ يحتل مركز الصدارة في الجهاز المصرفي فالبنك المركزي بما له من قدرة على إصدار وتدمير النقود من ناحية، والقدرة على التأثير في إمكانيات البنوك التجارية في إصدار نقود الودائع من ناحية أخرى، يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية.
3. يترتب على احتكاره إصدار النقود القانونية تميزه بمبدأ الوحدة. ففي كل اقتصاد قومي لا توجد إلا وحدة مركزية معينة تصدر النقود وتشرف على الائتمان. ومبدأ وحدة البنك المركزي لا تتعارض مع تعدد الفروع الإقليمية للبنك المركزي، التي قد تكون موزعة في قطاعات جغرافية في بلد ما (الولايات المتحدة 12 بنك).
4. هو غالبا مؤسسة عامة سواء بقوة القانون أو بقوة الواقع، وهي ضرورة تملّحها أهمية وخطورة الوظائف التي يقوم بها، سواء كان ذلك من حيث إصداره النقود القانونية، أو من حيث تأثيره في إصدار الودائع، وما يترتب على ذلك من نتائج متعلقة بالسياسة النقدية خاصة والسياسة الاقتصادية عامة.
5. لا يمارس عمليات البنوك العادية، ذلك أن مثل هذه العمليات قد تتعارض مع وضعه بالنسبة للبنوك التجارية وما يترتب على هذا الوضع من علاقات خاصة تربطه بها، وكذلك ممارسته لمهمة رقابة الائتمان.
6. لا يتعامل البنك المركزي مباشرة مع الأفراد، ويتم ذلك بشكل غير مباشر من خلال تعامله مع البنوك التجارية والسوق النقدية والمالي. كما يختلف هدف البنك المركزي عن هدف البنوك التجارية أو المشروعات الخاصة من حيث تحقيق الربح، إذ يتمثل هدفه في تحقيق مصلحة الاقتصاد القومي¹⁵.

II. وظائف البنك المركزي:

تتمثل الوظائف الرئيسة للبنك المركزي فيما يلي:

1. البنك المركزي بنك الإصدار:

تعتبر وظيفة إصدار النقد القانوني أهم وظيفة تؤديها البنوك المركزية في العصر الحالي وأكثرها حساسية. كما تعد أيضا أول وظيفة أدتها، إضافة إلى كونها السبب المباشر لظهورها. وبمعنى أدق من أجل احتكار الحكومات لعملية إصدار هذا النوع من النقود، بعدما كانت تصدر من طرف عدة نقود.

¹⁵ - زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، لبنان، منشورات الحلبي الحقوقية، 2003، ص 138

2. البنك المركزي بنك البنوك: يتجلى دور البنك المركزي كبنك للبنوك من خلال الوظائف التالية:

- يعتبر آخر ملجأ للإقراض بالنسبة للنظام البنكي.
- التحكم في السياسة النقدية وتوجيهها بما يخدم الاقتصاد.
- القيام بعمليات المقاصة اليومية بين البنوك.
- الرقابة على أعمال البنوك والمؤسسات المالية عن طريق مختلف قواعد الحيلة والحذر.
- يقدم الدعم والمشورة للبنوك والمؤسسات المالية عند طلبها.
- مراقبة خلق نقود الودائع من قبل البنوك.

3. إدارة الائتمان المصرفي من خلال التنظيم والرقابة والتوجيه:

وتعتبر من أهم وظائف البنك المركزي باعتباره كمنظم ورقيب للائتمان، وهو ما يسمح برسم السياسة النقدية والائتمانية للدولة وللرقابة على الائتمان فإن البنك المركزي يستطيع أن يستخدم وسائل وأدوات متعددة تكون في مجموعها ما يعرف بوسائل السياسة النقدية. وحتى تكون السياسة النقدية فعالة، فإن ذلك يتطلب أن يكون هناك تعاون تام فيما بينه وبين الحكومة دون الإخلال باستقلاليتها، فضلا عن التنسيق بين السياستين النقدية والمالية.

ثانيا: البنوك التجارية

تعتبر البنوك التجارية أهم المؤسسات المالية في أي دولة فهي تأتي في الدرجة الثانية بعد البنك المركزي من حيث ترأس قمة النظام المصرفي، كما أن النمو والتقدم مقرونين أساسا بالبنوك التجارية، لذلك خصصنا هذا الجزء لعرض مختلف التعاريف والخصائص المميزة للبنوك التجارية وكذلك مختلف الوظائف التي تمارسها.

I. تعريف البنوك التجارية :

يعود أصل كلمة بنك إلى الكلمة الإيطالية Banco التي كان يجلس عليها الصرافون، ثم أصبحت فيما بعد تعني المنضدة التي يتم فوقها تبادل العملات وفي الأخير أصبحت تدل على المكان الذي يتم فيه المتاجرة بالنقود¹⁶.

والبنك التجاري هو نوع من أنواع المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في قبول الودائع ومنح الائتمان. والبنك التجاري بهذا المفهوم يعتبر كوسيط بين أولئك الذين لديهم أموالا فائضة، وأولئك الذين يحتاجون لتلك الأموال.

¹⁶ - شاكركزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1989، ص 24

بل إنه يمكن القول أنّ البنوك التجارية تعدّ أهم مؤسسات الوساطة المالية نظرا للدور الفريد الذي تلعبه في خلق الائتمان، وبالتالي التأثير الشديد على عرض النقود داخل الاقتصاد القومي.¹⁷

وقد تمارس هذه البنوك أعمالا أخرى غير مصرفية كالمشاركة في المشاريع الاقتصادية. وعلى ذلك لا تعتبر بنوكا تجارية ما لا يضطلع بقبول الودائع القابلة للسحب لدى الطلب من المؤسسات الائتمانية، أو ما ينحصر نشاطه في مزاوله عمليات الائتمان ذي الأجل الطويل كبنوك الادخار وبنوك الرهن العقاري.

ويلاحظ على هذا التعريف أنه لا يضع حدودا فاصلة بين أعمال البنوك التجارية وغيرها من عمليات البنوك المتخصصة أو بنوك الاستثمار والأعمال، وعموما التفرقة بين أعمال البنوك التجارية والبنوك الأخرى تعتمد في الأساس على الطبيعة الغالبة على نشاط كل نوع من البنوك ، وذلك من خلال النظر للنشاط الأساسي الذي يقوم به البنك، فإذا كان النشاط الأساسي الذي يغلب على بقية الأنشطة هو نشاط قبول الودائع ومنح القروض ، فنحن بصدد بنك تجاري. أما إذا كانت الطبيعة الغالبة على النشاط الرئيسي للبنوك وهو تمويل الاستثمارات بشكل عام دون التقييد بنشاط اقتصادي محدد فنحن سنكون أمام بنك استثمار وأعمال، ويهتم بالاستثمار أكثر من اهتمامه بالإيداع والإقراض، أما إذا كان اهتمامه بالاستثمار يقتصر على نشاط اقتصادي معين دون بقية الأنشطة الأخرى معنى ذلك أننا نكون أمام بنك متخصص سواء في المجال الصناعي أو العقاري أو الزراعي.

وأخيرا فإن البنوك التجارية من المفترض أن تتميز معظم عملياتها بأنها قصيرة الأجل أي التي لا تتجاوز مدتها السنة الواحدة لأن الأموال التي تستخدمها لمباشرة نشاطها تستمد معظمها من ودائع الأفراد والمشروعات والمؤسسات.

ومن هنا كانت البنوك التجارية محل الاهتمام الأول في سياق الدراسات النقدية على العموم. بل لقد جرى العرف الاقتصادي على إطلاق لفظ (البنوك) مجردا بلا تمييز على البنوك التجارية وحدها دون غيرها من مؤسسات الائتمان

¹⁷ - عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (الاساسيات والمستحدثات)، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2007، ص 226.

II. وظائف البنوك التجارية:

تقوم البنوك بالعديد من الوظائف التقليدية بالإضافة لوظائف أخرى تطورت مع تطور الفن المصرفي نذكر منها:

1. قبول الودائع:

من أبرز وظائف البنوك قبولها للودائع تحت شروط معينة، والوديعة تمثل التزاما على البنك بصفته المودع لديه لصالح المودع صاحب الحق في الوديعة. "ويقصد بالودائع السيولة المسلمة للبنك من طرف أشخاص طبيعيين أو معنويين"¹⁸

وتصنف الودائع لدى البنوك إلى :

– الودائع تحت الطلب:

وهي الودائع التي تودع لدى البنك دون شرط ويستطيع صاحبها أن يسحب منها في أي وقت، ويحتفظ بها العملاء في البنوك لاستخدامها في المعاملات وسحب شيكات عليها، ولا يدفع البنك فائدة على هذا النوع من الودائع غير أن بعض التشريعات في بعض الدول تقرّ على البنوك بدفع فوائد عند وصول هذه الودائع مبلغا معيناً.

– ودائع لأجل: وهي الوديعة التي تودع لدى البنك التجاري ولا يجوز لصاحبها سحبها أو سحب جزء منها إلاّ بعد انقضاء المدة المتفق عليها مع البنك.

– ودائع تحت إشعار: هي الوديعة التي لا يمكن لصاحبها السحب منها إلاّ بعد إخطار البنك بمدة زمنية متفق عليها.

2. تقديم القروض:

تعد وظيفة تقديم القروض، النشاط الرئيسي للبنوك التجارية، ووجه الإستخدام الغالب والأمثل لاستثمار مجموع الودائع لديها، كما تعتبر المصدر الرئيسي لأرباحها. فأرباح البنوك تتحدد بالنظر لمجموع القروض المقدمة خلال فترة زمنية معينة محسوبة على سعر الفائدة المعتمد. ومن ذلك تسعى البنوك إلى التوسع في الإقراض قدر الإمكان لأن ذلك يتناسب طرذا مع مقدار الأرباح المحققة أو المراد تحقيقها.

3. توليد النقود:

وهذه الوظيفة تتميز بها البنوك التجارية عن غيرها من المؤسسات المالية الأخرى، و هي تعني أن البنوك تتلقى ودائع الأفراد بالنقود الأساسية ثم تقوم بتوليد ودائع أكبر بكثير من تلك الودائع الأساسية التي أودعت لديها، و

¹⁸ - Ammour Ben halima, pratique et techniques bancaires, édition dahlab, Alger, 1997, p: 40.

أصبحت هذه الودائع وسيلة مقبولة لدفع الالتزامات بين أفراد المجتمع ويتم انتقال الحقوق فيها بين الأفراد عن طريق الشيك.

بالإضافة إلى وظائف أخرى ثانوية للبنوك التجارية وتتمثل في خدمات تقدّم للعملاء لتأمين السير الحسن للعمليات الاقتصادية والمتمثلة وفقا لنص المادة 72 من الأمر 10-04 المتعلق بالنقد والقرض فيما يلي:¹⁹

- عمليات الصرف.
- عمليات على الذهب والمعادن الثمينة والقطع المعدنية الثمينة.
- توظيف القيم المنقولة وكل منتج مالي، واكتسابها وشراؤها وتسييرها وحفظها وبيعها.
- الاستشارة والمساعدة في مجال تسيير الممتلكات.
- الاستشارة والتسيير المالي والهندسة المالية، وبشكل عام كل الخدمات الموجهة لتسهيل إنشاء المؤسسات والتجهيزات ونماؤها مع مراعاة الأحكام القانونية في هذا المجال.

4. خصم الاوراق التجارية:

وهي تتمثل أساسا في الكمبيالات التي تعتبر أداة هامة للائتمان التجاري وتؤدي إلى تنشيط وتسيير المعاملات، وقد تكون هذه الأوراق قابلة للدفع بعد فترة من الزمن في حين أن المستفيد يحتاج إلى نقودها لمباشرة أعماله فيتقدم بها لأحد البنوك التجارية التي يقوم بخصمها أي يعطيه قيمتها بعد استئصال الخصم وهو يمثل الفوائد عن المدة الباقية قبل استحقاقها بالإضافة إلى عمولة يحصلها البنك مقابل قيامه بهذه العملية.

5. الاستثمار في الاوراق المالية:

وهي الأسهم والسندات، حيث تقدم البنوك على شرائها عندما تتوقع ارتفاع أسعارها وبالعكس تباع ما لديها من أوراق مالية إذا توقعت انخفاضها في أسعارها ويسمى الاستثمار في هذه الحالة بالاستثمار غير المباشر أما إذا ساهمت البنوك مباشرة في إنشاء بعض المشروعات فيصبح الاستثمار مباشر وهو ما يحدث بنسبة معينة.

6. تمويل التجارة الدولية:

وهو ما يطلق عليه بالتوسط أو الوساطة في المعاملات الخارجية حيث تضطلع البنوك بدور هام في إنجاز عمليات التجارة الدولية، وبالتالي تعمل على تمويل التجارة تصديرا واستيرادا، إذ أن لها مراسلين في معظم دول العالم وهم عبارة عن بنوك أجنبية تتعامل معها بصفة منظمة، وتقوم البنوك أيضا بعمليات بيع و شراء العملات الأجنبية كمجال مرتبط بهذا النشاط الاقتصادي الهام.

¹⁹ - الأمر 10-04 مؤرخ في 26 أوت 2010، يعدل ويتمم الأمر 03-11، المؤرخ في 26 أوت 2003، يتعلق بالنقد والقرض.

7. خلق وسائل دفع جديدة:

وتشمل وسائل الدفع في الاقتصاديات الحديثة المتمثلة في النقود الورقية التي يصدرها البنك المركزي والنقود المساعدة التي تشكلها وزارة المالية بالإضافة إلى النقود المصرفية التي تمثل الودائع في شكل حسابات جارية التي يمكن السحب عليها بواسطة الشيكات بالإضافة إلى عمليات الائتمان يخلقها هذا النوع من الودائع فيما يعرف بخلق نقود الودائع.

8. تقديم بعض الخدمات الأخرى:

كتأجير خزائن شخصية للعملاء وتسوية الحسابات بينهم وقبول مدخراتهم والقيام بدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات لخدمة العملاء بالإضافة إلى خدمات الاستثمار في الأوراق المالية وغيرها من الخدمات التي دخلت البنوك في مرحلة البنوك الشاملة ، كأحداث تطور للبنوك ووظائفها.

ثالثا: أنواع أخرى للبنوك

وهي مصارف تعمل على تمويل مشروعات أو عمليات اقتصادية صناعية أو زراعية أو تجارية، وذلك وفقا لتخصص البنوكو يرجع السبب في هذا التخصص إلى ما تقتضيه ظروف تمويل كل من هذه المشروعات ذات الطبيعة المتباينة.

ويختلف أجل ونوع التسهيلات التي تمنحها هذه البنوك وفقا لنوع كل منها، ففي مصارف التجارة الخارجية قد يصل أجل القروض إلى ستة شهور بينما يصل في البنوك العقارية إلى ما يقرب من 30 سنة، أما عن موارد هذه البنوك فإنها في معظم الأحوال لا تحصل عليها من الودائع، كما هو الحال في البنوك التجارية وإذا ما قبلت بعض هذه البنوك ودائع، فإنها لا تمثل المورد الرئيسي للتوظيف بها، وهي عادة تعتمد في مواردها على رأس المال أو مما يخصص لها من ميزانية الدولة إن كان اقتصادها موجهها. ومن السندات و القروض العامة التي تصدرها و تشترك فيها البنوك التجارية كنوع من أنواع الاستثمار عندها، لذلك فإن البنوك المتخصصة لا تستطيع التوسع المستمر في نشاطها إلا في حدود مواردها، بعكس الحال عند البنوك التجارية التي تستطيع أن تنمي مواردها عن طريق الودائع وما تقدمه من إغراءات للمودعين كي يزيدوا من مقدارها، هذا وتميزها لها عن البنوك التجارية فإنها تعرف بأنها تلك التي تقوم بعمليات مصرفية تخدم نوعا محددًا من النشاط الاقتصادي، و التي لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أنشطتها الرئيسية. و البنوك المتخصصة في أنواع عدة فمنها من يتخصص في عمليات التمويل الصناعي ومنها ما ينشط في المجال التمويل الزراعي، و ما يباشر عمليات مصرفية خاصة بالتجارة الخارجية بالإضافة إلى البنوك المتخصصة بالإقراض العقاري.

1. بنوك التنمية الصناعية:

وتختص هذه البنوك بتمويل النشاط الصناعي في المجتمع، وتقوم هذه البنوك بمنح التسهيلات الائتمانية أو بضمان أرض المصنع، ومبانيه أو بضمان رهن الآلات، كما يقوم البنك بتمويل العمليات الجارية في مجال الصناعة عن طريق تمويل شراء الخامات والمنتجات النصف المصنعة و المنتجات تامة الصنع. لذلك تختلف أجال الاستحقاق للتسهيلات التي تمنحها هذه البنوك وفقا لنوع الائتمان المطلوب، فبالنسبة لشراء أراضي المصنع وتجهيزات المباني قد يصل أجل القروض لمدة فيما بين 10-20 سنة، وتقل هذه المدة إلى نحو 5 سنوات عند تمويل التجهيزات الآلية، وتنخفض إلى مدة لا تتجاوز سنة بالنسبة لتمويل شراء مستلزمات الإنتاج.

2. بنوك التنمية الزراعية:

وهي منشآت مالية تختص بالتمويل الزراعي، بغرض التوسع الأفقي في الرقعة الزراعية بالدولة، و التوسع الرأسي بتحقيق أكبر قدر من المحاصيل الزراعية من الأراضي المزروعة. و تمنح البنوك الزراعية قروضا طويلة ومتوسطة الأجل لاستصلاح الأراضي و قصيرة الأجل لتمويل المحاصيل حتى تنضج وتختلف سياسة البنك في منح هذه القروض وفقا لظروف الدولة التي يعمل في نطاقها، كما تختلف البنوك في تكوينها وأغراضها تبعا لذلك.

3. البنوك العقارية:

وهي مصارف تهتم بتقديم القروض اللازمة لشراء العقارات في شكل أراضي وعقارات مبنية. وتعتمد هذه البنوك في تمويل نشاطها على رؤوس أموالها وعقد القروض طويلة الأجل. ولا يقتصر دور هذه البنوك على مجرد الاقتراض، وإنما الرقابة المصرفية الكاملة على الإنفاق، وربطه بعمليات الانجاز، كما يأخذ البنك العقاري على عاتقه أيضا الإدارة الاقتصادية للمشروع، والقيام بخدمة أجهزة التعمير والإسكان وإعطائها المشورة الفنية اللازمة بخصوص العمليات العقارية المختلفة. وتتعاون البنوك العقارية مع الهيئة العامة لتعاونيات الإسكان فضلا عن تشجيع مشروعات الإسكان الفردي.

ولكي تحقق تلك البنوك بعض الإيرادات الإضافية فإنها تساهم في الاستثمار المباشر في بعض المشروعات مثل الفنادق، والمجمعات السكنية، وبالنظر لكون هذه المشروعات تحتاج بحكم طبيعتها إلى الائتمان طويل الأجل فضلا عن حاجتها لخدمات عقارية مصرفية مختلفة، وأنها تحقق للمصرف مرونة كافية في توظيف أمواله

وتنوع أوجه نشاطه، كما أن طبيعة هذه المشروعات قد مكنت البنكن من منحها قروض بفائدة تزيد على 2% عن أسعار الفائدة العادية المطبقة في مجال الاسكان.

وتقوم البنوك العقارية أيضا بتوجيه المستثمرين وإعداد دراسات الجدوى الاقتصادية على ضوء الخبرات المتخصصة التي تتوافر لديها.

4. بنوك تمويل التجارة الخارجية:

وهي مصارف تتخصص في تمويل التجارة الخارجية و المعاملات الدولية. وفي كثير من الدول تقوم البنوك التجارية أو البنوك المسماة بشركات اعتماد التصدير بهذه الوظيفة، والغرض من إنشاء هذا النوع من البنوك هو النهوض بالتجارة الخارجية وتنميتها عن طريق ما تقدمه من تسهيلات مصرفية وعن طريق مختلف الصور الائتمانية التي يمنحها، بما في ذلك قروض الاستثمار طويل الأجل.

كذلك فإن البنوك تمنح تسهيلات ائتمانية مختلفة الآجال للمنشآت الصناعية لكي تستعين بها في النهوض بالإنتاج المخصص للتصدير من حيث الكم والجودة وشراء المواد الأولية والسلع الوسيطة اللازمة للوحدات الاقتصادية التي تقوم بهذا النوع من الإنتاج.

رابعا: موارد البنوك التجارية واستخداماتها (تحليل ميزانية البنوك التجارية):

يقصد بموارد البنوك التجارية واستخداماتها تلك الأموال التي تحصل عليها هذه البنوك و التي تقوم بتوجيهها واستخدامها في مجالات مختلفة بصيغة قروض واستثمارات مصرفية.

و موارد البنوك هي التزامات أو خصوم عليها، وتوجيه الموارد المصرفية يمثل (استخداما) لها وهذه الاستخدامات هي أصول أو موجودات للمصارف. لهذا فإن موارد البنوك التجارية هي مطلوبات (خصوم) و استخدامها لهذه الموارد هي أصول (موجودات).

و تحتوي ميزانية البنك التجاري على هذين البندين أو الجانبين، (الموارد) و(الاستخدامات)، وتعكس الميزانية طبيعة المركز الحالي للمصرف في لحظة زمنية معينة، كما تحدد الميزانية حجم ونوعية النشاط الذي يقوم به البنكنمتوخيا تحقيق أقصى الأرباح وأسرعها.

و يمكن التعرف بصورة تفصيلية على نشاط البنوك التجارية من خلال التحليل الاقتصادي الاتي لميزانيتهما:

III. جانب الموارد (الخصوم):

يبين جانب الخصوم مجموع الموارد لدى البنوك التجارية، وهذه البنود التي تكون إجمالي موارد البنوك التجارية هي:

1. رأس المال المدفوع والاحتياطي:

يمثل رأس المال المدفوع مجموع المبالغ التي قام بدفعها أصحاب البنوك المساهمين في تكوين رأس ماله. أما الاحتياطي فهو عبارة عن المبالغ التي تم استقطاعها من قبل البنك على مر السنين من أرباحه المتحققة خلال هذه الفترة.

وينقسم الاحتياطي إلى قسمين:

الأول احتياطي قانوني يكون البنك ملزما بتكوينه بحكم القانون الذي يصدره البنك المركزي بهذا الخصوص أو بحكم الأعراف والتقاليد المصرفية السائدة، أما النوع الثاني من الاحتياطي فهو عبارة عن احتياطي خاص يقوم البنك بتكوينه اختياريًا بهدف دعم مركزه المالي زيادة ثقة عملاءه فيه، ويطلق عادة على رأس المال والاحتياطي بما في ذلك الأرباح غير الموزعة تعبير (الحسابات الرأسمالية) ويكون الغرض من الحسابات الرأسمالية تغطية الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها المصرف، وكذلك لغرض ضمان حقوق المودعين في حالة انخفاض قيمة الأصول التي يستثمر فيها البنك موارده. ومثل هذه الأغراض تنتقى عندما يكون البنك التجاري تابعا للحكومة و مملوكا لها.

2. الودائع:

تعتبر الودائع المصدر الرئيسي لمكونات البنوك التجارية، والودائع عبارة عن ديون مستحقة لأصحابها على ذمة البنوك التجارية، و أن هذه الديون نقود يمكن استخدامها لإبراء الذمم أو الديون في الوقت نفسه، علما بأن الودائع لا تنشأ نتيجة لإيداع الأفراد لأموالهم لدى البنوك فقط. و إنما تنشأ أيضا نتيجة لإقراض البنوك للأفراد. فعند إقراض البنوك لأحد الأفراد مبلغا معيناً فسيقابل ذلك تعهد من المقترض بالدفع في الزمان المحدد مستقبلا، وهذا التعهد أو الوعد بالدفع المستقبلي ناشئ عن تعهد حالي أو أني من البنك بفتح حساب للمقترض، لذلك فإن تعهد الأفراد المقترضين بالدفع (أي القرض) يعد أصلا من أصول البنك يحصل بموجبه على ربح يتمثل في سعر الفائدة على القرض.

بينما يعد وعد البنك بدفع مبلغ للمقترض خصما من خصوم البنك أي استحقاقا عليه، لهذا فإن البنوك التجارية تستطيع أن تخلق المزيد من الودائع نتيجة لما تزاوله من عمليات الإقراض.

ويمكن تقسيم الودائع إلى الأنواع التالية:

أ. الودائع الجارية (تحت الطلب):

الوديعة الجارية أو كما تسمى أيضا بالوديعة تحت الطلب عبارة عن مبلغ معين من المال يودع لدى البنك التجاري، و يتعهد البنك بدفعه في أي وقت يشاء فيه صاحب الوديعة سحب وديعته أو جزء منها. بمعنى آخر أنه حساب جار لصاحب هذه الوديعة ويلتزم البنك بالدفع عند الطلب قدرا من المال مساويا لقدر الوديعة. ولما كان الحساب الجاري بمثابة التزام مصرفي بالدفع عند الطلب وبواسطة (الشيكات) أو أوامر الدفع (أو السحب و التحويل) لذلك فإن البنوك لا تدفع أسعار فائدة على الودائع الجارية إلا في بعض الحالات الاستثنائية، يكون مقدار الوديعة الجارية كبير أو أن يكون بالعملة الصعبة مثلا.

إن القاعدة العامة أن البنوك التجارية لا تدفع على هذا النوع من الودائع. و الودائع الجارية تشكل مصدرا أساسيا لسيولة البنوك وأهميتها النسبية من إجمالي الودائع لدى البنوك تحدد قدرة البنوك التجارية في التوسع أو الانكماش في منح الائتمان، حيث تتأثر البنوك التجارية عند توزيع مواردها على أوجه الاستعمالات أو الاستخدامات المختلفة بنسبة الودائع الجارية إلى إجمالي الودائع، كان على البنك أن يعطي اهتماما لاعتبار السيولة وعلى العكس من ذلك كلما كانت الأهمية النسبية للودائع الثابتة (الأجل) أكبر من الأهمية النسبية للودائع الجارية من إجمالي الودائع اطمأن البنك أكثر بمركز سيولته وكان بإمكانه توجيه جزء أكبر من موارده نحو القروض والاستثمارات المصرفية المختلفة.

ب. الودائع الثابتة (لأجل):

وهي الودائع التي يلتزم البنك بموجبها بالدفع في وقت لاحق على إيداعها يتم الاتفاق على هذا الوقت بين المودع و المصرف.

و تقسم الودائع الثابتة إلى نوعين:

- الودائع الثابتة لأجل.
- الودائع الثابتة بإخطار.

والودائع الثابتة تعد التزاما من البنك بالدفع لمبلغ الوديعة بعد انقضاء الفترة المتفق عليها بين المودع والمصرف، ويدفع البنك عنها سعر فائدة للمودع، أما الوديعة بإخطار فإنها تقتضي التزام المودع بإخطار أو إشعار البنك بالسحب قبل وقت مناسب من تاريخ سحبها، ويقوم البنك أيضا بدفع سعر فائدة كما هو الحال بالنسبة للوديعة الآجلة لأن المودع في كلا الحالتين يضحى بحرية سحب وديعته عند الطلب ويتلقى لقاء ذلك ثمن هذه التضحية المتمثل بسعر الفائدة المصرفي.

