

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et populaire

Ministère de l'enseignement supérieur
Et de la recherche scientifique
Université M'Hamed Bougara de boumerdes
Faculté des sciences économique ; commerciales
et des sciences de gestion



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة أمحمد بوقرة - بومرداس -

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية

و علوم التسيير

مطبوعة بيداغوجية تحت عنوان:

محاضرات في الاقتصاد النقدي

وسوق رؤوس الأموال

موجهة لطلبة السنة الثانية LMD

قسم: علوم التسيير

من إعداد الدكتور: تقار عبدالكريم

السنة الجامعية 2017-2018

مقدمة:

تعتبر دراسة النظرية النقدية جزء من دراسة النظرية الاقتصادية، تستوجب التعرف إلى نشأة النقود وتطور أهميتها، وكيفية تأديتها لوظائفها الأساسية والمشتقة في النشاط الاقتصادي.

يترتب عن ذلك معرفة كيفية تأثير النقود على مجمل النشاط الاقتصادي، خاصة فيما يتعلق بمهام ونشاط المؤسسات البنكية والمؤسسات المالية الوسيطة في تحديد كمية وسائل الدفع وإجمالي السيولة المحلية وعلاقة ذلك بحجم الإنتاج ونوعه وتوزيعه.

لا تقتصر دراسة النقود والنظرية النقدية على الوضع المحلي، إنما ينبغي التعرف إلى أهمية النقود ودورها في المعاملات الاقتصادية الدولية، مما زاد من أهمية الدراسات النقدية في السنوات الأخيرة، كونها أخذت أبعاداً جديدة، فنتائج سياسات المؤسسات النقدية والمالية للدول (خاصة الدول القوية) لم تعد تنحصر بحدودها الجغرافية بل تتعداها إلى إقتصاديات الدول الأخرى من خلال العلاقات النقدية الدولية. إهتمت النظرية النقدية منذ أوائل القرن التاسع عشر بالعوامل التي تحدد وتفسر تقلبات قيمة النقود، ركزت النظرية الكمية للنقود إهتمامها على كمية النقود المتداولة، وإعتبرتها العامل الأساسي الذي يؤثر في قيمة النقود ومنه في المستوى العام للأسعار.

حين إنهار التحليل التقليدي نتيجة عجزه في معالجة أزمة النظام الرأسمالي المتمثلة في الكساد الكبير (1929 - 1933)، ظهر للوجود التحليل الكينزي كبديل للتحليل التقليدي لمعالجة جذور الأزمة المذكورة، فإتجهت النظرية الكينزية إلى دراسة تأثير النقود على الإنتاج والتشغيل والمستوى العام للأسعار، وبذلك إرتبطت النظرية الكينزية بنظرية التشغيل والدخل الوطني.

وحين تعرض الفكر الكينزي لتصدعات بسبب ظهور مشكلة جديدة تمثلت في معاشية التضخم مع الركود الاقتصادي، برزت النظرية النقدية الحديثة للوجود فحاولت الجمع بين إستنتاجات النظريتين التقليدية والكينزية، الأمر الذي أدى إلى بعث الفكر التقليدي من جديد.

تأتي هذه المطبوعة مساهمة في مواضيع النظرية النقدية، النقود والسياسة النقدية، موجهة لطلبة السنة الثانية LMD.

المحور الأول: التطور التاريخي للنقود

أولاً: نشأة النقود وتطورها

ثانياً: مفهوم النقود وخصائصها

ثالثاً: وظائف النقود وأنواعها

رابعاً: أهمية النقود في الأنظمة الاقتصادية

المحور الأول: التطور التاريخي للنقود:

لم تظهر الحاجة إلى النقود في المجتمعات البدائية نظرا لقيام الفرد أو القبيلة بتلبية حاجاتها ذاتيا - الإكتفاء الذاتي -، لكن مع ظهور تقسيم العمل وتكوّن فائض إنتاجي، بدأت الحاجة إلى مبادلة هذا الفائض عن طريق **المقايضة**، وبغية تخلص الأفراد من صعوبات المقايضة، إستعملوا بعض السلع التي تحظى بالقبول العام كنقود لتسهيل عملية التبادل.

لقد ظهرت النقود وتنوعت بتطور المجتمعات البشرية، وأصبح دراستها أمرا هاما في علم الاقتصاد، نظرا للأثر الفعال الذي تمارسه في المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية، على الرغم من الدور الإيجابي التي تلعبه النقود، قد تؤثر سلبا إذا ما أسئى إصدارها من حيث النوعية والكمية، أو أسئى إستخدامها في إطار السياسية النقدية.

أولا: نشأة النقود وتطورها:

ظهرت النقود نتيجة تطور تاريخي طويل في علاقات الأفراد والجماعات، وكضرورة حتمية لمسايرة التطور الاقتصادي.

1. نشأة النقود: لم تنشأ النقود دفعة واحدة، بل نشأت وتطورت مع تطور المجتمعات البشرية، وأخذت النقود أهميتها تبعا لإنتقال المجتمعات من عصر لأخر، وبهذا إرتبط شكل النقود ونوعها بتطور الحياة البشرية. سعت المجتمعات البدائية قديما إلى إشباع حاجاتها الذاتية فقط ولم تكن لها حاجة إلى المبادلة، لكن مع تزايد حجم المجتمعات البدائية وتنوع أنشطتها الاقتصادية وظهور التخصص في العمل زادت إنتاجية المجتمعات محققة بذلك فائضا في الإنتاج فاق حاجاتها الإستهلاكية الضرورية بكثير، فنشأت بذلك الحاجة إلى مبادلة هذا الفائض بسلع أخرى هي بحاجة إليها، فظهرت بذلك أول صور التبادل أطلق عليها إسم: **المقايضة**.

2. نظام المقايضة: أعتبر نظام المقايضة أول نظام تجاري أوجدته المجتمعات البشرية، لكن مع تطور هذه المجتمعات البشرية وظهور حاجات جديدة للأفراد وتطور مهاراتهم وخبراتهم بشكل سمح بإيجاد سلع جديدة، أصبح نظام المقايضة عمليا غير كاف لتسهيل عملية التبادل مما أدى إلى إنحياره.

1.2. تعريف المقايضة: المقايضة هي نظام إعتد عمله على أساس مبادلة سلعة ما فائضة عن حاجة صاحبها بسلعة أخرى بصورة مباشرة دون وجود فاصل زمني وبدون وجود النقود¹.

هي عبارة عن مبادلة سلعة بسلعة أخرى أو بخدمة أخرى كان الفرد بحاجة إليها.

مثال: إليك الجدول التالي يبين الكيفية التي تجري بموجبها عملية المقايضة بين الأفراد والقبائل.

¹ - عبد المنعم السيد علي: اقتصاديات النقود والمصارف، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2001، ص: 34

جدول رقم: 01: فائض السلع لدى القبائل:

القبيلة	السلعة الفائضة	الكمية	الوحدة
الأولى	قمح	100	قنطار
الثانية	سمك	200	كغ
الثالثة	طبيب	100	أجرة طبيب
الرابعة	كتان	500	متر
الخامسة	أبقار	50	رأس
السادسة	لؤلؤ	40	عقد
السابعة	خشب	10	مقدار ما يكفي لبناء بيت
الثامنة	أرض	4	متر مربع

المصدر: ضياء مجيد الموسوي، إقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 15

نضع جدول يبين نتيجة المقايضة - بيان نتيجة المقايضة -

جدول رقم: 02: نتيجة المقايضة بين القبائل

البائع/ المشتري	قمح	سمك	طبيب	كتان	أبقار	لؤلؤ	الخشب	الأرض	الباقى	المجموع
قمح	-	15	15	15	15	35	-	-	5	100
سمك	25	-	25	25	-	25	50	50	0	200
طبيب	15	5	-	5	50	25	-	-	0	100
كتان	100	50	25	-	3	100	200	20	2	500
أبقار	15	-	20	3	-	-	10	2	0	50
لؤلؤ	5	5	5	10	-	-	5	-	10	40
خشب	-	1	-	2	3	3	-	1	0	10
أرض	-	1	-	1	1	-	1	-	0	4

المصدر: ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص: 15

تحشير صفوف الجدول إلى مبيعات كل بائع من سلعة معينة.

مثلاً: باع صاحب القمح 15 أردب لصاحب السمك، 15 أردب للطبيب، 15 أردب لصاحب الكتان، 15 أردب لصاحب البقر،

35 أردب صاحب اللؤلؤ، بينما لا يبيع شيئاً لصاحب الخشب والأرض وهكذا.

- تشير أعمدة الجدول إلى مشتريات كل بائع من السلع الأخرى.

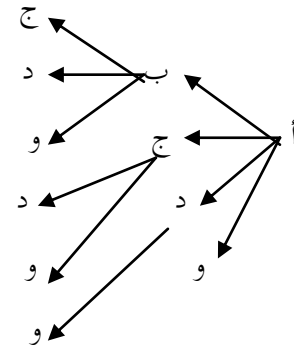
مثلاً: يشتري صاحب القمح 25 كغ من صاحب السمك، 15 أجرة من الطبيب، 100 متر من صاحب الكتان، 15 رأس من صاحب البقر، 5 عقد من صاحب اللؤلؤ، ولم يشتري شيئاً من صاحب الخشب والأرض وهكذا.

2.2. عيوب المقايضة: واجه نظام المقايضة عدة صعوبات قبل التمكن من إتمام عملية المبادلة، ويمكن تلخيص عيوب نظام المقايضة التي أدت إلى إنهاره فيمايلي²:

أ. صعوبة توافق رغبات المتعاملين: نقصد بها صعوبة تلاقي رغبة البائع مع رغبة المشتري في نفس الوقت، لكي تتم عملية المقايضة يجب على البائع أن يجد من يرغب الحصول على سلعته أو خدمته، وفي نفس الوقت يجد لدى المشتري السلعة أو الخدمة التي يبحث عنها. لكن إزدادات صعوبة المقايضة أكثر عند مبادلة سلعة بعدد من السلع، مثلاً: بقرة مقابل حبوب، جلود، أدوات فلاحية، حيث من الصعب إيجاد فرد يملك كل هذه العناصر المقابلة.

ب. عدم وجود وحدة حساب عامة ومشتركة تقاس بها قيم السلع والخدمات: تم في نظام المقايضة التعبير عن سعر كل سلعة ضمن إطار السلع الأخرى، حتى تتم عملية المقايضة وجب معرفة معدل السلعة أو النسبة المقابلة لكل السلع الأخرى المعروضة في السوق، لذا وجب تحديد معدل للمبادلة يتفق عليه كل من البائع والمشتري عن كل عملية مبادلة، ويبدو هذا سهل مع وجود عدد محدود من السلع.

مثلاً: وجود 5 سلع أ، ب، ج، د، و



وبالتالي نحصل على 10 مبادلات فقط.

ولكن الأمر يختلف مع وجود عدد كبير من السلع، مثلاً: 100 السلعة فيكون عدد المبادلات كثيرة، ويمكن حساب عدد المبادلات في هذه الحالة بإستخدام علاقة ولراس **Walras**، إذا كان لدينا n سلعة فإن نسب التبادل سيساوي عدد توافق n سلعة، والذي يمكن حسابه بالعلاقة التالية³:

$$R = n(n-1) / 2$$

حيث: R: عدد المبادلات، n: عدد السلع أو الخدمات المطروحة للمبادلة

$$R = 100(100-1) / 2 = 4950 \text{ مبادلة}$$

²- أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاد النقود والبنوك، دار الجامعة، عمان، ط1، 2004، ص: 14

³- ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص: 17

ت. عدم قابلية بعض السلع للتجزئة: تتعرض بعض السلع عند تجزئتها عند المبادلة إلى انخفاض قيمتها (سعرها) مثل: البقر، الغنم، كما تتعرض بعض السلع (الخدمة) للتلف عند تجزئتها مثل: خدمة الطبيب.

يمكن توضيح ذلك من خلال جدول يبين عدد من أسعار سلعة ما مقابل سلع أخرى بالإعتماد على الجدول السابق كمايلي:

– المبادلة التي تمت بين صاحب القمح وصاحب السمك هي: باع صاحب القمح 15 أردب لصاحب السمك، في المقابل باع صاحب السمك 25 كغ لصاحب القمح.

يمكن الحصول على سعر بيع القمح لصاحب السمك كمايلي:

$$\begin{array}{l} 15 \text{ قمح} \longleftarrow 25 \text{ سمك} \\ x \text{ قمح} \longleftarrow 1 \text{ سمك} \end{array} \quad \left| \quad 0,6 = 25/15 = x \text{ ثمن القمح بدلالة السمك} \right.$$

ويمكن الحصول على سعر بيع السمك لصاحب القمح كمايلي:

$$\begin{array}{l} 25 \text{ سمك} \longleftarrow 15 \text{ قمح} \\ Y \text{ سمك} \longleftarrow 1 \text{ قمح} \end{array} \quad \left| \quad 1,7 = 15/25 = Y \text{ ثمن السمك بدلالة القمح} \right.$$

بمذه الطريقة نحصل على جدول الأسعار النسبية للسلع في نظام المقايضة بقسمة كل رقم في أعمدة الجدول السابق على الرقم المناظر في صفوفها: 25/15، 15/15، 100/15، 5/35 ثم نضع الأرقام على الصفوف.

جدول رقم: 03: الأسعار النسبية لنفس السلعة نسبة إلى السلع الأخرى في نظام المقايضة

نسبة الوحدة من الوحدات بدلالة	قمح	سمك	طبيب	كتان	أبقار	لؤلؤ	الحشب	الأرض
قمح	1	0,6	1	0,15	1	7	–	–
سمك	1,7	1	5	0,5	–	5	50	50
طبيب	1	0,2	1	0,2	2,5	5	–	–
كتان	6,7	2	5	1	1	10	100	50
أبقار	1	–	0,4	1	1	–	3,3	2
لؤلؤ	0,1	0,2	0,1	–	1	1	1,7	–
حشب	–	0,02	–	0,01	0,3	0,3	1	1
أرض	–	0,02	–	00,5	0,5	–	0,1	1

المصدر: ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص: 18

نلاحظ من الجدول أن بعض السلع تتعرض إلى انخفاض قيمته (سعرها) عند تجزئتها مثل: سمك، أبقار، أرض، والبعض الآخر تتعرض للتلف مثل: خدمة الطبيب، اللؤلؤ، حشب.

ث. عدم وجود وسيلة عامة لإحتزان القيم: تم الإحتفاظ بالثروة في نظام المقايضة بشكلها السلعي مما عرض صاحبها إلى جملة مساوئ هي:

- ✓ قد تتعرض السلعة المخزنة للتلف.
- ✓ يتحمل صاحب السلعة المخزنة نفقات التخزين التي قد تكون مرتفعة.
- ✓ إذا كانت السلعة المخزنة تتمتع في وقت معين بطلب كبير عليها للمبادلة، فقد لا يستمر هذا الطلب عليها لفترة طويلة من الزمن.
- ✓ قد يؤثر ظهور سلع بديلة على القيمة التبادلية للسلع المخزنة.

3.2. محاسن نظام المقايضة:

- ✓ ظهور التخصص في العمل
- ✓ تصريف فائض الإنتاج.
- ✓ ظهور التجارة الداخلية عن طريق التبادل.
- ✓ زيادة المتعاملين في هذه الأسواق.
- ✓ ظهور الأسواق بالمعنى المحدود.

3. تطور النقود: نظرا لرغبة الأفراد في التغلب على صعوبات المقايضة، إهتدى الفكر الإنساني إلى إختيار سلعة من السلع الرئيسية لتلعب دور النقود، وكون هذه السلعة تتميز ببعض الخصائص الخاصة بها أهلتها لتلعب دور الوسيط لتسهيل عملية المبادلة، وبهذا تطورت النقود من الناحية التاريخية بتطور الإنسان فمرت بمراحل كمايلي:

1.3. مرحلة النقود السلعية: تعد النقود السلعية أولى النقود التي تعامل بها الإنسان تاريخيا، إذ تعامل بها وتداولها بأشكال وأصناف متعددة شملت العديد من السلع مثل: إستخدام الإغريق الماشية كنقود، هنود الحمر التبغ، الصينيون السكاكين والمصريون القمح.

يرجع أساس إستخدام الإنسان هذه السلع بوصفها نقودا إلى قبولها من طرف الأفراد قبولاً عاماً لأنها سهلت عمليات المبادلة، ومع التطور الاقتصادي التي عرفته البشرية عم إستخدام المعادن النفيسة⁴ وفي مقدمتها الذهب والفضة.

2.3. مرحلة النقود المعدنية: عاد تفضيل الذهب (الفضة) في الإستعمال النقدي عن سائر السلع الأخرى كونه تميز بجملة خصائص هي⁵:

- ✓ غير قابل للتلف، فهو أفضل من غيره للقيام بدور مستودع للثروة.
- ✓ قابل للتجزئة إلى قطع متماثلة يلائم حجمه مختلف حاجات التداول.
- ✓ كونه نادرا نسبيا فهو مرتفع الثمن، حيث يمكن مبادلة جزء صغير منه بكمية كبيرة من السلع الأخرى.
- ✓ سهولة نقله، إن نقل جزء صغير منه يعادل نقل كمية كبيرة من السلع.
- ✓ سهولة التعرف عليه والتحقق من عياره.

⁴ — مع إكتشاف الإنسان المعادن كالحديد والبرنز والنحاس إستخدمها كوسيط للتبادل، فبدأت المعادن تدخل عصرا جديدا هو عصر النقود المعدنية.

⁵ - أكرم حداد/ مشهور هذلول : النقود والمصارف، دار وائل للنشر، 1، 2005، ص: 45

✓ سهولة حمله وتخزينه.

تم تداول المعادن الثمينة في بادئ الأمر بالوزن (النقود الموزونة)⁶، إنطوى هذا الأسلوب على مساوئ كثيرة منها:

- ✓ قد يلحق أضراراً بأطراف التعامل نتيجة عدم دقة الوزن.
- ✓ صعوبة تقطيع المعدن ووزنه في كل عملية من عمليات التبادل.
- ✓ ضرورة التحقق من جوهر المعدن ومعرفة درجة نقائه وما يسببه ذلك من ضياع قسم من وزنه.

لهذا لجأت الدولة إلى **سك النقود**⁷ لتجنب الصعوبات والمساوئ المذكورة، فكان هذا من أهم المراحل التاريخية لتطور النقود.

نعني بسك (ضرب) النقود قيام السلطات العامة بتقطيع **المعادن الثمينة** إلى أجزاء متماثلة معروفة الوزن والحجم مطبوعة بخاتم يغطي وجه القطعة، وبهذا تم إنتقال المجتمعات من مرحلة تداول المعادن الثمينة بالوزن إلى مرحلة تداول **المسكوكات الذهبية**.