ت. ودائع التوفير:

وهي ودائع تودع لدى البنوك أو صناديق البريد ويحصل أصحابها على دفاتر تقييد فيها دفعات الإيداع و السحب، و تفرض صناديق البريد والبنوك (الادخارية) حد أقصى لمبلغ الوديعة وتدفع عنها أسعار فائدة محددة مسبقا، ومعظم هذه الودائع شخصية وأهميتها متواضعة بالقياس إلى أنواع الودائع الأخرى. كما أن الودائع بأنواعها المذكورة لا تقتصر على الأفراد و المشروعات فحسب بل يتعدى ذلك إلى الحكومات و الهيئات الرسمية وشبه الرسمية، إذ تقوم هذه الجهات بالاحتفاظ لدى البنوك التجارية بودائع جارية وثابتة وبإخطار وتتم كثير من التسويات و المدفوعات الحكومية وشبه الحكومية بواسطة هذه الودائع، وباستخدام الشيكات، ويمكن أن نلاحظ أهم الفروق الجوهرية بين أنواع الودائع المذكورة على الوجه المبين:

- إن الودائع الجارية ذات سيولة مرتفعة وهي جزء من مكونات عرض النقد. وتتطلب توفير قدر من الاحتياطي النقدي من قبل البنك التجاري لمواجهة سحبات المودعين، لهذا فإن البنوكلا يدفع عنها سعر فائدة في الغالب. و إن زيادة الأهمية النسبية للودائع الجارية من إجمالي الودائع يحد من قدرة البنك التجاري على التوسع في منح الائتمان وفي التوسع بالاستثمار المصرفي أيضا.
- إن الودائع غير الجارية تكون سيولتها منخفضة بالقياس إلى النقود الحاضرة وإلى الودائع الجارية أيضا، لهذا يحصل مودعوها على أسعار فائدة عنها لأنهم يضحون بحرية سحبها عند الطلب. وإن انخفاض أهميتها النسبية من إجمالي الودائع يساعد البنوكعلى التوسع في منح الائتمان وفي الاستثمار المصرفي وهي جزء من مكونات إجمالي السيولة المحلية.
- إن الودائع غير الجارية تعكس الطلب على النقود ولأغراض الادخار أو كمخزن أو مستودع للقيم، في حين أن، الودائع الجارية تعكس الطلب على النقود لأغراض المبادلة وتسوية المدفوعات وبراء الذمم.
- الاقتراض من البنوك ومن البنك المركزي غالبا ما تلجأ البنوك التجارية إلى الاقتراض بعضها من بعض أو من البنك المركزي عند حاجتها لتمويل عملياتها المصرفية التي تقصد مواردها الذاتية المتاحة عن تمويل مثل هذه العمليات بالكامل. وهذا الاقتراض يمثل الالتزامات على البنوكتجاه بقية البنوك التي اقترض منها سواء كانت محلية أو أجنبية في الداخل أو في الخارج.

ويمكن أن تكون هذه الالتزامات (أي الاقتراض) بصورة حسابات جارية أو لأجل أو لإخطار مصدر للمصرف التجاري في الحصول على الموارد المالية التي يحتاجها في أحيان معينة كما أن مثل هذه الالتزامات غالبا ما تكون مؤقتة وتزداد عندما يزيد الطلب على القروض في المواسم الزراعية خاصة. هذا وأن البنوك التجارية

تفضل الاقتراض من بعضها البعض قبل لجوئها إلى البنك المركزي. بسبب انخفاض سعر الفائدة على هذه القروض المؤقتة كما أنها قصيرة الأجل وتسترد عند الطلب.

أما في حالة عجز البنوك التجارية عن تلبية طلب الاقتراض المقدم إليها من البنك التجاري المماثل لها فإن هذا البنك التجاري الذي يرغب بالحصول على القرض سيلجأ إلى المقرض الأخير للجهاز المصرفي وهو البنك المركزي، إلا أن ذلك لا يعني استجابة البنك المركزي لطلبات الإقراض المقدمة إليه من قبل البنوك التجارية في كل الأحوال بل أنه يتخذ من استجابته وعدم استجابته لطلبات الإقراض وسيلة لفرض رقابته على النشاط المصرفي والائتماني للمصارف التجارية، ويكون ذلك بحسب الأحوال والأوضاع الاقتصادية و النقدية السائدة، فإنه يمكن أن يستجيب لطلبات الإقراض في حالة رغبته بتنشيط الوضع الاقتصادي وخلق قدر من الرواج الاقتصادي، وعلى العكس فإنه يتمتع من التوسع بالاستجابة لطلبات الإقراض المقدمة من البنوك التجارية في أثناء التضخم .

أي أنه لا بد من التأكيد من المصدر الأساسي لموارد البنوك التجارية يتمثل في الودائع بأنواعها المختلفة أما الإقراض من قبل البنوك التجارية بعضها من بعض أو من البنك المركزي فإن هذه الموارد تمثل أهمية أكثر تواضعا بالقياس لموارد الودائع.

IV. جانب الأصول (الموجودات):

يقصد بأصول البنك جميع الموجودات التي في حيازته و جميع الحقوق التي له بدفع الغير، ولما كانت الخصوم تعتبر هي الموارد بالنسبة للمصرف التجاري، فإن الأصول تعتبر هي الأوجه المختلفة لاستخدامات هذه الموارد. أو الخصوم، أو بمعنى آخر تمثل استثماراته. و بناءا على ذلك فإن مكونات الأصول تعطي لنا فكرة واضحة عن الأوجه المختلفة لنشاط المصرف، وتبين لنا في نفس الوقت قدرته على الوفاء بالالتزامات العاجلة منها والآجلة وتتكون أصول البنكن العديد من البنود غير المتجانسة في طبيعتها. فالنقود السائلة و الأرصدة الدائنة والأوراق المخصومة وأذونات الخزنة و القروض الممنوحة تعتبر جميعها من الأصول، كما أن المباني والأدوات والمعدات التي يستخدمها البنكتعتبر أيضا من الأصول.

1. النقود السائلة:

يحتفظ كل مصرف من البنوك في خزانته بقدر من النقود السائلة لمقابلة الفروق التي تنشأ بين كمية الإيداع وكمية السحب على الرغم من أن هذه الفروق تعتبر فروقا يومية، كما أنها تكاد تكون متغيرا عشوائيا بحيث

تكون موجبة أحيانا وسالبة أحيانا أخرى، إلا أن البنوك عادة ما تحتفظ لديها برصيد من النقود السائلة يزيد كثيرا عما تتوقعها وذلك تحسبا لما يمكن أن يحدث إذا ما حدثت طفرة فجائية في السحب، وعلى الرغم من أن النقود السائلة في الخزنة تعتبر أقل الأصول ربحية، بل أنه يمكن القول أن ربحيتها تساوي صفرا، إلا أنها تعتبر أكثر الأصول سيولة، بل أنه يمكن القول أنها تعتبر السيولة في حد ذاتها. وعلى ذلك فإن النقود السائلة يمكن اعتبارها خط الدفاع الأول في مواجهة الزيادة في السحب، ولذلك نجد أن الكثير من البنوك التجارية لا تكتفي بالاحتفاظ بنسبة السيولة التي قد تحددها الحكومة، ولكنها قد تحتفظ بنسبة تزيد عن ذلك قليلا أو كثيرا حسب طبيعة العمليات التي يقوم بها البنك ويحدد البنكهذه النسبة من واقع خبرته ودرايته بأحوال السوق التي يتعامل فيها وحسب طبيعة المودعين.

2. حافظة الأوراق المالية و التجارية:

يحتفظ البنك التجاري عادة بمجموعة من الأوراق المالية و التجارية التي تستحق الدفع في أجال معينة. وهذه الأوراق لا تكون متجانسة ولكنها تكون ذات طبيعة متباينة، فهي تشتمل على العديد من الأوراق المالية والتجارية التي تختلف فيما بينها من حيث درجة سيولتها فبعضها يمكن تحويله، بسهولة إلى نقود سائلة في وقت قصير دون أن تحمل خسائر و البعض الآخر لا يمكن تحويله إلى نقود إلا إذا فقد جزءا من قيمته، كما تختلف أيضا فيما بينها من حيث آجال استحقاقها فبعضها يستحق الدفع في فترة قد تقصر حتى تصبح شهورا قليلة وبعضها يستحق الدفع بعد فترة قد تطول لتصبح سنين كما تختلف أيضا من حيث ما تعطيه من أرباح فبعضها يعطي عائدا قد ينخفض لتصبح 0.5 % والبعض الآخر يعطي عائدا قد يرتفع ليصل إلى 18% أو أكثر.

كما تختلف أيضا من حيث درجة الضمان التي تتمتع بها، فبعضها تصدره الحكومة وبالتالي تكون مضمونة ضمانا تاما وبعضها تكون مسحوبة على أفراد يتمتعون بمركز مالي مناسب وبالتالي تتضمن قدرا كبيرا من المخاطرة و لعل مثل هذا التباين الكبير في طبيعة الأوراق المالية و التجارية يعطي لها مرونة كبيرة ويجعل منها مجالا مناسباً لكي تستثمر فيه البنوك التجارية مواردها بحيث تستطيع أن تختار من الأنواع المختلفة منها ما يحقق لها ما تبيغه من أرباح و ما تريده من سيولة، وإن من أهم هذه الأوراق المالية و التجارية هي:

أ. أذونات الخزنة:

وهي عبارة عن سندات تصدرها الحكومة وتسمى أيضا (الأذونات الحكومية)، وتكون عادة ذات آجال قصيرة جدا حتى يسهل توزيعها على البنوك و المؤسسات المالية المختلفة فهي تستحق الدفع في فترات قصيرة

لا تتعدى تسعين يوما . وتقوم الحكومة بإصدار هذه الأذونات على مدار السنة، وإن كان إصدارها يزيد في مواسم معينة ويقل في مواسم أخرى ويكون الغرض من إصدار هذه الأذونات هو تمويل العجز الموسمي في الموازنة العامة للدولة. وتعطي الحكومة فائدة منخفضة جدا على مثل هذا النوع من السندات، وتقبل البنوك التجارية على شراء أذونات الخزنة على الرغم من انخفاض ما تعطيه من فائدة، وذلك لما تتمتع به من سيولة عالية حيث أنها تستحق الدفع في فترات قصيرة.

وتعتبر الكثير من البنوك أن الاستثمار في شراء أذونات الخزنة يعتبر بديلا للاحتفاظ بكميات كبيرة من النقود السائلة في خزائنه، فهي في سيولتها تعتبر قريبة من النقود إذا ما أحسن توزيعها وهي في مردودها تعتبر أفضل من النقود لأنها تعطى عائدا، وإن كان قليلا، وهي من حيث ضمانها تتمتع بدرجة عالية من الضمان لأن الحكومة هي التي تقوم بإصدارها.

ب. الأوراق التجارية المضمومة:

يعتبر خصم الأوراق التجارية من أهم المجالات التي يستثمر فيها البنك التجاري أمواله، والفكرة الأساسية في عملية خصم الأوراق التجارية هي أن بعض المؤسسات التجارية، وخصوصا تلك التي تتعامل بالبيع بالأجل، تعتبر أن أرباحها إنما تأتي بصفة أساسية من عملية البيع والشراء، وليس من الفائدة التي يحصل عليها من العميل مقابل البيع بالتقسيط، ولذلك فإن مثل هذه المؤسسات ما أن تقوم بعملية بيع بالأجل لبعض عملائها مقابل كمبيالات حتى تلجأ إلى خصم هذه الكمبيالات لدى أحد البنوك التجارية، وبمعنى أنها تحصل على النقود الحاضرة مقابل التنازل عن جزء من قيمة الكمبيالة، أو بالأحرى التنازل عن كل أو بعض الفائدة التي حصلت عليها من العميل، ويقوم البنك التجاري بالاحتفاظ بالورقة التجارية حتى موعد استحقاقها، ثم يقوم بتحصيل قيمتها إما من المؤسسة التجارية التي قامت بالخصم أو من العميل مباشرة.

ويستطيع البنك التجاري بدوره إذا ما أحوجته النقود، أن يقوم بعملية إعادة خصم بعض الأوراق التجارية المضمونة لدى البنك المركزي مقابل سعر إعادة خصم أقل من سعر الخصم الذي حصل عليه هو.

ت. الأسهم و السندات:

يستثمر البنك التجاري جزءا من موارده في شراء السندات الحكومية و السندات التي تصدرها بعض الشركات الأخرى التي تتمتع بقدر من الضمان، كما تستثمر جزء من موارده في شراء أسهم بعض الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية. ويكون احتفاظ البنوك بأسهم الشركات في أقل الحدود الممكنة. حيث أن قيام البنوك باستثمار موارده في الأسهم يخرجها من دوره الطبيعي كتاجر للائتمان ويدخله في مجال شركات الاستثمار، ويعرضه لبعض

المخاطر الناشئة عن التقلبات في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، سواء كان ذلك بسبب الانخفاض الطبيعي في أسعار الأسهم، أو انخفاضها بسبب المضاربات في السوق.

وعادة ما تقبل البنوك التجارية على استثمار جزء ليس بالقليل من مواردها في الأوراق المالية طويلة الأجل، وذلك لما تعطيه من عائد مرتفع، ولكن استثمارها هذا لا يكون بالقدر الكبير، وذلك لأنها في مثل هذه الحالة تضحي بجانب السيولة في سبيل تحقيق الأرباح، إذ أن السندات، سواء كانت حكومية أو خاصة، تكون عادة مستحقة للدفع بعد فترات قد تزيد عن عشر سنوات، كما أن الأسهم بطبيعتها تعتبر مشاركة في رأس مال الشركة المصدرة لها ولا تستحق الدفع إلا عند تصفية الشركة، وبالرغم من أن البنك التجاري يستطيع في أي وقت أن يتخلص مما لديه من أسهم وسندات عن طريق بيعها في سوق الأموال المالية إلا أنه في مثل هذه الحالة يكون مجبرا على العرض والطلب وبالتالي قد يقل أو قد يزيد على السعر الذي اشترى به البنك.

3. القروض:

وتعتبر السلف من أهم بنود الأصول في البنك التجاري وهي ما يمنحه من سلف للغير، ولعل هذا هو المجال الرئيسي لعمل البنك التجاري. وتختلف السلف عما سبق ذكره من أصول في أنها تتسم بسيولة منخفضة للغاية، وذلك لأنه لا يمكن للمصرف أن يحولها إلى نقود سائلة إلا عند مواعيد استحقاقها فقط ولذلك فإنها تعتبر أكثر الأصول إدراارا للربح.

وتختلف السلف فيما بينها من حيث مواعيد استحقاقها. وإن كانت البنوك التجارية تميل عادة إلى الابتعاد عن القروض الطويلة الأجل، وتكتفي بالقصيرة والمتوسطة الأجل التي لا يتعدى مداها سنتين كما تميل البنوك التجارية إلى الابتعاد عن تمويل المشروعات الثابتة طويلة الأجل كالقروض العقارية أو الإنشاءات الصناعية، وتكتفي بتمويل العمليات الجارية قصيرة الأجل سواء في مجال التجارة أو الصناعة.

وتكون السلف التي تمنحها البنوك التجارية إما بضمان عيني أو بضمان أوراق نقدية أو بضمان شخصي، والنوع الثاني هو أكثر الأنواع ملائمة للمصارف التجارية، وذلك لأنها تستطيع أن تحتفظ في حوزتها بالضمان نفسه الذي يكون على شكل أوراق مالية، سواء أسهم أو سندات، أو على شكل أوراق تجارية بالكمبيالات.

4. الأصول الثابتة:

بالإضافة إلى الأصول السابقة، هناك أصول أخرى، إلا أنها تعتبر ضرورية لقيام البنك بوظائفه، فالمبنى أو المباني التي يمارس فيها البنك نشاطه والأدوات والمعدات التي يستخدمها، تعتبر من ضمن هذه الأصول الثابتة، كما أن هناك بعض الأصول الأخرى التي تعتبر وثيقة الصلة بعملية الإقراض، والتي تتمثل في مخازن البنك والتي

يحتفظ بما ببعض أنواع الضمانات العينية التي تكون في حوزته ولعل الأصول الثابتة تعتبر من أقل الأصول سيولة، في نفس الوقت الذي تعتبر فيه من أقلها إدراة للربح، فهي من ناحية لا يملك تحويلها إلى نقود سائلة إلا عند تصفية البنك نهائيا و توقفه عن ممارسة نشاطه، ومن ناحية أخرى تعتبر من النفقات الثابتة التي على البنك أن يتحملها في الأجل القصير بغض النظر عن حجم نشاطه وعن الأرباح التي يحققها ولهذا السبب فإن البنك التجاري لا يمول مثل هذه الأصول إلا عن طريق موارده الذاتية التي تتمثل في رأس ماله وما كونه من الاحتياطات.

ويمكن تلخيص مكونات أصول وخصوم البنك التجاري في الجدول التالي:

جدول رقم (01) : ميزانية البنك التجاري.

الأصول (الموجودات)	الخصوم (الموارد)
1- النقود السائلة	1- رأس المال المدفوع و الاحتياطي.
2- حافظ الأوراق المالية:	2- الودائع:
أ- أذونات الخزنة .	أ- الودائع الجارية (تحت الطلب)
ب- الأوراق التجارية المضمومة.	ب- الودائع الثابتة (لأجل).
ت- الأسهم و السندات.	ت- ودائع التوفير.
3- السلف و القروض.	3- القروض في البنوك و في البنك المركزي.
4- الأصول الثابتة.	

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا مما سبق

المحور الثالث: الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها

تمثل الكتلة النقدية حجم المعروض النقدي لدولة ما خلال فترة زمنية معينة والتي تتحدد غالبا من قبل السلطات النقدية، ويمكن وتوضيح مفهوم الكتلة النقدية وبنيتها على النحو التالي.

أولا: مفهوم الكتلة النقدية

تعرف بأنها: كمية النقد المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، ونعني بالنقود المتداولة كافة أشكال النقود التي بحوزة الأفراد والمنشآت الاقتصادية والتي تختلف أشكالها وفقا لدرجة التطور الاقتصادي والاجتماعي وتطور العادات المصرفية للمجتمعات.

تعتبر الكتلة النقدية التزاما أو دينا يقع على عاتق المؤسسات المصدرة لها وهذا اتجاه حائزها من الأفراد والمنشآت، وفي المقابل فهي تعتبر حق لهؤلاء على الدولة بما يمكنهم من الحصول على السلع والخدمات المتاحة، وتنتمي المؤسسات المصدرة للكتلة النقدية إلى القطاع المصرفي ممثلة في

- البنك المركزي أو معهد الإصدار والذي يصدر النقد القانوني

- البنوك التجارية والتي تصدر النقد الكتابي (نقود الودائع)

- في بعض الدول قد تضاف الخزينة العمومية إلى مؤسسات المصدرة للنقد حيث تقوم بإصدار نقود التجزئة (النقود المعدنية) وفي المقابل ينتمي حائزو النقد إلى القطاع الاقتصادي غير المصرفي، ممثلة أساسا في قطاع العائلات والمشاريع الاقتصادية خاصة أو عامة.

ثانيا: مكونات الكتلة النقدية:

تتمثل الكتلة النقدية في مجموع وسائل الدفع لدى بلد ما وفي فترة زمنية معينة، ف سواء كانت هذه الوسائل صادرة عن النظام المصرفي أو في شكل أرصدة نقدية لدى الأفراد والمؤسسات، فإن السلطات النقدية أو بالأحرى البنوك المركزية هي التي تملك سلطة التحكم في هذه الوسائل، ويتم تحليل مكونات الكتلة النقدية دائما بالإعتماد على درجة السيولة إلى ²⁰:

I. المتاحات النقدية: وهي عبارة عن وسائل الدفع السائلة التي وضعت تحت تصرف الأفراد والمؤسسات فهي

تعتبر سيولة مطلقة والأصل النهائي الذي يمكن أن تتحول إليه كافة الأصول، في حين لا يمكنه أن يتحول إلى أصل آخر أكثر سيولة، وينطبق هذا المفهوم على كل من النقود الائتمانية والنقود المصرفية.

²⁰ - محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ج3، يوان المطبوعات الجامعية، ص56

II. المتاحات شبه النقدية: وتمثل مجموع الأصول التي يحتفي فيها الجوهر النقدي وتعرف بشبه النقود، وتعتبر وسائل دفع غير سائلة ولا يمكن إستعمالها مباشرة وتتضمن الودائع التالية:

1. الودائع لأجل: حيث لا يمكن لأصحاب هذه الودائع استعمالها إلا بعد إنقضاء الآجال المحددة والمتفق عليها بين المودع والمؤسسة المالية، ويقابل ذلك مقدار فائدة يحصل عليه المودع.

2. الودائع بإخطار: ويتعلق الأمر بالودائع التي لا يمكن السحب منها إلا بإشعار البنك بمدة زمنية متفق عليها من قبل، وهذا قبل السحب.

3. الودائع على الدفاتر: مثل هذه الودائع تعطي الحق لأصحابها في الحصول على فائدة، غير أنهم لا يستطيعون تحريك هذه الأموال باستخدام الشيكات، بل يتم تسجيل كل العمليات سواء السحب أو الإيداع على دفتر خاص يكون بحوزة صاحب الحساب.

4. الأصول المالية ذات تواريخ استحقاق قريب: وتضم كل من:

- السندات الخاصة (سند الأمر، السفتجة، الكمبيالة، سند الرهن)، وكذا سندات الصندوق.
- السندات العامة، وتشمل سندات الخزينة القصيرة الأجل، أو ما يعرف بأذونات الخزينة وهي تستخدم في حالة وقوع الخزينة في ذائقة مالية، إضافة إلى السندات بالحساب الجاري.

ثالثاً: مقابلات الكتلة النقدية

للكتلة النقدية ثلاث مقابلات تتمثل في:

I. الأصول الخارجية:

وتتمثل في كل من الذهب والعملية الصعبة واحتياطات الصّرف، ويمكن اعتبار الأصول الخارجية المقابل الخارجي للكتلة النقدية، ويتم الحصول على هذه الأصول نتيجة العمليات التجارية والمالية التي يقوم بها البلد مع العالم الخارجي.

1. الذهب: يتكون الرصيد الذهبي من مجموع السبائك والقطع النقدية الذهبية لدى البنك المركزي، حيث يستعمل الرصيد الذهبي لتغطية إصدار النقد القانوني، ولكن نظراً لإهمال قاعدة الذهب فقد تقلص هذا الدور إلى حد بعيد، هذا وقد يستعمل الذهب في التسويات الدولية إذ عادة ما تلجأ الدول إلى استعمال الذهب في مدفوعات الخارجية، عندما يحدث عجز في ميزان المدفوعات أو أثناء الأزمات الاقتصادية.

2. العملات الأجنبية:

يتكون رصيد العملات الأجنبية بشكل خاص من عملات الاحتياطي أو السيولة الدولية، خاصة الدولار الأمريكي الذي يشكل الجزء الأهم من وسائل الدفع الدولية أو السيولة الدولية، ففي حالة قيام الدولة بالتصدير أو اجتذاب رؤوس أموال خارجية إما بالاستثمار أو بالتوظيف فإنها تحصل على عملات أجنبية وبما أن العمالة الأجنبية لا يمكن تداولها محليا فإن البنك المركزي يتكفل بالإحتفاظ بها بما يزيد من حجم احتياطي العملات الأجنبية لديه ويقوم في مقابل ذلك بإصدار ما يقابلها بالعملة الوطنية، وبالتالي فإن حجم الصادرات يكون سببا في إصدار عملة وطنية جديدة.

وؤثر رصيد العملات الأجنبية في إصدار النقد المحلي إما عن طريق :

- تصدير السلع والخدمات الوطنية نحو الخارج.
- دخول رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلد في شكل استثماري أو قروض.
- قبض فوائد رؤوس الأموال الوطنية المستثمرة بالخارج.
- عوائد اليد العاملة المهاجرة .

II. القروض المقدمة إلى الخزينة:

وتعتبر أحد مقابلات الكتلة النقدية وهي عبارة عن قروض تطلبها الخزينة العمومية من البنك المركزي والمؤسسات المالية والأفراد، و إن ارتفاعها يؤدي إلى الزيادة في كمية النقود المتداولة، كما يؤدي انخفاضها إلى تقلص في كمية النقود. ونجد فيها مايلي:

1. السندات العمومية الموجودة بمحفظة البنوك: وتتمثل في عملية حجز مبلغ معين من النقود من قبل كل

بنك لفائدة الخزينة العمومية، ويكون هذا الحجز وسيلة لتمويل الخزينة العمومية، وتمثل هذه السندات نسبة من كمية العملة التي يحدثها البنك.

2. تسبيقات البنك المركزي: تلجأ الخزينة العمومية إلى البنك المركزي لطلب النقود وذلك لتغطية العجز في تحقيق النفقات الحكومية.

3. ذمم على الأفراد والمنشآت على الخزينة: تتمثل في الودائع التي يكونها الأفراد والمنشآت لدى شبكة الخزينة العمومية، وذلك من خلال مختلف الحسابات المفتوحة لديها (حسابات تحت الطلب، حسابات لأجل و سندات).

III. القروض المقدمة للإقتصاد: وتتمثل في المستحقات الممنوحة للمؤسسات والتسيقات المقدمة للعائلات وهذه القروض تعتبر إحدى المقابلات للنقود لكون منحها يؤدي إلى الزيادة في كمية النقود المتداولة بالإضافة إلى ارتفاع مستواها الذي يؤدي إلى ارتفاع الوسائل النقدية المتاحة، والعكس بالنسبة إلى انخفاضها.

ثالثا: المجمعات النقدية

حتى تتمكن الدول من ممارسة السياسة النقدية على أكمل وجه، وذلك من خلال التحكم في نمو الكتلة النقدية فإنها بحاجة إلى تحديد كمية النقود المتداولة في المحيط الإقتصادي، وبالتالي وجب حصر مختلف أشكال الكتلة النقدية وفق مؤشرات وهو ما يسمى بالمجاميع النقدية، وبغية الوصول إلى تحديد مكونات الكتلة النقدية في مجاميع متجانسة فإننا نعتمد على مبدأ السيولة.

I. مجمع المتاحات النقدية $M1$: ويعبر عن الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق ويستمد مكوناته من قيام النقود بوظيفة الوسيط في التبادل كما يتمتع بسيولة مطلقة مما يوفر إمكانية استعماله كوسيلة دفع آنية في أسواق السلع والخدمات، وذلك عن طريق التعامل اليدوي أو بالتسديد الكتابي، وتشمل المتاحات النقدية كل من²¹:

1. الأوراق النقدية والنقود المعدنية المساعدة: وهي التي تصدر من طرف البنك المركزي وتتداول خارج الجهاز المصرفي، أي تكون في حوزة الأعوان غير الماليين.
2. مختلف الودائع تحت الطلب: وهي الودائع المفتوحة لدى كل من البنوك التجارية والخزينة العامة والمؤسسات البريدية لفائدة الأعوان الغير الماليين.

$(1M)$ الكتلة النقدية في مفهومها الضيق = مجموع النقود في التداول (خارج البنوك) + مجموع النقود في شكل ودائع تحت الطلب لدى البنوك والخزينة ولدى الصكوك البريدية.

II. مجمع الكتلة النقدية $M2$: ويعرف بالكتلة النقدية بمفهومها الواسع، يشمل هذا المجمع كل من مجمع المتاحات النقدية وكذا الودائع لأجل، وهو ما يسمح لنا بإدخال أشباه النقود ضمن مكونات هذا النوع، ولهذا فهو يمثل إجمالي السيولة المحلية للبلد. ويعبر عن $(2M)$ بالصيغة التالية:

$(M2)$ الكتلة النقدية في مفهومها الواسع = $M1$ + الودائع لأجل والودائع الادخارية

1. مجمع المتاحات النقدية: $M1$ وهي التي تم تحديد مكوناته سابقا.