إن إستعمال هذه المسكوكات والتعامل بها ونقلها من مكان إلى آخر عرضها للكثير من المخاطر كالسرقة من طرف قطاع الطرق أو الضياع في عرض البحر، ولتجنب ذلك إهتدى التجار إلى وضع ممتلكاتهم في بيوت خاصة تدعى **بيوت الصاغة أو الصيارفة** التي حظيت بالثقة والسمعة الطيبة لحفظها في خزائنها مقابل مبلغ من المال وحصل أصحاب المعادن النفيسة على صكوك (شهادات) تحمل حق ملكيتهم لودائعهم، نظرا لإنتشار التعامل بهذه الشهادات تخلى الأفراد عن حمل الذهب والفضة وإكتفوا بتظهير هذه الشهادات بين الأفراد دون الرجوع إلى الصيارفة، وبذلك ظهر نوع جديد من النقود سميت **بالنقود الورقية**.

3.3. مرحلة النقود الورقية: لقد مرت النقود الورقية بمراحل مختلفة هي:

أ. **مرحلة النقود الورقية النائية أو الممثلة:** لم تعتبر هذه الشهادات نقوداً في حد ذاتها بل لعبت دوراً نيابياً عن النقود الحقيقية المودعة في بيوت المال (الصيارفة) مع تعهد هذه الأخيرة بتحويل قيمتها إلى ذهب متى شاء صاحبها دون تأخير. ظهر التعامل بهذه النقود في القرن 17 ميلادي، إستخدمها الأفراد في سداد إلتزاماتهم كنقود للأسباب التالية:

- ✓ أنها قابلة للإبدال بنقود معدنية عند الطلب.
- ✓ تمتعت بقبول عام في الوفاء بالإلتزامات.
- ✓ الثقة بالجهة المودعة لديها النقود المعدنية التي مثلتها هذه الإيصالات (الشهادات).

ب. **مرحلة النقود الورقية الإلزامية:** بقيت هذه الشهادات تتمتع بالقبول الإختياري من قبل الأفراد حتى منتصف القرن 19 ميلادي، أين تدخلت الدولة في تنظيم التعامل بهذه الشهادات وألزمت أفراد المجتمع بقوة القانون قبولها في جميع معاملاتهم.

على الرغم من أن النقود الورقية أصبحت نقوداً قانونية وإجبارية، إلا أنها كانت في البداية قابلة لتحويلها إلى ذهب أوفضة حتى نشوب الحرب العالمية الأولى 1914-1918 أين فرضت معظم الدول التداول الإجباري **للنقود الورقية الإلزامية**⁸، فقامت الدول

⁶— حسب القانون الروماني كانت النقود المعدنية توزن بحضور شخصية بارزة تدعى حامل الميزان تقوم بوزن المعدن النفيس لإثبات شرعية المعاملات ومنع الغش.

⁷— **النقود الحسابية** : قسمت الدولة السبائك إلى قطع كروية مختلفة لتسهيل حسابها وعدّها وحسابها، نكن خوفاً من أخطار الغش والتزوير قامت بسكها.

⁸— قامت بإصدار شهادات ذهبية مقابل احتفاظها بكمية من الذهب تعادل قيمة هذه الشهادة، أي أن غطاء الذهب لهذه الشهادة يعادل 100%.

بسحب الذهب من التداول لغرض إستخدامه في شراء مستلزمات الحرب أو الإحتفاظ به لإستعماله عند الضرورة لتثبيت قيمة نقدها في الخارج، فمنذ ذلك التاريخ لم تعد المسكوكات الذهبية إلى التداول النقدي⁹.

وبذلك أوقفت معظم الدول الأوروبية عملية تحويل هذه الأوراق إلى ذهب وأصبحت هذه الشهادات تستمد قبولها من قوة القانون فقط، وبالتالي يمكن القول أن النقود الورقية وصلت إلى مرحلة النقود النهائية ليس ورائها نقودا تغطيها، ومن هنا دخلت النقود مرحلة **النقود الورقية الإلزامية أو القانونية**، ومن أمثلة ذلك: الدينار، اليورو، الدولار....الخ.

ملاحظة: إن القيمة النقدية للنقود الورقية¹⁰ تتجاوز بكثير المادة المصنوعة منها، بل لا يكون للمادة التي صنعت منها أية قيمة تذكر على عكس النقود السلعية¹¹.

4.3. مرحلة نقود الودائع (الخطي): بعد أن أصبحت النقود الورقية إجبارية التعامل بها بقوة القانون، كانت البنوك تقبل هذه النقود في شكل ودائع وتقدم مقابلها تعهدا بالدفع في شكل قيود كتابية في سجلات البنك، على أن تلتزم بدفع جزء منها أو كلها عند الطلب، ويتم تداول هذه النقود عن طريق الشيكات التي تعتبر وسيلة لتداولها، وبذلك وصلت النقود إلى مجرد قيد في دفاتر البنك.

سميت هذه المرحلة بمرحلة **النقود الكتابية أو النقود الخطية أو البنكية**، ظهر هذا النوع من النقود في إنجلترا في القرن 19 ميلادي.

تتمثل نقود الودائع في القيود المسجلة في الدفاتر المحاسبية للبنك، لا تقتصر نقود الودائع على قيام الأفراد بإيداع نقودهم في البنك، وإنما تنشأ أيضا نتيجة تقديم البنوك التجارية قروضا للأفراد أو قيامها بالإستثمار في شراء أوراق مالية، وفي هذه الحالة يقال أن البنوك التجارية تقوم بخلق الودائع (نقودا) التي تعتبر من أهم الوظائف التي تقوم بها البنوك.

5.3. مرحلة النقود الإلكترونية¹²: نتيجة لتسارع التطورات في السنوات الأخيرة وإنتشار إستخدام الحاسوب والإنترنت في جميع دول العالم وعلى كل المستويات الفردية والجماعية ساعد ذلك ظهور شكل جديد من أشكال النقود تسمى **بالنقود الإلكترونية**.

ثانيا: مفهوم النقود وخصائصها: أصبحت عيوب المقايضة وصعوبة تطبيقها أكثر حدة ووضوحا بمرور الزمن، فكان لزاما من إيجاد وسيلة أو أداة يمكن بواسطتها الإبتعاد عن عيوب المقايضة وتساعد على تسهيل عملية تبادل السلع، فتمثلت هذه الوسيلة في **النقود** التي لقيت قبولا عاما من جميع أفراد المجتمع.

1. مفهوم النقود: هناك نوعان لتعريف النقد ووظائفه وقانونية:

1.1. التعريف القانوني أو المؤسساتي للنقود: نجد هذا التعريف عند **Fisher 1911** فيعرفه: كل حق ملكية من شأنه أن يحظى بالقبول العام في المبادلات يمكن أن نسميه نقودا.

⁹ - أحمد فريد مصطفى، محمد عبد المنعم عفر: **الإقتصاد النقدي والبنكي بين النظرية والتطبيق**، مؤسسة شهاب الجمعة، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 26

¹⁰ - تصدر الدولة نقودا تسمى **بالنقود المساعدة**، الغرض من إصدارها مساعدة فئات النقد الكبيرة لسد حاجات التعامل الذي يحدد الكمية المصدرة منها، تختفي هذه النقود عند إكتنازها أو صهرها من قبل أفراد المجتمع، لذا تلجأ الدولة إلى تغيير المعدن الذي صنعت منه.

¹¹ - لا يوجد فرق بين قيمتها كنقد وقيمتها كسلعة.

¹² - أنظر محمد صالح الفريشي: **إقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 23

2.1. التعريف الوظيفي للنقود: وهي الأكثر شيوعا من الأولى، إذ تعرف النقود من خلال ما تؤديه من وظائف، أي ما هي الوظائف

التي تؤديها النقود في النشاط الاقتصادي؟

في الحقيقة لم تتوصل النظرية الاقتصادية إلى إيجاد تعريف جامع للنقود، إنما إكتفت بالإعتبارات التجريبية والعملية أي بمشاهدة وجود النقد وتداوله، لذلك نجد تعاريف كثيرة للنقد نذكر منها¹³:

✓ **تعريف Walke**: النقود هي أي شيء تفعله النقود.

✓ **تعريف Robertson**: كل سلعة تستخدم كوسيلة مبادلة بسلع أخرى ولتسوية الإلتزامات التجارية.

✓ **تعريف Keynes**: كل شيء يستخدم لتسوية المدفوعات بإعتباره ذو قبولاً عاماً وسيطاً للمبادلة ويستخدم لحفظ القوة الشرائية.

ويمكن التوصل إلى تعريف النقد بأنه: "أي شيء يقبل قبولاً عاماً كوسيط للتبادل ويستخدم في نفس الوقت مقياساً للقيم ومستودعاً لها".

نستخلص من هذا التعريف مايلي:

✓ يقبل قبولاً عاماً: نقصد بالقبول العام أن يطرح الجمهور ثقته بها، وهذا ما يميز النقود عن بعض الأشياء الأخرى التي تحظى بالقبول الخاص.

✓ ليس من الضروري أن يكون للنقود قيمة ذاتية مثل: الذهب والفضة لكي تتمتع بالقبول العام.

✓ لغرض تسهيل إستخدام النقود يجب أن تكون قابلاً للتجزئة، سهلت الحمل وسهلت التميز.

2. خصائص النقود: يمكن أن نحدد الخصائص الأساسية التي تتميز بها النقود كمايلي:

1.2. خاصية العمومية أو العالمية أو عدم التعيين أو عدم التخصيص: تعني هذه الخاصية أنه يمكن إستعمال النقود في أية معاملة دون تحديد نوع المعاملة.

يمكن فهم هذه الخاصية عند مقارنة النقد بالتذكرة، فتذكرة المطعم الجامعي مثلاً تلعب دور النقد عند تناول الوجبة في المطعم فقط، أما النقد فيمكن إستعماله في أية عملية شراء دون تخصيص ولا تعيين مسبق، لذا تتمتع النقود بالقبول العام الناشئ عن كونها أداة مناسبة لتأدية وظائفها الأساسية وسيطاً للتبادل ومقياساً للقيمة.

2.2. خاصية الإلزامية والإلزامية: تعتبر النقود مبرئة للذمة ولا يمكن للدائن أن يرفض للمدين تسديد دينه بواسطتها، فالنقد إذن وسيلة إجبارية لأداء الإلتزامات، والقانون هو الذي يعطيها هذه الخاصية وهو الذي ينزعها منها¹⁴.

¹³ - محمد الشريف إلمان: محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثالث، الجزائر، 2003، ص: 05

¹⁴ - أصبحت النقود تقبل إجبارياً عندما حلت إرادة الدولة في التعبير عن إرادة الجماعة، فأصبحت النقود التي تصدرها عن طريق مؤسساتها ملزمة للجميع، بل يتعرض كل من يرفضها في تسديد الديون إلى عقوبات يحددها القانون، لا تتحقق هذه الخاصية إلا داخل الحدود الوطنية، لأن لكل بلد قانون خاص يفرض على المقيمين التعامل به.

3.2. خاصية النذرة النسبية أو الدوام والثبات النسبي في القيمة¹⁵: يجب أن تكون كمية النقود متناسبة مع حجم المعاملات.

تم إختيار الأشكال الأولى للنقود في صورة معادن نفيسة (ذهب وفضة) لما تتمتع به من نذرة نسبية في الطبيعة، ثم أصبحت الدولة تطبق هذه الخاصية بفرض قيود على الإصدار النقدي.

يجعل إحتفاظ النقود بالثبات النسبي في قيمتها وقوتها الشرائية أكثر كفاءة من غيرها في أداء وظائفها الأساسية، بينما يفقد عدم ثبات قيمة النقد ثقة الناس فيه ويخلق إضطرابات في المعاملات، نلاحظ هذا الوضع في فترات التضخم حيث يلجأ الأفراد إلى المقايضة ليتجنبوا إستعمال النقد التي تدهورت قيمته.

4.2. خاصية قابلية للتجزئة: يمكن تجزئة النقود إلى وحدات صغيرة متجانسة دون تحمل أي تكاليف أو نقصان في قيمتها أو قوتها الشرائية، على غرار السلع الأخرى التي تؤدي تجزئتها إلى إنخفاض قيمتها مثل: الذهب، بينما يؤدي الأحجار الثمينة (الألماس) إلى الإقلاق من خصائصه.

لذا تصدر الدولة في العصر الحديث ما يسمى بالنقود المساعدة لتقوم بدور وحدات التجزئة لأوراق النقد التي يصدرها البنك المركزي لغرض تسهيل المعاملات ومواجهة مختلف أحجام السلع.

5.2. خصائص أخرى: يجب أن يتحلى النقد بخصائص عملية أخرى بالإضافة إلى الخصائص الأساسية السابقة كسهولة حملها ونقلها، سهولة تخزينها والتعرف عليها، ضرورة توحيد وتصنيف وحداتها.

ثالثاً: وظائف النقود وأنواعها:

يوجد عدة وظائف للنقود للإستفادة من تقسيم العمل على نطاق واسع، كما يوجد عدة أنواع للنقود مما يدل على التطور الذي وصلت إليه المجتمعات البشرية، وكل نوع يستعمله مجتمع ما يدل على التطور الاقتصادي والاجتماعي الذي وصل إليه.

1. وظائف النقود: تؤدي النقود وظائف مختلفة، يمكن تقسيمها إلى قسمين:

القسم الأول: الوظائف الأساسية للنقود: : أول من تطرق إلى وظائف النقود أرسطو، لكن أدق دراسة لها هي التي قام بها كارل ماركس، حيث أعطى لها تفسيراً عقلانياً وعلمياً، لا يتحدد الوجود الاقتصادي للنقود إلا إذا أدت الوظائف الأساسية التالية¹⁶:

أ. النقود وسيط للتبادل: تعتبر هذه الوظيفة من أقدم وظائف النقود، يعود ظهورها إلى حاجة الناس لأداة للمبادلة وتذليل صعوبات المقايضة، وتتميز هذه الوظيفة بمايلي:

✓ توفير الجهد والوقت الضائعين على البائع والمشتري في المبادلة على غرار نظام المقايضة.

✓ تخفيض نسب التبادل إلى $n-1$: لاحظ ولراس Walras إذا كانت سلعة تتمتع بخصائص النقود فإن عدد نسب التبادل

سينخفض إلى $n-1$ ، فإذا كان لدينا 3 سلع أ، ب، ج فيكون عدد التبادل في نظام المقايضة 3

$$R = n(n-1)/2 = 3(3-1)/2 = 3$$

¹⁵ — تشترط هذه الخاصية وظيفة مخزن القيم ووظيفة الدفع اللتان ترتبطان ارتباطاً وثيقاً بالزمن.

¹⁶ — ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، الطبعة الرابعة، العراق، 1998، ص: 34

أما إذا إستخدمنا النقود كأداة مبادلة ، ولتكن أ هي النقود فتنخفض نسب المبادلة إلى 2

$$C = n - 1 = 3 - 1 = 2$$

✓ تقسيم العمل داخل النوع الواحد من الإنتاج: لكي يكون المنتج مقبولا من حيث الجودة والمنافسة من الأفضل التخصص في نوع واحد من الإنتاج.

✓ إنخفاض تكاليف الإنتاج: يؤدي التخصص في الإنتاج إلى إنخفاض التكاليف، وبالتالي ترتفع مستويات معيشة الأفراد.

✓ حرية إختيار السلع المتاحة في السوق: يختار حامل النقود ما يشاء في حدود المبلغ المتوفر لديه.

✓ يؤدي تقسيم العمل إلى التخصص في الإنتاج وإلى إنخفاض تكاليفه ومنه إرتفاع مستويات معيشة الأفراد.

– ومن مزايا هذه الوظيفة في وقتنا الحالي: يتسلم الأفراد أجورهم ورواتبهم: يوميا، أسبوعيا، شهريا، لا يقومون بإنفاقها دفعة واحدة بل

على فترات متباعدة تمتد من بداية تسلم الدخل حتى نهايته للحصول على السلع والخدمات التي يرغب فيها، يحصل هذا نتيجة

إستخدامها حاملها متى شاء لما توفره له من سهولة في الحصول على ما يحتاج إليه بإستخدامها (النقود) وسيط للمبادلة.

ب. النقود مقياس للقيمة ووحدة للحساب: يعتبر ماركس النقد مقياس للقيم أي سعر للسلع والخدمات، حيث أصبح الذهب مقياسا

للقيم لأن كل السلع والخدمات تقاس قيمتها بالإستبدالية بالذهب، إذ كمية معينة من الذهب وكمية معينة من سلعة ما يحتويان على نفس كمية العمل.

يمكن القول بأن عدد الوحدات اللازمة للحصول على سلعة ما هو قيمتها (سعرها) معبرا عنها بالنقد، لذلك تستخدم النقود

لقياس قيم جميع السلع والخدمات المتداولة داخل الإقتصاد الوطني، يشير السعر (الثن) إلى الوحدات النقدية المطلوبة للحصول على السلع والخدمات.

مثال: 1 كغ يرتقال = 10 دج، 1 م قماش = 25 دج الخ.

فبإستخدام النقود أصبحت جميع السلع تبادل بشيء واحد بعد تحديد قيمتها طبعا.

تتميز هذه الوظيفة بما يلي:

✓ تبسيط المعاملات وتوحيد أداة القياس: تساعد قياس جميع السلع بمقياس واحد على سرعة تداول المعلومات الاقتصادية بين أفراد المجتمع، كما تساعد البائع والمشتري على تحديد إختياراتهم وتحديد كمياتها وأنواعها.

✓ تسمح بترجمة التغيرات في قيم السلع والخدمات: تتغير قيمة النقود إرتفاعا وإنخفاضاً تبعا لتغير الظروف الاقتصادية وبالتالي تؤثر في القوة الشرائية للأفراد.

✓ يجنبنا القياس النقدي المشاكل التي يتعرض لها التحليل الاقتصادي الكلي: يقاس العمل بساعات العمل، المواد الأولية بالوحدات

(الكلف، متر)، الآلات بالكيلو واط أو الحصان البخاري، كل هذه العناصر غير متماثلة، ضرورة تحقيق هذا التماثل يستدعي

إدخال عنصر مشترك لقياس هذه العناصر وهي **قيمة النقود** ، وبهذا تتحول العملية الإنتاجية من صورتها الفنية إلى صورتها الاقتصادية.

– ومن مزايا هذه الوظيفة في وقتنا الحالي : تساعد هذه الوظيفة المؤسسات في إعداد ميزانيتها بتقدير قيم أصولها وخصومها إستنادا

على النقود كأداة للحساب، وبدون ذلك يصعب عملية تنظيم الميزانية.

ت. **النقود وسيلة للمدفوعات الآجلة:** يقول **ماركس** أن الإكتناز هو إنقطاع لعملية التبادل، وبالتالي يفرق بفترة زمنية بين عمليتين الشراء والبيع، فعندما يقوم الفرد ببيع سلعته مقابل مقدار نقدي يتحول إلى مكتنز والنقد يتحول إلى إكتناز، لكن هذا الوضع لا يدوم إلا فترة معينة وبعدها يقوم هذا الفرد بعملية الشراء فيصبح النقد وسيلة للتبادل، لذلك تساعد هذه الوظيفة على تسديد القروض في آجال لاحقة على غرار المقايضة قد لا توجد سلع في مواسيم معينة.

ومن **مزايا هذه الوظيفة في وقتنا الحالي:** تمكن رجال الأعمال من الحصول على قروض من البنوك لتمويل إستثماراتهم، كما تمكن الحكومات الإقتراض من الأفراد والبنوك عن طريق إصدار سندات لتمويل عمليات الإنفاق الحكومي، وتمكن الأفراد الإقتراض من البنوك لتمويل مشترياتهم (شراء سكن) وتسدها في شكل أقساط مؤجلة.

ث. **النقود مخزن للثروة:** يقصد بها تأجيل إنفاق النقود وإستبدالها بالسلع والخدمات في وقت لاحق، ولكي تقوم النقود بهذه الوظيفة لابد من توفر شرطين هما:

✓ أن لا تتعرض قيمتها إلى الإنخفاض بمرور الزمن.

✓ قبول إستبدالها بالسلع والخدمات المعروضة.

– ومن **مزايا هذه الوظيفة:** تساعد الفرد الإمتناع عن إنفاق جزء من دخله النقدي السنوي خلال حياة عمله والإعتماد على مدخراته عندما يحال على التقاعد، كما يضع مبلغ من النقود في صناديق التوفير لإنفاقه مستقبلا.

القسم الثاني: الوظائف الحديثة للنقود أو ذات الطابع الاقتصادي: أكد التحليل التقليدي على حيادية النقود، بينما أكد التحليل الكينزي على الدور الإيجابي للنقود ومدى تأثيرها في مستويات النشاط الاقتصادي.

أ. **النقود أداة لتحريك عجلة الإنتاج:** يؤدي الزيادة في كمية النقود إلى زيادة في الطلب على السلع والخدمات نتيجة زيادة دخول الأفراد مما يدفع بالمنتجين إلى زيادة إنتاجهم في حالة وجود طاقة إنتاجية معطلة، ويحدث العكس في حالة إنخفاض كمية النقود المتداولة، كما توجه النقود المستثمرين الإستثمار في القطاعات الأكثر ربحية.

ب. **النقود أداة لتوزيع الموارد الاقتصادي:** تساعد النقود في توزيع الموارد بين مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، لأن حصة كل عنصر من عناصر الإنتاج يتحدد بواسطة النقود، وبالتالي نجد توزيع الموارد (النقود) بين الأجور والفوائد، وهناك توزيع أيضا للموارد (النقود) بين الإدخار والإنفاق الإستثماري، وكذلك بين مختلف القطاعات الاقتصادية الزراعية، الصناعية والخدماتية.

نفس الأمر يحدث على مستوى الأفراد والمستثمرين، إذ تساهم النقود في إتخاذ قراراتهم في تحقيق رغباتهم وإشباع حاجاتهم، لم يكن بوسعهم إتخاذ هذا القرار لو تحصلوا على دخلهم في صورة عينية، كما تساهم النقود في دراسة ميول الأفراد وتزيد من قدرة إنتاج المستثمرين طبقا لإتجاهات الطلب المتوقع، ولعل ذلك يكون أكثر وضوحا عند تحقيق الربح.

ت. **النقود أداة من أدوات السياسة النقدية:** إذا زادت كمية النقود المتداولة في المجتمع مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة (حجم السلع والخدمات، سرعة تداول النقود) سترتفع الأسعار، أي أن القوة الشرائية للنقود ستخفض والعكس صحيح عند ما تقل كمية النقود.

بينما زيادة عرض النقود يمكن أن يخلق روجا إقتصاديا عندما يكون المجتمع في حاجة إليها، خاصة إذا كان الإقتصاد في مرحلة التشغيل الناقص، بينما تخفيض كمية العرض النقدي قد تمكن من إمتصاص آثار إرتفاع الأسعار وضبط التضخم إذا كان الإقتصاد يمر بمرحلة التشغيل الكامل.

يعد عرض النقود من أهم أدوات السياسة النقدية التي تلجأ إليها السلطات النقدية للتأثير على مجريات النشاط الاقتصادي،

لذلك أصبح هدف السياسة النقدية هو التحكم في كمية النقود المتداولة التي تسعى إلى تحقيق التوازن الاقتصادي.

ث. النقود أداة لتوحيد الثروة: تعتبر النقود إحدى مكونات الثروة، بل جميع أنواع الثروة الأخرى تقاس بالنقود بسبب سيولتها، لذلك تعتبر النقود أداة لتوحيد الثروة.

2. أنواع النقود: تتعدد أنواع النقود بتعدد وجهات النظر في إختيار أسس التقسيم فيمكن تقسيم النقود بأكثر من صورة (وجه) إلى:

✓ من وجهة نظر المادة التي تصنع منها: تنقسم إلى نقود معدنية و نقود ورقية.

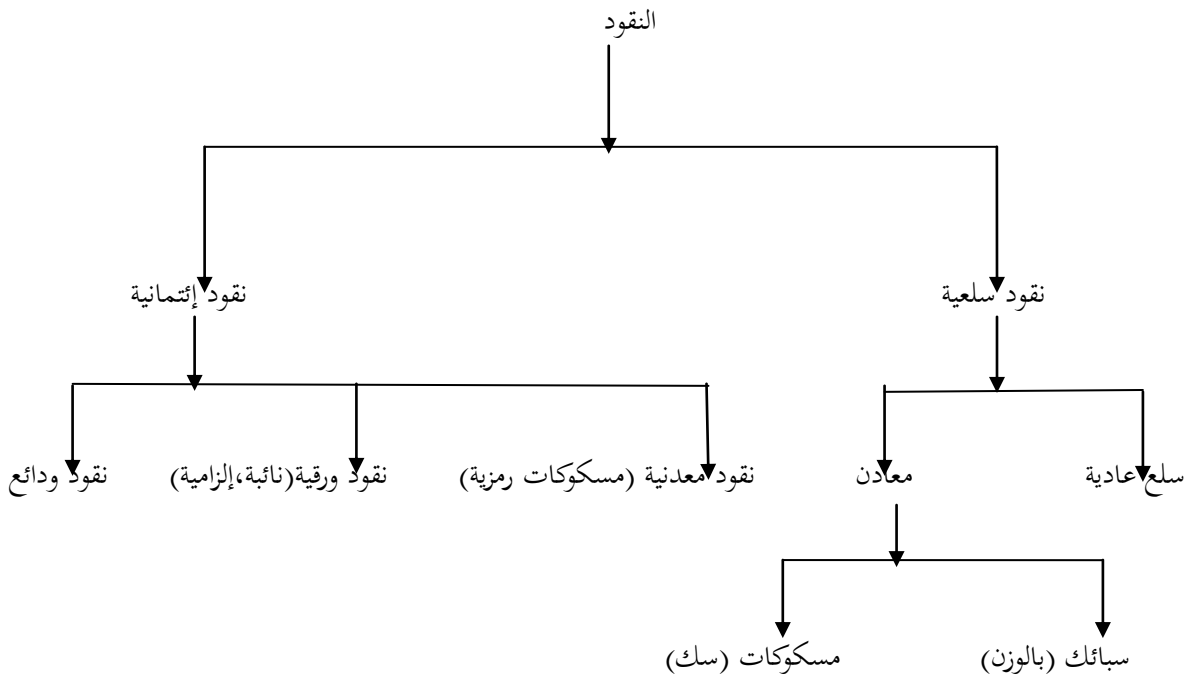
✓ من وجهة نظر الجهة التي تصدرها: فتقسم إلى نقود حكومية تصدرها وزارة المالية، ونقود بنكنوت يصدرها البنك المركزي، ونقود الودائع تصدرها البنوك التجارية.

✓ من وجهة نظر درجة آلية تحويلها: فنقسمها إلى نقود إلكترونية¹⁷ وأخرى نقود نهائية (تقليدية).

✓ من وجهة نظر قيمتها كسلعة أو نقود : أي العلاقة التي تربط بين النقود وبين الأساس الذي تقوم عليه فنقسمها إلى نقود سلعية ونقود إئتمانية.

ويعتبر التصنيف الأخير هو الأكثر شيوعا في أدبيات إقتصاديات النقود والبنوك كمايلي:

الشكل رقم:01: أنواع النقود



¹⁷ — تنقسم النقود الإلكترونية إلى: نقود بلاستيكية، نقود رقمية، نقود التحويلات المالية الإلكترونية.

رابعاً: أهمية النقود: لا يمكن لأي نظام من الأنظمة الاقتصادية على إختلاف طبيعتها ودرجة تقدمها وتطورها الإستغناء عن النقود وسيط للتبادل، أداة لحساب السلع والخدمات المختلفة.

1. أهمية النقود في النظام الرأسمالي: يركز النظام الرأسمالي على الأسس التالية:

✓ ملكية وسائل الإنتاج ملكية فردية - خاصة - وليست ملكية جماعية - عامة -.

✓ يمثل الربح الهدف الأساسي والرئيسي لأوجه النشاط الاقتصادي المختلفة.

ينتج عن هذا تحقيق هدفين هما:

✓ يسعى المنتج إلى تحقيق أقصى ربح ممكن من وراء نشاطه الاقتصادي.

✓ يسعى المستهلك إلى تحقيق أقصى إشباع ممكن من إستهلاكه للسلع والخدمات التي تم إنتاجها.

✓ يتحقق هذين الهدفين بواسطة النقود.

تؤدي النقود وظائفها في النظام الرأسمالي من خلال دورها الذي تؤديه فيما يعرف بآلية الأسعار أو جهاز الأسعار.

فمادام ملكية وسائل الإنتاج في النظام الرأسمالي هي ملكية فردية، فهذا يدفع بالمنتجين الإستثمار في الأنشطة الاقتصادية التي تحقق لهم أكبر ربح ممكن.

يمثل الربح الفرق بين تكاليف الإنتاج وإجمالي الإيرادات المتحققة و كليهما يحسب بالنقود.

مثال: إذا كانت تكلفة إنتاج وحدة واحدة = 200 دج، وسعر بيعها = 300 دج

فإن: الربح = الإيراد الكلي - التكلفة الكلية = 300 - 200 = 100 دج

يتضح من المثال أن الأسعار هي التي توجه المنتجين نحو الإستثمار في الأنشطة الاقتصادية المربحة.

النتيجة: النقود هي التي توجه المنتج إلى الإستثمار الذي يحقق له أكبر ربح ممكن.

2. أهمية النقود في النظام الاشتراكي: يركز النظام الاشتراكي على أساسين رئيسيين هما:

✓ ملكية وسائل الإنتاج ملكية عامة أي تكون بيد الدولة، لذا تسعى إلى تحقيق المصلحة العامة، لا يمثل الربح الهدف الأساسي

لها.

✓ الإعتماد على التخطيط المركزي الشامل لمختلف أوجه النشاط الاقتصادي.

على هذا الأساس تستخدم النقود للسيطرة على الإنتاج (من حيث الكمية) وتوجيهه إلى الزراعة، الصناعة، الخدمات بما

يتناسب وأهداف الخطة الوطنية الموضوع (ثورة زراعية.....الخ).

المحور الثالث: المؤسسات النقدية والمالية

أولاً: ظهور البنوك وتطورها

ثانياً: المؤسسات النقدية والمالية

ثالثاً: المؤسسات المالية غير النقدية

المحور الثالث: المؤسسات النقدية والمالية:

نظرا لتطور النشاط الاقتصادي أصبح الفرد (المجتمع) غير قادرا على إنتاج كل ما يحتاج إليه من سلع وخدمات (تحقيق الإكتفاء الذاتي)، فأصبح الفرد لا يستطيع العيش بما ينتجه وحده بل يحتاج أيضا إلى منتجات الآخرين، فنشأت حاجة الأفراد والمجتمعات إلى تبادل السلع المنتجة فيما بينها فأطلق على هذه العملية إسم المقايضة.

لكن مع تنوع الإنتاج وتعددده لم يكن من الممكن عمليا إجراء المبادلة بالمقايضة، فدعت الضرورة الاقتصادية إلى البحث عن معيار مشترك عام تقاس بموجبه قيم السلع، إهتدى الفكر الإنساني إلى إيجاد وسيلة مشتركة عرفت فيما بعد إسم النقود.

فمع ظهور النقود وتراكمها في أيدي فئة قليلة من أفراد المجتمع بينما البقية العظمى نجدها تبحث عن مصادر لتمويل إستثماراتها، ظهر للوجود المرابين الذين يقرضون غيرهم بزيادة نسبة مئوية (الفائدة) يفرضونها على أصل المال المستقرض، إلى أن أدى ذلك إلى ظهور ما يطلق عليه اليوم إسم البنوك.

أولا: ظهور البنوك وتطورها :

تعتبر البنوك ضرورة من ضرورات العصر لا يستطيع أي مجتمع الإستغناء عن خدماتها الاقتصادية والاجتماعية.

1. نشأت البنوك وتطورها: من الصعب جدا تحديد البداية الأولى لولادة الأعمال البنكية، لكن الحاجة لمثل هذه الأعمال تطورت تبعا لإستعمال النقود من جهة وتطور التجارة وإزدهارها من جهة أخرى. قد ترجع البداية الأولى لظهور الأعمال البنكية إلى عهد بابل "العراق القديم، بلاد ما بين النهرين"، أما الإغريق فقد عرفوا البنوك قبل الميلاد بأربعة قرون.

يمكن إرجاع البنوك بوضعها الحالي إلى القرون الوسطى (القرن 13،14) بعد إزدهار المدن الإيطالية خاصة جنوة، إثر الحروب الصليبية، إذ كانت تلك الحروب تستلزم نفقات كبيرة لغرض تجهيز الجيوش من جهة، وجلبهم معهم خيرات كثيرة سواء عن طريق النهب أو الشراء من جهة أخرى أدى هذا إلى تكديس الثروات في أيدي فئة معينة، مما أدى إلى ضرورة إيداعها لدى جهة مأمونة وموثوقة (صاغة) للمحافظة عليها من السرقة والضياع، فنلاحظ من هذا أن الوظيفة الأولى للبنوك إنحصرت في قبول ودائع الأفراد.

ومع تطور الوقت لاحظ رجال الصاغة (البنوك) أن نسبة صغيرة من شهادات الإيداع¹ تعود إليهم للمطالبة بتحويلها إلى نقود، ومن ثم تجمع لديهم مبالغ نقدية كبيرة جامدة، فأروا من الأفيد إقراضها مقابل حصولهم على فوائد، فحققوا من وراء ذلك أرباحا كبيرة، فتعتبر هذه الوظيفة الثانية التي تقوم بها البنوك.

¹ — هي شهادات تثبت إيداعات الأفراد لأموالهم لدى الصيارفة.

2. تعريف كلمة بنك: أصل كلمة بنك Banque – Bank إيطالية.

✓ بانكو Banco تعني مصطبة التي يجلس عليها الصرافون.

✓ أما بالعربية صَرَفَ - صَارَفَ - إصْطَرَفَ الدنانير أي بدلها بدنانير أخرى، وجمعها مصارف تعني مؤسسة مالية التي تتعاطى الإقراض والإقراض.

فالبنك هو عبارة عن مؤسسة تنصب عملياتها الرئيسية على **تجميع** النقود الفائضة عن حاجة الجمهور أو مؤسسات الأعمال لغرض **إقراضها** للآخرين وفق أسس معينة أو **إستثمارها** في مشاريع معينة.

3. أنواع البنوك: أدى تطور المبادلات والمعاملات الاقتصادية إلى تنوع البنوك وتخصصها، ويمكن تقسيمها إلى الأنواع التالية:

أ. من حيث طبيعة النشاط: تنقسم البنوك من حيث طبيعة النشاط إلى:

✓ **بنك مركزي:** يقف على هرم الجهاز البنكي، هدفه تحقيق الصالح العام، الجهة الوحيدة لها حق إصدار النقود.

✓ **بنوك تجارية:** تعتمد على ودائع الأفراد والمؤسسات ثم إعادة إستثمارها.

✓ **بنوك متخصصة:** بنوك ذات طبيعة متخصصة، تقتصر عملياتها في تمويل قطاع معين عن طريق إقراضها أو الإشتراك في رأسمالها.

✓ **بنوك تعاونية:** تقدم خدماتها للجمعيات التعاونية بأنواعها المختلفة الزراعية، الصناعية، العقارية بحيث يتولى كل نوع تمويل القطاع الخاص به.

✓ **بنوك وصناديق التوفير:** هي بنوك وصناديق المدخرات الصغيرة، تمنح قروضا صغيرة (سلفيات) للجمهور، ومن أمثلتها: صندوق التوفير والإحتياط.

ب. من حيث شكل الملكية: تنقسم البنوك من حيث شكل الملكية إلى:

✓ **بنوك خاصة:** تأخذ هذه البنوك شكل الملكية الفردية أو شركات أشخاص تعود ملكيتها إلى شخص أو مجموعة من الأشخاص.

✓ **بنوك مساهمة:** تأخذ هذه البنوك شكل ملكية مساهمة، حيث تطرح أسهمها للإكتتاب العام ويجري تداولها في الأسواق المالية.

✓ **بنوك تعاونية:** تعود ملكيتها إلى جمعيات تعاونية أو نقابات مهنية أو حرفية أو عمالية.

ت. من حيث علاقتها بالدولة: تنقسم البنوك من حيث شكل علاقتها بالدولة إلى:

✓ **بنوك القطاع العام:** تعود ملكيتها إلى الدولة، عادة ما تتمثل في البنك المركزي.

✓ **بنوك القطاع الخاص:** تعود ملكيتها إلى القطاع الخاص سواء كانوا أشخاصا أو شركات أشخاص.

✓ **بنوك مختلطة:** يشترك في ملكيتها القطاع العام والقطاع الخاص.

ث. من حيث جنسيتها: تنقسم البنوك من حيث شكل جنسيتها إلى:

✓ **بنوك وطنية:** تعود ملكيتها إلى أشخاص طبيعيين تابعين للدولة التي تقام هذه البنوك على أراضيها.

✓ **بنوك أجنبية:** تعود ملكيتها إلى رعايا دولة أخرى غير الدولة المسجلة فيها هذه البنوك.

✓ **بنوك إقليمية:** هي بنوك تشترك في ملكيتها عدد من دول منطقة معينة مثل: صندوق النقد العربي، الصندوق الإفريقي للتنمية.

✓ **بنوك وصناديق الدولية:** هي بنوك منبثقة من هيئات دولية مثل: البنك الدولي، صندوق النقد الدولي.

4. **الأهمية الاقتصادية للبنوك:** تعتبر البنوك إحدى أهم ركائز النشاط الاقتصادي لإحتلالها مركز الوسيط بين أصحاب الأموال

والمعاملين الاقتصاديين، تقوم البنوك بوظائف متمثلة في: جمع الودائع، منح القروض، تقديم النصائح للمعاملين.

يمكن تسجيل أهمية البنوك بالنسبة لكل طرف من أطراف التمويل كمايلي:

أ. **بالنسبة لأصحاب الفائض المالي:** تسمح البنوك لهذه الفئة تحقيق مزايا عديدة هي:

✓ مصداقية البنوك مضمونة (الوسيط المالي): فالأموال المودعة لديها مأمونة الحفظ، وهذا ما لا يتوفر دائما في حالة علاقة التمويل المباشر.