2. أشباه النقود: وهي ممثلة في مجموع الودائع التالية:

²¹ - صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، ص 15

- الودائع ذات أجل إستحقاق محدد: وهذا الأجل يكون محدد مسبقا بين البنك والزيون.
- الودائع بإشعار أو بإخطار: وهي التي تستوجب تقديم طلب بالسحب وذلك قبل فترة زمنية من تاريخ عملية السحب.
- الودائع المخصصة: تقدم للبنك من أجل استعمالها في عملية معينة، مثل ما تودعه شركة ما من أجل دفع أرباح مساهميها، أو دفع أجور عمالها... الخ.
- سندات الصندوق: التي تصدرها البنوك وتستحق بعد أجل محدد، مقابل هذه السندات يقوم المكتب بإيداع مبلغ نقدي يمكن السحب منه في هذا الأجل.
- الودائع الدفترية: أو ما يسمى بودائع الإدّخار الموجودة لدى البنوك، عليها فوائد ويمكن سحبها عند الطلب ولكن بدون استعمال شيك، أي لا يستعملها للدفع مباشرة مثل الودائع تحت الطلب، إذ لا بد من قيام صاحبها بعملية السحب ثم استعمال المبلغ المسحوب، وتضاف إلى هذه الودائع (الدفترية) الودائع قصيرة الأجل الموجودة لدى الخزينة العمومية.
- وهكذا نلاحظ أنّ كل هذه الودائع تستعمل كوسائل دفع ولكن ليس عند الطلب في نفس الوقت ماعدا الودائع الدفترية، أي أن سيولتها أقل من سيولة الودائع تحت الطلب ومن ثم أقل سيولة من مجمع المتاحات النقدية.

III. مجمع السيولة الإقتصادية M3:

ويعتبر من أكبر المجمعات النقدية توسعا حيث يظم إلى جانب المجمع النقدي، التوظيفات القصيرة الأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية وتكون ممثلة في مجموع الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والإحتياط وكذا سندات الخزينة العمومية المكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات الغير المالية. ويعبّر عن M3 بالصيغة التالية:

$$(3M) \text{ الكتلة النقدية في مفهومها الموسّع} = (2M) + \text{الودائع لأجل لدى المؤسسات غير المصرفية.}$$

IV. الكتلة النقدية في مفهومها الموسّع جدا (M4):

يتكوّن من مجموع النقود في التداول ومجموع النقود في شكل ودائع تحت الطلب ومجموع النقود في شكل ودائع لأجل وودائع ادخارية، ومجموع النقود في شكل ودائع ادخارية لدى المؤسسات المالية غير المصرفية أي خارج البنوك التجارية، كالمعاشات وتعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل بالإضافة إلى بعض أوراق سوق المال (الأوراق التجارية وسندات الخزينة)، ويعبّر عن (M4) بالمعادلة التالية:

$$4M = 3M + \text{بعض الأوراق التجارية وسندات الخزينة:}$$

وتجدر الإشارة أنّ المجمّع النقدي ($M4$) غير معتمد من طرف جميع البنوك المركزية، وهو حال البنك المركزي الأوربي الذي ينشر فقط للمجاميع النقدية ($1M$) و ($2M$) و ($3M$)، والبنك المركزي الجزائري الذي ينشر فقط ($1M$) و ($2M$).

المحور الرابع: السياسة النقدية

تعد السياسة النقدية أداة رئيسية من أدوات السياسات الاقتصادية العامة، حيث تستخدمها الدولة إلى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية للتحكم في سير النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها في المتغيرات المحورية المكونة لهذا النشاط كالاستهلاك، الاستثمار، الادخار، الأسعار، الناتج والدخل... الخ. حيث تساهم السياسة النقدية من خلال إدارة وتفعيل أدواتها من طرف السلطة النقدية (البنك المركزي) وباعتبارها أداة فعالة لحماية الاقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية، حيث يسعى من خلالها إلى الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار.

أولاً: مفهوم السياسة النقدية

يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها " مجموعة من القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير والتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة" ، وتبنى السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود أو المعروض النقدي بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية²². والسلطة النقدية هنا يقصد بها بنك البنوك (البنك المركزي) في أية دولة وتبنى السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود أو المعروض النقدي بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية.

– كما عرفت على أنّها السياسة التي تعنى بإدارة التوسّع والانكماش في حجم النقد لتحقيق أهداف معينة.

– كذلك هي تغيير حجم الكتلة النقدية من قبل البنك المركزي تبعاً للظروف الاقتصادية باستعمال أدوات ووسائل معينة وللوصول إلى تحقيق أهداف معينة.

وخلاصة القول فإن السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية في أي بلد من أجل التأثير على متغيرات نقدية والوصول إلى تحقيق أهداف معينة، قد تكون توسعية أو انكماشية.

²² –عبد المطلب عبدالحاميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية: الاسكندرية، مصر، 2013، ص18.

ثانيا: أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق جملة من الأهداف النهائية تتمثل فيما يلي²³:

-تحقيق المعدّل الأمثل للنمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة الكاملة.

-العمل على الاستقرار النقدي داخليا وخارجيا.

-إحكام الرقابة على الائتمان بما يتناسب والوضع الاقتصادي القائم.

-تعبئة المدخرات والموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية.

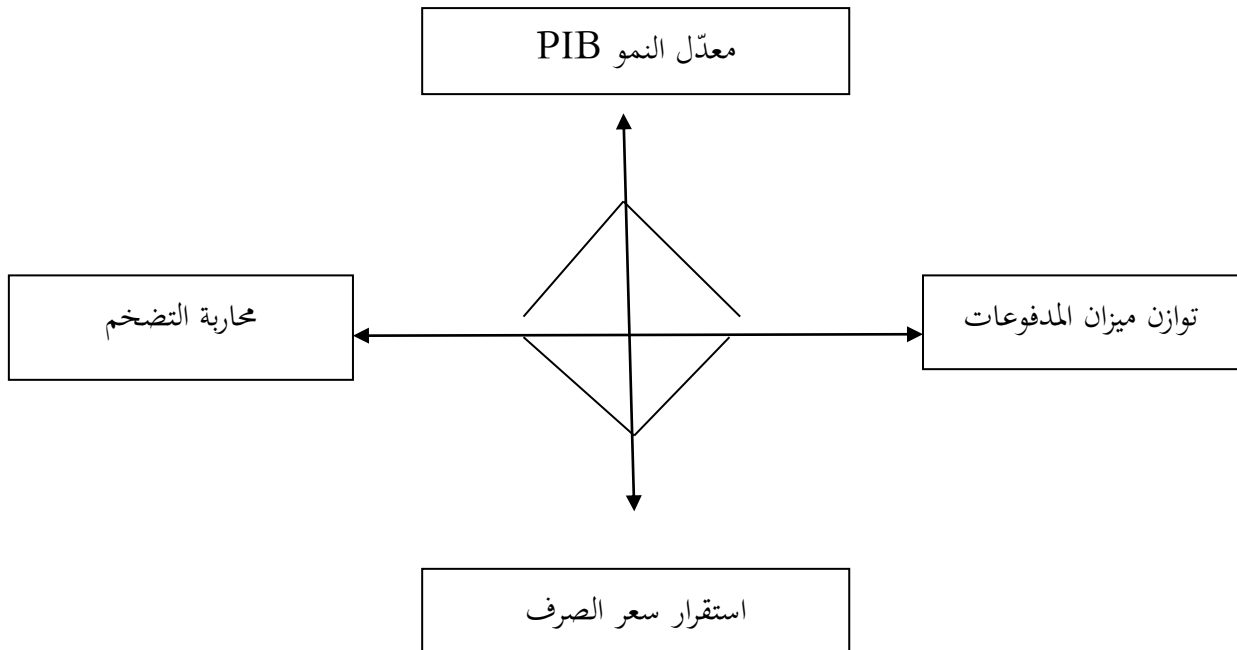
-العمل على التوزيع للثروة.

-الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات واستقرار أسعار الصرف.

والشكل التالي يظهر الأهداف النهائية الأربعة للسياسة النقدية التي تعرف بأهداف المربع السحري التي عرّفها

الاقتصادي الانجليزي " نيكولا كالدور".

شكل رقم (01): المربع السحري لنيكولا كالدور " Le Carré Magique de N. Kaldor"



Source : Marie Delaplace, **Monnaie et Financement de l'économie**, (Paris : Edition DUNOD), p.118.

وأهداف السياسة النقدية ليست مستهدفة في حد ذاتها، لكن يؤدي تحقيقها إلى بلوغ هدف نهائي. وللوصول إليه تطبق السياسة النقدية عبر عدّة مستويات، فالأدوات المطبقة من قبل البنك المركزي تؤثر على مجموعة من المتغيرات

²³ - بن عزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2014، ص99

النقدية تسمى بالأهداف الأولية، وهذه الأخيرة تعتبر حلقة وصل لتحقيق الأهداف الوسيطة وهذه الأخيرة هي مفتاح الوصول إلى الأهداف النهائية التي يسعى البنك المركزي إلى تحقيقها.

I. **الأهداف الأولية:** تمثل الأهداف الأولية حلقة البداية في تطبيق السياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات هي:

— **المجموعة الأولى:** وهي مجتمعات الاحتياطات وتتضمن القاعدة النقدية، واحتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقرضة، وهي:

القاعدة النقدية: وهي النقود الورقية المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات البنكية، كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة، أما الاحتياطات البنكية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الإجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك.

الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة: وهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى، أي بمعنى آخر الاحتياطات على الودائع للمتعاملين الاقتصاديين من غير الدولة والنظام المالي.

الاحتياطات غير المقرضة: وهي تساوي الاحتياطات الإجمالية المتوفرة لدى البنوك بعد انتزاع الاحتياطات البنكية السابق ذكرها مطروحا منها الاحتياطات المقرضة أي كمية القروض التي تم منحها من طرف البنوك.

— **المجموعة الثانية:** وتحتوي على الاحتياطات الحرة، وسعر فائدة الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، حيث نجد:

الاحتياطات الحرة: تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي من غير الاحتياطي الإجباري مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض.

سعر فائدة الأرصدة البنكية: سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة ليلة، يوم أو أكثر بين البنوك.

أسعار الفائدة الأخرى: معدلات الفائدة على أذونات الخزنة، والأوراق التجارية ومعدل الفائدة الذي تفرضها البنوك على أفضل العملاء ومعدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها.

وتختلف البنوك المركزية من حيث طبيعة الأهداف الأولية المتبناة من طرفها، لعل أهم عامل يجب الأخذ به هو مدى سرعة تأثيرها في الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.

II. **الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:** بغية الوصول إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية النهائية فإن البنك المركزي سوف يحدد مجموعة من الأهداف الوسيطة وهي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات النقدية، وأدوات السياسة النقدية تؤثر على الأهداف الأولية، هذه الأخيرة تؤثر على الأهداف الوسيطة، وعلى البنك المركزي أن يراعي الشروط التالية عند اختياره لهذه الأهداف وهي:

- لا بد وأن يكون ذو طابع نقدي.
 - لا بد أن يكون قابلا للقياس.
 - لا بد أن يكون للبنك المركزي قدرة كبيرة على التحكم فيها وتوجيهها.
 - أن يكون له أثر مباشر أو غير مباشر على الأهداف النهائية المراد الوصول إليها
- والأهداف الوسيطة للسياسة النقدية متعددة منها:

1. **معدل الفائدة:** هناك العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاد، ولكن ما يهتم البنك المركزي بضبطه بشكل مباشر هو معدل إعادة الخصم وهو أدنى معدل فائدة في الاقتصاد ويتعامل به البنك المركزي مع النظام المالي، وهو يؤثر على باقي المتعاملين الماليين عند تحديد معدلات الفائدة التي يتعاملون بها.
2. **سعر الصرف:** إن معدل صرف النقد مؤثر هام حول الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حتى يكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، وقد يركز البنك المركزي على سعر الصرف كهدف وسيط إذا أراد الوصول إلى تحسين وضعية ميزان المدفوعات أو الحفاظ على استقرار قيمة العملة.
3. **المجمعات النقدية:** وتعتبر من أكثر الأهداف الوسيطة استخداما من طرف البنوك المركزية، فالوصول إلى معدل نمو للمجمعات النقدية يكون قريبا من معدل نمو الاقتصاد يعتبر غاية رئيسية تسعى إليها أغلب البنوك المركزية، وهناك العديد من المجاميع النقدية كما مرّ معنا، ويبقى استخدام أحدها مرتبطا بطبيعة الأهداف النهائية التي يسعى إليها البنك المركزي وكذا مدى تطور الأدوات النقدية المتضمنة فيها.

III. **الأهداف النهائية للسياسة النقدية:** عرفت الأهداف النهائية التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها في إطار السياسة الاقتصادية للدولة تطورا من فترة إلى أخرى، وحاليا يمكن تلخيص أهم أهدافها في:

1. **استقرار المستوى العام للأسعار:**
يعتبر من أهم وأقدم أهداف السياسة النقدية، فكما رأينا في هذا الفصل، فالتضخم يلحق آثارا وخيمة على قيمة العملة داخليا خارجيا، وهو ما يعرض الاقتصاد لهزّات عنيفة وبالتالي فإن العمل على خلق استقرار في المستوى العام للأسعار يساهم في الحد من هذه التقلبات، والحد من معدل نمو النقود قد يكون متاحا في الدول المتقدمة

لتوفرها على أسواق نقدية ومالية متطورة ما يمكن البنك المركزي من تطبيق أدوات السياسة النقدية بشكل ملائم، ولكن الأمر يختلف عنه في الدول النامية حيث ضيق السوق المالية والنقدية، واعتماد اقتصادياتها على خلق النقود كوسيلة لتمويل التنمية.

2. تحقيق مستوى عال من التوظيف: للسياسة النقدية دور مهم في تحقيق العمالة وتخفيض البطالة عن طريق مساهمتها في تقوية الطلب الفعال، فقيام البنك المركزي بزيادة المعروض النقدي ينتج عنه انخفاض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخفص البطالة، وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل، غير أنّ هذه المساهمة قد تكون قوية في الدول المتقدمة حيث الاستثمار له حساسية كبيرة اتجاه سعر الفائدة باعتبارها تكلفة، ولكنها ليست لها دور في الدول النامية حيث أنّ الاستثمار يرتبط بعوامل أخرى بينما يكون دور معدل الفائدة هامشيا في هذا الجانب.

3. تحقيق النمو للاقتصاد الوطني: السياسة النقدية بإمكانها المساهمة في تحقيق نمو الاقتصاد الوطني، من خلال العمل على توفير التمويل بأقل تكلفة ممكنة وهذا يتطلب تحديد معدل الفائدة عند مستوى يخدم الاستثمار دون أن يحد من نزعة الادّخار، غير أنّها غير كافية لوحدها فلا بد من توافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل.

4. تحقيق توازن ميزان المدفوعات: يبرز دور السياسة النقدية في تقليل العجز في ميزان المدفوعات من خلال رفع سعر إعادة الخصم، فترفع البنوك من أسعار الفائدة ما يحد من طلب العملاء على القروض وبالتالي ينخفض الطلب وتراجع الأسعار ما يجعل السلع المحلية أقل سعرا من الأجنبية فيرتفع الطلب عليها وهذا ما يعمل على تشجيع الصادرات، وتقليل الواردات وهو ما يخلق فائضا في الميزان التجاري، وفي الجانب الآخر فارتفاع أسعار الفائدة يجلب رؤوس الأموال وهو ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية فيقل العجز في ميزان المدفوعات وترتفع قيمة العملة الوطنية غير أنّ هذا الهدف مرتبط بتحقيقه بامتلاك الدولة المعنية لمنتجات عليها طلب أجنبي وكذا امتلاكها لأسواق نقدية ومالية متطورة قادرة على اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية.

ثانيا : أدوات السياسة النقدية

ويُفرق المختصون في السياسة النقدية بين الأدوات المباشرة للسياسة النقدية والأدوات الغير مباشرة. فنجد أن الأدوات المباشرة تتصف بالتدخل المباشر للسلطة النقدية في آليات السوق، ولكن يؤخذ عليها كونها تحد بتدخلها من كفاءة العمل المصرفي بصفة خاصة، والاقتصاد الوطني بصفة عامة، ومن أمثلة الأدوات المباشرة: وضع قيود على أسعار الفائدة وعلى أسعار الصرف، وعلى سقوف الائتمان. أما الأدوات الغير مباشرة فهي على سبيل المثال - عمليات السوق المفتوحة.²⁴

I. الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:

يتضمن هذا التقسيم الأدوات النقدية التي تعتمد السلطات النقدية في استخدامها لها على قوى السوق وهي:

1. سياسة معدل إعادة الخصم:

سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يعيد خصمه من أوراق مالية تجارية (كالكمبيالات مثلا) التي تقدمها البنوك التجارية للحصول على الأموال في حالة حاجتها للسيولة ، وعدم تمكنها من الحصول عليها من أية مصادر أخرى. كما يشير إلى معدل الفائدة الذي يُفرض على البنوك التجارية عند اقتراضها من البنك المركزي.

عندما يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، فإن ذلك يعني ضمنا رفع كلفة حصول البنوك على الأموال. بالتالي تقوم البنوك بدورها برفع أسعار فائدة الإقراض الممنوحة لعملائها بما يعني سياسة نقدية انكماشية. وتكون آثار أو نتائج رفع سعر إعادة الخصم كما يلي²⁵:

- تراجع مستوى إقدام البنوك التجارية على خصم ما لديها من سندات وأوراق تجارية لدى البنك المركزي وتراجع طلبها على الإقراض منه، بسبب إرتفاع تكلفة ذلك.
- انخفاض حجم الاحتياطات القانونية لدى البنوك التجارية، وبالتالي تراجع قدرتها على الإقراض.
- ارتفاع أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى تراجع طلب الأفراد والمشروعات على الاقتراض.
- انخفاض كمية النقود المتداولة.
- تراجع حجم الطلب ومنه التأثير على المستوى العام للأسعار.

²⁴- الجارحي، معبد علي، السياسة النقدية في إطار إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية 2002، ص 65

²⁵- مروان عطون، أسعار صرف العملات، أزمات العملات في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الهدى ، عين مليلة، الجزائر، ص 44

في حين يقوم البنك المركزي في حالة تبني سياسة نقدية توسعية بخفض سعر الخصم، بالتالي تشجيع البنوك على خفض أسعار فائدة الإقراض لعملائها.

2. سياسة السوق المفتوحة:

يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في سوق الأوراق المالية (البورصة) بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية والتجارية والأوراق المالية الحكومية (أذونات الخزينة) وما لديه من احتياطي من العملات الأجنبية والذهب، وذلك، بهدف التأثير على حجم السيولة والعرض الكلي للنقد بالتخفيض والزيادة في حجم السيولة لدى البنوك التجارية للتأثير على قدرتها في منح الائتمان حسب الظروف الاقتصادية السائدة²⁶.

● فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود (سياسة توسعية) يقوم البنك المركزي بعملية شراء الأوراق المالية والتجارية، ويدفع مقابل الشراء شيكات مسحوبة على البنك المركزي، وهذه الشيكات تودع في البنوك التجارية وبالتالي يكون بإمكان هذه الأخيرة أن تتوسع في حجم الائتمان وخلق النقود من الودائع ومن ثم يزداد المعروض النقدي.

● أما إذا كان هدفه هو انتهاج سياسة انكماشية لامتصاص جزء من المعروض النقدي فإن البنك المركزي يقوم ببيع الأوراق المالية والتجارية والحكومية، مقابل أن يدفع المشترون لهذه الأوراق المالية شيكات مسحوبة على البنوك التجارية ولصالح البنك المركزي، وهذا ما يجعل البنوك التجارية تفقد جزءاً من احتياطياتها من النقود السائلة، بالتالي تنحصر وتقل قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان وخلق النقود، وأخيراً يقل المعروض النقدي في الاقتصاد ككل.

وتمارس عمليات السوق المفتوحة من قبل بنك البنوك بنوعين هما:²⁷

أ - عمليات السوق المفتوحة الدفاعية:

وتعني بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية مستهدفاً من ورائها إلغاء التغيرات الحاصلة في الاحتياطيات المصرفية الناتجة عن عوامل لا يمكن للبنك المركزي السيطرة عليها فإنها تعد عمليات دفاعية يقوم بها البنك للحفاظ على المستوى المستهدف للاحتياطيات من تأثير العوامل الخارجية.

²⁶ - Lestre v, chandles, 'The economies of money and benking, 6meedition, new yourk: Harper and row publishers, 1973, p 245.

²⁷ - عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2015، ص 199

ب-عمليات السوق المفتوحة الديناميكية :

وتستهدف تحقيق الزيادات في الاحتياطات المصرفية أو تخفيضها بقدر محدد لتنفيذ هدف سياسة معينة. ويرجع ظهور هذه الآلية في مطلع ثلاثينيات القرن التاسع عشر أين كان بنك إنجلترا يلجأ إلى سحب الأموال من السوق عن طريق بيع السندات الحكومية نقداً وشرائها على الحساب والاقتراض من السوق وأيضاً لجأ بنك إنجلترا إلى الاقتراض من بيوت الخصم ووكلاء الأوراق التجارية مقابل رهن سندات حكومية بغية منه امتصاص جزء من الحجم الكلي للكتلة النقدية المتداولة في السوق، حيث استمر بنك إنجلترا في تفعيل هذه الآلية حتى أواخر القرن التاسع عشر على غرار نظام الاحتياطي الفدرالي الذي أسس عام 1913 م. هو بدوره باشر عمليات السوق

المفتوحة، حيث تم تحويل النظام بالشراء والبيع في السوق المفتوحة لسندات وأوراق حكومة الولايات المتحدة الأمريكية، وكذلك بنك الرايخ الألماني كان يستعمل نوعاً من عمليات السوق المفتوحة قبل عام 1914 م. مثل بيع وشراء الأوراق التجارية الأجنبية وعرض أذونات الخزينة للبيع في السوق بهدف امتصاص الفائض النقدي ومنع الانخفاض السريع لسعر السوق.

3. نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي (القانوني):

وفقاً للتشريعات المالية الحديثة يتوجب على البنوك التجارية أن تحتفظ بحد أدنى من الأرصدة النقدية لدى البنك المركزي، وهو يمثل النسبة القانونية للاحتياطي، حيث تقوم البنوك المركزية بالتحكم في مقدرة البنوك التجارية على خلق الودائع وتقديم الائتمان من خلال تلك النسبة، وتزداد أهمية استخدام هذه السياسة في البلدان النامية، حيث تظهر صعوبة استخدام وسائل أخرى مثل عمليات السوق المفتوحة وسياسة تغيير إعادة الخصم وذلك لضيق أسواق النقد والمال في هذه البلاد وعدم تطورها، أما بالنسبة لكيفية عملها أو استخدامها كأداة من أدوات السياسة النقدية فيتم كما يلي:

أ- يقوم البنك المركزي برفع النسبة القانونية للاحتياطي النقدي مما يعني انخفاض قدرة البنوك على توليد الائتمان، وذلك في حال التنبؤ بوجود تضخم مستقبلاً، أو في حال تجاوز حجم الائتمان المستوى المرغوب فيه.²⁸

ب- يقوم البنك المركزي بزيادة حجم الائتمان عن طريق تخفيض النسبة القانونية للاحتياطي النقدي لمواجهة حالة الركود الاقتصادي، من أجل زيادة الكتلة النقدية وزيادة حجم الائتمان لدى البنوك التجارية، وبالتالي زيادة

²⁸ - http://www.cba.edu.kw/malomar/Ch_Last_MAC.doc

حجم التبادل، وتحريك وتأثير النمو الاقتصادي.

من خلال الحالتين السابقتين يمكن القول: إن فاعلية هذه الوسيلة في مكافحة التضخم أكبر منها في مكافحة الركود لأنها في أوقات التضخم تضع قيداً كمياً مباشراً على مقدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان، أما في أوقات الكساد فتساعد هذه الوسيلة على مجرد زيادة فائض الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، ويمكن القول: إن فاعلية رفع نسب الاحتياطي تتوقف على ما لدى البنوك من فائض في احتياطاتها وعلى مدى إمكانية حصولها على أرصدة نقدية من مصادر أخرى .

4. **سياسة سعر الصرف:** إن عمل أداة سعر الصرف يكون من خلال سعر الفائدة، حيث يؤدي انخفاض عرض النقود إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي بالنسبة لنظيره في الخارج مما يستقطب رأس المال الأجنبي ويرفع من الطلب على العملة المحلية التي ستزداد قيمتها المحلية، وهذا سيؤدي إلى ارتفاع أسعارها في الداخل كما سيرتفع مستوى الأسعار الوطنية وتنخفض أسعار السلع الأجنبية المستوردة، وينخفض الطلب الأجنبي على السلع الوطنية ويزداد الاستيراد والطلب على السلع الأجنبية نظراً لانخفاض أسعارها مما يؤثر سلباً على الصادرات ووضوح الحساب الجاري في ميزان المدفوعات، وتنعكس هذه التطورات على انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وركود اقتصادي محلي، ويحدث العكس عند تخفيض قيمة العملة الوطنية. وبالتالي يعمل سعر الصرف على ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي من خلال العلاقات المتبادلة ما بين العملات المختلفة، إذ إنه يمثل سعر تبادل عملة بأخرى في وقت معين، ويمثل سعر الصرف المرآة التي ينعكس عليها مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي، وذلك من خلال العلاقة بين الصادرات والواردات، لذلك تعد أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصاديات العالم²⁹ .

بالتالي يمكن القول: إن التغير في سعر الصرف يؤثر في الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره في:

أ- حجم التجارة الخارجية والميزان التجاري في ميزان المدفوعات.

ب- الاستثمار الخارجي وتدفق رأس المال بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد الخارجي.

والكثير من الدول تولي سياسة الصرف أهمية خاصة ضمن سياساتها النقدية، فقد تستخدمها الدول النامية كوسيلة لتنشيط الصادرات ضمن برامجها الإصلاحية. كما قد تستخدمها الدول المتقدمة والنامية كوسيلة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي إلى جانب سعر الفائدة³⁰.

²⁹ - <http://www.iraqiamericancci.org/others/free>

³⁰ - Meltzer 'A', 'monetary credit transmission process' 'monetarist perspective' journal of economic perspective vol 4, no4, 1995, p4-72

وقد أثبتت الدراسات التي أجريت على 93 دولة نامية خلال الفترة 1990-2003 أن قرار اختيار نظام سعر الصرف يعكس في طياته العديد من المؤشرات الاقتصادية الأساسية على اختلاف درجة أهميتها ولعل أهم هذه المؤشرات ³¹ :

- أ- الحجم الاقتصادي للدولة مقاساً بمستوى الناتج القومي الإجمالي.
- ب- درجة الانفتاح مقاسة بنسبة الواردات إلى الناتج القومي.
- ج- درجة الاندماج المالي وتقاس بإجمالي الأصول الأجنبية لدى الجهاز المصرفي إلى عرض النقد.
- د- معدل التضخم ويقاس بالفرق المطلق بين معدل التضخم المحلي والمعدل المتوسط للتضخم في دول التبادل التجاري الرئيسة.
- هـ- نمط توزيع التجارة الخارجية (درجة تركيز التجارة) ويقاس بنسبة التجارة (صادرات + واردات) مع أكبر شريك تجاري إلى حجم التجارة الكلية للدولة.

II. الأدوات المباشرة للسياسة النقدية:

وتأخذ هذه الأدوات صفة التدخل المباشر، كاعتماد السلطة النقدية إلزام البنوك مباشرة بأسعار فائدة معينة على كل من ودائع العملاء والقروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية أو فرض سقوف ائتمانية في شكل نسب على حجم الائتمان الممنوح لبعض القطاعات الاقتصادية. والهدف الأساسي من استخدام هذه الأدوات المباشرة هو أولاً: التأثير على تكلفة الإقراض لدى البنوك التجارية ؛ وذلك للتأثير على حجم الائتمان، سواء للحد منه أو التوسع فيه .