✓ تتيح البنوك لأصحاب الفائض المالي إمكانية الحصول على السيولة في أي وقت على غرار التمويل المباشر، فالبنوك مجبرة على الإحتفاظ بجزء من الأموال في شكل سائل لمواجهة طلبات المودعين.

✓ يوفر وجود البنوك لأصحاب الفائض المالي تضيق الوقت والجهد في البحث عن المقرضين.

ب. **بالنسبة لأصحاب العجز المالي:** تسمح البنوك لهذه الفئة تحقيق مزايا عديدة هي:

✓ توفر البنوك لأصحاب العجز المالي الأموال بشكل كافٍ وفي الوقت المناسب.

✓ يتجنب صاحب العجز المالي المشقة في البحث عن أصحاب الفائض المالي.

✓ يسمح وجود البنوك بتوفير قروض بتكاليف أقل نسبيا على غرار التمويل المباشر التي تفرض فوائد مرتفعة ترتبط بحجم المخاطر.

ت. **بالنسبة للبنوك ذاتها:** عندما تقوم البنوك بهذه الخدمات لكلا الطرفين (أصحاب الفائض المالي والعجز المالي) تتحصل على المكاسب التالية:

✓ تتقاضى البنوك فوائد على القروض الممنوحة التي تعتبر من أهم مداخيلها.

✓ تسمح الودائع المتحصل عليها بتوسيع قدرتها على منح القروض، ويتم ذلك عن طريق خلق نقود الودائع.

✓ يساعد خلق نقود الودائع على منح القروض أكثر مما تتحصل عليها وهذا ما يمكنها من الحصول على المزيد من الأرباح.

ث. **بالنسبة للاقتصاد ككل:** يستفيد الاقتصاد الوطني من وجود البنوك على مايلي:

✓ تفادي احتمالات عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي والعجز المالي، يؤدي عدم التوافق

بينهما سواء من حيث الوقت أو المبلغ إلى خلق إختلالات في الأداء الاقتصادي، فالبنوك وحدها لها القدرة على تجاوز هذه الصعوبات.

✓ يسمح وجود البنوك بتوفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة الإدخارات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.

✓ تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد ذو الطبيعة التضخمية.

ثانياً: المؤسسات النقدية والمالية:

تقوم هذه المؤسسات بدور هام في عملية خلق الودائع، وتشمل المؤسسات النقدية الأنواع التالية:

1. البنك المركزي: لقد كان الدافع الأول من وراء إنشاء البنوك المركزية ² رغبة الحكومات في التدخل في النشاط الاقتصادي وتنظيم عمليات الإصدار النقدي، ثم أسندت للبنوك المركزية فيما بعد مهمة الرقابة على النشاط البنكي وتوجيهه بما يتناسب وأهداف السياسة الاقتصادية للدولة.

1.1. نشأت البنوك المركزية وتطورها: تعتبر إنجلترا أول بلد قام بتحويل بنك إنجلترا التجاري إلى بنك مركزي ³ سنة 1694، حيث ميزته عن باقي البنوك التجارية الأخرى ومنحته إمتياز الإصدار النقدي، فمضى ذلك التاريخ أخذت الدول الأوروبية تنشئ بنوكاً مركزية ⁴:

✓ في سنة 1800 أنشأت فرنسا بنكاً مركزياً وكان مرتبطاً بإرتباط قويا بالحكومة منذ تأسيسه.

✓ في سنة 1878 أنشأت النمسا بنكاً مركزياً فأعاد الإستقرار إلى نظامها النقدي الذي إنهار بسبب الإفراط في الإصدار النقدي الورقي.

✓ في سنة 1882 أنشأت اليابان بنكاً مركزياً الذي أعاد الثقة لعمليتها المتداولة.

✓ في القرن 19 تم إنشاء بنوك مركزية في العديد من الدول خاصة في أوروبا: البرتغال، رومانيا، بلغاريا، تركيا.

لقد إستمر إنشاء البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم خاصة الفترة التي تلت الحرب العالمية الأولى، وهي الفترة التي تميزت بسيطرت الحكومات على الحياة الاقتصادية.

بينما يعتبر أهم حدث ساعد على إنشاء البنوك المركزية المؤتمر العالمي المالي الذي انعقد في بروكسل سنة 1920، وقد جاء في التقرير الختامي له: "على كل الدول التي لم تُنشأ فيها بنكاً مركزياً لحد الآن عليها أن تبدأ العمل بإنشاء بنكاً مركزياً بأسرع وقت ممكن، ليس فقط من أجل تحقيق الإستقرار في نظامها النقدي والبنكي، بل أيضاً لتحقيق التعاون الدولي ⁵.

أعقبت هذه الفترة التي تلت المؤتمر إنشاء بنوكاً مركزية في أقطار العالم ⁶، حتى البلدان التي حصلت على إستقلالها حديثاً، ساعدها في ذلك صندوق النقد الدولي.

1.1. تعريف البنك المركزي: لقد أصبحت جميع البلدان على إختلاف نظمها الاقتصادية والسياسية ودرجة تطورها وتقدمها

الاقتصادي تنشأ بنوكاً مركزية تتربع على هرم الجهاز البنكي لتدير شؤون النقد والقرض.

نظراً لقيام البنك المركزي بمهام كثيرة، إختلف الاقتصاديون في تعريفهم للبنك المركزي ⁷:

✓ **تعريف فيرا سميث vera smith:** البنك المركزي هو نظام بنكي يتولى فيه بنك واحد إما بإحتكار كامل أو جزئي إصدار الأوراق النقدية.

✓ **تعريف شو shaw:** البنك المركزي هو ذلك البنك المسؤول عن تنظيم حركة الائتمان.

² - لقد سميت البنوك المركزية في بداية نشأتها ببنوك الإصدار

³ - لقد بدأت البنوك المركزية في أول أمرها بنوكاً تجارية

⁴ - ضياء مجيد الموسوي: مرجع سبق ذكره، ص: 242

⁵ - نفس المرجع، ص: 243

⁶ - حولت البلدان النامية بنوك تجارية كبيرة إلى بنك مركزي وأضافت لها الوظائف الخاصة بالبنوك المركزية.

⁷ - ضياء مجيد الموسوي: مرجع سبق ذكره، ص: 244

✓ **تعريف هوتريhawtry:** يؤكد على وظيفة البنك المركزي الملجأ الأخير للإقتراض.

من خلال التعاريف السابقة يمكن تقديم التعريف التالي للبنك المركزي: "هو عبارة عن مؤسسة مركزية نقدية تقوم بوظيفة بنك البنوك، ووكيل مالي للحكومة، ومسؤولا عن إدارة النظام النقدي في الدولة (السياسة النقدية)".

2.1. خصائص البنك المركزي: يتميز البنك المركزي بعدة خصائص نجلها فيمايلي:

- ✓ هو بنك أي مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية (الذهب، العملات الأجنبية) إلى أصول نقدية والعكس صحيح.
- ✓ هو المهيمن على شؤون النقد والقرض في الاقتصاد الوطني (السياسة النقدية).
- ✓ يعتبر بنك درجة أولى: أي يحتل مركز الصدارة في الجهاز البنكي (يؤثر ولا يتأثر)، له سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية والتأثير عليها في خلق نقود الودائع.
- ✓ مبدأ الوحدة: أي هو مؤسسة وحيدة، إذ لا يمكن تصور تعدد الوحدات المصدرة للنقود مع إستقلال بعضها عن البعض الآخر.
- ✓ يجب توضيح مبدأ الوحدة بأنه لا يتعارض مع تعدد فروع البنك المركزي، التي تكون موزعة في مختلف الولايات لتسهيل مهمة البنك في تأدية وظائفه.
- ✓ تتميز وحدات النقد التي يصدرها البنك المركزي بوحدة مصدرها ولها قوة قانونية مقبولة في جميع المعاملات الاقتصادية (صفة العمومية).
- ✓ يعتبر البنك المركزي ملكا للدولة، إذ لا يمكن تصور بنك مركزي خاص نظرا لأهميته وخطورة الوظائف التي يقوم بها.
- ✓ لا يجب أن يهدف البنك المركزي لتحقيق الأرباح، بل يهدف لتحقيق المصلحة العامة المتمثلة في تنظيم النقد والقرض وربطه بحاجة المعاملات.

3.1. وظائف البنك المركزي: يقوم البنك المركزي بعدة وظائف هي:

- أ. **البنك المركزي ووظيفة الإصدار النقدي:** تعتبر وظيفة الإصدار النقدي أولى وظائف البنك المركزي التي تكفل بها وإرتبطت بمبررات تأسيسه بوصفه بنكاً للإصدار من الناحية التاريخية تميزا له عن بقية البنوك والمؤسسات المالية الأخرى التي تراول العمل البنكي والمالي.
- إن خلق النقود من طرف البنك المركزي هو نتيجة حصوله على أصول حقيقية تمثل إلتراما من قبل أشخاص اقتصادية (الدولة، دولة أجنبية، مؤسسات، بنوك) لصالح البنك المركزي والتي يحولها إلى نقود قانونية.
- مثال:** نفترض أن بنك تجاري لديه كمية معينة من **الذهب** (أصل حقيقي: يمثل قوة شرائية عالمية في ذاتها)، أو **عملات أجنبية** (أصل حقيقي: تمثل قوة شرائية لصالح الاقتصاد الوطني على حساب الاقتصاد الأجنبي).
- يتنازل البنك التجاري عن هذا الأصل لصالح البنك المركزي على أن يقدم هذا الأخير قيمة هذا الأصل وحدات النقد اللازمة لمزاولة نشاطه الاقتصادي، فتصبح العملية في هذه الحالة مجرد تحويل هذا الأصل.
- يقوم البنك المركزي بتقييد الأصل في جانب الأصول في حين يقيد في جانب الخصوم قيمة الإصدار النقدي الجديد.
- إذا كان قيمة الأصل الحقيقي 100 غ ذهب أو عملة أجنبية عندئذ تصبح ميزلنية البنك كمايلي:

ميزانية البنك المركزي

أصول	خصوم
100 غ ذهب أو عملة أجنبية	100 ورقة نقدية

وعليه يمكن تعميم عملية الإصدار النقدي كمايلي:

- يصدر البنك المركزي كمية معينة من أوراق نقدية كخصوم

- تقابلها أصول حصل عليها بقدر قيمتها، تتعدد وتشكل كمايلي:

✓ **الذهب:** - هو أصل حقيقي له قيمة ذاتية عالمية، قوته الشرائية محددة بأسعاره السوقية أو الرسمية، مقبول في جميع المعاملات الدولية.

✓ **العملات الأجنبية:** - هي أصل حقيقي بالرغم من شكلها النقدي، يستخدمه البنك في المعاملات الخارجية للحصول على السلع والخدمات من هذه الاقتصاديات.

قد لا يكفي الذهب والعملات الأجنبية لتغطية المعاملات الداخلية، لذا يجب أن يكون في حوزة البنك أصولا أخرى متمثلة في:

✓ **أذونات الخزينة:** تعتبر الوسيلة الأكثر أهمية في الاقتصاديات المعاصرة نظرا لندرة الذهب وعدم توافر العملات الأجنبية، هي طريقة بسيطة من شأنها خلق النقود لحساب الدولة ولفائدتها مقابل تقديم سندات تعترف بمديونيتها إتجاه البنك المركزي.

✓ قد يضاف إلى الأصول السابقة أصولا أخرى مثل: **الأوراق التجارية المخصومة، السندات.... الخ** التي تمثل إلزاما من طرف البنوك التجارية بالتنازل عن قيمة هذه الأصول لصالح البنك المركزي مقابل إصداره أوراقا نقدية، أي يحل محلها في دائيته.

لا يقوم البنك المركزي بهذه الوظيفة بطريقة عشوائية، بل عليه إتباع نظاما معيناً حتى لا يكون هناك إفراط في عملية الإصدار.

وقد يأخذ نظام الإصدار النقدي أحد الأشكال التالية⁸:

✓ **نظام الغطاء الذهبي الكامل:** يتم في هذه الحالة تغطية الأوراق برصيد ذهبي بنسبة 100%، في ظل هذا النظام يحتفظ البنك المركزي بالسبائك الذهبية في خزائنه مقابل طرح الكتلة النقدية الورقية والمعدنية المساعدة للتداول، تصبح في هذه الحالة الأوراق النقدية أوراقا نائبة عن الذهب.

تعتبر هذه الحالة **غير مرنة تماما**، طالما أن البنك المركزي لا يستطيع زيادة كمية النقود إذا تطلب التوسع في حجم النشاط الاقتصادي.

✓ **نظام الإصدار الجزئي الوثيق:** يسمح للبنك المركزي في ظل هذا النظام أن يصدر بالإضافة إلى الأوراق المغطاة بنسبة 100% ذهباً، قدراً آخر معيناً من النقود بدون رصيد ذهبي، إذ يتم استخدام سندات حكومية كغطاء لمقدار ثابت من الأوراق النقدية.

تعتبر هذه الحالة **قليلة المرونة**، لأنه لا يمكن استخدام السندات الحكومية إلا لتغطية كمية محددة من الأوراق النقدية، إذ لا

يستطيع البنك المركزي إذا تطلبت حاجة الاقتصاد مزيداً من الأوراق النقدية توفير هذه الكمية ما لم يتوفر لديه الرصيد الذهبي اللازم لتغطيتها.

⁸ - أحمد زهير شامية، مصطفى حسين: مرجع سبق ذكره، ص: 295

✓ **نظام الغطاء النسبي:** تحدد في هذه الحالة نسبة بين مقادير الأوراق الصادرة والرصيد المعدني، بحيث تغطي الكميات النقدية المتاحة بنسبة معينة من الذهب، ولتكن 40% مثلا والباقي يغطي بسندات حكومية.

تعتبر هذه الحالة **مرنة وجامد** في نفس الوقت، فهي مرنة طالما يكون الغطاء أقل من 100%، وجامدة لأن النسبة المعينة من الغطاء الذهبي تمثل الحد الأعلى للإصدار.

✓ **نظام الحد الأقصى للإصدار:** يحدد في هذه الحالة سقف لإصدار النقود الورقية دون الأخذ بعين الاعتبار حجم الرصيد الذهبي، حيث لا يتم استخدام الذهب كغطاء للعملة، وعادة ما يرفع هذا السقف كلما كانت البلاد بحاجة إلى مزيد من النقود. تعتبر هذه الحالة **مرنة ولكن ذات مرونة مقيدة**، أي أن تغيير السقف يجب أن يتم بموافقة السلطة التشريعية وإصدار قانون جديد يخول الحكومة رفع السقف، وقد تتطلب الإجراءات القانونية وقتا طويلا.

✓ **نظام الإصدار الحر:** يرتبط في هذه الحالة حجم الإصدار النقدي بمستوى النشاط الاقتصادي، حيث تقوم السلطات النقدية بإصدار الكمية الضرورية اللازمة لتغطية حاجة الاقتصاد الوطني من النقود الائتمانية.

أصبحت إحتياجات الدولة الحديثة إلى النقود كبيرة جدا لتحقيق أهدافها الاقتصادية المتعددة (التشغيل الكامل، معدلات نمو عالية...)، لذا لا يمكن ربط هذه الكمية بالذهب لقلة إنتاج الذهب في العالم.

على هذا الأساس أصبح الإصدار مرتبط بمستوى النشاط الاقتصادي، حيث يسمح البنك المركزي بإصدار الكمية الضرورية اللازمة لتغطية حاجة المبادلات التجارية، إذ يقوم البنك المركزي بتقديم الكمية النقدية اللازمة للحكومة ليساعدها على تنفيذ نشاطاتها مقابل حصوله منها على أذونات الخزينة.

ب. **البنك المركزي بنك الحكومة:** تقوم البنوك المركزية في جميع البلدان بمهمة بنك الحكومة ومستشارها المالي، تولت البنوك المركزية هذه المهمة تاريخيا بمجرد حصولها على إمتياز إصدار العملة، حيث تقدم قروضا مباشرة للحكومة لمواجهة عجز الميزانية، من المعروف تضع الحكومة مسبقا لمدة سنة تقديرات لمجموع نفقاتها وإيراداتها المتوقعة خلال هذه السنة، قد يتبين عند التنفيذ عدم صحة هذه التوقعات سواء نتيجة تقديرات غير سليمة أو تدخل ظروف غير متوقعة من شأنها زيادة النفقات عن الإيرادات، مما يضطر الحكومة إلى مواجهة الموقف بطلب وسائل دفع إضافية من البنك المركزي في شكل قروض مباشرة.

حتى لا تتمادى الحكومة في الطلب المزيد من القروض نجد القانون وضع قيودا في قنون النقد والقرض ينص على أن الحكومة يمكنها الإستفادة من تسبيقات البنك المركزي خلال سنة مالية معينة في حدود 10% فقط كحد أقصى وذلك من الإيرادات العادية لميزانية الدولة المسجلة في السنة المالية السابقة.

ت. **البنك المركزي بنك البنوك:** يحتل البنك المركزي منزلة بنك البنوك في الجهاز البنكي، يتولد عن هذا الوضع المتميز مجموعة من الإلتزامات من الواجب القيام بها إتجاه البنوك التجارية، كما يترتب عن البنوك التجارية مجموعة من الواجبات يجب القيام بها إتجاه البنك المركزي.

✓ واجبات البنوك التجارية إتجاه البنك المركزي:

- تلتزم البنوك التجارية بإيداع جزء من رصيدها النقدي في صندوق البنك المركزي (الإحتياطي القانوني الإجباري) يعادل نسبة معينة من إلتزاماتها يحدده البنك المركزي بإيرادته.

- الهدف من إحتفاظ البنك المركزي بهذا الجزء هو الحفاظ على حقوق المودعين، وفرض الرقابة على البنوك التجارية عند قيامها بخلق الودائع، فكلما إرتفعت هذه النسبة قلت مقدرة البنوك على خلق الودائع والعكس صحيح.

✓ إلتزامات البنك المركزي إتجاه البنوك التجارية:

- يلتزم البنك المركزي بتقديم قروضا للبنوك التجارية أثناء الأزمات الاقتصادية وفي الحالات الطارئة كالعسر المالي.

- يقوم البنك المركزي بدور الوسيط بين البنوك التجارية لتسوية الديون والحقوق الناشئة عن طريق **غرفة المقاصة**، وبذلك يساهم البنك المركزي في تحسين المقدرة الأدائية للجهاز البنكي.

- من خلال هذه الوظيفة ينشط البنك المركزي سوق الإئتمان ويدعم توجهاته في فرض رقابته على النشاط الإئتماني والاقتصادي.

2. البنوك التجارية: يعتبر البنك التجاري مؤسسة إئتمانية تعمل في سوق النقد⁹، يقبل ودائع الأفراد والمؤسسات ويعطي مقابلها وعودا بالدفع عند الطلب أو بعد أجل قصير، كما يسعى لتحقيق أكبر ربح ممكن ويمكن أن يكون هذا البنك ملكا للدولة أو الأفراد.