ثانياً: إتاحة الفرصة أمام قطاعات هامة في الاقتصاد، من أجل التقدم والنمو، عن طريق إعطائها قروضاً ميسرة أو ميزات تفضيلية على غيرها من القطاعات الأخرى.

ثالثاً: توفير قدر كافٍ من الأصول الممكن تسيلها عند الحاجة، وخصوصاً في أوقات الأزمات النقدية .

إن أهداف السياسة النقدية قد تتعارض في بعض الأحيان، فهدف استقرار المستوى العام للأسعار قد يتعارض مع هدف استقرار سعر الفائدة، ومستوى العمالة المرتفع في الأجل القصير، فعندما يكون الاقتصاد في حالة رواج وبطالة منخفضة، فإن التضخم وأسعار الفائدة تبدأ بالارتفاع، فإذا حاول البنك المركزي السيطرة على

³¹ - <http://www.dcci.gov.ae/content/Currency/The-effects-of-establishing-a-monetary>

ارتفاع أسعار الفائدة عن طريق شراء السندات، فسوف يؤدي هذا إلى ارتفاع السعر السوقي للسندات، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة السوقي، ولكن عمليات السوق المفتوحة تسبب زيادة في القاعدة النقدية؛ ومن ثم زيادة المعروض النقدي، مما يزيد من مستوى التضخم، نتيجة زيادة معدل ارتفاع المستوى العام للأسعار. فإذا حاول البنك المركزي السيطرة على التضخم الناتج عن الزيادة في المعروض النقدي، فإن هذا سوف يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وزيادة البطالة. وإن هذا التعارض بين الأهداف قد يضع البنك المركزي في مواقف صعبة. وعليه يمكن القول أنه حتى تستطيع السياسة النقدية - من خلال البنك المركزي - تحقيق المواءمة بين الأهداف الرئيسية، فإنه يقوم باستعمال أهداف وسيطة (Intermediate Targets) من شأنها أن تساعد في الوصول إلى الأهداف النهائية. وتستخدم هذه الإستراتيجية، لأنه من السهل على البنك المركزي التأثير على الأهداف الوسيطة، ومن ثم تحقيق الأهداف الرئيسية، بدلاً من التأثير المباشر على الأهداف الرئيسية، فمن خلال الأهداف الوسيطة يمكن للبنك المركزي أن يقيّم بسرعة ما إذا كانت سياسته تسير في الطريق الصحيح أم لا، بدلاً من الانتظار حتى تظهر نتائج السياسة النقدية المتبعة على العملة، أو مستوى الأسعار.

المحور الخامس: التضخم

تعد ظاهرة التضخم إحدى أهم المشكلات الاقتصادية التي تواجهها كافة الاقتصادات في العالم، حيث تأتي في مقدمة الاختلالات التي تعاني منها هذه الاقتصادات. وهناك شبه اتفاق على وجود عدد من الآثار السلبية لهذه الظاهرة على كافة نواحي الحياة سواء كانت اقتصادية أو اجتماعية أو غيرها، خاصة في الدول النامية التي تعاني من هذه الظاهرة بدرجة أكبر من نظيرتها المتقدمة. وسنحاول أن نقف من خلال هذا المحور عند مختلف مداخل تعريف التضخم وأنواعه وآثاره، وتفسير النظريات النقدية له على أن نتناول أهم وسائل معالجته.

أولاً: مفاهيم أساسية عن التضخم

يعتبر التضخم من أكثر المصطلحات الاقتصادية شيوعاً، إلا أنها من جهة أخرى لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفها، ويرجع ذلك إلى انقسام رأيهم حول تحديد مفهومه فهو يستخدم لوصف عدد من الحالات المختلفة وهي:

- الارتفاع المفرط أو الكبير للمستوى العام للأسعار.
- ارتفاع الدخل النقدي أو عنصر من عناصر الدخل النقدي كالأجور أو الأرباح.
- ارتفاع تكاليف الإنتاج.
- النمو الكبير في المعروض النقدي.

وليس من الضروري أن تتحرك هذه المظاهر المختلفة في آن واحد، فقد ترتفع التكاليف دون زيادة الدخل النقدي أو ارتفاع الأسعار دون أن يرتفع الدخل النقدي. بمعنى آخر فهذه الظواهر قد تكون مستقلة عن بعضها البعض وهو ما يخلق مشكل في تعريف التضخم، ولهذا يميز اصطلاح التضخم بالظاهرة التي يطلق عليها ونجد:

- تضخم الأسعار وهو الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار.

- تضخم الدخل وهو ارتفاع الدخل النقدي.

- التكاليف وهو ارتفاع التكاليف.

- التضخم النقدي وهو الإفراط في خلق الأرصدة النقدية.

وهناك من يرى بأنه عندما يستخدم لفظ التضخم بدون تمييز للحالة التي يطلق عليها فالمقصود به هو تضخم الأسعار، وذلك راجع لكونه المعنى الأقرب والذي ينصرف إلى ذهن مباشرة عند أغلب الناس.

حيث عرّف التضخم "بأنه الارتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار في دولة ما"³². ولكن لا يعتبر الارتفاع في الأسعار تضخماً إلاّ بتحقيق شرطين أساسيين هما:

- ارتفاع واضح في الاسعار

- استمرار ذلك الارتفاع في الاسعار.

حيث لا يعتبر الارتفاع البسيط في الأسعار من مؤشرات التضخم، ولا يعتبر أيضاً حدوث ارتفاع في الأسعار مرة واحدة لأمر طارئ ولفترة وجيزة تضخماً. فليس كل زيادة في الأسعار أو زيادة في التداول النقدي تضخماً بالتالي يمكن القول إنّ التضخم هو "الزيادة المستمرة في مستوى الأسعار ولفترة زمنية".

ثانياً: أنواع التضخم

هناك أنواع عديدة من التضخم ترتبط بجملة من المتغيرات الاقتصادية في أسواق السلع والخدمات أو في أسواق عوامل الإنتاج... الخ، و تختلف حسب المعيار المتخذ للتصنيف:

I. التضخم المرتبط برقابة الدولة على الأسعار :حيث يقسم التضخم حسب هذا المعيار إلى كل من

التضخم المكشوف أو الظاهر، والتضخم المكبوت أو المقيد كما يلي:

³² - عبد الناصر العبادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الصفا للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2001م، ص127

1. التضخم المكشوف (الظاهر) :

ينشأ هذا النوع من التضخم تلقائياً دون تدخل السلطات فمن خلاله يظهر الارتفاع المستمر في الأسعار استجابة لفائض الطلب، أي أن الأسعار ترتفع بحرية لتحقيق التعادل بين العرض والطلب دون أن يعوقها أي عائق من قبل السلطات. حيث أن لهذا النوع من التضخم العديد من الأسماء كالتضخم الصريح أو التضخم الطليق³³.

2. التضخم المكبوت (المقيد) :

ينشأ هذا التضخم جراء وجود كمية كبيرة من النقود لدى الأفراد والعائلات مع استعدادهم لإنفاقها لكنهم يعجزون عن ممارسة هذا الإنفاق نظراً لعدم توفر السلع والخدمات بالكميات والنوعيات التي يرغبون في اقتنائها وذلك بسبب ضبط الأسعار بقرارات إدارية مستندة إلى المؤيدات القانونية، مما يجعل المنتجين يرفضون إنتاج مثل هذه السلع نظراً لزيادة تكاليفها وقلة أرباحها³⁴.

وهنا يظهر ارتفاع ملموس في الأسعار نتيجة لرقابة الدولة الشديدة على الأسعار والقيود المباشرة التي تتحكم من خلالها بالتسعير أو بالتوزيع للسلع والخدمات مهما كان سبب هذه الرقابة.

II. التضخم المرتبط بالقطاعات الإنتاجية : حيث ينقسم التضخم المرتبط بالقطاعات الإنتاجية إلى نوعين³⁵:

1. **التضخم الرأسمالي:** والذي يحدث في مجال وقطاع السلع الاستثمارية مما يؤدي ارتفاع مستمر في المستوى العام لأسعار مواد إنتاجها وصناعتها.

2. **التضخم السلعي:** هذا التضخم يحدث في مجال وقطاع السلع الاستهلاكية والذي من خلاله يدفع بالمنتجين إلى خلق زيادة في الإنتاج للمحافظة على مستويات معيشتهم وعلى معدلات أرباحهم.

III. أنواع التضخم حسب حدّته : وينقسم هذا النوع من التضخم إلى التضخم الزاحف والتضخم الجامح

1. التضخم الجامح:

ويتمثل في الزيادة الكبيرة في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات والتي تتبعها زيادة مماثلة في الأجور وتصاحبها زيادة في تكاليف الإنتاج وتنخفض ربحية وإنتاجية المقاولين رجال الأعمال مما يحتم زيادة كبيرة في

³³- عبدالمطلب عبدالحמיד، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2013، ص154

³⁴- أكرم محمود الحوراني، عبدالرزاق حسن حساني، النقود والمصارف، سوريا : منشورات جامعة دمشق، 2014، ص235

³⁵- عبد المطلب عبدالحמיד، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص155

الأسعار وهذا ما يصيب الاقتصاد بما يعرف بالدورة الخبيثة للتضخم " اللولب المزدول Vicious Circle of Inflation

حيث أن هذا النوع من التضخم قوي وعنيف يتم خلال فترة زمنية قصيرة عادة، ويتحقق هذا النوع من التضخم حين لا يقابل الزيادة في الطلب الكلي زيادة في معدلات الإنتاج مما ينعكس أثره في ارتفاع الأسعار. ويؤدي هذا النوع من التضخم لإلحاق ضرر كبير بقيمة العملة داخليا وخارجيا وقد يصل الوضع إلى غاية الاستغناء عن العملة نهائيا واستبدالها. ويعتبر هذا النوع من التضخم أخطر من الأنواع الأخرى حيث يقود إلى ارتفاعات مهولة ومذهلة للأسعار وبشكل سريع وتدهور الثقة بالنقود.

2. التضخم الحلزوني (اللّولي): يتمثل في ارتفاع الأسعار بمعدلات كبيرة ومتتالية لفترة كبيرة، ثم تتدخل السلطات الحكومية والنقدية لتحد من هذا الارتفاع لفترة تالية أخرى ثم تعود الأسعار لترتفع من جديد بحرية وبمعدلات كبيرة فترة تالية أخرى، يقال عن هذه الحالة أن التضخم يغذي نفسه ويتصاعد في شكل حلقات متتابعة ومتصاعدة من ارتفاع الأجور وارتفاع معدلات التضخم.

3. التضخم الزاحف: ³⁶

ظهر هذا النوع من التضخم عقب الحرب العالمية الثانية مع التطور الصناعي للاقتصاديات أين عرفت هذه الأخيرة ارتفاعا مستمرا في أسعار السلع والخدمات، وما يتميز به هذا النوع:

- الزيادة دائمة ومستمرة ومتتالية في الأسعار على المدى الطويل.
- لا يؤدي عمليات تراكمية عنيفة في المدة القصيرة.
- يتميز بالتنوع والاختلاف النسبي من حيث الزمان والمكان، حيث نجده يختلف من بلد لآخر من حيث معدلات حدوثه فنجد في بعض البلدان بمعدلات منخفضة وفي بلدان أخرى بمعدلات مرتفعة؛ وكذلك نجد أنه في الاقتصاد القومي الواحد يختلف من قطاع لآخر، مع أنه تتغير معدلاته باختلاف الفترات الزمنية، إضافة إلى الاختلاف في الزيادات التي تلحق بأسعار السلع والخدمات.
- هذا النوع ناتجاً عن التزايد المستمر في الأسعار وليس عن زيادة الإصدار النقدي أو الائتمان المصرفي.

IV. أنواع التضخم حسب مصدره: حسب مصدر حدوثه يمكن تقسيم التضخم إلى:

1. التضخم بفعل جذب الطلب: التضخم الناشئ عن زيادة في الطلب بمعدل يفوق زيادة الإنتاج،

³⁶ - زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، مطابع الامل، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1995، ص ص 252-253

وعندما ينشأ زيادة في الطلب نجد أن الأسعار ترتفع كما يزيد الإنتاج، في حالة التشغيل الناقص ولكن يقل تأثير زيادة الإنتاج ويزيد تأثير زيادة الأسعار كلما اقترب الاقتصاد من حالة التشغيل الكامل.

2. التضخم بفعل جذب التكاليف: ويوقع هذا النوع من التضخم عند قيام موردي المؤسسة بمدخلاتها الإنتاجية من المواد الأولية وغيرها بزيادة أسعارها بما يفوق الزيادة في إنتاجها، وهذا ينعكس على ارتفاع في تكاليف الإنتاج في المؤسسات.

V. التضخم المرتبط بالعلاقات الاقتصادية الدولية: حيث ينقسم التضخم حسب هذا المعيار إلى:

1. التضخم المستورد:

ينتشر هذا النوع بكثرة في اقتصاديات الدول المصدرة للنفط وهو نتاج ارتفاع أسعار السلع والخدمات المستوردة من الخارج، وكذلك قد يحدث بسبب انخفاض أسعار الصرف للعملة المحلية مقارنة بعملات الدول التي نستورد عنها السلع والخدمات³⁷.

2. التضخم المصدر:

يحدث بسبب ارتفاع أسعار السلع والخدمات نتيجة زيادة احتياطات البنوك المركزية من الدولارات والذي ينتج بسبب ما يعرف بـ "قاعدة الدفع بالدولار"³⁸.

ثالثاً: النظريات المفسرة للتضخم

لقد سيطرت مشكلة التضخم على اهتمام المفكرين الاقتصاديين فعكفوا على دراسة أسبابها من أجل الوصول إلى حلول مناسبة لعلاجها، وتختلف النظريات في تفسيرها لمصدر القوى التضخمية الدافعة لارتفاع الأسعار المتواصل. وللتعرف على المصادر المختلفة للقوى التضخمية، نتعرض لمختلف النظريات النقدية وغير النقدية التي حاولت إعطاء تفسير التضخم.

IV. تفسير النظرية الكمية للتضخم: يرى منظرو هذه النظرية أن العرض النقدي هو السبب الرئيسي وراء حدوث الموجات التضخمية، حيث نجد:

1. معادلة التبادل: يحدث التضخم بموجب هذه النظرية نتيجة لزيادة كمية النقود بمعدل أكبر من معدل نمو الناتج القومي الحقيقي، ففي الفترة القصيرة واستناداً إلى الفروض التي قامت عليها النظرية الكمية للنقود، فإن

³⁷ - أكرم محمود الحوراني، عبدالرزاق حسن حساني، النقود والمصارف، مرجع سبق ذكره ص 235

³⁸ - عبدالمطلب عبدالحاميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، الحميد ص 156

زيادة كمية النقود تؤدي حتما إلى ارتفاع مستوى الأسعار لأن حجم الإنتاج يكون ثابتا لوصول الاقتصاد إلى مستوى التشغيل الكامل، وتم التعبير عن هذه النظرية عبر المعادلة التالية:

$$M \cdot V = PT$$

حيث:

M: هي كمية النقود المعروضة بواسطة النظام المصرفي.

V: هي سرعة تداول النقد وهي ثابتة على المدى القصير لارتباطها بعوامل لا تتغير إلا على المدى الطويل.

P: هي المستوى العام للأسعار لكل السلع والخدمات والأوراق المالية التي تم تداولها بالنقود.

T: هي كمية الصفقات المحققة التي تشكل مقياسا للإنتاج المادي أو لعرض السلع والخدمات وهي ثابتة

على المدى القصير لوقوع الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل حسب الافتراضات الكلاسيكية.

وعليه يمكن كتابة المعادلة أعلاه كما يلي:

$$P = \frac{MW}{T}$$

المستوى العام للأسعار يمثل عاملا سلبيا كونه عنصرا تابعا لكمية النقود المعروضة (M) فأى تغير في كمية النقود المعروضة سيترك أثره بنفس القدر على المستوى العام للأسعار في ظل ثبات كل من الإنتاج وسرعة تداول النقود.

أهم ما يؤخذ على هذه النظرية هو أنه في الوقت الحالي لا يمكن تفسير التضخم بتلك الميكانيكية التي جاءت بها. فمعدلات التضخم قد تكون أكبر أو أصغر أو تساوي معدل التغير في كمية النقود.

2. معادلة الأرصادة: تطرقنا في فصل سابق إلى أن معادلة الدخل عند مارشال يمكن تمثيلها بالمعادلة التالية:

$$P = \frac{M}{KY}$$

ويرى مارشال أن المستوى العام للأسعار محصلة للعلاقة ما بين عرض النقود والطلب عليها، فجانب الطلب على النقود حسبها له تأثير كبير على المستوى العام للأسعار، ففي ظل ثبات عرض النقود فإن تغير الطلب على النقود سوف يؤثر على المستوى العام للأسعار كما يلي:

- زيادة رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود معناه انخفاض الطلب على السلع والخدمات مما ينعكس في صورة انخفاض في الأسعار وبالتالي ميل المستوى العام للأسعار للانخفاض.

- أما انخفاض رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود فمعناه زيادة النسبة المخصصة للإنفاق على السلع والخدمات وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات وفي ظل ثبات المعروض من هذا الأمر سيؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

V. التضخم في التحليل الكينزي

يرى كينز أن كمية النقود يمكنها التأثير على المستوى العام للأسعار وذلك من خلال قدرتها على التأثير في الطلب الفعلي، أي الذي يتحول إلى عملية شراء فعلية مدعّمة بالقدرة الشرائية، فإذا ما استطاعت كمية النقود أن تحرك الطلب الفعلي فإن انعكاسها على الأسعار سيكون بحسب حالة الاقتصاد، وهنا ميز كينز بين ثلاثة أنواع من التضخم:

1. **شبه التضخم**: يسود هذا النوع من التضخم في الاقتصاديات التي تتميز بوجود طاقات إنتاجية غير مستغلة خاصة من اليد العاملة، فزيادة الطلب الفعلي نتيجة زيادة كمية النقود أو غيرها من الأسباب سوف يؤدي إلى محاولة المنتجين زيادة إنتاجهم وبالتالي يزداد طلبهم على عوامل الإنتاج ما يدفع أسعارها للارتفاع ومن ثمة تنتقل الزيادة إلى باقي أنواع السلع والخدمات، وميزة هذا الارتفاع في الأسعار هو حدوثها ببطء نتيجة تحرك جانب العرض إلى جانب الطلب.

2. **التضخم المطلق**: وهو التضخم الذي يحدث في الاقتصاديات القريية من مستوى التشغيل الكامل، فزيادة الطلب الفعلي نتيجة زيادة كمية النقود أو غيرها سوف يجعل الطلب أكبر من العرض، بالشكل الذي يدفع بأسعار السلع والخدمات للارتفاع، وفي هذه الحالة يحاول المنتجون زيادة إنتاجهم لتحقيق المزيد من الأرباح فيزيد طلبهم على السلع والخدمات الإنتاجية وبما أن حجمها محدود فإن أسعارها سوف ترتفع بشكل كبير لتنافس القطاعات الإنتاجية عليها وبالتالي يزداد الإنتاج وتزيد الأسعار ولكن مقدار الزيادة في الأسعار تكون أكبر من الزيادة في الإنتاج.

3. **التضخم الحقيقي**: زيادة الطلب الكلي لا يقابلها زيادة في العرض الكلي، لأن الجهاز الإنتاجي يفتقد المرونة عند مستوى التشغيل الكامل أي أن مرونة عرض عوامل الإنتاج تكون ضئيلة جداً، لذا فإن الزيادة في الطلب الكلي ستؤدي إلى زيادة الأسعار لأن الإنتاج قد وصل إلى طاقته القصوى مما يتعدّر معها زيادة العرض الكلي من السلع والخدمات مما يؤدي إلى التضخم الحقيقي.

VI. التضخم في النظرية النقدية :

يقصد بها المدرسة النقدية التي يتزعمها الاقتصادي الأمريكي المعاصر "ميلتون فريدمان" واعتمدت ذات أسس نظرية كمية النقود، إلا أنّها من ناحية ثانية حاولت تفسير التضخم من خلال تعميق العلاقة بين المستوى العام للأسعار وعرض النقود، فهو يؤكّد أن السبب الحقيقي للتضخم يتمثل في الزيادة المستمرة في عرض النقود بشكل يفوق حجم الطلب عليها، ويرى فريدمان أنه ليس كل ارتفاع في الأسعار يعتبر تضخم، فحتى نقول عن الارتفاع في الأسعار أنّه تضخم فلا بد من توفر الشرطين التاليين:

– **صفة الاستمرار:** أي أن لا يكون لمرة واحدة ثم يستقر، ولكن يكون لفترات زمنية متعددة ومتكررة.

– **صفة السرعة:** أي تزداد المعدلات بوتيرة كبيرة من فترة لأخرى.

وفي الأخير كل نظرية كانت لها افتراضات وتفسيرات خاصة بها والتي تنصب جميعها حول هدف واحد وهو تقديم تفسير لسبب حدوث التضخم، غير أنّها تشترك في التركيز على العرض النقدي كعامل قوي لتفسير الحركات التضخمية، إلا أن هناك نظرية أخرى تفسر التضخم بعوامل غير نقدية.

VII. تفسير النيويون للتضخم:

يرى أنصار هذا الاتجاه أن التضخم ظاهرة اقتصادية واجتماعية ترجع إلى الاختلالات الهيكلية الموجودة بصفة خاصة في الاقتصاديات المتخلفة، حيث يكون هناك خلل هيكلي أو في بنية الاقتصاد ناشئ عن عجز بنيان العرض عن التغير ليتلاءم مع بنيان الطلب وهذا العجز ناتج عن عدّة أسباب تختلف من الدول المتقدمة إلى النامية:

1. **الاقتصاديات المتقدمة:** تتمثل أهم أسباب عدم مرونة عرض السلع والخدمات في الدول المتقدمة في:

- وصولها إلى مستويات تشغيل عالية بشكل لا يمكن معه زيادة الإنتاج .
- ندرة المواد الأولية وارتفاع تكاليف استيرادها.
- احتكار براءات الاختراع ما يجعل شركات بعينها تسيطر على الكمية المنتجة من منتج ما.
- شدة المنافسة بين الشركات والتي قد تنتهي بعقد تحالفات ضمنية لتحديد الكمية المنتجة والأسعار المطبقة.
- قوّة النقابات العمالية التي تعمل على المطالبة برفع الأجور بشكل متواصل.

2. **الدول النامية:** تتمثل أهم العوامل التي تحول دون زيادة المعروض من السلع والخدمات في:

- تأخر الفن الإنتاجي الموجود في الدول النامية.
- التخصص في تصدير الموارد بطبيعتها الخام وإعادة استيرادها بشكل مصنع أو نصف مصنع.

- إهمال القطاع الزراعي بشكل أثر سلباً على الاكتفاء الذاتي وارتفاع أسعار المواد الزراعية.
- عدم مرونة الجهاز المالي للحكومات بشكل يجعل نفقاتها أكبر من إيراداتها ما يعني اللجوء إلى تغطية العجز بالإصدار النقدي ما يزيد من حدة التضخم.
- متطلبات المراحل الأولى للتنمية والتي تعتمد على الإصدار النقدي في ظل عجز الادخار المحلي وقلة القروض الخارجية، ومع الإخفاق في خلق نسيج إنتاجي فإن النتيجة هي ارتفاع في المستوى العام للأسعار.

خامساً: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم :

بشكل عام التضخم ظاهرة معقدة وتنتج عنها العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد ككل وعلى المؤسسات والمستهلكين بالدرجة الأولى، كما أنه لديها آثار اجتماعية كثيرة .نلخص أهمها فيما يلي :

I. الآثار الاقتصادية للتضخم:

يعد التضخم من أخطر المشكلات الاقتصادية تعقيداً، ومن أكثر الأمراض خبثاً في اقتصاد أي بلد ذلك أنه له آثار وخيمة على جميع القطاعات الاقتصادية ويؤثر بالسلب على أفراد المجتمع، ومن الصعب علاجه نظراً لأن جذوره تمتد عميقاً في النظم الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

1. تفاقم العجز في الموازنة العامة وذلك بتراجع فائض الموازنة حيث يتزايد الإنفاق الحكومي بأمرين وهما:
 - عندما تلجأ الحكومة للدفع أكثر مقابل مشترياتها لتلبية حاجياتها، الأمر الذي يتطلب قدر أكبر من الإيرادات وما يجعلها في حاجة لتمويل أكبر لمجابهة العجز في الموازنة العامة.
 - من الواجب على الحكومة لمجابهة الضغط العام تأمين نفقات الضمان الاجتماعي وزيادة الرواتب التقاعدية لمجاراة الأعباء الناجمة عن التضخم.
2. تآكل القوة الشرائية للنقد تأثر بالسلب على أصحاب الدخل الضعيفة كصغار التجار والحرفيين والمتقاعدين أصحاب الدخل الضعيفة، وبالتالي يؤثر عليهم في حجم مدخراتهم واستثماراتهم المستقبلية ويصابون بالإحباط بسبب الزيادة المتواترة في معدلات التضخم. حيث تفقد النقود وظيفتها كمخزن للقيمة ولجوء الأفراد إلى الادخار السلبي، كما يحصل تناقص وانخفاض في حجم المردودية للأفراد الذين يستثمرون أموالهم.

ومن المتعارف عليه أن التضخم النقدي والمالي يجعل النقود لا تؤدي تلك الوظائف بكفاءة، وكلما زادت حدته كلما فقدت النقود أهليتها للقيام بوظائفها إلى أن تفقد أهليتها كاملة، بمعنى أنها تفقد وظيفة القبول عند عامة الناس³⁹..

3. تأثير التضخم على أسعار صرف العملات :يؤثر الارتفاع العام للأسعار على أسعار صرف العملة الوطنية اتجاه العملات الأجنبية، حيث يؤدي التضخم إلى انخفاض القوة الشرائية للعملة الوطنية والذي ينعكس عادة على أسعار العملة الوطنية بالعملات الأجنبية بانخفاض سعر صرفها.

4. أثر التوقعات في زيادة الأسعار: عندما يرى الناس أن معدلات التضخم في ارتفاع مستمر هذا ما يدفع بهم إلى الحد من الادخار والتحويل في شراء الاحتياجات كأن يشتروا حاجيات الصيف في الشتاء والعكس وما يدفعهم كذلك للكف عن الادخار . كما يفضل الأفراد اقتناء الأصول الحقيقية الطويلة الأجل.

5. زيادة ظاهرة الاحتكار بين التجار خاصة عندما تكون التوقعات التضخمية في ارتفاع مستمر وبشكل مستمر.

6. انتشار المضاربة وتزايد المخاطر في الأسواق بصفة عامة وذلك عندما تصبح السلع والخدمات أكبر غلاءا وتتحول المدخرات إلى استثمارات غير منتجة كإقتناء الذهب والمجوهرات، حيث أن التسابق من أجل مجاهدة الضغوط التضخمية المتصاعدة ينشئ المضاربات والاستثمارات غير المنتجة كما أن التنافس من أجل الحصول على التمويل يخلق جواً من الفوضى والمخاطرة في الأسواق الاقتصادية ويحدث كذلك حالة عدم التأكد من العوائد في بعض الحالات.

7. يؤثر التضخم بالسلب على ميزان المدفوعات نتاج تضخم أسعار المنتجات المحلية وبالتالي تفسح المجال أمام السلع المستوردة من الخارج حيث يزيد الطلب عليها، ومن شأن هذا إحداث عجز في ميزان المدفوعات.