1.2. نشأتها: ظهرت في العصور الوسطى ظاهرة إيداع النقود الفائضة لدى الصيارفة خوفا من السرقة والضياع، مقابل حصولهم على إيصال بقيمة وديعتهم، كما يحصل الصيرفي على رسم (فائدة) مقابل الإحتفاظ بالوديعة.

إرتكز هذا العمل الذي عرفته البشرية في المراحل التاريخية القديمة على الثقة المتبادلة بين المودعين بإستعادة ودائعهم متى شاءوا من جهة، والصيارفة في تحقيق الربح لقاء قبولهم الودائع والمحافظة عليها من جهة أخرى.

يعتبر البنك الحديث الوسيط بين الودائع الباعثة عن الاستثمارات والاستثمارات الباعثة عن الودائع، أي الوسيط بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي. من هنا إنطلق العمل التجاري بشكله المؤسسي ووصل إلى ما وصل إليه الآن.

2.2. تعريف البنك التجاري: يمكن تعريف البنك التجاري أو بنك الودائع بأنه المؤسسة التي تتعامل في الدين أي تتاجر بأموال الغير. فالبنك التجاري يحصل على ديون الغير في شكل ودائع ويعطي في مقابلها وعودا بالدفع تحت الطلب أو بعد أجل. يمكن إستخلاص من التعريف مايلي:

أ. قبول الودائع: تتجسد هذه العملية في الطرق والأساليب التي تقبل بها البنوك التجارية أموال المدخرين وأهمها: الودائع الجارية، الودائع لأجل، إضافة إلى ذلك تسعى البنوك التجارية إلى تعبئة المدخرات المتاحة وإمتصاص الفوائض المالية لدى الأفراد والهيئات بإستخدام إحدى الأساليب التي تحقق لها ذلك والمتمثلة في: **رفع سعر الفائدة على الودائع، إجراء سحب دوري على أرقام الودائع يحصل بمقتضاه المدخر على جوائز مالية معتبرة.**

ب. خلق النقود: كل وديعة تمنح البنك التجاري القدرة على خلق الإئتمان أو الإقتراض، ومن هنا يخلق البنك التجاري نقودا عن طريق توسعه في منح القروض.

⁹- يقصد بسوق النقد ذلك السوق الذي يتعامل بأدوات الإئتمان القصير الأجل، سواء عن طريق تجميع المدخرات بصورة ودائع أو حوالات خزينة أو أوراق تجارية، وغالبا ما يكون هذا السوق مجالا مناسباً لنشاط البنوك التجارية.

ملاحظة: كلما زادت ثقة الأفراد في البنوك كلما نجحت في تعبئة المدخرات كلما زادت أيضا قدرتها على التوسع في منح الإقراض، فتمتكن من تحقيق أقصى ربح ممكن عن طريق سعر الفائدة المرتفع الذي تتقاضاه على القروض التي تمنحها.

3.2. خصائص البنوك التجارية: تتميز البنوك التجارية بعدة خصائص نجملها فيما يلي:

✓ تتعدد البنوك التجارية وتتنوع بقدر إتساع السوق النقدي، والنشاط الاقتصادي وحجم المدخرات وما يترتب عن ذلك من تعدد عملياتها إدخال عنصر المنافسة فيما بينها.

✓ لقد أدت هذه الخاصية إلى سيطرت البنوك التجارية على مراكز الإنتاج عن طريق الإقراض أو المساهمة المالية المباشرة في رؤوس أموال هذه المؤسسات الإنتاجية، وبالتالي السيطرة على إتخاذ القرارات الإنتاجية والتسويقية في هذه المؤسسات.

✓ تتعدد نقود الودائع التي تخلقها البنوك التجارية بإختلاف هذه الأخيرة، حيث تخضع القروض التي تصدرها لأسعار فائدة تختلف بإختلاف الزمان والمكان، فهي نقود ليست نهائية أي يمكن تحويلها إلى نقود قانونية.

✓ يتمثل الهدف الأساسي للبنوك التجارية في تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل تكلفة ممكنة.

4.2. النظريات المفسرة لنشاط البنوك التجارية: يقصد بالنظريات المفسرة لنشاط البنوك التجارية وصف لسلوكيات البنوك وتطور

عملياتها التجارية، وتوجد أربعة نظريات مفسرة لنشاط البنوك التجارية متمثلة في¹⁰:

أ. النظرية الأولى: نظرية القروض التجارية: تأثرت هذه النظرية بأفكار آدم سميث.

ترى هذه النظرية أن البنوك التجارية يجب أن تقتصر قروضها على المدة القصيرة للمحافظة على سيولتها، تقوم هذه النظرية على فكرة أن هذه القروض يجب أن تكون لها طبيعة تجارية لا يتجاوز أجلها سنة، ومن هنا جاء تسميتها **بالقروض التجارية**، وبالتالي لا يجب أن تنصرف هذه القروض إلى تكوين رؤوس أموال أو المساهمة في المشاريع الاستثمارية.

مثال: شراء بضاعة في تاريخ معين وبيعها خلال مدة معينة، وهذا بالطبع من وجهة نظر أصحاب هذه النظرية يحقق ثبات وتدعيم لمركز البنك وضمانة لحقوق المودعين وتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح.

أ. النظرية الثانية: نظرية التبديل: لم تكن أفكار نظرية القروض التجارية تتفق مع التطور والتقدم التكنولوجي، حيث تطورت هذه الأخيرة إلى صورة أخرى أطلق عليها إسم: **نظرية التبديل**، وهي تمثل صورة أكثر عمومية وتهتم بتوسيع قاعدة توظيف الأموال التي يحوزها البنك التجاري، فهي لا ترى في القروض التجارية أنها غير صالحة، ولكنها لا تريد أن تقتصر عمليات البنوك التجارية على تلك العمليات القصيرة فقط.

مثال: عندما يقوم البنك التجاري بعمليات عديدة من قروض قصيرة وإستثمارات ثم طالب أصحاب الودائع بسحب أموالهم، فإن البنك التجاري لن يتأثر إذا كان يتمتع بمرونة تحويل وتبديل أصوله إلى سيولة لتدعيم مركزه المالي.

ب. النظرية الثالثة: **نظرية الدخل المتوقع:** تبدأ هذه النظرية تحليلها بانتقاد نظرية القروض التجارية القصيرة الأجل خاصة فكرة إستمرارية السيولة من خلال إمكانية السداد، فليس هناك أية ضمانة في أن القروض خاصة المتعلقة بتجارة السلع تحقق إمكانية السداد في المواعيد المقررة وتحافظ بالتالي على مركز سيولة البنك التجاري.

وعليه، فالأمر الهام في هذه النظرية هو: أن منح القروض يتوقف على دراسة البنك لمدى جدية العملية ومقدار الدخل المتوقع منها، فهذه الدراسة هي التي تقود سياسة البنك التجاري نحو منح القروض من عدمها.

¹⁰ - مصطفى رشدي شبيحة: مرجع سبق ذكره، ص: 197

ت. النظرية الرابعة: نظرية إدارة الخصوم: تختلف هذه النظرية عن النظريات السابقة كونها ترى أن السيولة تعتمد على جانب خصوم ميزانية البنك التجاري، في حالة إرتفاع طلبات السحب من جانب المودعين فبإمكان البنك أن يقتض من بنوك تجارية أخرى، كما يستطيع إستخدام هذه الأموال المقترضة في مواجهة طلبات زبائنه، ويفعل البنك هذه الطريقة مادام يتقاضى فوائد على القروض التي يمنحها يتجاوز ما دفعه على إقتراضاته محققا الأرباح التي يريدها.

5.2. السيولة والربحية: تتركز المصلحة الإقتصادية للبنوك التجارية في تحقيق أكبر ربح ممكن بين إيراداتها الكلية (الخصوم) ونفقاتها الكلية (الأصول).

يسعى البنك لتحقيق هذا الهدف عن طريق تقليل نفقاته إلى أدنى حد ممكن، وتعظيم إيراداته، ويمكن تمييز عنصرين رئيسيين من نفقات البنك هما:

✓ **العنصر الأول:** النفقات الإدارية: يجب التقليل منها بالحصول على أكبر كفاءة ممكنة.

✓ **العنصر الثاني:** يسعى البنك إلى التقليل من الفوائد التي يدفعها على الودائع لأجل إلى أدنى حد ممكن.

أما بالنسبة للإيرادات الكلية للبنوك التجارية فكلما زادت قروضه وإستثماراته كلما زاد إيراده الإجمالي، وكلما كانت هذه القروض الاستثمارية قليلة كلما حقق له إيرادا أكبر (هناك علاقة عكسية بين السيولة والربحية).

تقع مسؤولية كبيرة على إدارة البنك في التوفيق بين السيولة والربحية، حيث تأخذ بعين الإعتبار الأوضاع الاقتصادية وعلى ضوءها يتم تحديد كيفية التصرف بموجوداتها البنكية.

عموما تتجه البنوك التجارية إلى إستثمار موجوداتها أثناء الإنعاش الاقتصادي والعكس صحيح في حالة الركود الاقتصادي.

6.2. يسار البنك التجاري أو سلامة مركزه المالي: يسعى البنك للمحافظة على سلامة مركزه المالي والمتمثلة في قدرته على الإحتفاظ في أي وقت على التوازن بين المبالغ المودعة والمبالغ المسحوبة، بالإضافة إلى عدم تفويت فرصة ممكنة للربح.

لا يستطيع البنك التحكم في رغبات الجمهور من السحب والإيداع، لهذا يحاول أن يرتب أصوله ترتيبا يحقق له غرضين هما: المحافظة على السيولة، تحقيق أكبر ربح ممكن.

لذا قد يتعرض البنك لعدم سلامة مركزه المالي نتيجة:

✓ شراء أصولا شديدة الثقل في قيمتها، ويكون احتمال إنخفاض قيمتها السوقية كبيرا.

✓ منح قروض دون الحصول على ضمانات كافية.

✓ إذا راود أصحاب الودائع الشك في سلامة المركز المالي فإنهم يهرعون للمطالبة بها، وهذا يهدد السيولة المالية للبنك التجاري.

7.2. موارد البنوك التجارية وإستخداماتها: يقصد بموارد البنوك التجارية وإستخداماتها الأموال التي تحصل عليها البنوك التجارية ثم تقوم بإستخدامها بصيغة قروض أو إستثمارات.

تمثل **الموارد إلتزاما (الخصوم) عليها،** بينما توجيه هذه الموارد يمثل **إستخداما (الأصول) لها،** أما **ميزانية البنك التجاري** فهي عبارة عن قائمة مكونة من عمودين متساويين في القيمة، عمود خاص بالخصوم أي الموارد المالية الموجودة في حوزة البنك، وعمود آخر خاص بالأصول يبين كيفية الإستفادة من الخصوم.

الجانب الأول: جانب الخصوم: موارد البنك التجاري تتمثل هذه الموارد فيما يلي:

أ. **رأس المال المدفوع والإحتياطي:** يمثل **رأس المال المدفوع** المبالغ التي يدفعها المساهمون أو نصيب الدولة في تكوين رأس مال البنك (حسب نوع البنك).

- ينقسم حساب رأس المال المدفوع إلى 3 أقسام رئيسية هي:

✓ جزء منه يتكون من **قيمة الأسهم الاسمية** المدونة في السهم.

✓ جزء يتكون من **الإحتياطي القانوني:** وهو ما ينص عليه القانون من ضرورة توافره في حساب رأس المال، ويتم ذلك بتخصيص جزء من الأرباح لتدعيم حساب رأس المال وحماية المودعين.

✓ جزء يتكون من **الأرباح غير الموزعة:** يودع في حساب رأس المال حسب ما تقرره إدارة البنك ونظامه الأساسي، والهدف منه هو نفس هدف الإحتياطي القانوني.

يطلق على رأس المال والإحتياطي بما في ذلك الأرباح غير الموزعة **الحسابات الرأسمالية،** والهدف من تكوينها تغطية الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها البنك عند الإقتراض أو الإستثمار، وكذا ضمان حقوق المودعين، بينما يغيب هذا الهدف عندما يكون البنك تابعا للحكومة ومملوكا لها.

تهتم النظم البنكية بتحديد حجم رأس المال عند الإنشاء ومقارنته بحجم عمليات البنك، حيث ينظر إلى رأسمالها كضمانة كبرى ضد مخاطر سوء التوظيفات غير الرشيدة أو الخسائر التي يمكن أن تلحق بالمقترضين.

لقد وضعت معايير نظرية وعلمية لما ينبغي أن يكون عليه حجم رأس المال البنك بالنسبة لعملياته وقدراته.

يتمثل المعيار الرئيسي في النسبة المئوية: **رأس المال / الأصول،** ويمثل هذا المعدل على الأقل نسبة تتراوح بين 10% و 20% كما يمكن لهذه النسبة أن تقل أو تزيد حسب درجة المخاطرة.

ب. **الودائع:** تعد الودائع المصدر الرئيسي لتغذية العمليات البنكية، بمعنى آخر هي التي تحدد حجم الأصول، ويمكن تقسيم الودائع إلى الأنواع التالية:

✓ **الودائع الجارية أو تحت الطلب:** هي عبارة عن مبلغ من المال يودع لدى البنك التجاري، يمكن سحب جزء منه أو كامله بمجرد الطلب وفي أي لحظة، لا يتقاضى المودعون في مقابل إيداعاتهم أي ثمن - فائدة ..

يطمح المودعون في هذه الحالة أن يكون البنك مجرد خزانة لأموالهم يحفظونها لديه - بدلا من الإحتفاظ بها في بيوتهم - تجنبا لمخاطر فقدانها ويسحبون منها ما يشاءون في أي وقت شاءوا.

- وتشمل الودائع الجارية الحسابات التالية¹¹:

- حسابات الصكوك: يفتح هذا الحساب للأفراد المعنويين لتلبية إحتياجاتهم الآتية للسيولة، يجب أن يظل رصيدا دائما (أي موجبا) لصالح الزبون، بحيث لا يستطيع أن يسحب إلا مما هو موجود فعلا في رصيده.

- الحسابات الجارية: يفتح هذا الحساب لرجال الأعمال من تجار وصناعيين بإعتبارهم أشخاص طبيعيين أو معنويين.

يخص هذا الحساب المعاملات التجارية والمالية، ويمثل العلاقة الموجودة بين طرفين يتفقان على تحويل حقوقهما وديونهما الناشئة عن هذه العمليات إلى عناصر دائنة ومدينة في وحدة لا تتجزأ، بحيث يكون الرصيد الناتج حين قفل الحساب هو وحده المستحق الأداء. يشبه هذا الحساب حساب الصكوك، لكنه يتميز عنه بأنه قد يكون مدينا (أي سابا) بالنسبة للزبون، وكذا سهولة الدفع عن طريق إستعمال الشيك وتجنباً لإستعمال النقود.

- حساب الإدخار - التوفير :- يفتح هذا الحساب للأشخاص الطبيعيين، وهو عبارة عن ودیعة تودع لدى صناديق البريد، يحصل أصحابها على دفاتر تقيد وتثبت فيها دفعات السحب والإيداع، لما يكون الرصيد حد أدنى يعطى لقاء الحساب فائدة.

- حساب التوفير البنكي: يشبه حساب الإدخار، ولكن يتميز عنه بأنه يعطي صاحب الوديعة عند تحقق بعض الشروط **مثل: بلوغ الوديعة حد معين**، حق الحصول على قرض من نفس البنك (مثل الصندوق الوطني للإدخار والإحتياط)، قصد بناء أو شراء أو توسيع أو تحسين مسكن، وهذا بشروط ميسرة نسبيا - مقابل فائدة قليلة -.

✓ **الودائع لأجل - الثابتة :-** هي الودائع التي يلتزم البنك بدفعها لأصحابها حين حلول التاريخ المحدد وذلك وفق الإتفاق المبرم بين البنك والمودع، عادة تسعى البنوك بنفسها عن طريق الإعلان وحافز العائد إلى جلب الودائع لأجل، كلها تدر فوائد، تشمل الأنواع التالية¹²:

- حساب لأجل: يتعلق بودائع لا تقل مدة إستحقاقها عن شهر واحد (على الأقل أكثر من شهر)، ينتهي حساب لأجل بإستردادها في نهاية المدة زائد فائدة، يعطي البنك مقابل هذا الحساب سندا يثبت حق لصاحبه يسمى صك وديعة، وهو سند إسمي شخصي يكتب فيه إسم صاحب الوديعة، مبلغ الوديعة، تاريخ إستحقاقها، مقدار الفائدة المتفق عليها.

- الودائع بإخطار: تشترك مع الودائع لأجل في وجود قيد معين على السحب منها ولكنه قيد أخف نسبيا، يمثل هذا القيد إخطار البنك قبل السحب بمدة معينة، الأمر الذي يجعل قابليتها للسحب منها أعلى نسبيا، وهذا ما يتيح للبنك حرية أقل نسبيا لتوظيفها، وبالتالي تميل أسعار الفائدة المقررة لها أن تكون أقل بالمقارنة مع النوع السابق.

- الودائع المجمدة: يمثل هذا النوع من الودائع مبالغ يودعها الزبائن كغطاء لعمليات بنكية تقوم بها لحسابهم كتأمينات لإعتمادات مستندية أو خطابات الضمان.

من الواضح أن تجميد أرصدة هذه الودائع بمعنى عدم السماح السحب منها يعطي للبنك فرصة لإستخدامها بناء على الظروف والعوامل التي تحكم مدة بقائها مجمدة لديه.

ملاحظة: تمثل الودائع الجارية مصدرا أساسيا لسيولة البنوك التجارية، وأهميتها النسبية تحدد قدرتها في التوسع أو الإنكماش في منح القروض، أي كلما زادت الأهمية النسبية للودائع الجارية إلى إجمالي الودائع فعلى البنك أن يعطي إهتمام أكبر للسيولة. وعلى العكس من

¹¹- ضياء مجيد الموسوي: مع سبق ذكره، ص: 277

¹²- نفس المرجع، ص: 277

ذلك كلما قلت الأهمية النسبية للودائع الجارية إلى إجمالي الودائع إطمأن البنك أكثر لمركز سيولته وبإمكانه توجيه جزء أكبر من موارده نحو القروض والإستثمارات البنكية المختلفة.

ت. **الإقتراض من البنوك التجارية ومن البنك المركزي:** يمكن أن تلجأ البنوك التجارية إلى الإقتراض من بعضها البعض عند حاجتها لتمويل عملياتها البنكية، غالبا ما تكون هذه الإقتراضات مؤقتة وموسمية مثل: **المواسم الزراعية** (تلجأ البنوك إلى هذه الإقتراضات عندما تعجز مواردها الذاتية عن تمويل عملياتها).

- كما تلجأ البنوك التجارية إلى الإقتراض من البنك المركزي تحت شروط معينة يضعها البنك المركزي (سعر الفائدة مثلا)

- تلجأ البنوك التجارية إلى الإقتراض من البنك المركزي في حالة عجز البنوك التجارية عن تلبية طلب الإقتراض من بنوك تجارية أخرى.