حيث يعمل التضخم على زيادة رغبة الأفراد والمنشآت بالحصول على السلع الأجنبية المنخفضة الثمن مقابل السلع المحلية المرتفعة الأسعار، مما يشجع المستوردات الأجنبية من الخارج، ويتبع ذلك ضعف موقف المصدرين المحليين نتيجة ارتفاع سعر السلع المحلية وضعف منافستها للسلع الأجنبية في الخارج والنتيجة تقليل حجم الصادرات إلى الخارج⁴⁰ .

³⁹ - أحمد محمد أحمد أبو طه، التضخم النقدي أسبابه وأثره على الفرد والمجتمع في العصر الحديث دراسة تطبيقية من منتصف القرن العشرين، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية، 2012، ص 138

⁴⁰ - أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 208

8. حدوث الركود الاقتصادي والذي ينجم عنه تفاقم ظاهرة البطالة حين يعرف الاقتصاد حالة نمو ضعيفة بالإضافة إلى معدلات البطالة العالية، حيث يحدث هذا عندما لا يعرف الاقتصاد نماءً ويكون هناك ارتفاع في المستوى العام للأسعار.
9. بما أن التضخم يتزامن مع انخفاض معدلات الفائدة فهذا يؤدي إلى تشاؤم المقرضين، وهو ما يؤدي بهم إلى إحجامهم عن الإقراض وبالتالي ينعكس ذلك على حجم الاستثمارات في الموارد المالية وما يسبب في إعاقة دوران الكتلة النقدية⁴¹. ومن جهة أخرى إذا توقع أفراد المجتمع أن التضخم سوف يستمر ويتصاعد فإنهم في محاولة لحماية أنفسهم من آثاره يتجهون بطريقة متزايدة نحو المضاربة واكتناز السلع بدلاً من استثمار أموالهم في التنمية وإنشاء الصناعات وإضافة الطاقات الإنتاجية الجديدة، ولا شك أن مثل هذا الاتجاه ضار بأي اقتصاد سواء متقدم أو نامي.
10. عدم القدرة على التصدير، حيث يؤدي التضخم إلى ارتفاع أسعار السلع إذا كانت للدولة منتجات عليها تصديرها، ومن ثم تفقد قدرتها على المنافسة الخارجية بسبب ارتفاع أسعارها، وتحجم تلك الدول عن استيراد تلك السلع، وبالتالي تتراجع الصادرات، كما أن ارتفاع أسعار السلع المحلية مع وجود سلع مستوردة بنفس الجودة لكن بأسعار أقل، يجعل المجتمع المحلي يزيد من استهلاك السلع المستوردة، ومن ثم تتزايد الواردات وبالتالي عجز ميزان المدفوعات، وتضرر المؤسسات الوطنية ما قد يؤدي إلى إفلاسها.
11. تأثير التضخم على هيكل التسويق والتوزيع حيث يؤدي التضخم يؤدي إلى تنشيط الدورة التجارية والمضاربة، فهذا القطاع يزدهر في حالات التضخم، وتزداد قنوات التسويق، وتنفق الزيادة في أسعار التجزئة الزيادة في أسعار الجملة أو الإنتاج، ويتجاوز الربح التجاري الربح الصناعي، ويتعدد الوسطاء وترتفع نفقات التسويق، ويزيد ذلك من تضخم الأسعار فالإقتصاد الذي يعاني من التضخم يولد بين طياته قطاع تجاري طفيلي مكلف لا يضيف قيمة حقيقية لحجم السلع، ولكنه يرفع من القيم النقدية لأسعار السلع، وهو بصفة عامة ذو كفاءة اقتصادية قليلة، بينما تتراجع أرباح المنتجين الفعليين وهو ما يضعف من دافع الاستثمار، كما تنتشر المضاربة وتخزين السلع بغية خلق ندرة أكبر فيها فتزيد من وتيرة التضخم.

⁴¹ - عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سبق ذكره، ص 177

II. الآثار الاجتماعية للتضخم:

1. خلق الطبقة في المجتمع ويرجع سببه إلى سيادة النمط الاستهلاكي ما يعزز التمايز الطبقي، حيث يزيد تفاقم القوة الشرائية أصحاب الثروات غناء و ثراء وفي الوقت ذاته يزداد أصحاب الدخل المحدودة والثابتة فقراً، وبالتالي يظهر شرائح في المجتمع تفرض ثقافتها وأخلاقها باعتبارها طبقة ثرية لا أكثر ولا أقل، فتأثر بالسلب على المجتمع وذلك من خلال قيمه وعاداته وهذا ما نجده في مجتمعات الدول النامية ظهور بعض العادات والتقاليد الخاصة بالمجتمعات الغربية.

2. تراجع وتدهور قيم العلم والدين :حيث نجد تدهور قيم العلم والدين مقابل المال، وذلك من خلال هجرة الأدمغة والسعي جاهداً من أجل الحصول على لقمة العيش بغض النظر عن القيم الإنسانية والوازع الديني، فالعديد من أفراد المجتمع خاصة في الدول النامية تقوم بأعمال وامتهان مهن وحرف بعيداً كل البعد عن التفكير على أن مردودها حلال أم حراماً وبالأحرى هناك من يعلم أن مردود عمله مخالف للقيم الدينية نظراً لما يخلفه التضخم من تفاقم للقوة الشرائية.

3. زيادة أزمة السكن والعنوسة في المجتمعات، ويرجع السبب في ذلك إلى المضاربات في مواد البناء والعقارات من طرف أرباب العمل وأصحاب الدخل المرتفعة جداً وهذا ما ينعكس سلبي مباشرة على أصحاب الدخل الضعيفة، وما يحدث من مشكلات اجتماعية تهدد المجتمع، الأمر الذي ينعكس على أعراف وعادات وتقاليد المجتمعات ومنظومة قيمها الاجتماعية، والأدهى والأمر أن هذا أصبح يهدد كيان الأسرة وهذا ما نلاحظه جلياً خاصة في المجتمعات العربية.

سادساً : قياس التضخم

I. طريقة الأرقام القياسية:

تستخدم الأرقام القياسية لغرض تقييس القوة الشرائية للأفراد والمشروعات والتعرف على تطور الأسعار والنقود لسلعة معينة خلال فترة زمنية معينة، حيث تعتمد الأرقام القياسية المقارنة بين سنتين أحدهما سنة الأساس التي تعتبرها ثابتة وتنسب التقلبات السعيرية إليها وسنة أخرى هي سنة المقارنة التي يراد فيها التعرف على مقدار التضخم.

ويستخدم الرقم القياسي لأسعار الجملة لقياس القوة الشرائية ومستوى المعيشة وكذلك يستخدم الرقم القياسي لأسعار التجزئة لكونه أكثر ارتباطا بالقوة الشرائية للمستهلكين كأفراد، لكن الرقم القياسي لنفقات المعيشة هو الذي يتم استخدامه في الأغلب أثناء فترات التضخم.

ويتم اختيار السلع المراد تطبيق الأرقام القياسية عليها لمعرفة مقدار التضخم باستخدامه طريقتين معروفتين هما:

1. الطريقة الكلية أو طريقة الناتج القومي:

حيث يسمى الرقم القياسي العام للأسعار الذي يعبر عن الأسعار جميع السلع والخدمات المنتجة خلال فترة زمنية محددة (سنة، خمس سنوات، عشر سنوات) في الدولة أي يعبر عن أسعار الناتج الكلي.

2. طريقة العينات:

ويتم بموجبها اختيار مجموعة معينة من السلع والخدمات ذات أهمية اقتصادية في حياة المجتمع كأفراد أو مشروعات أو قطاعات وتجري دراسة تطور أسعارها خلال الفترة الزمنية المحددة.

والأرقام القياسية التي تنشرها عادة الجهات الرسمية والتي تستخدم كمعبر عام عن ظاهرة التضخم في بلد ما، تتوقف درجة تعبيرها الحقيقي عن هذه الظاهرة، على مدى شمول ودقة أثمان السلع والخدمات التي تتكون منها هذه الأرقام وعلى طريقة تركيبها، ثم أهم من هذا على ما إذا كانت هذه الأثمان أو عدد منها يخضع للتقييد الجبري من السلطات الحكومية، وعليه كلما اشتمل الرقم القياسي للأسعار على عدد كبير من أثمان سلع وخدمات تقوم الحكومة بثبيتها دون مستوى التوازن في الأسواق الحرة، كلما انخفضت درجة تعبير الرقم القياسي الرسمي عن حقيقة ظاهرة التضخم.

وهناك نوعان من الأرقام القياسية هما:

أ. السعر القياسي البسيط:

ويتم بموجبه تثبيت سنة الأساس وأخرى سنة مقارنة وتنسب أسعار سنة الأساس=100 ثم تجري مقارنة السنوات اللاحقة بسنة الأساس على افتراض أن سنة الأساس=100 ثم تجري مقارنة السنوات اللاحقة بسنة الأساس على افتراض أن سنة الأساس=100، وحسب المعادلة التالية:

$$100 \times \frac{\text{المقارنة سنة أسعار}}{\text{الأساس سنة أسعار}}$$

ثم تجري بعد ذلك عملية استخراج الوسط الحسابي لجميع الأسعار القياسية للسلع موضوع المقارنة، ويكون هذا الرقم الذي يستخرج بموجبه هذه الطريقة هو الرقم القياسي لمستوى الأسعار العام للسلع التي يمكن بحثها. ولكن يعاب على هذا الرقم القياسي البسيط بأنه يعطي نفس الأهمية النسبية للسلع المراد تقييس أسعارها... ولذلك تستخدم أيضا الطريقة الثانية وهي طريقة الأسعار القياسية المرجحة.

ب. السعر القياسي المرجح:

وتستخدم هذه الطريقة للتفريق بين الأهمية النسبية للسلع بالنسبة للمستهلك حيث لا يمكن أن تتساوى أهميتها في سلم أولويات وحاجات المستهلك فمثلا أن أهمية القمح تفوق كثيرا أهمية البطاطا أو الفول لدى المستهلك... وعلى هذا الأساس توضع أوزان أو معاملات تجسد أهمية السلعة للمستهلك ومن الطبع ستختلف هذه الأوزان أو المعاملات تبعا لأهميتها، ثم يتم ضرب هذه الأوزان بالأسعار القياسية البسيطة التي نحصل عليها بموجب الطريقة الأولى.

مثال:

لو كان لدينا ثلاث سلع هي (القمح، البطاطا، الفول) متفاوتة الأهمية في استهلاك المستهلكين لها وأردنا معرفة التطور الحقيقي في مستوى السعر العام لمجموعها لغرض قياس مستوى التضخم الحاصل خلال فترة زمنية معينة لنفترض أنها تقع بين عامي 1990-1991 (وحسب ماهو موضح في الجدول رقم (01) فلا بد أن نقوم بالخطوات التالية:

الجدول رقم (01): التطور الحقيقي في مستوى السعر العام .

السلعة	1990	1991
(بالكيلو غرام)	متوسط السعر (بالدرهم)	متوسط السعر (بالدرهم)
القمح	120	110
البطاطا	230	250
الفول	620	920
		384.5
		148.3
		91.6
		100 = 1990
		91.6

1- نستخرج الأسعار القياسية البسيطة وذلك من خلال القيام بمايلي:

أ- اعتبار سنة 1990 سنة الأساس وأن مناسيب الأسعار خلال السنوات الثلاث=100

ب- نستخرج أسعار سنة 1991 حسبما يلي:

$$\text{السعر القياسي البسيط للقمح} = \frac{100}{120} \times 100 = 110 \text{ درهم}$$

$$\text{السعر القياسي للبطاطا} = \frac{250}{230} \times 100 = 108.6 \text{ درهم}$$

$$\text{السعر القياسي البسيط للفلول} = \frac{920}{620} \times 100 = 148.3 \text{ درهم}$$

ج- نستخرج الوسط الحسابي من خلال جمع مناسيب أسعار 1991 للسلع الثلاث وهو السعر القياسي البسيط للسلع الثلاث:

$$\text{السعر القياسي البسيط للسلع الثلاث} = \frac{148.3 + 108.6 + 91.6}{3} = \frac{348.5}{3} = 116.1$$

أي المستوى العام لأسعار هذه السلع قد ارتفع فقط بنسبة 16.1% عام 1991 بالقياس إلى عام 1990.

2- نستخرج السعر القياسي المرجح إذا افترضنا الأوزان التالية لكل سلعة من الجدول رقم (02).

الجدول رقم (02): استخراج السعر القياسي المرجح.

1	2	3	4. (3×2)
السلعة	مناسيب الأسعار 100=1990	الأوزان	المناسيب المرجحة منسوب السعر × 100
القمح	91.6	45	4122
البطاطا	108.6	20	2172
الفلول	148.3	10	1483
		75	7777

أ- نقوم بضرب السعر القياسي البسيط لكل سلعة (والذي استخرجناه في الحالة الأولى) في الوزن المفترض لكل سلعة لكي نحصل على المناسيب المرجحة للسلع.

$$4122 = 45 \times 91.6$$

$$2172 = 20 \times 108.6$$

$$1483 = 10 \times 148.3$$

ب- نستخرج السعر القياسي المرجح بطريقة الوسط الحسابي المرجح

$$\text{السعر القياسي المرجح} = \frac{1483 + 2172 + 4122}{10 + 20 + 45} = \frac{7777}{75} = 103.6$$

أي أن المستوى العام لأسعار هذه السلع قد ارتفع بمعدل 3.6% ويلاحظ هناك فرق ليس بالقليل بين السعر القياسي البسيط (116.1%) والسعر القياسي المرجح (103.6%)

وبالنظر لتعدد مستويات الأسعار التي يمكن الحصول عليها بمهدف الطريقة وذلك تبعا لتعدد الأرقام القياسية التي يمكن استخدامها لمعرفة التغيرات التي تطرأ على الأسعار، لذلك يفضل قياس التغيرات التي تحصل بالقوة الشرائية للمستهلكين من خلال استخراج الأرقام القياسية المرجحة لعينة من أسعار السلع والخدمات أو الاستدلال بالرقم القياسي لنفقات المعيشة لكونه يمثل أكبر الشرائح الاجتماعية وهي شريحة ذوي الدخل المحدود.

II. طريقة الفجوات التضخمية:

وتعتمد هذه الطريقة على قياس الفجوات التضخمية، وهي طريقة متأثرة بالتحليل الكينزي، أو بمعنى آخر تقدير الفروق بين حجم السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد، وبين القوة الشرائية المتوافرة في أيدي المستهلكين، والواقع أنه يمكن معالجة هذه الفروق من خلال علاقات الطلب الكلي أو الإنفاق، وهي عبارة عن الفرق بين فائض الطلي الكلي النقدي (الإنفاق القومي مقدرا بالأسعار الجارية) وبين حجم الناتج القومي الحقيقي (مقدرا بالأسعار الثابتة): أي أن:

$$\text{الفجوة التضخمية} = (ن - د)$$

حيث أن الإنفاق النقدي الكلي يعادل:

$$ن = ح + س + ث - و$$

وتعني:

$$ن = \text{الإنفاق الكلي أو الدخل القومي.}$$

$$د = \text{الدخل الحقيقي أو الناتج القومي الحقيقي.}$$

$$ح = \text{الإنفاق الحكومي.}$$

س = الإنفاق الاستهلاكي .

ث = الإنفاق الاستثماري .

و = الواردات .

III. طريقة فائض المعروض النقدي:

وهي الطريقة التي يتبعها صندوق النقد الدولي، وهي عبارة عن الفرق بين التغير في عرض النقود (السيولة) وبين التغير في الطلب على النقود (أي حجم ما يرغب الأفراد الاحتفاظ به من دخل حقيقي في شكل نقود) - عند أسعار ثابتة - وذلك خلال فترة زمنية معينة، فإذا كان:

Δ م تعني التغير في عرض النقود

$\frac{\Delta}{\text{ن.ق.أ.}}$ تعني الطلب على النقود (مقلوب سرعة التداول الداخلية للنقود)

ن.ق.أ تعني الناتج القومي الإجمالي .

Δ ن.ق.أ تعني التغير في الناتج القومي الإجمالي .

فإنَّ الفجوة التضخمية = Δ م - $\Delta \frac{\Delta}{\text{ن.ق.أ.}}$ ن.ق.أ.

سابعاً: السياسة النقدية و علاج التضخم والانكماش:

يشير أنصار السياسة النقدية (النقديون) إلى أن الهدف الرئيسي لأي سياسة نقدية مطبقة في أي دولة في العالم، وهو علاج حالة التضخم التي قد يعاني منها الاقتصاد القومي أو حالة الانكماش وهي عكس الحالة الأولى، وإن فعالية السياسة النقدية تكمن في مدى قدرة تلك السياسة على علاج التضخم وهي الحالة الأكثر حدوثاً.

I السياسة النقدية و علاج التضخم:

حيث تقوم البنوك المركزية ببيع الأوراق المالية الحكومية للبنوك والأفراد، و بذلك تزداد ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزي ويقل رصيدها لدى الأخير على خلق الائتمان، ويقل خلق النقود، فينخفض عرض النقود، وبالتالي يميل مستوى الأسعار أو معدل التضخم إلى الانخفاض، أما إذا استخدمت نسبة الاحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع من نسبة الاحتياطي القانوني، وإذا استخدم سعر الخصم فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع سعر الخصم. ويترتب على كل ذلك انخفاض كمية النقود وبالتالي انخفاض عرض النقود (المعروض

النقدي) مما يؤدي إلى هبوط المستوى العام للأسعار أو معدل التضخم، ومن ثم يمكن المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار بما يتناسب مع تحقيق استقرار معدل زيادة عرض النقود أو كما يطلق عليه المعروض النقدي.

وبالتالي فإن هذه السياسة النقدية تجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي، وبالتالي يتم الحد من إنفاق الأفراد و الهيئات على شراء السلع والخدمات و يلاحظ أنه في نفس الوقت الذي يتم فيه تخفيض عرض النقود، بتقليل كمية النقود من خلال تقييد الائتمان، يتم أيضا رفع سعر الفائدة، وهو ما يؤدي إلى خفض معدل التضخم النقدي في الغالب.

ويرى البعض أن أي سياسة نقدية ناجحة هي التي لا تندفع نحو إحداث التضخم في مرحلة ثم علاجه بل السياسة النقدية المتوازنة هي التي تعمل على الحفاظ أو المحافظة على معدل تزايد ثابت لنمو المعروض النقدي، لأن ذلك هو الذي يحقق استقرار مستوى الأسعار، باعتبار أن المعروض النقدي هو المحدد الرئيسي لكل من المستوى العام للأسعار ومستوى الناتج القومي، والتوظيف والعمالة.

ويعتقد النقديون أيضا أن الانخفاض المنتظم في معدل نمو عرض النقود سوف يخفض معدل التضخم ، ويحقق الحد الأدنى للتكاليف المرتبطة بتخفيض معدل التضخم.

II السياسة النقدية وعلاج الانكماش:

و هنا تقوم البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك و الأفراد، وبذلك تقل ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزي ويزداد رصيدها لدى الأخير، ونتيجة لذلك فإن مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، و خلق النقود تزداد فيزداد عرض النقود، وبالتالي تنتهي حالة الانكماش ويزداد مستوى التشغيل داخل الاقتصاد القومي.

وإذا استخدمت نسبة الاحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يخفض من نسبة الاحتياطي القانوني، وإذا استخدم سعر الخصم فإن البنك المركزي في هذه الحالة يخفض من سعر الخصم، ويترتب على ذلك زيادة كمية النقود، وتزول بالتالي حالة الانكماش.

وبالتالي فإن هذه السياسة النقدية في حالة الانكماش هو زيادة الاتجاه نحو خلق النقود، وزيادة المعروض النقدي وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات، لأن زيادة كمية النقود يؤدي إلى خفض القوى الانكماشية في الاقتصاد القومي، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى المحافظة على استمرار ارتفاع مستوى الناتج القومي وعدم حدوث تقلبات سعرية عنيفة.

المحور السادس: الأسواق المالية

أولا : نشأة ومفهوم السوق المالي

I. نشأة السوق المالية :

إن تتبعنا تاريخ السوق المالية يكشف لنا أن نشوء هذه السوق و تطورها انعكاسا للظروف والاحتياجات الاقتصادية المتزايدة في البلدان التي وجدت فيها، فنشوء تلك الأسواق لم يكن من قبيل الصدفة وإنما كان لمقتضيات التطور التجاري و الاقتصادي في تلك البلدان، ففكرة تلك الأسواق ظهرت منذ ظهرت منذ أن فكر الانسان باستغلال مدخراته، و ساعد في ذلك التطور العلمي و نشوء الشركات ذات الفوائض المالية إذ سعت تلك الشركات إلى استثمار تلك الفوائض من خلال تلك الاسواق.

فمنذ حوالي (4000) عام قبل الميلاد عرفت حضارة وادي الرافدين أقدم أشكال التمويل و الصيرفة من خلال شريعة حمورابي التي تضمنت مواد قانونية لتنظيم التجارة وأعمال الصيرفة، بعد أن تطورت التجارة وأشكال من التعامل المالي و النقدي ومن أهمها بيوت المال وعمليات الاقتراض والتمويل وتسوية المدفوعات وغيرها من أعمال الصيرفة.

ومع نمو التجارة وتطورها عرف الرومان الأسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد بالتحديد عام (527) وأطلقوا عليها (Cllugia- Mercatorum)، إذ شهدت هذه الأسواق بعض الأنشطة المشابهة لأنشطة الأسواق المالية المعاصرة، فهي تشبه إلى حد كبير بعض بورصات التجارة في عصرنا الحاضر.

وتشير الشواهد التاريخية إن أوصل بورصة (BOURSE) أنشأت في مدينة أنفريس البلجيكية عام (1576) ثم في امستردام في هولندا عام (1608)، ثم في لندن عام (1666)، وبعدها في مدينة باريس عام (1808)، ثم تلا ذلك إنشاء بورصة نيويورك عام (1882)، وقد كان لانتشار الشركات المساهمة خلال تلك المدة إقبال الحكومات على الاقتراض وخلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية، الأثر الأهم في ظهور بورصات الأوراق المالية بعد أن كانت معظم تلك التعاملات تتم في بادئ الأمر على قارعة الطريق كما في الدول الكبرى كفرنسا وانكلترا وأمريكا، إلى أن استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة تسمى الآن بورصات الأوراق المالية. ففي فرنسا مثلاً ظهرت أول بورصة للأوراق المالية بموجب أمر ملكي ، وفي انكلترا استقرت بورصات الأوراق المالية في أوائل القرن التاسع عشر و القرن العشرين في مبنى أطلق عليه (Royal Exchange)

في حين تم انشاء أول بورصة في أمريكا عام (1892) وذلك في الشارع نفسه الذي كانت فيه تتم هذه المعاملات و التي أطلق عليها وول ستريت (Wall Street)، ومع نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين وظهور الأوراق المالية، ومع ازدياد اصدار و تداول تلك الأوراق كان لابد من قيام سوق لتأمين التعامل في بورصة الأوراق المالية ظهرت سوق مالية منظمة تتداول فيها الأسهم و السندات ، وتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض و الطلب، إذ يتم فيها التداول بصورتين هما:

- عمليات عاجلة حيث تتم تصفية العملية مباشرة و يتسلم البائع الثمن ويسلم الأوراق المالية إلى المشتري.
- عمليات آجلة و يتم عقدها مباشرة، إلا أن تصفيتها تؤجل إلى موعد لاحق.

مما تقدم نجد أن التطور الاقتصادي لأي بلد كان لا بد أن يصاحبه تطورا ماليا موازيا له في شكله وقوته، لذا يمكن القول عموما إن فكرة الأسواق المالية ونشوءها قد مرت بخمس مراحل ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي للبلد وهي:

- **المرحلة الأولى:** تتميز بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصيرفة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة واقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في القطاعات الاقتصادية المختلفة.

- **المرحلة الثانية:** تمتاز ببداية ظهور البنوك المركزية وسيطرتها على البنوك التجارية بعد إن كانت المرحلة الأولى تمتاز بحرية اقتصادية مطلقة.

- **المرحلة الثالثة:** مرحلة ظهور البنوك المتخصصة في الاقراض القصير و المتوسط و الطويل الأجل (المصارف الصناعية و العقارية و الزراعية).

- **المرحلة الرابعة:** مرحلة بداية ظهور الأسواق النقدية المحلية، فوجود سوق نقدي متطور يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بحجم العمليات التي تجري فيها، إذ إن الاهتمام بسعر الفائدة وازدياد إصدار سندات الخزنة لمدة متوسطة وطويلة الأجل، كما زاد نشاط الأوراق التجارية وشهادات الايداع القابلة للتداول وهي بداية لاندماج السوق النقدية في السوق المالي.

- **المرحلة الخامسة:** وهي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية بالأسواق المالية الدولية، بحيث تكمل كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها، وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في نماء النظام المصرفي داخل البلد وتطور المرافق الاقتصادية العامة فيه.

II. مفهوم السوق المالية:

يطلق الكتاب الاقتصاديون على السوق المالية عدة أسماء تشير أغلبها إلى مدلول واحد. فالبعض يسميها سوق رأس المال باعتبارها مصدر الأموال الضرورية لتمويل المشروعات الكبرى. ويعرفها آخرون باسم سوق الأوراق المالية أو السوق الاستثمارية، أي أنها سوق الأموال طويلة ومتوسطة الأجل تميزها لها عن سوق الأموال قصيرة الأجل (السوق النقدية). وكذلك اسم بورصة الأوراق المالية، ولقد عرفت بتعريفات عدة منها "سوق الأوراق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال" ⁴²

وتعرف السوق المالية أيضا على أنها "السوق التي يتم فيها التعامل على الأوراق المالية من أسهم وسندات وأوراق مالية أخرى، ويتعامل بها لآجال طويلة ومتوسطة بما يساعد على تشجيع الاستثمار، حيث تقوم سوق الأوراق المالية بتجميع المدخرات لاستخدامها في المجال الاستثماري من خلال توجيهها لتكوين رؤوس الأموال اللازمة لإنشاء المشروعات الجديدة، أو لزيادة حجم القائم منها وذلك في صورة أسهم وسندات. ⁴³

و تم تعريفها على أنها "اجتماع يعقد بصفة دورية في مكان محدد بين وسطاء السوق، لتنفيذ أوامر عملائهم المستلمة من قبل وأثناء فترة العمل، فهي بذلك تقوم بدور مزدوج لأنها تعمل على التقاء العرض والطلب، وتقوم بتوفير القدر الكافي من الضمانات اللازمة لإتمام الصفقات، وتحديد التوازن بين الأسعار من خلال العلانية التي تقوم البورصة بتوفيرها ⁴⁴". أكدت هذه التعريفات على أن سوق الأوراق المالية سوق منظمة، تميزها لها عن

المبادلات التي تتم بواسطة المتعاملين من غير تقيد بقوانين ونظم ولوائح سوق الأوراق المالية. كما أن المتتبع للتعريفات السابقة، يجد أنها لم تزد على أن جعلت من سوق الأوراق المالية مكان يجتمع فيه المتعاملون، تعقد فيه مجموعة من المعاملات المالية. ولكن أدى نمو شبكات ووسائل الاتصال إلى التقليل من أهمية التواجد في المقر المركزي لسوق الأوراق المالية. وبالتالي سمحت بالتعامل خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.

⁴² - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية: البورصة، دار أسامة، الأردن: عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص 17

⁴³ - محمود فهمي، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر: وسائل وأساليب تنميتها، مؤتمر دراسات وأبحاث لتنمية سوق المال، الهيئة العامة لسوق المال، 1988، ص 157

⁴⁴ - سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان: بيروت، الطبعة الأولى، 2005، ص 185

وتعرف الاسواق المالية " بانها الاطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب في الاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة لأموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة عاملة في السوق شرط توافر قنوات اتصال فعالة. في حين يعرفها اخرون بانها" المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية، حيث يتم فيها طرح الأوراق الجديدة للتداول لأول مرة هذا من جهة، و من جهة أخرى تسهل عملية تحويل الأصل إلى سيولة من خلال التنازل عنه في البورصة"⁴⁵ وتعرف ايضا "بانها سوق تداول الاسهم والسندات التي سبق اصدارها، اذ يجتمع فيها المتعاملون بالأوراق المالية في اوقات محددة، وتحكم هذا السوق مجموعة من الانظمة والقواعد التي تحكم وتنظم سلوك المتعاملين وطرائق التبادل القانوني، ويقوم فيها مجموعة من الوسطاء بتنفيذ اوامر البيع والشراء من عملائهم ، وتعلن بداخلها اسعار الاوراق المالية بنظام المزايدة التي تتم على مرأى ومسمع جميع الحاضرين، وتزود الاسواق المالية بأحدث الاجهزة والوسائل الالكترونية في مجمل الاتصالات السريعة.

ثانيا: أهمية السوق المالي

I. تعبئة الادخارات:

تحول سوق الأوراق المالية مدخرات الأفراد إلى استثمارات، وتتيح هذه الاستثمارات التمويل اللازم لتمكين مشاريع الأعمال والحكومة من إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها الفرد، " وبالاخص مشاريع البنية التحتية حيث رافق بروز أهمية الاوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد اتجاه الحكومات إلى الاقتراض العام من الجمهور"⁴⁶

تتضح اهمية الاسواق المالية في العمل كونها حلقة وصل ما بين الادخار والاستثمار، فالسوق المالي تمثل القناة التي يتم من خلالها التمويل من الوحدات التي تحقق فائضا الى الوحدات التي تعاني عجزا اذ تسهم بورصة الاوراق المالية في تنمية الاستثمارات الضرورية اللازمة للتنمية من خلالها تزويد السوق بالسيولة بشكل مستمر عن طريق اجتذاب رؤوس الاموال لشراء الاسهم والسندات، مما يوفر قدرا غير قليل من الاموال اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، اذ تلعب السوق دورا مهما في تشجيع صغار المدخرين والمستثمرين على استثمار اموالهم في عملية تداول الاوراق المالية بيعا وشراء (تنمية عادة الادخار الاستثماري)، فالسوق المالي يسهم بتزويد المتعاملين معه بالمعلومات الاساسية الكافية ذات الكلفة الزهيدة للغاية، الامر الذي يوفر للمدخر والمستثمر الحماية الكافية ضد مخاطر تقلب السعار، وفي الوقت نفسه يقلل من اعباء تكاليف المعلومات، والذي يسهم في تشجيع الأفراد

⁴⁵ – David Begg et autres, Macroéconomie, édition Dunod, deuxième édition, 2002, p 132.

⁴⁶ – عصام حسين، أسواق الأوراق المالية "البورصة"، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 81

للادخار والاستثمار في أن واحد. وهكذا فإن الدور الرئيس الذي تلعبه السوق المالية يتمثل في الموازنة ما بين وحدات العجز ووحدات الفائض أو القطاعات المدخرة التي ترغب استثمار أموالها والقطاعات التي بحاجة إلى تلك الأموال وهي بذلك تعد وسيطا جيدا في تغطية الفجوة التي تعاني منها الكثير من القطاعات و الأفراد المتمثلة في عدم مقدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان متوسط وطويل الاجل بالمستوى المطلوب لأسباب كثيرة لعل من أبرزها مخاطر التضخم ومخاوف التغيير في هامش سعر الفائدة..... الخ

II. مخزون للثروة :

يظهر دور الاسواق المالية بتوفير اشكال اخرى للاحتفاظ بالثروة متمثلة بجميع الأوراق المالية المتعامل بها في تلك الأسواق (الأسهم بأنواعها و السندات المختلفة)، على الرغم من أن النقود تتمتع بصفة السيولة التامة لكنها لا تعد أفضل مستودع للقيمة أو الثروة، طالما إن المدخر يقارن بين أساليب الادخار المختلفة على أساس معايير عدة منها (الربح و الأمان) لضمان زيادة الثروة فهي (الأوراق المالية) تدر على صاحبها عائدا أو دخلا نقديا يساوي قيمة الثروة (w) مضروبا في نسبة العائد عليها إذ أن:

$$Y = w.r$$

و بطبيعة الحال يمكن استخدام الدخل المتولد من الثروة لأغراض الاستهلاك و الادخار، إذ يشكل الادخار عندئذ مصدر تراكم الثروات المالية أي أن:-

$$Y = C + S$$

فضلا عن ذلك فإن الأوراق المالية التي توفرها تلك الأسواق تتسم بكونها لا تتعرض للاندثار، وفي الوقت نفسه فإن مخاطرها تعد أقل من مخاطر الأشكال الأخرى للادخار أو الاحتفاظ بالثروة.

III. توفير السيولة:

تقوم السوق المالية بوظائف أخرى مساعدة و مكملة لوظائف النقود فإحدى وظائف النقود هي استخدامها أداة للدفع الحالي والآجل، والأسواق المالية هي التي بواسطتها تقوم النقود بهذه الوظائف، فالشيكات التي تستخدم وسيلة للدفع يتم التعامل بها و تصفيتها من خلال المصارف العاملة في الأسواق المالية والقروض التي من لدن المصارف هي جزء من قرض الائتمان الذي توفره الاسواق المالية.

ومثلما تقوم الاسواق المالية بتوفير الفرص لتحويل النقود الى اشكال مالية للاحتفاظ بها فإنها في الوقت نفسه توفر الفرص لأصحاب الثروات المالية لتحويل موجوداتهم من الاوراق المالية الى نقود في اي وقت يحتاجون فيه لسيولة اكبر وبسرعة مع انخفاض تكلفة التحويل، وهكذا فان السوق المالية توفر للمدخرين فرصتين هما (فرصة الحصول على السيولة وفرصة العائد في ان واحد).

IV. تحويل الخطر وتحويل الانتظار:

يستفيد من السوق المالية، التجار والصناع والزراع، حيث يتمكن كل واحد منهم من التأمين على مركزه ضد تقلبات الأسعار بفضل عملية التغطية⁴⁷ فمن اكثر الوظائف الاقتصادية للسوق المالية اهمية، هي توفير الحماية للعديد من الاعمال ازاء المخاطر المالية، اذ تسهم وظيفة تحويل الخطر في تنمية الاستثمارات المادية التي تقوم بها الشركات المساهمة من خلال قيام السوق ببناء محفظة مالية متنوعة لقطاعات مختلفة ومنشآت متنوعة، مما يؤدي الى تخفيض المخاطر، (فضلا عن ذلك يتيح للأسواق المالية فرصة توفير الحماية من انواع عدة من المخاطر من خلال توفير خدمات التأمين على الحياة والصحة والممتلكات او من خلال توفير فرص بيع الاموال المالية المستقبلية وشرائها لتغطية مخاطر تغيير اسعار الفائدة او اسعار صرف العملات او اسعار السلع والخدمات نفسها والتي يطلق عليها عملية التحوط)، اما وظيفة تحويل الانتظار فتستمد اهميتها من اتاحة الفرصة امام المستثمر لتحويل استثماراته المالية الى نقود عند الحاجة اليها وبالعكس.

V. العدالة في تحديد الاسعار المناسبة للأوراق المالية:

وهي من الوظائف الاساسية والمهمة التي ترتبط ارتباطا وثيقا بالوظيفة الاولى فيجب ان لا توفر البورصة تسهيل التسويق على حساب الاسعار، فيلجأ جانب حرص المشر على ان يكون لديه فرصة كبيرة لبيع اوراقه المالية كلما احتاج الى ذلك، فانه يحرص ايضا ان يكون السعر الذي يبيع فيه مناسباً لاستثماراته وبالتالي فان للسوق دور في تحقيق عدالة الاسعار، وذلك من خلال الالتقاء الواسع للطلب والعرض معا فهي بما لديها من اجهزة وامكانيات واتصالات السماسرة ببعضهم واتصالاتهم بوسائل الاتصال المختلفة التي تعمل على تجميع الطلب والعرض في مكان واحد، مما يترتب عليه سعرا عادلا للبائع حتى لا يتعرض لضغط الحاجة ويبيع مضطرا بخسارة، فعملية البيع والشراء تكشف عن السعر الحقيقي للأوراق المالية، لتوافر شروط السوق الكاملة

⁴⁷ - شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الاوراق المالية، من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2003، ص 47

بها، وتطبيق قانون العرض والطلب دون تلاعب، وبذلك يمكن الوقوف عند السعار الحقيقية والقيم النسبية لكل منهما .

VI. السوق المالي مؤشر للحالة الاقتصادية:

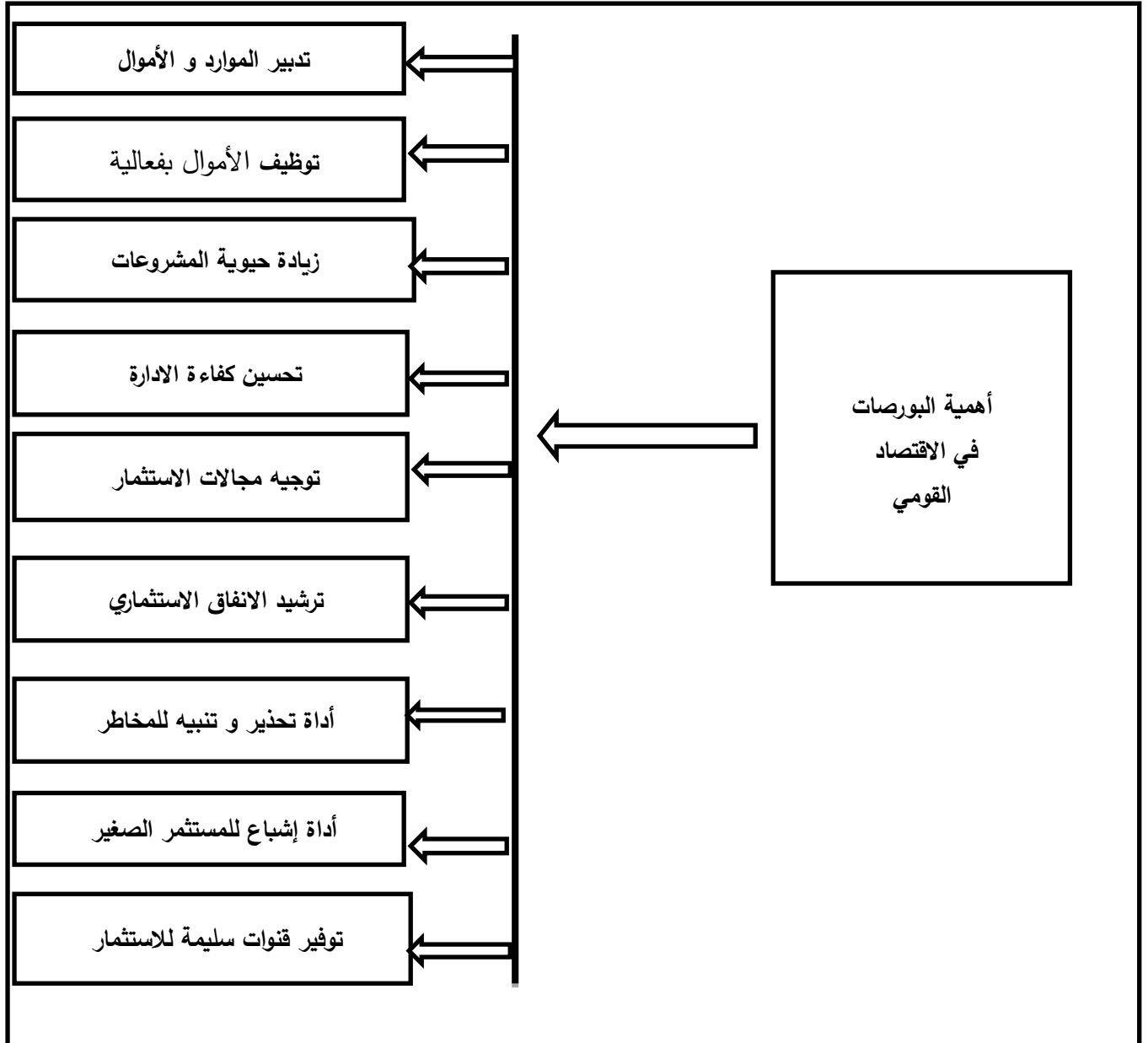
تسهم السوق المالية في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ، فهي تعد المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الكيان الاقتصادي وتسجيلها، فجمع المعاملات يتم عن أهمية الاموال السائلة المتداولة وكذلك فان الاسعار التي يتم التعامل بها تبني على اساس السعر العام العائد من المبالغ المستثمرة، وبالتالي فان تقلب الاسعار في الاسواق المالية وتواليها مدة من الزمن يسهل معرفة مدى نجاح بعض المشروعات ومدى اخفاقها، وبهذا فان السوق المالي تعد الباروميتر الذي يقاس به النجاح او الاخفاق ومن ثم يتجه الافراد بأموالهم صوب المشروعات الناجحة فيزداد نشاطها.

VII. المساهمة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي:

تعد السوق المالية القناة الرئيسية لتنفيذ السياسات الاقتصادية في اقتصاد حديث، اذ تستطيع الحكومات من خلال تنفيذ سياستها النقدية والمالية ان تحقق اهداف الاقتصاد الكلية وخصوصا حالة الاستقرار النقدي والمالي، اذ ان وجود مثل هذه الاسواق يساعد في استخدام الادوات غير المباشرة في ادارة السياسة النقدية وعلى وجه الخصوص عمليات السوق المفتوحة، كما تسهم في تنفيذ افضل لهذه السياسات، في ضوء ما يمثلته منحى العائد على السندات الحكومية كمصدر للمعلومات حول توقعات السوق اسعار الفائدة التأثير في مستويات الاقتراض والاقتراض ومعدلات التضخم المستقبلية وهي بذلك تلعب دورا حيويا في تحقيق الاستقرار المالي وتعميق عمل القطاع المصرفي والمالي، وبالتالي تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ومما تقدم يتبين اهمية وجود الاسواق المالية، فهي في الواقع تؤدي وظيفة اقتصادية عامة لكل المنشآت المصدرة للأوراق المالية والمستثمرين في تلك الاوراق بالإضافة الى الوظائف الانفة الذكر تبرز اهمية الاسواق المالية في الاقتصاد القومي من خلال الادوار المتعددة الالوجه والجوانب التي تقوم بها، والشكل يوضح تلك الاهمية.

الشكل رقم : (02) أهمية الأسواق المالية في الاقتصاد القومي



المصدر : من إعداد الباحثة

ثالثا: دور الوحدات الاستهلاكية، الانتاجية، والوسطاء الماليون في السوق المالي

I. الوحدات الاستهلاكية (القطاع الاستهلاكي):

يتمثل في العائلات والأفراد، ويعتبر مصدرا مهما من مصادر الادخار من جهة، ومن جهة أخرى مقترضا للأموال، حيث تنفق من دخلها الجاري على سلع وخدمات الاستهلاك الجاري، بينما تقترض لتمويل مشترياتها من سلع الاستهلاك الدائم (كالسيارات، الأثاث، الأبنية....)⁴⁸

يتمثل دور الوحدات الاستهلاكية في السوق المالي في اتجاهين ، الاتجاه الأول تعد هذه الوحدات مصدرا مهما من مصادر الادخار، والاتجاه الثاني تعد مستخدما أو مقترضا للأموال لأغراض الاستهلاك، فهي تنفق على شراء سلع وخدمات للاستهلاك الجاري من دخلها الجاري و لكنها تقترض لتمويل مشترياتها من سلع الاستهلاك الدائم كالسيارات والأجهزة المنزلية والأثاثالخ، أو لغرض تمويل استثماراتها في الأبنية السكنية، في حين تكون مصدر للإدخار عندما تقوم تلك الوحدات باستلام عوائد عناصر الانتاج المختلفة التي تسمى عموما بالدخل و الذي إما أن ينفق لأغراض استهلاكية أو يدخر، فالجزء المدخر هنا يمثل مصدرا من مصادر الادخار الذي قد تشارك فيه هذه الوحدات في السوق المالية .

II. الوحدات الانتاجية (قطاع الانتاج غير المالي):

الوحدات الإنتاجية هي تلك الوحدات التي تقوم بإنتاج السلع والخدمات لأغراض الاستهلاك أو إنتاج السلع الرأسمالية التي تستخدم لإنتاج خدمات أو سلع أخرى، وفي كلتا الحالتين (إنتاج السلع و للخدمات و السلع الرأسمالية) تحتاج هذه الوحدات الكبيرة لمصادر مالية لتمويل استثماراتها في الأبنية و المعدات و المكائن أو لتمويل مشترياتها من المواد الأولية الوسيطة التي تحتاجها العملية الانتاجية، كذلك فهي تعد مصدرا من مصادر الادخار و لكن ليس بالأهمية التي تحتلها الوحدات الاستهلاكية في هذا المجال وهكذا فإن الوحدات الانتاجية تحتاج الدخول إلى سوق الأوراق المالية لغرض التمويل أكثر من دخولها مصدرا للإدخار.

III. الوسطاء الماليون (القطاع المالي) المؤسسات المالية :

تمارس المؤسسات المالية المختلفة دور الوساطة المالية في الأسواق المالية ، لا بل تعد مصدرا في خلق التعاملات وانتقال الأرصدة بين الأطراف المتعاملة في السوق، وتأخذ هذه المؤسسات أشكالا مختلفة حسب طبيعة أدواتها،

⁴⁸ - عبد المنعم السيد، علي ونزار الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد، الاردن، 2005، ص72.

ولذلك لا يوجد شكل واحد لهذه المؤسسات، بل إن التطورات الاقتصادية في السوق المالي انعكست على طبيعة التخصص و تقسيم العمل بين هذه الحصة النسبية التي تشغلها كل مجموعة مؤسسية منها في السوق، وللمؤسسات المالية القدرة على خلق الالتزامات ومنح حق الآخرين من خلال بيع أصول مالية مقابل موارد مالية سائلة تستخدمها في شراء أصول مالية من الغير.

رابعاً: تصنيف المؤسسات المالية العاملة في الوساطة المالية

ويمكن تصنيف المؤسسات المالية العاملة في ميدان الوساطة المالية إلى المجموعات الرئيسية التالية:

VII. مؤسسات الإيداع:

وهي مؤسسات (خاصة وعامة) وسيطة تقبل الودائع بأشكالها المختلفة من الوحدات الاقتصادية (أفراد وشركات) وتقدم تسهيلات ائتمانية إلى تلك الوحدات، وفي الوقت نفسه تسهم عبر آلية خلق الودائع واشتقاقها في التأثير في العرض النقدي وتشمل:

أ. البنوك التجارية:

أخذت البنوك التجارية تلعب دور الوسيط في السوق المالي من خلال شراء الأوراق المالية وبيعها وجنيها الأرباح مقابل عمولة، كما عملت على شراء الأوراق المالية و بيعها لحسابها الخاص، فهي تعمل على تنمية الادخارات وتوجيهها نحو الاستثمارات، من خلال السوق النقدي و المالي وعبر توظيفها للأموال و منح القروض واصدار شهادات الايداع و القبولات المصرفية وتقديم الخدمات الاستثمارية للعملاء وتحصيل الأوراق التجارية، إضافة إلى بيع العملات الأجنبية وشرائها.

ب. مؤسسات الادخار و الإقراض:

وهي المؤسسات تعبئ مواردها عن طريق الودائع المختلفة و بخاصة الادخارية منها و تستخدم مواردها في سوق الرهن وبخاصة العقارية، ولقد أدى تطور هذه المؤسسات إلى دخولها الإقراض الاستهلاكي قصير الأجل و التعامل بالودائع تحت الطلب لتقترب بذلك من المصارف التجارية.

ت. مصارف الادخار ووحدات الائتمان:

وهي مؤسسات إيداعيه صغيرة تستقبل الايداعات من الافراد و المجموعات وتقدم القروض إلى مجموعات معينة، فهي تقترب من نشاطها من مؤسسات الادخار والإقراض ولكن هيكلها يشبه تنظيم التعاونيات.

VIII. المؤسسات التعاقدية أو المؤسسات غير الوداعية:

وهي المؤسسات لا وداعية الأساس في مواردها التعاقد ضمن مدد محددة ومعروفة نسبيا مقارنة بالودائع ومثل هذا النوع الخصوم (الموارد) يتيح لهذه المؤسسات فرصة الاستثمار طويل الأجل نسبيا، لذلك فإن أصولها طويلة الأجل، وكذلك تتمتع بتأمين أكبر ضد المخاطر و تشمل:

أ. شركات التأمين:

وهي شركات مساهمة عامة تمتلك أموالا ضخمة تسعى إلى توزيع الخطر على أكبر عدد من الأفراد مقابل قسط التأمين الذي يدفعه المؤمن لشركة التأمين، ويتم التعامل بموجب عقد ينظم العلاقة بينهما وبالتالي فإن الشركة مجبرة على تحمل نتائج الأخطار المؤمن ضدها مقابل الأقساط التي تجمعها وتوظفها في سوقي رأس المال و النقدي.

ب. صناديق التقاعد:

هي صناديق لها استقلالها الإداري و المالي بصفتها مؤسسات استثمارية حكومية تهتم باستثمارات القطاع العام لإقامة مشاريع تخدم أهداف الخطط التنموية، و تقوم هذه المؤسسات بجمع مبالغ عن مساهمات المستخدمين و أرباب العمل على أن تدفع هذه المساهمات بشكل دفعات عند الشيخوخة.

ت. مؤسسات الاستثمار:

وهي مؤسسات مالية وسيطة تعتمد بيع الأصول المالية المختلفة إلى الأفراد والاستثمار في الأسهم والسندات ومن أمثلتها.

- **شركات الاستثمار:** تقوم هذه الشركات بتجميع الموارد من خلال إصدار الأوراق التجارية وبيعها (الأسهم و السندات) وتقديم القروض للمستهلك، فضلا عن تقديمها للقروض لمنشآت الأعمال الصغيرة.

• صناديق الاستثمار المشتركة:

تقوم هذه المؤسسات بتعبئة مواردها من خلال بيعها و شرائها الأوراق المالية (أسهم و سندات) وهي تساعد على تخفيض المخاطر من خلال سياسة تنويع محفظة الأصول المالية، وتتلخص فكرة صناديق الاستثمار عن وجود شركة استثمارية معينة يلجأ إليها الأفراد المستثمرون كونها تقوم بتجميع أموالهم لأغراض استثمارها في

سوق الأوراق المالية، وعادة ما يلجأ إليها الأفراد وصغار المدخرين لذلك، لما تتميز به من (التنوع و الادارة الكفؤة و السيولة).

• صناديق سوق النقد:

وهي شكل من أشكال الصناديق المشتركة ولكنها أقرب إلى مؤسسات الإيداع نسبياً، فهي تباع الأسهم كالصناديق المشتركة لتستخدم الموارد المجتمعة في شراء أوراق سوق النقد (قصير الأجل) ذات السيولة المرتفعة و المخاطر المنخفضة و الفائدة المتحققة هي الأساس في رفع عائد حاملي أسهمها ويمكن استخدام الصكوك للتسديد مقابل قيمة الأسهم.

• شركات الرهن وتجمع الاستثمار العقاري:

وهي مؤسسات تدخل في عداد مؤسسات الاستثمار، إذ تتعامل الأولى (شركات الرهن) على تقديم تسهيلات ائتمانية لإنشاء مجمعات الأعمال والسكن، بينما تتعامل الثانية بالاستثمار في العقارات التجارية والاسكان.

ث. مؤسسات سوق الأوراق المالية:

على الرغم من أن هذه المؤسسات لا تمارس دور الوساطة في تعبئة الموارد أو إصدار التزامات مباشرة إلا أنها تمارس دوراً مهماً في التوسع المالي بين وحدات العجز و الفائض، وتشمل:

• بنكي الاستثمار (صيرفي الاستثمار):

وهي مؤسسات لا تمارس قبول الودائع أو الإقراض و إنما ينشأ دورها المهم في سوق الأوراق المالية من خلال تقديم المساعدات للوحدات الاقتصادية (منشآت - أفراد) لأجل تسويقها أو بيع أوراقها المالية مستعينة بخبرتها في البورصة و تأخذ المساعدة الأشكال الآتية:

— تقديم النصائح للوحدات الاقتصادية بخصوص إصدار أسهم أو سندات للتمويل (وظيفة استشارية) من حيث إدارة الإصدار وتقديم دراسة لحالة السوق وتحليل المركز المالي للوحدة الاقتصادية و توقيت الإصدار وسعره المناسب فضلاً عن التوزيعات المناسبة للإصدار.

— وظيفة التعهد وذلك بتغطية الإصدار وعن المخاطر.

— تسويق الأوراق المالية المصدرة و القيام بجملة الإعلانات والاتصالات بالمستثمرين الممثلين في السوق مثل المصارف.

● السماسرة و تجار الأوراق المالية:

السمسار مجرد وسيط في البورصة و يعمل وكيلا للمستثمر عند البيع والشراء للأوراق المالية في السوق القانونية، وبناء على أوامر من المستثمرين مقابل عمولة يحصل عليها السمسار.

أما التاجر فيقابل البائع بالمشتري للورقة المالية من كونه مستعدا لشراء أو بيع أوراق عند سعر معين، فإن التاجر يحتفظ بمخزون من الأوراق المالية لأجل بيعها للمستثمرين ، وقد يكون متخصصا في أوراق معينة أو شاملا وهو بذلك يتحمل المخاطر التي تصيب تقلب الورقة المالية على عكس السمسار، ويحصل الوسيط التاجر على الفرق بين سعر شراء الورقة المالية وسعر البيع لهذا فهو يشتري ويبيع لحساب انتظار تلبية أوامر العملاء، ويطلق عليهم بصانعي السوق.

IX. القطاع الحكومي:

تعتبر الحكومة أيضا من المتدخلين في سوق الأوراق المالية وخاصة في أسواق السندات، حيث عادة ما تلجأ الحكومات إلى إصدار عدة أنواع من السندات من أجل تغطية العجز في الميزانية العمومية، أو من أجل تمويل المشاريع التنموية الضخمة، وخاصة منها ذات الطابع الاجتماعي أو من أجل التحكم في معدلات التضخم. تسهم الحكومة في الأسواق المالية من خلال انشطتها في الإقراض والإقتراض، ولأجل توضيح هذه المساهمة لا بد من بحث التدفقات النقدية الناشئة عن وجود قطاع حكومي داخل السوق المالي و الذي هو جزء لا يتجزأ من الاقتصاد الكلي، لأن دور الحكومة بوصفها مقترضة أو مقرضا للأموال يعتمد على هذه التدفقات.⁴⁹

X. القطاع الأجنبي:

ترتبط بلدان العالم بعلاقات تجارية مالية واسعة بعضها مع البعض الآخر، وتزداد هذه العلاقات توسعا مع دخولها في عصر العولمة بحيث لا تستطيع أن تتجاهل تأثير التدفقات النقدية الخارجية على أنشطتها الاقتصادية الداخلية و التي تنعكس عادة على الأسواق المالية من خلال مساهمة القطاع الأجنبي فيها ويتمثل دور هذا الأخير في الأسواق من خلال ارتباطها ارتباطا مباشرا بوضع ميزان المدفوعات، وإن مساهمة القطاع الخارجي في تلك

⁴⁹- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة، 2002-2003، ص 97

الأسواق ماهي إلا حصيلة المعاملات الخارجية التي تظهر في ميزان المدفوعات، فإذا ما كان ميزان المدفوعات الخارجية في حالة عجز فإن هذا يتطلب بيع أوراق مالية للشركات الأجنبية لتغطية العجز بشكل أسهم أو سندات أو حسابات جارية، بمعنى آخر استخدام الادخارات الأجنبية لتغطية هذا العجز من خلال تدفق هذه الادخارات من القطاع الخارجي إلى الأسواق المالية، إما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض، فإن هذا الفائض أما يستخدم لتمويل العجز أو شراء الأوراق المالية من الشركات الأجانب، أي الاستثمار في الأسواق المالية في بلدان أخرى، وهكذا يأخذ القطاع الخارجي أو الأجنبي دور المقرض في السوق المالي في حالة عجز ميزان المدفوعات ودور المقرض في حالة وجود فائض فيه .