- يتخذ البنك المركزي من طلبات الإقتراض وسيلة لرقابته على البنوك التجارية.

- في حالة رغبته في تنشيط الوضع الإقتصادي فإنه يستجيب لطلبات الإقتراض والعكس صحيح في حالة التضخم.

الجانب الثاني: جانب الأصول: إستخدامات البنوك التجارية: يرتبط هدف تحقيق الأرباح بالنسبة للبنوك التجارية بجانب الأصول،

حيث يتحقق في هذا الجانب التوظيف وتعدد الإستخدامات، وتتمثل أهم بنود الأصول وأوجه الإستخدامات فيما يلي:

أ. **الأرصدة النقدية:** يمكن وصفها بأنها مجموعة الأصول ذات السيولة التامة، وتمثل ما يمكن تسميته **بخط الدفاع الأول** في مواجهة طلبات السحب الجارية لزيائتها. تظهر أصول هذه الأرصدة النقدية تحت بندين هما:

الأول: النقدية التي يحتفظ بها في صندوق البنك، وتشمل النقود الورقية والمعدنية، يحدد نسبتها البنك التجاري.

الثاني: يشمل أرصدة البنك التجاري لدى البنك المركزي في صورة إحتياطات نقدية، يحدد نسبتها البنك المركزي (نسبة الإحتياط القانوني الإجمالي).

يتمثل الهدف الأساسي من إحتفاظ البنوك التجارية بهذه الأرصدة توفير السيولة ضمانا لحقوق المودعين اللازمة لمواجهة

سحبائهم، إضافة إلى هذا فإن البنك المركزي يفرض نسبة الإحتياطي القانوني الإجمالي لأغراض السياسة النقدية.

ب. **المستحقات على البنوك:** تشمل هذه المستحقات الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسات الاقتصادية المختلفة (مؤسسات المساهمة)، يخصص البنك التجاري نسبة معينة من أمواله لإستثمارها في شراء الأوراق المالية يعطيها عائدا مرتفعا نسبيا، إلا أن هذه العملية تنطوي على إحتتمالات الخسارة والربح.

كما يتوقف درجة تحويلها إلى سيولة على مدى نمو وتطور السوق المالي، فكلما كان السوق المالي واسعا وفعالا أصبح الإستثمار فيه مناسبا وأكثر إنتشارا وإستقرارا في مستويات أسعار هذه الأوراق.

ت. **الحوالات المخصصة:** تتمثل الحوالات المخصصة في الأوراق التجارية (السفينة) وسندات الخزينة العمومية.

تتضمن عملية خصم الأوراق التجارية قيام البنك التجاري بالإقتراض القصير الأجل مقابل حصوله على سعر الفائدة، ويرجع

قبول البنوك التجارية لشراء الأوراق التجارية لإمكانية إعادة خصمها لدى البنك المركزي عند حاجتها إلى السيولة.

أما **السندات الحكومية** هي عبارة عن ورقة تصدرها الحكومة أمدها الزمني 3 أشهر على الأكثر وتمنح الحكومة عليها فائدة نقدية منخفضة نسبيا.

ث. القروض والسلفيات: يمنح البنك التجاري قروضا وسلفيات لزمائنه يحصل في مقابلها على سعر فائدة يحسب على أساس مدة وطبيعة وقيمة القرض.

تكون هذه القروض مضمونة بضمانات حقيقية أو شخصية، كما يقوم البنك بدراسة كافية للمركز المالي والجدوى الاقتصادية للمشروع أي مدى نجاح المشروع.

ويمكن تصوير ميزانية البنك التجاري على النحو التالي:

الجدول رقم: 04: ميزانية البنك التجاري

الأصول (الإستخدامات)	الخصوم (الموارد)
1. أرصدة نقدية حاضرة:	1. رأس المال المدفوع
- نقود حاضرة في خزانة البنك التجاري	2. الإحتياطي القانوني والخاص
- أرصدة نقدية مودعة لدى البنك المركزي (إحتياط قانوني إجباري)	3. شيكات وحوالات وإعتمادات دورية مستحقة الدفع.
- أرصدة سائلة أخرى: شيكات، حوالات، أوراق مالية تحت التحصيل	4. مستحقات للبنوك
2. حوالات مخصومة	5. الودائع
- أدونات الخزينة	- حكومية وخاصة
- أوراق تجارية	- ودائع جارية
3. مستحقات على البنوك	- ودائع لأجل
- سندات حكومية	- ودائع بإخطار
4. قروض وسلفيات	- ودائع التوفير
- مقابل ضمانات	
- بدون ضمانات	
مجموع الأصول	مجموع الخصوم

8.2. العمليات البنكية غير العادية (خلق نقود الودائع):

تتمثل العمليات البنكية غير العادية للبنوك التجارية في خلق نقود الودائع، أي منح القروض، لكن هل قدرة البنوك على خلق الودائع هي قدرة مطلقة وغير محدودة ؟

أ. حالة النموذج البسيط: تقوم هذه الحالة على مجموعة من الافتراضات المتمثلة في¹³:

- ✓ وجود بنك مركزي واحد له القدرة على خلق النقود القانونية كلما إقتضى الاقتصاد ذلك.
- ✓ وجود بنك تجاري واحد يقوم مقام البنوك مجتمعة.
- ✓ يجب أن يحتفظ البنك بإحتياط نقدي جزئي، لنفترض أن هذه النسبة 25% أي يحتفظ البنك قانونا ب 25% من كل زيادة في موارده الناتجة من الإيداع لديه.

¹³ - مصطفى رشدي شبيحة: مرجع سبق ذكره، ص: 230

✓ جميع القروض التي يقرضها البنك سوف تعود إليه، أي عدم وجود تسرب نقدي.

وعليه، يمكن تصور التغير الذي يطرأ على ميزانية هذا البنك، إذا كانت الوديعة الأولية تساوي 1000 دج، نسبة الإحتياطي 25% كمايلي:

رقم الوديعة	الوديعة ب دج	القروض ب دج	الإحتياطي المطلوب ب دج	النسبة الفعلية للإحتياطي النقدي
1	1000	750	250	25%
2	750	562,5	187,5	25%
3	562,5	422	140,5	25%
4	422	316,5	105,5	25%
5	316,5	237,5	79	25%
.	.	.	.	.
	4000	3000	1000	

✓ لرمز للنسبة الفعلية للإحتياطي بالحرف: س ف

✓ لرمز للوديعة الأولية بالحرف: م

✓ لرمز للوديعة المشتقة أو تقديم القروض بالحرف: ك

عندما يحصل البنك على وديعة أولية (م) يحتفظ مقابلها بإحتياطي نقدي نسبته (س ف) ، وبالتالي يحتفظ بمبلغ إحتياطي نقدي مقداره (م س ف)، والفرق بين الوديعة الأولية ومبلغ إحتياطي النقدي (م - م س ف) يعادل قيمة الوديعة المشتقة أي قيمة القرض.

وبناء عليه، يمكن تقديم الزيادة في منح القروض الذي يمكن أن يمنحه البنك بالعلاقة التالية:

$$ك = م(1 - س ف) / س ف$$

$$ك = 1000(1 - 25\%) / 25\% = 3000$$

ويمكن كتابة العلاقة السابقة ب: ع = م/س ف

حيث تمثل ع: الزيادة الإجمالية في الودائع (أصلية + مشتقة)، وباستخدام الأرقام نحصل على قيمة ع كمايلي: ع = 1000 / 25% = 4000، وعلى حساب التكرار تعادل 1000 وديعة أولية أو أصلية + 3000 وودائع مشتقة.

كما يمكن الوصول إلى نفس النتيجة بإستخدام مضاعف الإئتمان أو مضاعف الودائع، وهو المضاعف الذي يقيس الزيادة في الودائع الجديدة التي تترتب على الوديعة الأولية في الإحتياطي النقدي للبنك والذي يساوي (1 - س ف) / س ف أو ك/ م.

وباستخدام الأرقام المضاعف يساوي $(1 - 25\%) / 25\% = 3$ ، أي أن الوديعة الأولية تتضاعف 3 مرات أي تصبح 3000 وديعة مشتقة.

وفي الأخير نستطيع القول بأن للبنوك التجارية قدرة كبيرة على خلق النقود (الودائع المشتقة أو القروض) والتي تتحدد بالعوامل التالية:

✓ مقدار حجم الوديعة الأولية.

✓ نسبة الإحتياطي النقدي، التي تتناسب عكسيا مع مقدار حجم الودائع المشتقة، أي كلما إنخفضت هذه النسبة كلما زادت مقدرة البنك على خلق نقود الودائع والعكس صحيح.

ب. خلق نقود في حالة وجود تسرب نقدي: تقوم هذه الحالة على مجموعة فرضيات متمثلة فيمايلي¹⁴:

✓ وجود مجموعة من البنوك التجارية تقوم بعملية خلق النقود.

✓ إمكانية تسرب جزء من نقود الودائع خارج الجهاز البنكي.

نستطيع القول أن نسبة التسرب هي نسبة من النقود القانونية المصدرة من طرف البنك المركزي والمتداولة خارج جهاز النظام البنكي، وتحدد هذه النسبة بواسطة عوامل كثيرة أهمها:

✓ عدم إنتشار الثقافة والتقاليد البنكية.

✓ تفضيلهم عند تسوية المعاملات إستعمال النقود القانونية وتداولها من يد إلى يد.

يؤثر تسرب النقود على قدرة البنوك التجارية على خلق نقود الودائع بنفس الصيغة الذي يؤثر به الإحتياطي النقدي، فكلما زادت نسبة التسرب النقدي كلما قلت قدرة البنوك على خلق نقود الودائع والعكس صحيح، فإذا رمزنا إلى نسبة التسرب النقدي بالحرف ق فإننا نحصل على العلاقة التالية:

$$ك = م / (س ف + ق - س ف ق)$$

وباستخدام الأرقام نحصل على قيمة ك إذا كانت ق = 50%

$$ك = 1000 / (0,25 + 0,5 - 0,25 \times 0,5) = 1600 \text{ أي } 1000 \text{ وديعة أصلية و } 600 \text{ وديعة مشتقة}$$

ويمكن الوصول إلى نفس النتيجة باستخدام مضاعف الودائع الذي يساوي

$$1 / (س ف + ق - س ف ق)$$

وباستخدام الأرقام، المضاعف يساوي $1,6$ أي أن الوديعة الأولية تتضاعف ب $1,6$ مرات.

ملاحظة: تقوم البنوك التجارية بخلق نقود الودائع، وهي في الحقيقة ليس لها وجود مادي، وإنما هي عبارة عن نقود إئتمانية (قروض)، تظهر من خلال التسجيلات المحاسبية للودائع والقروض، وهي تعكس تداول الأموال بإستعمال الشيكات وليس تداول حقيقيا.

¹⁴ - مصطفى رشدي شبيحة: مرجع سبق ذكره، ص: 239

إذا كان البنك المركزي لا يقوم بإصدار النقود القانونية إلا إذا تحصل على نوع معين من الأصول، نفس الشيء بالنسبة للبنك التجاري لا تستطيع إنشاء نقود الودائع إلا إذا تحصل على النقود القانونية ذاتها.

3. **مؤسسات الإدخار والإقراض:** تتمثل مؤسسات الإدخار والإقراض في تلك المؤسسات التي تعمل أساسا على تعبئة الموارد المالية عن طريق قبولها لمختلف أنواع الودائع (كالودائع الإدخارية، الودائع لأجل والودائع الجارية)، تستخدم هذه الموارد في تقديم القروض العقارية بضمانات عقارية¹⁵.

نظرا لكون القروض العقارية التي تمنحها طويلة الأجل (ذات أجل استحقاق يصل إلى 20 أو 25 سنة)، فإن معظم هذه المؤسسات قد نمت بشكل كبير عندما كان سعر الفائدة منخفضا منذ عقد الخمسينات حتى نهاية الستينات، ولكن بمجرد ارتفاع معدل الفائدة أدى ذلك إلى ارتفاع تكلفة تعبئة الموارد المالية لديها بالمقارنة بالعائد المحقق من وراء القروض التي تقدمها، وعليه فقد تعرض عدد كبير من المؤسسات إلى الإفلاس مما سمح لها بإصدار ودائع جارية (ودائع شيكية) وتقديم القروض للمستهلكين كما سمح لها أيضا بالدخول في أنشطة كانت مقصورة على البنوك التجارية، ولهذا أصبحت هذه المؤسسات تخضع حاليا إلى متطلبات الاحتياطي القانوني مثلها في ذلك مثل البنوك التجارية، الأمر الذي ترتب عليه تقارب نشاط مؤسسات الادخار والإقراض من نشاط البنوك التجارية حاليا وأصبح هناك تنافس كبير بينهما.

ورغم هذا التقارب في النشاط، إلا أنهما (البنوك التجارية ومؤسسات الادخار والإقراض) مختلفان من ناحية التراخيص القانونية وطبيعة الودائع والقروض الممنوحة، حيث أن مؤسسات الادخار والإقراض تكون قروضها وودائعها مؤقتة.

4. **بنوك أو بيوت الإدخار:** وهي مؤسسات تخصص في قبول ودائع الأفراد خصوصا (الودائع الصغيرة الحجم)، لهذا تساهم بتجميع المدخرات الفردية الصغيرة، تستخدم مواردها في إستثمارات مختلفة قصيرة الأجل وفي مقدمتها شراء الأوراق التجارية والمالية، وتشمل هذه المؤسسات أيضا صناديق التوفير الحكومية (صناديق البريد) وبنوك الإدخار المحلية وجمعيات الإدخار والإقراض¹⁶.

5. **بنوك إتحاد الائتمان (العاملين):** وهي مؤسسات مالية تعاونية صغيرة يكونها العاملون في قطاع معين، يوجد منها مثلا **إتحاد الائتمان لإتحاد العمال، واتحاد الائتمان للعمال في مؤسسات معينة**، تقوم هذه المؤسسات بتعبئة الموارد المالية من الودائع التي يقدمها الأعضاء في الإتحاد في شكل مساهمات، ثم تقوم باستخدامها في تقديم قروض استهلاكية، لقد سمح القانون في الولايات المتحدة الأمريكية لهذه المؤسسات المالية بفتح حسابات إيداع جارية تداول باستخدام الشيكات كما يمكنها تقديم قروض عقارية بجانب القروض الاستهلاكية.

تعد اتحادات الائتمان أصغر أنواع المؤسسات الوداعية، ولكنها الأكثر نموا، ففي عام 1994 كانت أصولها أربع مرات ونصف ما كانت عليه عام 1980 في الولايات المتحدة الأمريكية.

¹⁵ - تمثل هذه المؤسسات ثاني أكبر مؤسسة تعاقدية في الولايات المتحدة الأمريكية.

¹⁶ - يمكن أن تكون هذه المؤسسات حكومية أو خاصة.

تلك المؤسسات المالية غير النقدية:

يتمثل نشاط المؤسسات المالية غير النقدية¹⁷ في تقديم الخدمات المالية فيما عدا تلقي الودائع، يعتبر عدم تلقي الودائع من طرف المؤسسات غير النقدية هو الفرق الجوهر بينها وبين المؤسسات النقدية، وتمثل هذه المؤسسات في:

1. **مؤسسات التأمين¹⁸:** (مؤسسات ادخار تعاقدية): تتلقى مؤسسات التأمين الأموال من المؤمن لهم مقابل تأمينهم ضد خطر معين، تنحصر فكرة التأمين في الإحتياط للمستقبل ضد خطر الخسائر المادية المحتمل حدوثها، تتمثل الخدمات التي تقدمها مؤسسات التأمين في: التأمين على الحياة، التأمين ضد الحرائق والحوادث المختلفة، التأمين الخاص بالعلاج، التأمين البحري، تقوم هذه المؤسسات بتجميع فوائض الوحدات ذات الفائض في صورة أقساط تأمين وتقوم بنقلها إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز من مؤسسات تحت التأسيس أو القائمة فعلا.

يجب على مؤسسات التأمين تحقيق أمرين مهمين عند إستخدامها للأموال هما¹⁹:

الأول: هو أن يكون إستخدام الأموال آمنا ويمكن تسويله عندما تدعو الحاجة إلى ذلك.

الثاني: أن يحقق هذا الإستخدام عائدا مناسباً لمؤسسة التأمين.

لا يقتصر الغرض من التأمين على تخفيض وتدنية تلك الخسائر المحتمل حدوثها للمؤمن لهم وتوفير الأمان والإستقرار لأفراد المجتمع، وإنما من الشأن مؤسسة التأمين المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال توفير الموارد المالية وتنمية وتشجيع الوعي الإدخاري.

نظرا لضخامة وأهمية الدور التي تلعبه هذه المؤسسات فإن الدولة تجبر هذه المؤسسات على الإحتفاظ بنسبة معينة من الإحتياطيات النقدية لمواجهة طلبات المؤمنین.

ملاحظة: يوجد إختلاف جوهري بين مؤسسات التأمين والبنوك التجارية:

✓ تتحصل مؤسسات التأمين على مواردها في شكل أقساط دورية، ويكون التعويض للمؤمن له دفعة واحد.

✓ تكون مؤسسات التأمين بحاجة إلى الإقتراض بالإضافة إلى مواردها الذاتية لمواجهة إستخداماتها كما تفعل البنوك، وإنما تبحث عن إستخدامات لما تتجمع لديها موارد في صورة أقساط لحين سداد ما يترتب عليها من إلتزامات في صورة تعويضات.

2. **مؤسسات الأعمال (شركات الإستثمار):** تقوم هذه المؤسسات بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين ثم إستثمارها من طرف إدارة محترفة، وجدت هذه المؤسسات لمساعدة صغار المستثمرين الذين ليست لديهم موارد كافية لتكوين محافظ مالية أو المعرفة اللازمة لإدارتها، ومن أجل مساعدة كبار المستثمرين الذين لا يتوفر لديهم الوقت الكافي لإدارة محافظهم المالية، لكي تقوم مؤسسات الإستثمار بوظيفة الوساطة المالية تستعمل أداة هامة تعرف بصناديق الإستثمار.

¹⁷ - تسمى كذلك بالمؤسسات غير الوداعية.

¹⁸ - تضاف إليها صناديق المعاشات والتقاعد.

¹⁹ - ناظم محمد نوري الشمري: مرجع سبق ذكره، ص: 161

يمكن تعريف **صندوق الإستثمار** بأنه سلة تحتوي على مجموعة من الأسهم والسندات تم شرائها من قبل مجموعة من

المستثمرين، ويتم إدارتها من قبل إدارة مختصة في مجال إدارة وتنظيم المحافظ المالية، ويمكن تصنيف مؤسسات الإستثمار إلى نوعين هما²⁰:

النوع الأول: مؤسسات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة²¹: يدير هذا النوع من المؤسسات عددا كبيرا من الصناديق يطلق عليها إسم:

الصناديق المشتركة، تقوم هذه الصناديق بإعادة شراء الأسهم من ملاكها في أي وقت يريده حامل السهم، لا تتداول أسهم هذه

المؤسسات بين الأفراد، بل تكون المؤسسة على إستعداد دائم لإعادة شراء ما سبق أن أصدرته من أسهم أو لإصدار المزيد منها لتلبية إحتياجات المستثمرين.