XI. البنك المركزي:

يمارس البنك المركزي دوره في الأسواق المالية بصفته الجهة الحكومية المسؤولة عن صياغة السياسة النقدية وإدارتها، إذ يتصدر البنك المركزي قمة الأجهزة المصرفية المتعاملة في الأسواق المالية، لما يملكه من دور وقدره على تحويل الأصول الحقيقية إلى نقدية وبالعكس، و يتمثل دور البنك المركزي في السوق المالي والنقدي من خلال:

- أ- توجيه السياسة النقدية.
 - ب- مراقبة البنوك التجارية كم حيث الاحتياطي المفروض عليها.
 - ت- مراقبة عمليات بيع العملات الأجنبية و شرائها.
 - ث- ممارسة سياسة السوق المفتوحة بالإشراف على الأدوات السوق النقدي من بيع وشراء للسندات وأذونات الخزينة و شرائها.
 - ج- إصدار عرض النقد في السوق مع مراقبة وضبط سعر الفائدة وضبط بما يحقق الازدهار الاقتصادي.
- تحتوي بورصات الأوراق بالإضافة إلى ما تم ذكرهم سابقا على أطرافا آخرين يمارسون بيع الأوراق المالية و شرائها بغية تحقيق أقصى الأرباح، و الذي يعد الموجه الرئيس لهؤلاء أو التخطيط لعمليات البيع و الشراء المستقبلية، ومن أهم هؤلاء:

XII. أطراف آخرون في السوق المالية:

تحتوي بورصات الأوراق بالإضافة إلى ما تم ذكرهم سابقا على أطرافا آخرين يمارسون بيع الأوراق المالية وشرائها بغية تحقيق أقصى الأرباح، و الذي يعد الموجه الرئيس لهؤلاء أو التخطيط لعمليات البيع و الشراء المستقبلية، ومن أهم هؤلاء:

أ. المراجحوون (المتاجرون):

وهم شريحة استثمارية تمارس التعامل بالمشتقات، عندما يكون هناك فرق سعري لأصل معين بين سوقين أو أكثر، إذ تشتري من السوق المنخفض الأسعار و تباع في سوق آخر مرتفع الأسعار وتحقيق ربحا عديم المخاطر، ويدخل ضمن هذه التعاملات جميع عمليات بيع العملات وشرائها ولقد ساعد التطور التكنولوجي في إتمام هذه الصفقات بسرعة .

ب. المحتاطون :

تتعمق هذه الشريحة المتعاملة في الأسواق المالية بتخفيض المخاطرة الناشئة عن التغيرات السريعة والحادة في الأسواق المالية، إذ تحتفظ هذه الفئة بالأوراق المالية من أجل الحيلة وتقليل المخاطر، خصوصا وأن المشتقات تسمح لهم بتحقيق مستوى يتأكد من التفوق على الأوراق المالية الأصلية، ولكن ذلك لا ينبغي ضمانا كاملا.

ت. المضاربون المحترفون:

وتسعى هذه الشريحة إلى الاستفادة من فروقات الأسعار، إذ يهتم المضاربون بمراقبة الأسعار في السوق بصفة دائمة، بالإضافة إلى التنبؤ باتجاهات السوق لتخطيط عملياته، ويستخدم المضارب المحترف أدوات التحليل الاحصائية والاقتصادية التي تمكنه من تفسير العوامل الخارجية المؤثرة في السوق، كذلك من معرفته بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق، إذ تحاول هذه الشريحة الاستثمارية المراهنه على تحركات الأسعار المستقبلية من أجل تحقيق أقصى ربح من خلال شراء الأوراق المالية وبيعها عندما ترتفع أسعارها.

ث. المضاربون الهواة:

تهدف هذه الشريحة إلى الاستفادة من فروقات الأسعار في السوق المالي ولكن دون الاهتمام بدراسة العوامل المؤثرة فيه، إذ أنها لا تقوم بدراسة اتجاهات السوق بل تتطلب إتباع سياسات مرنة تتفق مع الدورات الهبوطية و الصعودية لأسعار الأسهم، وعادة ما يختفي هؤلاء من السوق نتيجة تحقيق خسائر.

ج. المتآمرون :

تهدف هذه الشريحة إلى التحكم بالأسعار وتوجيه السوق إلى التحكم بالأسعار و توجيه السوق صعودا وهبوطا مستخدمة بذلك بعض الوسائل المصطنعة بهدف أن يصبح السعر السائد للورقة المالية اعلى أو أدنى من السعر العادل الناتج عن قوى العرض والطلب، ويتميز هؤلاء بأن لديهم موارد مالية ضخمة تمكنهم من تحقيق أهدافهم.

ح. المستثمرون :

يمثلون الأفراد الذين يشترون الأوراق المالية بهدف الحصول على دخل مستمر منها و التي تشمل الفوائد و التدفقات و العوائد بمختلف اشكالها، وهناك نوعين من المستثمرين، المستثمر الداخلي و المستثمر العادي، ويهدف المستثمر الداخلي إلى السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال تملك عدد كاف من الأسهم بهدف الربح، أما المستثمر العادي فيهدف إلى تحقيق الربح في الجمل الطويل بالإضافة إلى العائد الجاري.

خامسا: أنواع الأسواق المالية و اتجاهاتها الحديثة

I. سوق النقد :

تعد السوق النقد الأبعد وجودا وتطورا من سوق رأس المال، فهي سوق الأموال قصيرة الأجل إذ لا تتعدى استحقاقها من حيث مصدرها واستخدامها السنة المالية الواحدة، كما إنها تمثل الميدان الاقتصادي الذي تبايع فيه و تشتري أوراق الدين قصيرة الأجل، إذ يلجأ المقترضون إلى السوق النقد عادة لمواجهة ضعف عارض في السيولة النقدية يتطلب مواجهة سريعة، أي استثمار الأموال المتاحة لمدة مؤقتة، كذلك يكون اقتراض هذه الأموال بهدف تمويل احتياطات مؤقتة أيضا، بعبارة أخرى إن سوق النقد تمثل نقطة التقاء الاستثمار قصيرة الأجل مع التمويل قصير الأجل أي تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات الاحتياجات المالية المختلفة من خلال أصول قصيرة الأجل .

ومن مواصفات سوق النقد إنها لا تتحدد بمشكل تنظيمي موحد، بل إنها تشكل مجموعة المصارف بأنواعها وبعض المؤسسات المالية المنتشرة جغرافيا بنشاط السوق، لذا فإنها تتميز بطابع المرونة و السيولة العالية لأدواتها وبدرجات مرتفعة من الأمان، أي إنها ذات مخاطر منخفضة جدا، لأن قيمتها الإسمية شبه مؤكدة ولا تتحمل أي خسائر رأسمالية و لاسيما الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة و الشركات ذات المركز الائتماني، و تؤدي السوق النقدية دورا مهما في الاقتصاد الوطني تنعكس أهميته في الجوانب الآتية:

- أ. توفير وتأمين السيولة للنظام المصرفي، إذ يمكن للبنوك توظيف أموالها بشكل سائل و قانوني.
- ب. خلق منافذ لاستهلاك الأموال الفائضة للبنوك مؤقتا، مما يساعد على الاحتفاظ باحتياطي نقدي ثابت.
- ت. توفير وتأمين السيولة للنظام المصرفي، إذ يمكن للبنوك توظيف أموالها بشكل سائل و قانوني.
- ث. يسهل للبنوك المركزية عملية الرقابة، وذلك من خلال التأثير في كمية و مصادر الأموال السائلة بالتدخل في السوق (بالعرض و الطلب على الأصول المالية) وفقا للسياسة التي يضعها البنك وينفذها، مما ينتج لها التخطيط للسياسات النقدية للبلاد، إذ يتمكن البنك المركزي من خلال السوق المالية أن يمارس دورا فعالا في تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وبالتالي التحكم باحتياطيات البنوك التجارية التي بدورها تلعب دورا قياديا في السوق المالية.

II. سوق رأس المال:

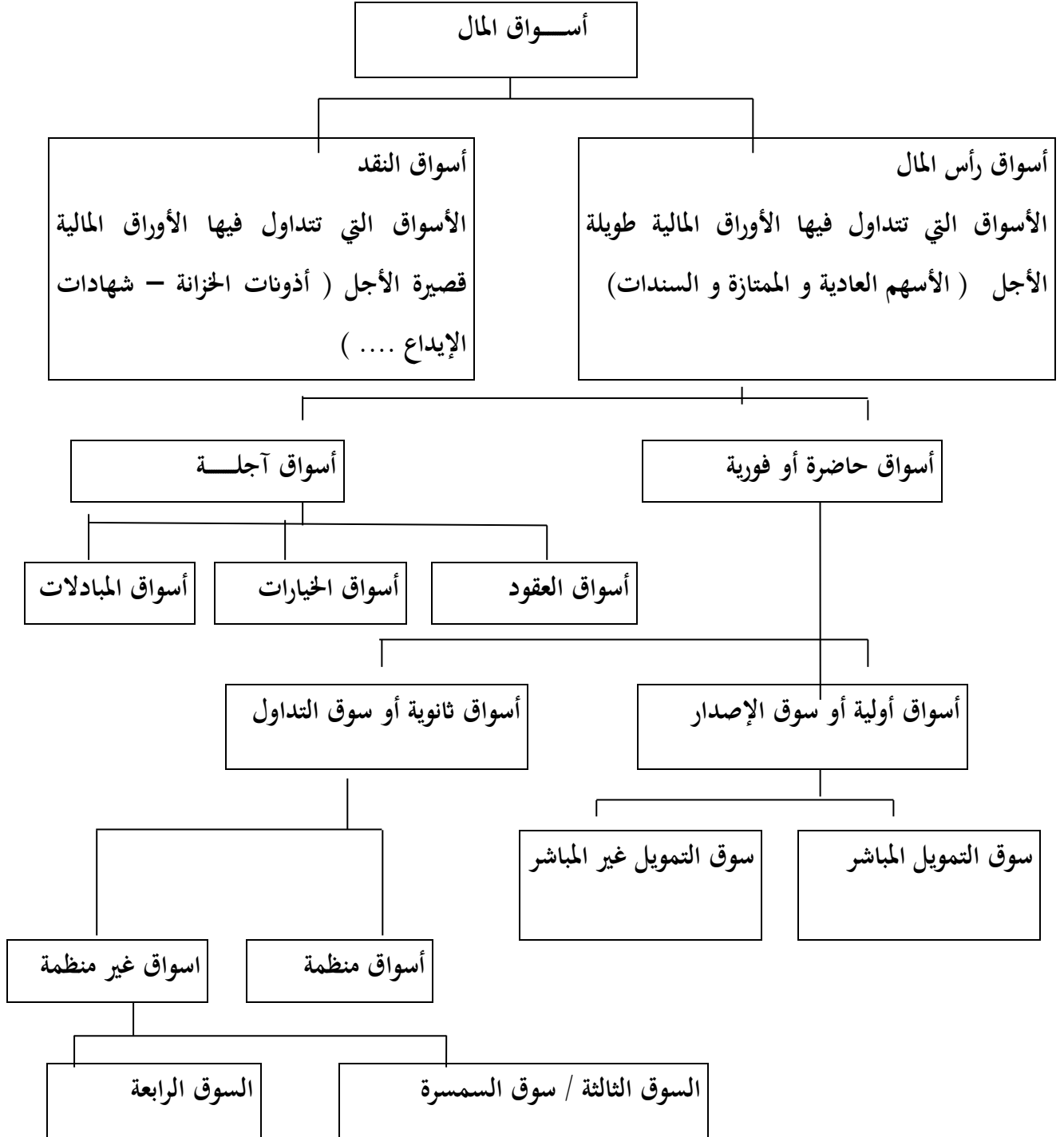
تعرف سوق رأس المال بأنها " تلك السوق التي يتعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل مثل الاسهم والسندات، والقروض العقارية، وازدادت أهمية هذه السوق في السنوات الأخيرة لما تساهم به في عملية التنمية".⁵⁰

كما تعرف بأنها السوق الذي يتم فيه تداول الأصول المالية المتوسطة و الطويلة الأجل فهي الإطار الذي يلتقي من خلاله وحدات الاستثمار مع وحدات الادخار لعقد صفقات طويلة الأجل بصورة مباشرة ومن خلال الاكتتاب بالأسهم و السندات التي تعد من أهم الأوراق المتداولة في هذا السوق (سوق الأوراق المالية). وتتسم سوق رأس المال بالمخاطر لطول أجلها على عكس سوق النقد الذي تنخفض فيه المخاطر لقصر اجال أدواته، لذلك فإن المستثمر يضع في أولوياته العائد المرتفع قياسا بذلك العائد في سوق النقد، ومن جانب أخرى يتميز هذا السوق عن السوق النقدي بكونه أكثر تنظيما بالإضافة إلى كبر حجم الصفقات المنفذة به من قبل المتخصصين و المتعاملين فيه لذلك فإنهم يلعبون دورا مهما في تفعيل حركة التداول ، ولعل أغلب

⁵⁰ - انطوان الناشف، و خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب لبنان، الطبعة 2000، ص 31

المتعاملين هم من المنشآت الانتاجية والوحدات ذات النشاط المالي الضخم مثل الحكومة المركزية و الحكومات المحلية و الأفراد الراغبين في تمويل الرهون العقارية بالإضافة إلى سمسرة الأوراق المالية.

الشكل رقم (02): التقسيم الأكثر شيوعا للسوق المالية



سادسا: تصنيف أسواق المال من حيث وقت التنفيذ

وتصنف إلى ما يأتي:

I. الأسواق الحاضرة أو الفورية:

وتعرف هذه الأسواق بالسوق الحاضرة أو الفورية لإمكانية انتقال حقوق الملكية فورا من البائع للورقة المالية إلى المشتري لها بعد دفع قيمتها واستلامها من لدن البائع، وبعد أن تم الاتفاق على شرائها (الأسهم و السندات والأوراق التجارية طويلة الأجل)، و تنقسم الأسواق الحاضرة من حيث العلاقة بين المصدرين والمستثمرين إلى:

1. الأسواق الأولية (أسواق الإصدار):

وهي سوق الإصدارات أي إنها السوق التي تباع فيها الأوراق المالية لأول مرة، إذ تنشأ علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية و المكتتب بها، إذ يتم فيها بيه السهم والسندات الجديدة، إما البائع له فهو الشركة المصدرة لهذه الأوراق ، بمعنى آخر تنشأ هذه السوق عن علاقة بين المقرض و المقترض نتيجة مبادلة السائل (النقود) بالموجودات المالية و تنقسم السوق الأولية من حيث طبيعة التمويل على نوعين:

أ. سوق التمويل المباشر :

وهي السوق التي تتعامل بجميع أنواع الأوراق المالية الأولية التي تصدرها الشركة المقترضة و تسوقها مباشرة أو من خلال خبراء التسويق (السماسرة و المتاجرين) ومن دون تدخل الوسطاء وتستخدم الشركة المقترضة أي أداة من الأوراق المالية سواء كانت الأسهم أو السندات للقروض طويلة الأجل، ويأخذ تحديد أسعار الأوراق المالية أسلوب المزايعة (auction) وبخاصة بالنسبة إلى الأوراق المالية الحكومية.

ب. أسواق التمويل غير المباشرة:

ويقصد بها تلك السوق التي تتضمن جميع المعاملات التي تتم من خلال الوسطاء الماليين الذين يقومون بشراء الأوراق المالية من السوق الأولية من المقترضين و يبيعون أوراق مالية ثانوية من طرف آخر (أي إن سوق التمويل غير المباشر يتعامل في السوقين الأولية و الثانوية وبتدخل الوسطاء الماليين).

2. الأسواق الثانوية (أسواق التداول):

ويتخصص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تم إصدارها أو طرحها في السوق الأولية أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتحققة (كبنوك الاستثمار) ويطلق على هذه السوق بالبورصة بمعنى آخر إن هذه الأوراق متداولة أصلا ومحل استمرار قائم وليست جديدة وهذا ما يفرق الأوراق المالية الجديدة يتم تداول ونقل ملكية هذه الاستثمارات في الأسواق الثانوية وتقسم الأسواق الثانوية على نوعين هما :

أ. الأسواق المنظمة:

وهذه الأسواق تتميز بوجود مكان مادي ملموس ومحدد يلتقي فيه المستثمرون للبيع والشراء، كذلك تتميز هذه الأسواق بوجود التشريعات و الأنظمة الخاصة التي يجب على الشركة أو المؤسسة استيفائها حتى يتم قيد أسهمها أو سنداتها في هذه السوق، وتتعلق هذه القواعد و الشروط ب(عدد المساهمين وعدد الأسهم إصدار تقرير سنوي يتضمن الحسابات الختامية للشركة و المتعاملين في السوق)، فضلا عن ذلك هناك وقت محدد للتداول وعلى هذا الأساس فإن التعامل في هذه السوق يقتصر على الأوراق المالية المسجلة فقط التي يجب تداولها بواسطة الشركات المرخصة وفقا للقوانين والأنظمة المحددة لعملية التداول، ويمكن تقسيم سوق الأوراق المالية المنظمة على أسواق مركزية وأسواق محلية.

ب. الأسواق غير المنظمة أو (السوق الموازية):

وهي أسواق عرفية وليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد، و تمثل بيوت السمسة و الوسطاء و المؤسسات المالية المنتشرة جغرافيا (حدود السوق)، ويتداول به الوراق المالية غير المدرجة في السوق المنظمة، وتشكل عملية التعارض بين البائع و المشتري أساس آلية تسعير تداول السوق الموازية أو غير المنظمة من لدن مجموعة من التجار المرتبطين بشبكة اتصالات قوية (هاتفية أو حاسوب أو غيرها) والتي تمكنهم من تحديد أفضل الأسعار و يعد هؤلاء التجار بمنزلة صناع السوق (Market Maker) للجملة و المفرد وغالبا ما ينظم المتعاملين في هذا السوق برابطة تعرف بالجمعية الوطنية لتجارة الأوراق المالية مثلما هو الحال في أمريكا، وتتضمن السوق غير المنظمة (أحد مكونات السوق الثانوي) سوقين آخرين فرعيين هما السوقان الثالثة و الرابعة ، وفيما يأتي توضيح مبسط لهذين السوقين :

• السوق الثالثة:

تمثل السوق جزء من السوق غير المنظمة و التي تتكون من بيوت السمسرة غير أعضاء الأسواق المنظمة و تمثل هذه البيوت في واقع الأمر أسواق مستمرة و دائمة لشراء الأوراق المالية أو بيعها وبأية كمية مهما كبر حجمها أو صغر، أما الأفراد المتعاملون في هذه السوق فمنهم المؤسسات الاستثمارية الكبيرة من حيث رؤوس الأموال، إضافة إلى بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلون في السوق المنظمة.

• السوق الرابعة:

ويقصد بالسوق الرابعة المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الذين يتعاملون فيما بينهم مباشرة ومن دون وساطة بينهما في شراء و بيع الأوراق المالية و بيعها في طلبات كبيرة، وذلك كاستراتيجية إضافية للحد من العملات التي يدفعونها للسماسرة، وخصوصا في الصفقات الكبيرة، إذ يتم التعامل فيما بينهما من خلال شبكة الاتصال الالكترونية، حيث يمكن عن طريق هذه الشبكة معرفة الأسعار وفقا لحجم التعامل.

II. الأسواق الآجلة :

"وتعامل أيضا هذه السوق بالأسهم والسندات ولكن هناك اختلاف بسيط هو أن العقود المبرمة يتم تنفيذها في آجال لاحقة، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق، والهدف من وجود هذه السوق يكمن في توفير الحماية من مخاطر تقلبات الأسعار، وهذا ما يشجع المستثمرين على الاقبال على الاستثمار".⁵¹

ومع التطور الذي شهدته أسواق المال، برز تقديم المجموعة من الأدوات و الوسائل المالية التي توفر المزيد من المرونة والسيولة و التغطية للمتعاملين في السوق، ولقد تحولت الأسواق المالية بفضل هذه التغيرات إلى محطة تسودها حركة لا تعرف التوقف و الركود، وتعد السواق الآجلة من مظاهر التطور الحديث في الأسواق المالية الدولية ، إذ بدأ التعامل بأدوات هذه الأسواق في ظل التعليمات الحادة التي شهدتها الكثير من الأسواق المالية العالمية وخصوصا فيما يتعلق بأسعار الفائدة و أسعار الصرف وأسعار الأسهم، لذلك فقد استخدمت هذه الأوراق للتحوط ضد مخاطر تقلبات تلك الأسعار ويتم في الأسواق الآجلة عقد الاتفاقيات ما بين

⁵¹ - عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، اسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 238.

مؤسستين أو ما بين مؤسسة مالية و منشأة أعمال على إتمام بيع أصل مالي أو شرائه في وقت لاحق مقابل سعر معين.

وتنقسم الأسواق المالية الآجلة على:

1. سوق العقود المستقبلية:

وتنقسم سوق العقود المستقبلية أساسا إلى العقود المستقبلية الملزمة بالتنفيذ وكذلك إلى العقود المستقبلية غير ملزمة التنفيذ (مع حق الاختيار)، وعموما فإن سوق العقود المستقبلية هو سوق لبيع الأوراق المالية وشرائها في المستقبل إذ تنعقد فيها تلك العقود بين العملاء، ومن هنا اتخذت الصفة المستقبلية ويستعمل المستثمرون هذه العقود للحماية ضد مخاطر تغير الأوراق المالية مستقبلا خصوصا فيما يتعلق بأسعار الفائدة والصرف، كذلك يلجأ إليها بعض المضاربين لغرض تحقيق المكاسب السريعة.

وتعرف العقود المستقبلية بأنها اتفاق ما بين طرفين لتسليم موجودات مالية أو حقيقية معينة واستلامها بسعر معين ووقت لاحق، وبهذا التعريف يتضح أن هناك طرفا بائعا و آخر مشتريا له، إما بالنسبة للأصول المتداولة أو التي يسري عليها التعامل فهي تتأرجح ما بين الأصول الحقيقية كالسلع الزراعية والمعادن والعملات بأنواعها أو الأصول المالية الأسهم و السندات وغيرها، إلا إن أغلب العقود المستقبلية التي تتداول الآن هي المستقبلية المالية أو الأصول المالية، وتتميز العقود المستقبلية بالآتي:

- العقود المستقبلية يتم تداولها في أسواق منظمة.
 - العقود المستقبلية ذات شروط وبنود نمطية لا تختلف من عقد لآخر.
 - يتطلب التعامل في العقود المستقبلية القيام بإيداع هامش مبدئي لدى السمسار وكذلك إجراء تسوية يومية للسعر، لضمان حماية الطرفين من مخاطر النكول (عدم السداد) بالوفاء بالتزاماتهم.
- وهكذا فإنه يمكن وصف العقود المستقبلية بأنها سلسلة من العقود الآجلة اليومية ، إذ يجري تسوية عقود الأسس وتحرير عقود اليوم مرة أخرى وهكذا يوميا، لذلك فإن غرفة المقاصة (التسوية) تمارس دور المركز قصير الأجل مقابل المستثمر ذي المركز طويل الأجل وعلى العكس من ذلك تأخذ مركزا طويلا الأجل مقابل أصحاب المراكز القصيرة الأجل، لذا فإن المستثمر لا تساوره المخاوف إزاء الطرف الآخر المقابل له بالعقد.

2. سوق عقود الخيارات:

وبدأ التعامل بالخيارات يتخذ أهمية خاصة منذ أن بدأت بورصة خاصة بهذا النوع من التجارة عام 1973 في مدينة شيكاغو، وقد اقتصر التعامل في بداية الأمر على أسهم (17) شركة فقط تتداول أسهمها في بورصة نيويورك، أما اليوم فقد انتشر التعامل بالخيارات بالعديد من الولايات المتحدة الأمريكية .

يعتبر حق الخيار من المشتقات المالية. أي أن قيمته تكون مشتقة من قيمة أصول حقيقية مثل الأسهم والسندات والعملات الأجنبية والسلع. وعقود الخيارات هي بطبيعتها عمليات آجلة وعقود مستقبلية مع اختلاف هام وهو أن مشتريها يملك حق الخيار لإتمام العملية أو الرجوع عنها مقابل أن يدفع مقدما علاوة معلنة تعتبر بمثابة حق الخيار⁵²

وعقود الخيارات هي اتفاق ما بين طرفين من السوق المالية للتعامل بسعر محدد لأصل مالي في تاريخ لا حق دون الالتزام بالتنفيذ للطرف الثاني الذي تحمل تكلفة قيام العقد، بمعنى آخر إن عقود الخيارات هي حق وليس التزام في بيع وشراء ورقة مالية أو أصل معين، لذلك فإن الخيار عقد يقوم بموجبه محرر العقد أو بائع الخيار بمنح مشتري العقد الحق (جواز التنفيذ) في أن يشتري منه أو يبيع له، أو بالاثنين معا في أصل معين وبكمية معينة(غالبا) خلال مدة زمنية أو بتاريخ وعلى هذا الأساس فإن العقد يتضمن منح حق الشراء الذي يدعى خيار الشراء أو خيار الطلب بينما يدعى العقد المتضمن منح حق البيع خيار البيع أو خيار العرض ويدعى السعر المحدد لأغراض تنفيذ العقد بسعر التنفيذ .

وتشبه سوق عقود الخيارات الى حد كبير سوق العقود المستقبلية من حيث التعامل بين البائعين والمشتريين وبموجب عقود نظامية، ولكن الفرق بينهما يكمن في ان عقود الخيارات غير ملزمة اي اختيارية خلال مدة العقد بالنسبة الى البائع والمشتري، ولكن المشتري ملزم بدفع الفرق بين السعر المتفق عليه والسعر الفعلي في حالة انخفاض السعر ويدفع البائع كذلك الفرق في حالة الارتفاع.

3. سوق عقود المبادلة:

عقود المبادلة هو اتفاق ما بين طرفين او أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة لاحقة، لذلك فهي سلسلة من عقود لاحقة التنفيذ ، اذ تتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية وربع سنوية ونصف سنوية

⁵² - ماهر كنج شكري & مروان عوض، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، ص 331.

وسنوية)، وعقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ماهو معروف في عقود الاختيار ثم ان المتحصلات او المدفوعات (الارباح والخسائر) لا تتم تسويتها يوميا مثلما هو معروف في العقود المستقبلية، يضاف إلى ذلك إن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحد مثلما هو الحال في العقود اللاحقة وعلى هذا الأساس عرفت عقود المبادلة بأنها سلسلة من عقود لاحقة التنفيذ، وتستخدم هذه العقود في الغالب لتغطية المخاطر وخاصة مخاطر تغيير أسعار الفائدة والصرف وعلى الرغم من توسع عقود الفائدة لتشمل أنواع عديدة من الأصول إلا أنها غالبا ما تركز على أوراق الدين، وأهم أنواع عقود المبادلة هي:

- عقود مبادلة أسعار الفائدة.
- عقود مبادلة العملات.