النوع الثاني: مؤسسات الإستثمار ذات النهاية المغلقة²²: يتكون هذا الصندوق من عدد محدود من الأسهم القابلة للتداول في السوق

المالي، بمجرد إقفال هذا الصندوق لا يمكن شراء وبيع أسهمه إلا من خلال السوق، ويتم التداول هنا على أساس أسعار السوق وعمليات المضاربة فيه.

ويمكن التمييز الأنواع التالية من صناديق الإستثمار كمايلي²³:

أ. **صناديق الأسهم العادية:** - تشمل هذه الصناديق على الأسهم العادية فقط، وتختلف فيما بينها بإختلاف خصائصها كمايلي:

✓ الصناديق التي تركز على الأسهم العادية للمؤسسات الرائدة في مجال معين.

✓ الصناديق التي تركز على الأسهم العادية للمؤسسات التي تتمتع بدرجة عالية من النمو.

✓ الصناديق التي تركز على الأسهم العادية للمؤسسات في منطقة معينة.

✓ الصناديق التي تركز على الأسهم العادية للمؤسسات ذات النسبة المنخفضة من التوزيعات والتي تعيد إستثمار الجزء الأكبر من دخلها.

ب. **الصناديق المتوازنة:** تشمل هذه الصناديق على أسهم عادية وأدوات مالية أخرى ذات دخل ثابت مثل السندات.

✓ إذا كان هدف الصندوق تحقيق نسبة مرتفعة من الدخل مع تحمل مخاطر مقبولة، فإنه من المتوقع أن ترتفع نسبة الأسهم العادية مقارنة بالأوراق المالية الأخرى.

✓ إذا كان هدف الصندوق هو تدنية المخاطر فإنه من المتوقع زيادة الإستثمار في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل السندات.

ت. **الصناديق المتخصصة:** يعتبر صندوق السندات من أهم هذه الصناديق، الذي يركز إهتماماته على توليد دخل من خلال الإستثمار

في الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، يضاف إلى ذلك محاولة زيادة القيمة الرأسمالية للصندوق من خلال إدارة محترفة لحفظة الصندوق.

ث. **صناديق الإستثمار ثنائية الهدف²⁴:** توزع إستثماراتها بين نوعين من الأسهم: أسهم الدخل وأسهم النمو، يضاف إلى ذلك أن

الصناديق المزدوجة²⁵ لها تاريخ إنقضاء يتم بعد تصفية إستثمارات الصندوق وتوزيع حصيلتها على المساهمين.

- إن أهم ما تتميز به صناديق الإستثمار هو تلبية إحتياجات فئتين من المستثمرين هم:

²⁰ - نفس المرجع، ص: 171

²¹ - جاءت كلمة مفتوحة على أساس أن حجم الأموال المستثمرة في الصندوق غير محددة، لأنه يجوز للمؤسسة إصدار المزيد من الأسهم العادية وبيعها، وإن كان ر يجوز لها إصدار سندات.

²² - سمست بهذا الإسم كون عدد الأسهم التي تصدرها ثابت لا يتغير.

²³ - مصطفى رشدي شبيحة: مرجع سبق ذكره، ص: 386

²⁴ - تسمى أيضا بالصناديق ذات الأغراض المزدوجة.

²⁵ - وهي عادة تنتمي إلى الصناديق ذات النهاية المغلقة.

الفئة الأولى: المستثمرون: الذين يصعب عليهم بمفردهم إدارة أموالهم والقيام بإستثمار متنوع مبني على تحليل إتجاهات السوق والتنبؤ بالأسعار المستقبلية لتحقيق أكبر ربح، لذلك تتجه هذه الفئة إلى شراء وحدات في صناديق الإستثمار.

الفئة الثانية: أصحاب المدخرات الصغيرة: الذين لا يملكون القدر الكافي من الأموال لتكوين محافظ إستثمارية متنوعة، لذا يتم تجميع مدخراتهم في صناديق الإستثمار وتوجيهها نحو إستثمارات لتحقيق عائدا مناسباً.

فضلاً عن ذلك تتمتع صناديق الإستثمار بمجموعة من المزايا هي:

أ. الإستفادة بخبرات الإدارة المحترفة: تسفر إدارة محترفة للمؤسسات الإستثمار عن تحقيق معدل عائد مرتفع عما يحققه المستثمر العادي الذي يستثمر أمواله بنفسه، كون مؤسسات الأعمال تستخدم مستشارين إستثماريين محترفين يجعل مركزها التفاوضي مع السماسرة قوياً بشأن العمولة.

ب. التنوع الكفاء: تستطيع مؤسسات الإستثمار من تنوع محفظتها المالية بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر التي يتعرض لها حملة أسهمها، كون صندوق الإستثمار يتضمن أوراقاً مالية لعشرات بل المئات المؤسسات.

ت. المرونة والملائمة: يحق للمستثمر في مؤسسات الإستثمار ذات النهاية المفتوحة أن يحول إستثماراته من صندوق لآخر مقابل رسوم ضئيلة، هذه المرونة من شأنها تقلص خدمة متميزة لأولئك المستثمرين الذين قد تتغير أهدافهم الإستثمارية عبر الزمن.

ث. تنشيط حركة رؤوس الأموال: تقدم مؤسسات الإستثمار الأدوات المالية المناسبة لجميع المستثمرين المحتملين.

3. مؤسسات التمويل: تعتبر مؤسسات التمويل مؤسسات ترويج مالي، تتكون مواردها من حصيلة ما تصدره من أسهم وسندات، إضافة ما تحصل عليه من قروض من البنوك التجارية وبيع الأوراق التجارية، تتمثل إستخدامات هذه المؤسسات في تقديم قروضا قصيرة ومتوسطة الأجل للأفراد ومؤسسات الأعمال، ومن المبيعات الاستهلاكية للقطاع العائلي، يسمى بعض هذه المؤسسات بمؤسسات التمويل المحدودة والمملوكة بواسطة صانعي السلع المعمرة مثل: شركة جنرال موتورز²⁶.

²⁶ - لقد نمت هذه المؤسسات بسرعة فإن الحجم الكلي لقروض أعمالها يساوي ثلثي قروض الأعمال التي تقدمها البنوك.

المحور الثاني: الأنظمة أو القواعد النقدية:

أولاً: النظام النقدي

ثانياً: النظام النقدي المحلي أو على المستوى المحلي

ثالثاً: النظام النقدي الدولي في ظل إتفاقية بريتون وودز

:Bretton Woods

رابعاً: التطورات النقدية العالمية بعد انهيار بريتون وودز مع أهم

التنظيمات التي أفرزها النظام النقدي الدولي خلال تطوره:

خامساً: إصلاح النظام النقدي الدولي

سادساً: عرض السيولة الدولية والطلب عليها (عرض

الإحتياجات الدولية والطلب عليها):

المحور الثاني: الأنظمة أو القواعد النقدية:

تحتل الدراسات النقدية في الوقت الحاضر مكانا بارزا في مجمل الدراسات الاقتصادية، خاصة عندما تأكدت أهمية السياسات النقدية وتأثيرها الفعال على مجريات النشاط الاقتصادي ومعدل نموه من خلال التأثير على مستوى الإنتاج، الأسعار، التشغيل، ميزان المدفوعات والتوزيع وإعادة توزيع الدخل والثروات في المجتمع، وأيضا علاقاته الوثيقة والمتبادلة بكافة أجزاء الخطة الاقتصادية العامة (التكامل بين السياسة النقدية والمالية مثلا).

مما يزيد من أهمية الدراسات النقدية، أخذت في السنوات الأخيرة أبعادا جديدة، فنتائج سياسات المؤسسات النقدية والمالية للدول (خاصة الدول القوية) لم تعد تنحصر بحدودها الجغرافية بل تتعداها إلى إقتصاديات الدول الأخرى من خلال العلاقات النقدية الدولية.

أولا: النظام النقدي: نقصد بالنظام النقدي جميع أنواع النقود الموجودة في بلد ما، جميع المؤسسات المسؤولة عن خلق النقود وتدميرها، وجميع القوانين والقواعد والتعليمات التي تحكم تنظيم النقود بهدف تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار.

1. تعريف النظام النقدي: نقصد بالنظام النقدي مجموعة العلاقات والتنظيمات والإجراءات والتشريعات التي تسير الحياة النقدية لمجتمع ما خلال فترة زمنية معينة ومكان محدد¹.

نستنتج من هذا التعريف مايلي:

✓ **نقصد بالعلاقات:** أي النظام النقدي له علاقة مع النظام الإجتماعي، النظام الاقتصادي والنظام السياسي (تسوية العلاقات الدولية).

✓ **نقصد بالتنظيمات:** أي يحتكم هذا النظام إلى مجموعة من القوانين والتشريعات على غرار نظام المقايضة الذي قام بطريقة آلية لا يمكن تطويره.

✓ **تسير الحياة النقدية:** أي هذه القوانين والتشريعات هي التي تنظم كيفية إصدار النقود بأنواعها المختلفة، ومدى الإلتزام بقبولها في الوفاء بالإلتزامات.

✓ **خلال فترة زمنية معينة ومكان محدد:** يعكس طبيعة النظام النقدي طبيعة التطورات الاقتصادية والإجتماعية السائدة في بلد ما، إذ تمثل التطورات النقدية طبيعة التحولات النقدية التي عايشها المجتمع خلال مراحله التاريخية. على هذا الأساس إذا أردنا معرفة النظام النقدي يجب معرفة مكوناته أو عناصره.

2. عناصر أو مكونات النظام النقدي: لمعرفة طبيعة النظام النقدي لأي بلد لابد من معرفة مكوناته أو عناصره، المتمثلة في²:

1.2. النقود المتداولة في المجتمع في وقت ما من حيث النوع والشكل: يقصد بالنقود المتداولة مختلف أنواع النقود المعروضة للتداول داخل المجتمع خلال فترة زمنية معينة³.

¹ - مصطفى رشدي شبيحة: الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية، بيروت، 1985، ص: 83

² - أحمد زهير شامية، مصطفى حسين: مدخل إقتصاديات النقود والبنوك، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حلب، 2008، ص: 53

³ - لذا يجب معرفة أنواع النقود المتداولة وخصائصها.

كما يجب تحديد وحدة النقد أو وحدة الحساب التي يستند إليها النظام النقدي كأساس لقياس القيم⁴، ويتم تحديد وحدة النقد الأساسية وقيمتها بواسطة القاعدة النقدية.

2.2. التشريعات والتنظيمات المنظمة لأداء النقود لوظائفها: تتمثل في مجموعة التشريعات والقوانين والإجراءات الهادفة إلى توجيه وتنظيم كفاءة النقود داخل المجتمع بما يضمن تسهيل وتيسير تحقيق الأهداف الاقتصادية التي تنشدها الدولة. مثل: رفع معدلات النمو، زيادة الناتج الوطني، تحقيق الاستقرار في قيمة النقد.

3.2. المؤسسات النقدية والبنكية التي تتولى مهمة الإصدار النقدي وتنظيمه والتحكم في كميته زيادة أو نقصانا: تتمثل في المؤسسات النقدية والبنكية القائمة في المجتمع والمسؤولة عن إصدار النقود بمختلف أنواعها ومراقبة وتطبيق التشريعات والقوانين المشار إليها سابقا.

3. خصائص النظام النقدي: يتميز النظام النقدي بالخصائص التالية:

- 1.3. النظام النقدي نظام مركب:** يتكون النظام النقدي من مجموعة عناصر، يوجد من بينها عنصر أساسي والبقية عناصر ثانوية.
العنصر الأساسي في النظام النقدي هو **القاعدة النقدية**، ونقصد بها المقياس الذي يتخذه المجتمع أساسا لحساب (وحدة حساب) القيم الاقتصادية (سلع وخدمات).
الوظيفة الأساسية **للقاعدة النقدية** هي المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود، أي تقلبات في القاعدة النقدية تؤثر في القوة الشرائية للنقود وفي قدرتها على أداء وظائفها الأساسية (الجانب المعنوي للنقود).
ملاحظة: لقد عرف العالم عدة أنظمة نقدية، يؤخذ إسم النظام النقدي من السلعة أو السلع التي تثبت وحدة النقد بدلالته، إذا تثبت بالذهب قيل أنها تتبع قاعدة الذهب، إذا تثبت بالذهب والفضة قيل أنها تتبع قاعدة المعدنين، أما إذا لم يتم ربطها بأي معدن قيل أنها تتبع النظام النقدي الورقي.
بينما يمثل العنصر الثانوي في **نقود القاعدة النقدية**، فلكل إقتصاد وحدة نقد أساسية (الدولار، درهم، دج، يورو.....الخ) ترتكز عليها المدفوعات الداخلية (البيع، دفع القروض...الخ)، ويشترط في هذه النقود صفتين أساسيتين هما:
الصفة الأولى: الصفة القانونية: أي تعبر عن إرادة وسلطة الدولة، تجبر الأفراد قبولها في المعاملات.
الصفة الثانية: الصفة النهائية: لا يسمح بتحويلها إلى أي نوع آخر من النقود، أي يفرض لها سعر إلزامي.
وتتمثل مكونات الكتلة النقدية فيما يسمى بالمجموعات النقدية الرسمية، ونرتبها حسب درجة سيولتها كمايلي:
أ. المجمع النقدي B القاعدة النقدية: نجدها في قيمة تركيب الكتلة النقدية.
– تتمثل في النقد القانوني أو نقد البنك المركزي، تجبر الدولة الأفراد قبولها في المعاملات.
– يتكون المجمع B من الأوراق النقدية + القطع النقدية الجزئية المساعدة.
– يتميز المجمع B بمايلي:
✓ يتصف بالسيولة الكاملة والتامة.
✓ تتحقق فيه كل الشروط اللازمة من وظائف وخصائص النقد.

⁴ – يعتبر الدينار الجزائري وحدة حساب يرتكز عليها النظام النقدي في الجزائر.

✓ يتميز بعدم تدخل تصرفات المؤسسات الاقتصادية في تحديد كميته (عرض النقود عامل مستقل).

✓ يعتبر متغيراً خارجياً بالنسبة لتصرفات هذه المؤسسات (متغير معطى).

✓ يخضع للرقابة التي تفرضها السلطات النقدية (البنك المركزي) على الإصدار.

ملاحظة: نلاحظ أن ما يدخل في حساب الكتلة النقدية ليس المجمع **B** بل الجزء المتداول منه، أي ذلك الرصيد من النقد القانوني الذي يوجد في حيازة الجمهور لرمز له ب: **E**، بينما يتمثل الجزء غير المتداول من القاعدة النقدية في الإحتياطات البنكية، أي ما يكون في صندوق البنك أو في الحساب الجاري البريدي، ولنرمز لها ب: **R** فتكون لدينا العلاقة التالية:

$$B = E + R$$

وبالتالي تكون كمية النقد القانوني المتداول هو:

$$E = B - R$$

ب. **المجمع النقدي M1 الكتلة النقدية بالمعنى الضيق:** يتمثل المجمع النقدي **M1** في **الودائع تحت الطلب**، تسمى الودائع تحت الطلب بالنقد الكتابي أو نقود الودائع أو المتاحات النقدية أو كما يسميه التقليديون 1974 ب: **مجموع وسائل الدفع**، ونرمز لها بالرمز: **D**.

— يتميز هذا المجمع بمايلي:

✓ سيولة جد عالية تكاد تعادل سيولة النقد القانوني.

✓ ينشأ هذا الإلتزام إما بإيداع كمية من النقد القانوني من طرف مختلف المؤسسات الاقتصادية لدى البنك التجاري، وإما بقيام البنك بتقديم قروضا لزيائنها.

✓ يفوق نقود الودائع (النقد الكتابي) كثيرا مبلغ النقد القانوني الذي تحتفظ به المؤسسات البنكية لمقابلة طلبات السحب المقدمة من طرف زبائنها، لأن أغلب طلبات السحب تكون في شكل أوامر تحويل لا تتطلب إستعمال النقد القانوني بذاته، وهذا ما يميز تطور النظام النقدي.

✓ يمكن تسوية الديون بنقود الودائع، هذا لا يعني إجبارية التعامل بها كما هو الشأن بالنسبة للنقد القانوني، كما يتوقف مدى إستعمال نقود الودائع على عادات الدفع في المجتمع، قواعد وحسن تنظيم الجهاز البنكي، رقي الاقتصاد.

ت. **المجمع النقدي M2 الكتلة النقدية بالمعنى الواسع:** يتمثل المجمع النقدي **M2** في **الودائع لأجل**، سيولتها أقل من سيولة الودائع تحت الطلب، ونرمز لها بالرمز **Dt**.

— يتميز هذا المجمع بمايلي:

✓ لا يرتبط بها أي خطر للسحب كما هو الشأن بالنسبة للودائع تحت الطلب.

✓ يمكن إستعمالها لمنح القروض المختلفة.

✓ تكافئ البنوك أصحاب الودائع لأجل أي تدفع لهم فوائد.

✓ يمكن تحويل الودائع لأجل إلى وسائل الدفع (ودائع تحت الطلب) ويتحمل صاحبها تكاليف منها: التنازل عن الفوائد أو تحمل تكاليف المعاملة.

ث. المجمع النقدي M3 السيولة الكلية للإقتصاد: هناك نوع آخر من الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير البنكية، وهي ودائع موجودة لدى صناديق التوفير والإحتياط، وكذلك سندات الخزينة العمومية والمكتتبة من طرف الخواص (الأفراد)، ونرمز لها بالرمز: S - نخلص مما سبق إلى تركيبة الكتلة النقدية كمايلي:

$$\begin{array}{rcl}
 E & \text{النقد القانوني المتداول} & \\
 +D & \text{الودائع تحت الطلب} & \\
 \hline
 =M1 & \text{الكتلة النقدية بالمعنى الضيق} & \\
 +Dt & \text{الودائع لأجل لدى البنوك} & \\
 \hline
 =M2 & \text{الكتلة النقدية بالمعنى الواسع} & \\
 +S & \text{الودائع الإيداعية} & \\
 \hline
 =M3 & \text{السيولة الكلية للإقتصاد} &
 \end{array}$$

2.3. النظام النقدي نظام إجتماعي: يتحدد معالم النظام النقدي لمجتمع ما من خلال البيئة الإجتماعية والاقتصادية التي يعمل فيها، فمتى عرفنا الظروف الإجتماعية والإقتصادية لمجتمع ما إستطعنا أن نحدد نوع نقده.

أي ما هي النقود التي يتعامل بها هذا المجتمع؟ ما هي القوانين التي يخضع لها هذا النظام؟

يختلف النظام النقدي في النظام الرأسمالي عن النظام النقدي في النظام الاشتراكي أو في إقتصاد متخلف، فلكل إقتصاد يناسبه نظام نقدي وبنكي خاص به.