سابعا: الأدوات الاستثمارية المتداولة في الأسواق المالية:

وتمثل الأوراق المالية السلعة التي يتمحور حولها نشاط السوق المالية، ومن ثم فإن الورقة المالية تمثل عصب الحياة لهذه السوق، وتعرف الأوراق المالية بأنها الأسهم بأنواعها والسندات المختلفة التي تقوم الشركات ومنشآت الأعمال والمؤسسات الحكومية بإصدارها، وتعد الورقة المالية صكا يعطي كامل الحق في الحصول علة جزء من العائد أو الحق في امتلاك أصل معين أو الحقين معا، بعبارة أخرى تمثل الأوراق المالية، إما مستند ملكية أو دين يبين بموجبه حقوق ومطالب المستثمر، ويمكن تصنيف الأوراق المالية بطرائق عدة:

- **من حيث الأهمية:** تصنف إلى أوراق مالية تمثل ملكية (الأسهم العادية) وأوراق مالية تمثل مديونية (السندات وما شابهها)، وهناك الأسهم الممتازة التي تعد هجينا من الأسهم العادية والسندات، وإن كانت في الغالب تصنف لصالح الأوراق المالية التي تمثل ملكية.

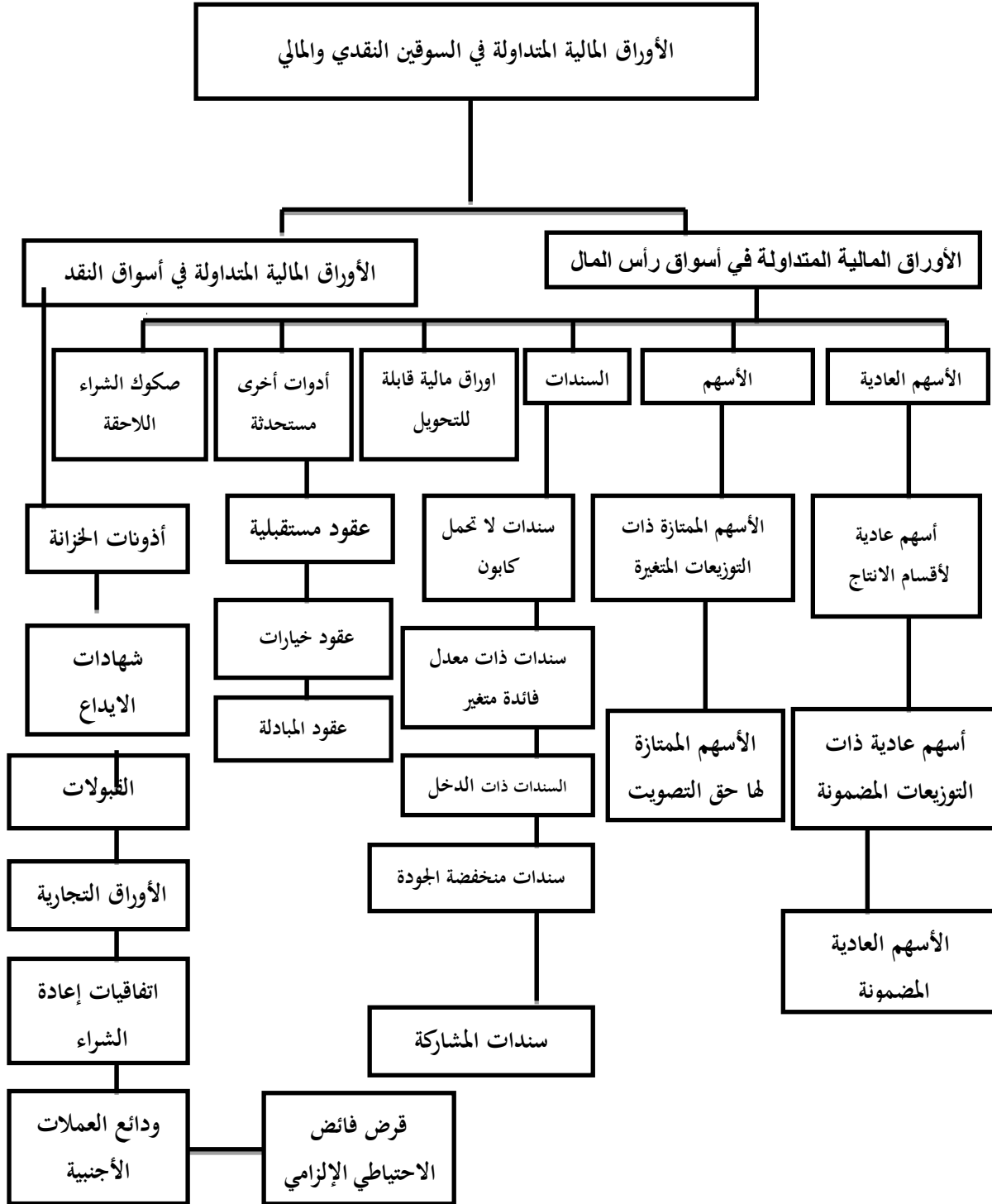
- **من حيث الاستحقاق:** تصنف إلى أوراق مالية قصيرة الأجل وأوراق مالية طويلة الأجل.

- **من حيث التداول:** فتصنف الأوراق المالية على أساس السوق الذي يتم فيه التعامل بهذه الأوراق وهي (سوق النقد وسوق رأس مال) والذي تمثل التصنيف العام لأسواق الأوراق المالية الذي سبقت الإشارة إليه.

لذلك ارتأينا أن يكون تصنيف الأوراق المالية قائما على أساس الأسواق التي يتم فيها التعامل بهذه الأوراق.

ولعل الشكل الموالي يوضح هذا التصنيف كما يلي:

شكل رقم (03) : الأوراق المالية المتداولة في سوقي النقد ورأس المال



I. أدوات الاستثمار في سوق النقد:

توجد في سوق النقد مجموعة من الأوراق المالية التي تشكل بطبيعتها دين (صكوك مديونية) وتشارك جميعها بخاصية القابلية التسويقية العالية ومخاطر منخفضة وبأجل قصير لا يتعدى السنة وأهم أنواع هذه الأوراق:

1. حوالات الخزنة (أذونات الخزنة):

وتعد من أدوات الدين الحكومي التي تصدر في وزارة المالية أو من ينوب عنها في البلد المعني وتباع بطريقة المزايدة العلنية وبخصم عن القيمة الاسمية المثبتة في شهادة الحوالة ، وتعد أذونات الخزنة وفقا لسعرين الأول سعر الشراء والآخر سعر البيع، وتحدد هذه الأسعار بناء على سعر خصم البيع وآخر على الشراء المعلنة في الصحف المحلية، وقد تصدر هذه الأذونات إما بالاستمرار مثلا(3-6-9-12) شهرا، أو بالأيام(91-181-385) يوما، إذ يتم تداولها في السوق الثانوية لسوق النقد على أساس الخصم، ويعد الأمريكي بيجوت أول من اقترح فكرة تمويل خزينة الدولة في الولايات المتحدة وذلك في عام 1887 بواسطة اذونات الخزنة .

2. الأوراق التجارية (قصيرة الأجل):

وهي تعهدات غير مضمونة بموجبات مادية تصدرها الشركة ذات المراكز القوية تتأرجح آجالها ما بين (30-270) يوما وأحيانا تكون إصداراتها بالأشهر ما بين (2-6) أشهر، وتتسم الأوراق التجارية بالمخاطر العالية نسبيا قياسا بحوالات الخزينة، إضافة إلى أنها تصدر بآجال قصيرة، ويتم التعامل بها في سوق النقد الثانوي.

3. القبولات المصرفية :

عبارة عن أمر دفع قصير الأجل منخفض المخاطر تصدره مؤسسة اقتصادية أو صاحب مؤسسة تجارة للبنك الذي يتعامل معه لتسديد مبلغ معين خلال مدة زمنية وتتأرجح في حدود (30-180) يوما، ويقوم البنك بالتصديق عليها (قبولها) والالتزام بدفع قيمتها لحاملها عند تقديمها إلى البنك، وغالبا ما يستخدمها المستورد عند استيراده بضاعة ما من الخارج، إذ يتعهد بالدفع عند الطلب أو خصمها قبل تاريخ الاستحقاق، وتداول هذه القبولات وبشكل واسع لأغراض تمويل التجارة الخارجية.

4. شهادات الايداع المصرفية القابلة للتداول :

وهي عبارة عن أوراق تصدر من قبل المصارف التجارية، وتترتب على حاملها بذمة الجهة المصدرة لها الحصول على الاستحقاقات والتي لا تتجاوز السنة الواحدة وبنسبة مئوية من القيم الاسمية المثبتة بشهادة الوديعة و التي تحمل هذه الورقة الرمز الشائع في التداول (CDS) ويتم التداول على أساس سعر الفائدة وليس الخصم (أي إنها لا تباع بخصم القيمة الاسمية كما في اذونات الخزنة دائما يمكن لحاملها أن يحصل على قيمتها في اي وقت مقابل التضحية بجزء من الفائدة التي تخص المدة المستوفية من الاستحقاق).

5. ودائع العملات الأجنبية (سوق اليورو - الدولار):

لا يقتصر استخدام العملات على البلد المصدر لها وهذه هي سمة من السمات التي تتميز بها عملات البلدان الأكثر انفتاحا على الاقتصاديات الأخرى، وخصوصا تلك التي تصدر وتستورد منها، مما يتيح نمو اسواق هذه العملات خارج مواطنها الأصلية، وهذه الودائع تودع في بنوك ومؤسسات مالية أجنبية خارج البلد المصدر لها، وفي فروع لبنوك محلية تعمل في دول أخرى مثل ودائع الدولار والجنيه الاسترليني في البنوك و المؤسسات التجارية و المالية العاملة في بلدان الخليج العربي مثلا، لذلك يسهم وجود مثل هذه الودائع في قيام أسواق لهذه العملات الأجنبية في البلدان المصدرة لها وتسمى (EuronMarket) ويعلل سبب تنامي هذه الأسواق للمهام التي تؤديها والتي ابرزها:

- توفير الأموال من العملات العالمية الرئيسة للشركات الكبرى و الحكومة وبكلفة أقل مقارنة بالقروض الممنوحة لها داخليا.
- تضائل أو غياب الضرائب المفروضة على مثل هكذا عملات خارج مواطنها.
- المساعدة في توفير العملات الأجنبية التي تطلبها عمليات تمويل التجارة الدولية ما بين الدول.
- يفضل فريق الأفراد و المؤسسات الاحتفاظ بالودائع بعملات أجنبية من منطلق الحيلة والحذر، طالما إنها (الودائع الأجنبية) تتسم بدرجة عالية من السيولة، إذ أنها توفر فرصة للمستثمرين المحليين من خلال إقراضها وتحويلها.

6. اتفاقيات إعادة الشراء:

اتفاقية إعادة الشراء ما هي إلا قرض قصير بضمان الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق، إذ يترتب على عقد البيع انتقال حيازة الأوراق المالية المعينة من التاجر إلى المستثمر، بل تبقى في حوزة التاجر ولكن الاتفاق ينص على رهن الأوراق لصالح المستثمر، بل تبقى في حوزة التاجر ولكن الاتفاق ينص على رهن الأوراق لصالح المستثمر، وفي بعض الأحيان يطلب المستثمر أن يتم رهن مخزون التاجر من الأوراق المالية وليس فقط الأوراق المالية محل الاتفاق وذلك لضمان سداد الأموال المقرضة، وتعد البنوك التجارية حيزا نشطا لشراء صكوك تلك الاتفاقيات وبيعها، وغالبا ما تكون مدة الاقراض يوما واحدا أو عدة أيام، ولكن هناك بعض الاتفاقيات قد تعطي مدة أطول تصل إلى الشهر، وتحتسب المكاسب على الأموال المقرضة بالفرق ما بين عقد البيع وعقد الشراء، وإذا كانت هناك فرصة لإبرام العقدين بالقيمة ذاتها فإن المنافع التي يحصل عليها المستثمر تتمثل بفائدة يحدد معدلها مسبقا.

7. قرض فائض الاحتياطي الإلزامي (سوق ما بين البنوك):

في أحيانا كثيرة تقوم البنوك التجارية التي يجتمع لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي بإقراض البنوك الأخرى التي تعاني عجزا وهذه الأموال التي تقرضها الأولى ذات الفوائض إلى الثانية التي تعاني العجز لا تعد أوراقا بالمعنى المفهوم، وإنما تمثل تعهدا غير مكتوب يضمنه البنك المركزي (بوصفه الجهة التي تدير الاحتياطي الإلزامي) يلزم بموجبه المقرض برد الأموال المقرضة للبنك المقرض مع الفائدة المستحقة، وغالبا ما يكون تاريخ استحقاق تلك القروض لمدة يوم واحد وقد يمدد لأكثر من يوم وخصوصا إذا ما قام المقرض بتوجيه القروض نحو الاستثمارات المحلية، الأمر الذي يتطلب تمديد مدة القروض يوما بيوم، أما بالنسبة إلى البنك المركزي فهو يلعب دور الوسيط فيما بينهما، وقد يتم الاتفاق فيما بين البنوك المقرضة و المقرضة مباشرة داخل السوق النقدي أو بواسطة السماسرة العاملين في السوق النقدية.

II. أدوات الاستثمار في سوق رأس المال:

من خلال هذا السوق تلتقي وحدات الاستثمار مع وحدات الادخار لعقد صفقات طويلة الأجل وبصورة مباشرة وعن طريق الاكتتاب بالأسهم والسندات وأهم الأوراق المالية المتداولة في هذا السوق هي:

1. الأسهم العادية:

وتعرف الأسهم العادية بأنها وثيقة اسمية واحدة تطرح إلى الاكتتاب العام قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة وتعطي لحاملها الحق في الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب الحصة من رأس المال والمثبتة بشهادة السهم، ولعل أبرز الحقوق التي تعطيها الأسهم لحاملها تتمثل في حق انتخاب مجلس إدارة ومدقق الحسابات وحق الاشتراك في الأرباح وحق التصويت وحق الأولوية بالاكتتاب وحق نقل ملكية السهم وحق الحصول على شهادة باسمه في الشركة وحق المشاركة في موجودات الشركة عند تصفيتها..... إلخ.

والجدير بالذكر إن الأسهم العادية التقليدية تأخذ أنواعا عدة في مقدمتها الأسهم العادية للأقسام الانتاجية والأسهم العادية ذات التوزيعات التي تخصم قبل حساب الضريبة والأسهم العادية المضمونة القيمة.... إلخ.

ومن المصطلحات الشائعة الاستخدام عند تداول الأسهم العادية مصطلح القيمة (Value)، بوصفه إن التمييز بين أنواع القيم الخاصة بالأسهم العادية من الأمور الأساسية التي تمح المستثمر وهنا يجدر بنا أن نميز بين أنواع قيم الأسهم العادية.

أ. القيمة الاسمية:

وتمثل القيمة المدونة في السهم، وتوزع الشركة المصدرة لها الأرباح بنسبة مئوية، وتحدد معظم البلدان حدا أدنى للقيمة الاسمية.

ب. القيمة الدفترية للسهم: وهي قيمة السهم بالدفاتر.

ت. القيمة السوقية للسهم:

وتمثل سعر السهم في السوق المالية الذي يتم تداوله، وتحدد القيمة السوقية وفقا لعدة معطيات منها (القيمة الدفترية وظروف العرض والطلب في السوق المالي والظروف الاقتصادية المتعلقة بالتضخم والانكماش وتوقعات المحللين الماليين لمستقبل اوضاع الشركة والمركز المالي للشركة وغيرها)، ولذلك فمن المتوقع ان تتذبذب هذه القيمة صعودا وهبوطا يكون بسبب تاثرها بالعوامل المذكورة انفا.

ث. القيمة التصفوية او التصفية:

وهي القيمة التي يتوقع المساهم ان يحصل عليها في حالة تصفية الشركة وسداد الالتزامات التي عليها وكذلك حقوق حملة الاسهم الممتازة، وتسمى القيمة الحقيقية للسهم او نصيب السهم من بيع الشركة.

ج. قيمة السهم بحسب العائد:

وتتمثل القيمة التي يبدي المستثمر استعدادده لدفعها مقابل حيازته للسهم التي يعطيه العائد الذي يطمح في الحصول عليه مقابل استثمار أمواله.

2. الأسهم الممتازة:

وتجمع ما بين خصائص الملكية والمديونية ، فهي تعد صك ملكية كالسهم العادي له قيمة اسمية ودفترية وسوقية وهو بذلك يمثل حصة في الملكية يحق لحاملها المشاركة في الأرباح المتحققة للشركة، ثم إنه يتمتع بالدخل الثابت مثلها مثل السندات، ويتمثل هذا الدخل الثابت في نصيب ثابت من الأرباح السنوية يحصل عليها حملة الأسهم الممتازة في حالة تحقيق المنشأة للربح، وبهذا يمكن أن نعرف الأسهم الممتازة بأنها أداة مالية تجمع ما بين صفات أوراق الملكية (الأسهم العادية) وصفات أوراق الدين (السندات) إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية بما يأتي :

- يعطى السهم الممتاز الأولوية في السداد عند التصفية.
- يحصل صاحب السهم الممتاز على حصته من الأرباح إذا تحققت قبل السهم العادي.
- تتغير أسعار الأسهم العادية باستمرار تقريبا، إذا ما قورنت بالثبات النسبي لسعار الأسهم الممتازة.

تعد الأسهم الممتاز أقل شيوعا من الأسهم العادية.

تأخذ الأسهم الممتازة نصيبها من الأرباح كنسبة ثابتة بينما أرباح الأسهم العادية توزع بحسب أرباح الشركة . ويمكن تقسيم الأسهم الممتازة حسب المزايا التي تحققها كل فئة منها سواء للمستثمر أو للشركة المصدرة، خصوصا من حيث توزيعات الأرباح أو القابلية للتحويل أو القابلية للإستدعاء من الشركة وعلى هذا الأساس تقسم الأسهم الممتازة على:

أ. الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:

يحقق لحملة هذا النوع من الأسهم الحصول على الأرباح في السنة الثانية في حالة عدم توزيع الأرباح في السنة الأولى.

ب. الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:

هذا النوع من الأسهم يعطي لحامله حق تحويله إلى عدد معين من الأسهم العادية عند ارتفاع القيمة السوقية للسهم العادي، ويحقق عائدا جيدا كع مراعاة الظروف المحيطة.

ت. الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح:

يعطى الحق لمالك السهم الممتازة، بمشاركة المساهمين في الأرباح، إذ يمكن أن يكون هناك حد أقصى للمشاركة في الأرباح أو لا يكون هناك حد مقيد.

ث. الأسهم الممتازة القابلة للإستدعاء:

وهي إلزامية لصاحب السهم برده للشركة بسعر محددة ولمدة زمنية محدودة من تأريخ الإصدار وذلك لتقليص عدد أصحاب الأسهم الممتازة.

3. السندات (الطويلة الأجل):

السندات أداة مديونية ذات دخل ثابت، احتلت مركزا رئيسا في سوق الأوراق المالية منذ عام(1972) وتضخمت أسواقها في بداية عقد الثمانيات، وتعد حيزا مناسباً لتطبيق السياسات المالية و النقدية، فضلا عن حيازتها ضمن المحافظ الاستثمارية لتوفير ميزتين أساسيتين هما:

- ميزة ثبات الدخل واستمراره بصورة كابون واجب الدفع عند الاستحقاق بغض النظر عن الوضع المالي للجهة المصدرة له.
- ميزة الأمان في استرداد المبلغ المستثمر (قيمة السند الاسمية) و الفوائد المترتبة عليه عند الاستحقاق. وطبقا لهاتين الميزتين يمكن تعريف السند بأنه أداة مديونية ذات صفة مالية قابلة للتداول، ويحق لحامله الحصول على فوائد دورية محددة بنسبة مئوية من المبلغ المثبت بشهادة السند هذا بجانب قيمة السند بتاريخ الاستحقاق، ويتضح من هذا التعريف أنّ للسند مزايا عدّة منها :
- أداة استثمارية وادخارية في آن واحد.
- حامل السند دائن للجهة المصدرة له عائد السند، فائدة الكابون المحددة بنسبة مئوية، استحقاقها إما بصورة دورية سنوية أو دورية نصف سنوية أو ربع سنوية.
- للسند قيمة اسمية تمثل المبلغ المثبت بشهادة السند.

- صفة التداول تعطي للسند قيمة سوقية.

ويمكن تصنيف السندات طبقا للجهة المصدرة لها، فهناك سندات الشركات والسندات الحكومية الطويلة الأجل والمتاحة في جميع الأسواق المالية:

أ- سندات الشركات:

تصدرها الشركات المساهمة العاملة في جميع القطاعات الاقتصادية المختلفة طبقا لتشريعات وتعليمات تنظم بموجب قانون الشركات في البلد المعني، وهناك أنواع مختلفة من هذه الإصدارات تختلف باختلاف شروط كل اصدارية ومنها السندات المضمونة والسندات المسجلة (اسمية) والسندات لحاملها و السندات غير المضمونة - السندات المحددة المدة- السندات التي تسدد على شكل أقساط.

ب- السندات الحكومية:

وتعد هذه السندات من الأوراق المالية ذات الدرجة الاستثمارية المناسبة للمؤسسات المالية المصرفية نظرا لما تتمتع به من درجات عالية الضمان لأصل المبلغ والفائدة، فضلا عن القابلية التسويقية العالية، لذا يطلق عليها بالأوراق المالية خالية المخاطر ويعزى سبب ذلك إلى قدرة الحكومة في تحصيل الإيرادات وإصدار سندات إضافية تستخدم لتسديد التزاماتها من الإصدارات السابقة وتقوم الحكومة بإصدار هذه السندات (طويلة الأجل) للأسباب الآتية:

- تغطية العجز في الميزانية (لمواجهة متطلبات الانفاق).

- التأثير في العرض النقدي (سحب السيولة الفائضة).

وبهذا تكون هذه السندات أداة أو مجالا لتطبيق السياسات النقدية و المالية في الأسواق المالية.

III. أدوات الاستثمار المساعدة الأخرى المتمثلة بالتطورات الالكترونية (البورصة الكترونية):

بلغ التقدم الالكتروني درجة رفيعة في عالم المعرفة المعلوماتية والاتصالات، مما جعل العالم بأطرافه المتباعدة كافة منطقة واحدة يمكن الوصول إلى أي جزء منها بسهولة، وذلك من خلال شبكة مترامية الأطراف من العلاقات التجارية والمالية و المصرفية، ازداد فيها حجم التبادل الدولي والعلاقات الدولية ولقد أدى الاستخدام الواسع للأدوات الالكترونية إلى خلق بنية تجارية تسمح لمديري المحافظ المالية والمضاربين بالانتقال بسرعة بين مختلف الأسواق إذ أصبح التنقل بين تلك (الأسواق المالية) إجراء مربحا حتى بالنسبة إلى القائمين على إصدار الأوراق المالية، وأخذت الأسواق المالية تعتمد على منتجات الثورة الالكترونية، وعبر البورصة الالكترونية، إذ يتم تبادل

الأوراق المالية و تداولها فيها الكترونيا ومن خلال شبكة الانترنت، بوصفها أدوات مهمة ورئيسة ، فضلا عن سهولة عملية التبادل لتلك الأوراق وبسرعة

مما يجعل خطوات الأسواق المالية أسرع بكثير، ومن بين أبرز الأوراق الالكترونية هي:

1. الشبكات الدولية للمعلومات والاتصالات الالكترونية (الانترنت Internet):

وهي أحد المكونات الأساسية للهيكل العالمي للمعرفة و المعلومات، إذ تعد أوضح علامة على التغيرات السريعة في استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، إذ نجم عنها إحداث ثورة في أساليب التعامل في مختلف الأسواق ولا سيما الأسواق المالية.

2. شبكة ويب العالمية (wordwide web ; www):

تمثل هذه الشبكة جزء من شبكة الانترنت بل إن مصطلحي (الانترنت) و(ويب) يستخدمان كأنما عينا الشبكة نفسها، وتعد ويب بوابة التجارة العالمية،(ويب) شبكة اتصالات يتبادل مستخدموها نصوص الكتب والعروض التصويرية للمعلومات وقواعد البيانات، وبإمكان مستخدم هذه الشبكة تحديد موقعه الخاص فيها كما يمكن للمستخدمين الآخرين استقاء المعلومات منها، وذلك من خلال البريد الالكتروني E-MAIL

3. شبكة (سوفت):

(s.w.I.f.t) Telecommunication Society for worldwideinterbank

Financial وهي شبكة اتصالات تديرها الجمعية الدولية للاتصالات المالية الهاتفية بين المصارف، إذ تجعل المصارف المنتشرة في جميع أنحاء العالم كأنها مدينة واحدة أو كأنها في مصرف واحد من خلال ما توفره من أساليب بسيطة و متنوعة في وقت قصير وبسرعة فائقة وبكلفة منخفضة.

قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية

1. أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005.
2. أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، البحرين، 2006.
3. أكرم محمود الحوراني، عبدالرزاق حسن حساني، النقود والمصارف، سوريا: منشورات جامعة دمشق، 2014.
4. أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
5. أحمد محمد أحمد أبو طه، التضخم النقدي أسبابه وأثره على الفرد والمجتمع في العصر الحديث دراسة تطبيقية من منتصف القرن العشرين، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية، 2012.
6. انطوان الناشف، و خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب لبنان، الطبعة 2000، 2.
7. بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2006.
8. حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك-المبادئ والأساسيات-، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017.
9. زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، لبنان، منشورات الحلبي الحقوقية، 2003.
10. زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود والمال، مطابع الامل، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1995.
11. سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان: بيروت، الطبعة الأولى، 2005.
12. شاعر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1989.

13. شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية، من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2003.
14. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع.
15. طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر، الأردن، 2013.
16. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (الاساسيات والمستحدثات)، الاسكندرية، الدار الجامعية، 2007.
17. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية: الاسكندرية، مصر، 2013.
18. عبد الحسين جليل الغالي، السياسات النقدية في البنوك المركزية، الطبعة الأولى، عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع، 2015.
19. عبد الناصر العبادي وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الصفا للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2001.
20. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية: البورصة، دار أسامة، الأردن: عمان، الطبعة الأولى، 2008.
21. عبد المنعم السيد، علي ونزار الدين العيسى، النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد، الاردن، 2005.
22. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، اسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
23. محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
24. محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، قسنطينة: دار بهاء للنشر كالتوزيع، 2003.
25. محمود فهمي، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر: وسائل وأساليب تنميتها، مؤتمر دراسات وأبحاث لتنمية سوق المال، الهيئة العامة لسوق المال، 1988.
26. محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ج3، يوان المطبوعات الجامعية.
27. معبد علي الجارحي، السياسة النقدية في إطار إسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية 2002.

28. مروان عطون، أسعار صرف العملات، أزمات العملات في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الهدى ، عين مليلة، الجزائر.
29. الأمر 04-10 مؤرخ في 26 أوت 2010، يعدل ويتمم الأمر 11-03، المؤرخ في 26 أوت 2003، يتعلق بالنقد والقرض.

II. المراجع باللغة الأجنبية:

- I. Ammour Ben halima, **pratique et techniques bancaires**, édition dahlab, Alger, 1997.
- II. David Begg et autres, **Macroéconomie**, édition Dunod, deuxième édition, 2002
- III. Lestre v, chandles. **The economies of money and benking**, 6emeedition, new yourk: Harper and row publishers, 1973.
- IV. Meltzer ،A ،"monetary ،credit transmission process ، monetarist perspective' journal of)) economic perspective vol n° 04,1995.
- V. http://www.cba.edu.kw/malomar/Ch_Last_MAC.doc
- VI. <http://www.iraqiamericancci.org/others/free>