يتأثر طبيعة النظام النقدي في أي دولة بالتطورات الاقتصادية والاجتماعية التي تمر بها الدولة، كما يعكس طبيعة النظام النقدي

طبيعة التطورات الاقتصادية والاجتماعية السائدة في دولة ما، بسبب إرتباط هذه التطورات بالتطورات النقدية، فتمثل التطورات النقدية طبيعة التحولات النقدية التي عايشها المجتمع خلال مراحله التاريخية المتعاقبة، والتي شكلت في النهاية نظامه النقدي⁵.

3.3. النظام النقدي نظام تاريخي: يتطور ويتغير النظام النقدي بتطور وتغير النظام الإجتماعي والإقتصادي الذي ينتمي إليه، يولد النظام النقدي من خلال الظروف الإجتماعية والإقتصادية السائدة في فترة معينة (لا يولد من فراغ)، فهو نظام متحرك وليس ساكن.

لقد صاحب تطور النظام الرأسمالي تطور مماثل في العلاقات النقدية، فمع تطور النظام الرأسمالي من مرحلة المنافسة إلى مرحلة الإحتكار، ومن مرحلة الوحدات الإنتاجية الصغيرة إلى مرحلة الوحدات الإنتاجية الكبيرة، تطور النظام النقدي من مرحلة قاعدة الذهب إلى مرحلة قاعدة النقود الورقية، ومن مرحلة الليبرالية النقدية إلى مرحلة التدخل النقدي⁶.

لم يكن هذا التطور عفويا وإنما هو نتيجة طبيعية للتوافق بين البيئة الاقتصادية والظواهر النقدية بهدف المحافظة على الأهداف الرئيسية للنظام الرأسمالي: الملكية الخاصة، تحقيق أقصى ربح.

⁵ - نجد في البلدان المتطورة أنظمة نقدية متطورة مقارنة بالأنظمة النقدية في البلدان النامية والتي تملك أنظمة نقدية لازالت تعرف تخلفا يعكس وضعية هذه البلدان إقتصاديا وإجتماعيا و سياسيا.

⁶ - مصطفى رشدي شبيحة، مرجع سبق ذكره، ص: 88

ثانياً: النظام النقدي المحلي:

يتمثل النظام النقدي في أنواع النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، والقواعد الضابطة لشروط وكيفية إصدار هذه النقود بأنواعها، ومدى قابلية بعضها للتحويل إلى الأنواع الأخرى، ومدى الإلتزام بقبولها في الوفاء بالإلتزامات.

1. مفهوم النظام النقدي المحلي: يمكن تعريف النظام النقدي على المستوى المحلي تعريفاً ضيقاً وتعريفاً واسعاً.

يتمثل **التعريف الضيق** كما سبق وأشرنا إليه في: "مجموعة القواعد التي تتضمن تعيين وحدة للحساب النقدي وتلك التي تضبط إصدار وسحب النقد الأساسي"، بينما يتمثل **التعريف الواسع** للنظام النقدي بالإضافة إلى ما يحتويه التعريف الضيق تلك القواعد الضابطة لخلق وإلغاء الأنواع الأخرى المتداولة إلى جانب النقد الأساسي أي: أنواع النقد الإختياري كنقود ودائع.

2. أنواع النظام النقدي المحلي: لقد عرف العالم عدة أنظمة نقدية، ويؤخذ إسم النظام النقدي من القاعدة النقدية التي تثبت وحدة النقد بدلالاتها، فإذا ربطت عملة الدولة بالنسبة إلى الذهب قيل أنها تتبع **قاعدة الذهب**، وإذا ربطت العملة بالذهب والفضة في آن واحد قيل أنها تتبع **قاعدة المعدين**، وإذا لم يتم ربطها بأي معدن قيل أنها تتبع **قاعدة النظام النقدي الورقي**.

وعلى ضوء ما سبق يمكن تصنيف النظام النقدي من الناحية التاريخية (التطور التاريخي للنظام النقدي) إلى قاعدتين هما ⁷:

1.2. قاعدة النقود السلعية⁸: حسب هذه القاعدة تقاس فيها وحدة الحساب النقدية لقدر معين من سلعة أو أكثر من سلعة، وبعبارة أخرى هي ذلك النظام الذي يحدد في ظله القانون سعراً ثابتاً للوحدة من هذه السلعة أو من كل تلك السلع (يقاس بوحدة الحساب النقدي) التي يقع الإختيار عليها قاعدة النقد.

لقد عرف العالم قواعد نقدية تستخدم سلعة معدنية واحدة أطلق عليها نظام المعدن الواحد وتمثلت في **قاعدة الذهب أو قاعدة الفضة**، وتلك التي استخدمت الذهب والفضة معاً فأطلق عليها **نظام أو قاعدة المعدين**.

أ. قاعدة المعدين: تمثل قاعدة المعدين العلاقة التي تربط بين العملة المتداولة وكمية المعدين هما: **الذهب والفضة**⁹ المكونان لهذه العملة، في ظل هذا النظام يتم تحديد نسبة قانونية بين عيار الذهب وعيار الفضة.

سارت الولايات المتحدة الأمريكية على نظام المعدين في النصف الأول من القرن 19، حيث حددت قيمة الدولار عام 1834 بما يعادل 271,25 حبة من الفضة الصافية وبما يعادل 23,22 حبة من الذهب الصافي، وكانت النتيجة أن وزن دولار الفضة يعادل 12 مرة وزن دولار الذهب.

ويمكن تلخيص شروط قيام نظام المعدين بالنقاط التالية¹⁰:

- ✓ وجود ربط قانوني بين الذهب والفضة: تم بتعيين معدل قانوني ثابت بين الذهب والفضة، وتكون كل من النقود الذهبية والفضية ذات وزن وعيار معينين، وتم التبادل بين المسكوكات الذهبية والفضية على أساس المعدل الصافي لكل منهما.
- ✓ كانت السلطات النقدية ملزمة بتحويل السبائك الذهبية والفضية إلى دولارات ذهبية وفضية وفقاً لهذه النسبة المحددة.
- ✓ حرية تحويل السبائك من الذهب أو الفضة إلى قطع نقدية مجانا، إن الفائدة من فرض هذا الشرط هو المحافظة على تعادل القيمتين الإسمية والسلعية حتى لا تصبح القيمة الإسمية أكبر من القيمة السلعية للمسكوكة.

⁷ - ناظم محمد نوري الشمري: مرجع سبق ذكره، ص: 55

⁸ - تمثلت هذه القاعدة في أرقى أشكالها في القاعدة المعدنية.

⁹ - في ظل هذا النظام توجد نقود من المسكوكات الذهبية وإلى جانبها يوجد نقود من المسكوكات الفضية.

¹⁰ - ضياء مجيد الموسوي: مرجع سبق ذكره، ص: 49

✓ حرية صهر المسكوكات وتحويلها إلى سبائك حتى لا تصبح القيمة السلعية أكبر من القيمة الإسمية.

✓ حرية إستيراد وتصدير المعدن الثمين للمحافظة على إستقرار أسعار الصرف الدولية.

ملاحظة: لكي يستمر هذا النظام في التداول ينبغي إستمرار تعادل النسبة بين قيمتهما السوقية وقيمتها القانونية، أما إذا اختلفت

هاتان النسبتان فإن المعدن التي ترتفع قيمته السوقية عن قيمته القانونية تميل إلى الإختفاء من التداول ويحل المعدن الرخيص بدلا منها

حسب **قانون جريشام¹¹** القائل: "النقد الرخيص يطرد النقد الجيد من التداول".

يحتوي هذا النظام على مزايا وعيوب يمكن حصرها فيما يلي:

- مزاياه: تميز هذا النظام بمزايا:

✓ ساعد على إتساع حجم القاعدة النقدية، فزادت حجم الكتلة النقدية مما أدى إلى زيادة حجم المبادلات.

✓ أصبحت أسعار الصرف أكثر إستقرارا منها في حالة وجود نظام معدن واحد.

✓ في نظام المعدنين يمكن تصحيح الميزان الحسابي عن طريق معدنين بدل من معدن واحد طالما أن كمية النقود في الداخل

تعتمد على وجود معدنين لا معدن واحد.

- عيوبه: من عيوب هذا النظام نذكر:

✓ من الصعب على الدولة المحافظة على إستمرار التعادل بين النسبة القانونية والنسبة السوقية.

✓ إذا حصل إختلاف بين النسبة في السوق الداخلية عنها في السوق الخارجية فسوف يؤدي إلى تصدير المعدن الذي أصبحت

قيمتها في الداخل أقل من قيمته في الخارج، لأن عملية تصديره تصبح مربحة، وبخروج المعدن الثمين ستختلف النسبة القانونية عن

النسبة السوقية، فيزول النظام بإختفاء النقد الجيد، وهذا ما أدى إلى زوال نظام المعدنين وإتباع **نظام المعدن الواحد**.

ب. قاعدة المعدن الواحد - قاعدة الذهب -: نظرا لعدم وجود إختلاف جوهري بين إرتكاز النظام النقدي على قاعدة الذهب أو

قاعدة الفضة بإستثناء إحلال المعدن الثاني محل الأول، يمكن إعتبار القاعدتين المذكورتين (قاعدة الذهب أو قاعدة الفضة) بمثابة شكلين

أو صورتين لقاعدة واحدة هي **قاعدة المعدن الواحد**، فضلا عن أن معظم المجتمعات إنصرفت في وقت مبكر عن إتباع قاعدة الفضة

وإستبدالها بقاعدة الذهب منذ أواخر القرن 18 ميلادي، فجعل دراسة قاعدة المعدن الواحد تتركز بالدرجة الأولى حول **قاعدة الذهب**

بسبب أهميتها بالقياس إلى قاعدة الفضة.

تمثل **قاعدة الذهب¹²** العلاقة التي تربط بين العملة المتداولة وكمية الذهب المكونة لهذه العملة، إن ربط قيمة العملة بسعر

الذهب المحلي يعطي للعملة الوطنية قيمة دولية بإعتبار أن الذهب سلعة عالمية، فضلا عن أن البلدان التي إتبع قاعدة الذهب كانت

تسمح بإنتقاله من البلدان إلى بلده بحرية دون قيود تذكر، لهذا إنحصرت المهمة الرئيسية للسلطات النقدية في ظل قاعدة الذهب في توفير

الضمانات الكفيلة ببقاء العملة الوطنية قابلة للتحويل بصورة مباشرة إلى ما يعادلها من الذهب.

تعد قاعدة الذهب من أهم القواعد النقدية التي عرفت البشرية التي أخذت بها منذ سنة 1821 ميلادي وحتى حدوث الأزمة

العالمية الكبرى المعروفة بالكساد العظيم 1929 - 1933، وبغية التعرف على قاعدة الذهب لابد من دراسة الصور الثلاثة التي أخذتها

هذه القاعدة، وتمثلت هذه الصور في:

¹¹ - كان جريشام وزيرا للمالية في القرن 16 في عهد الملكة إليزابيت.

¹² - لم يقتصر نظام الذهب دوره على المستوى المحلي بل لعب دورا أساسيا في تنظيم العلاقات النقدية الدولية.

الصورة الأولى: صورة المسكوكات الذهبية: تعتبر من أقدم القواعد النقدية التي طبقت في معظم دول العالم خلال الفترة 1821 - 1914، استعملت هذه الصورة نوعين من النقود:

الأولى: تمثلت في النقود المعدنية الذهبية (العملة الذهبية المتداولة مثل: الليرة العثمانية) وكانت قيمة هذه العملة مساوية لقيمة وزن الذهب المكون له.

الثانية: تمثلت في النقود الورقية القابلة للتحويل إلى ما يساويها من ذهب، إذ كان باستطاعت حائزي النقود الورقية تحويلها إلى ما يعادل قيمتها من ذهب.

وحتى عمل هذا النظام بصورة جيدة تم توفير له مجموعة شروط تمثلت في ¹³:

✓ **تحديد وزن وعيار الوحدة النقدية :** يقصد بالوزن الإجمالي للمسكوكة الذهبية، أما العيار الوزن الصافي للذهب الموجود في المسكوكة الذهبية أي درجة نقاوة الذهب في الوحدة النقدية الذهبية.

مثال: كان وزن الذهب الصافي في الجنيه الإسترليني مساوياً 7.3 غراماً أو ما يقارب 0.13 من أوقية الذهب.

✓ **حرية السك:** أي حرية تحويل السبائك الذهبية إلى قطع نقدية ذهبية دون أن يتحمل حامل السبيكة أية نفقات عن هذا التحويل، حتى لا تختلف القيمة الاسمية عن القيمة السوقية للوحدة النقدية الذهبية.

✓ **حرية الصهر:** أي حرية تحويل المسكوكات الذهبية إلى سبائك ذهبية، **مثال:** عند زيادة الطلب على الذهب كسبيكة لأغراض الزينة، إذا لم يسمح بصهر القطع النقدية الذهبية إلى سبائك ذهبية فإن هذا المنع من شأنه أن يؤدي إلى إرتفاع قيمة السبيكة الذهبية.

✓ **حرية تصدير وإستيراد الذهب :** وهذا للمحافظة على ثبات أسعار الصرف التي توقفت على كمية الذهب الصافي الموجود في العملة.

الصورة الثانية: صورة السبائك الذهبية: وفق هذه الصورة لم تعد الأوراق النقدية المتداولة قابلة للتحويل إلى ما يعادلها من مسكوكات ذهبية، وإنما إقتصرت تحويل هذه الأوراق إلى سبائك ذهبية بشرط ألا يقل وزن السبيكة الذهبية عن مقدار معين حدده القانون، حيث بلغ 400 أوقية في إنجلترا سنة 1925، و12 كغ في فرنسا سنة 1928، وهكذا لم يعد بإمكان العامة الحصول على قطع ذهبية في مقابل النقود الورقية.

وهذا يعني عملياً توقف سك العملات الذهبية وإنهاء حق الأفراد الحائزين لهذه المسكوكات تحويلها إلى ذهب، وإقتصار حق التحويل إلى ذهب على من يحوز على أوراق نقدية كبيرة ذات قيمة مساوية لقيمة السبيكة الذهبية.

تعود الأسباب الحقيقية إلى تحول المجتمعات من **صورة المسكوكات الذهبية إلى صورة السبائك الذهبية** الظروف التي واكبت الحرب العالمية الأولى وما أملت من تزايد تحويل نفقات الحرب، إذ أن الحكومات في ظل صورة السبائك الذهبية إكتفت بإلزام البنوك المركزية بالإحتفاظ بكمية معينة من السبائك الذهبية تعادل قيمتها كمية النقود المتداولة مما وفر للسلطات النقدية إحتياطيات ذهبية، وحتى لا يلجأ الأفراد إلى إكتناز الذهب والمضاربة فيه خاصة في أوقات الأزمات والحروب تعذر الرجوع إلى صورة المسكوكات الذهبية، إلا أن الحال لم يبقى على ما هو عليه بل تم التحول مجدداً من صورة السبائك الذهبية إلى **صورة الصرف بالذهب**.

¹³ - ميراندا زغول: النقود والبنوك، كلية التجارة، جامعة بنها، التعليم المفتوح، 2009/2008، ص: 90

الصورة الثالثة: صورة الصرف بالذهب: أوصى مؤتمر جنوة سنة 1922 بإتباع هذا النظام رسمياً.

في ظل هذا النظام إرتبطت عملة بلد ما بالذهب بعملة بلد آخر يسير على نظام الذهب، وتم ذلك عن طريق إحتفاظ البلد التابع بسندات أجنبية للبلد المتبوع كغطاء للعملة في التداول مقابل حصولها على فوائد.

لقد مكن هذا النظام البلدان الذي إتبعته من التمتع بمزايا نظام الذهب دون ضرورة الإحتفاظ بإحتياطي الذهب، لكن حتم على البلد التابع الإحتفاظ بجزء كبير من إحتياطاته الأجنبية على صورة نقد أو على صورة أذونات وسندات تصدرها خزانة الدولة المتبوعة،
مثال: إحتفاظ بنك الإصدار المصري - البنك الأهلي المصري - بالجانب الأكبر من غطاء البنكنوت المصدر على هيئة أذونات وسندات الخزانة البريطانية أثناء إتباع مصر لنظام الصرف بالإستيرليني.

لقد تميز نظام المعدن الواحد بجملة مزايا هي:

- ✓ قاد إلى إستقرار مستويات الأسعار العالمية في الأمد الطويل، قد تنحرف مستويات الأسعار عن مستواها العادي، إلا أن مثل هذا الإنحراف يكون مؤقتاً، على كل حال إن الإستقرار النسبي في مستويات الأسعار بين دول العالم المختلفة قاد إلى إتساع وتطور حجم التجارة الدولية، وإلى إتساع حركة حرية إنتقال رؤوس الأموال، وعلى ضوء هذا التحليل أصبح العالم بأسره بلد واحداً، مع إختلاف واحد تمثل في وجود حكومات مركزية متعددة تتمتع بحق فرض الضرائب وتحديد تنقلات الأفراد، ولو لم يوجد مثل هذا الإختلاف لتم توزيع الموارد بين دول العالم عند نفس الكفاءة التي تتحقق داخل البلد الواحد.
- ✓ ضمنت الآلية المادية الموجودة في نظام الذهب إمكانية إنتقال الموارد بين دول العالم، ففي غياب نظام الذهب عندما يواجه أحد البلدان إنخفاضاً مفاجئاً في حجم إنتاجه لسبب أو لآخر، فإن ذلك يؤدي إلى إنخفاض معيشة المواطنين بنفس مقدار النقص في الإنتاج، إن لم يتوفر لديهم الإختيار في إستعمال الذهب لشراء السلع من دول العالم الأخرى والتخفيف من حدة الانخفاض المحتوم في مستوى الدخل فجأة، وعلى ذلك ففي نظام الذهب قد ينخفض مستوى معيشة المواطنين بسبب الكوارث الطبيعية ولكن بدرجة أقل لأن نظام المدفوعات الدولية يضمن كفاءة توزيع الموارد الاقتصادية وبذلك فإن هذا النظام ضمناً يؤمن ضد مخاطر الكوارث الطبيعية.
- ✓ أدى نظام الذهب عمله ذاتياً دون الحاجة إلى تدخل الدولة، وأعتبرت هذه الآلية الذاتية مهمة في نظر الذين إعتقدوا أن الكفاءة في توزيع الموارد كادت تكون مهمة صعبة، إذ ليس من السهل الحصول على المعلومات الكافية والمطلوبة لإتخاذ سياسات معينة تضمن سير عمل الاقتصاد بكفاءة، ومن هذا المنطلق قاد نظام الذهب إلى تحقيق منفعة كبيرة طالما يعمل ذاتياً، وأصبح دور الدولة مقصوراً على توفير الأمن الوطني والمحافظة على تطبيق القانون والنظام وتوفير الخدمات العامة الأخرى.

2.2. قاعدة النقود الإئتمانية أو قاعدة النقود الورقية الإلزامية¹⁴: تتبع معظم بلدان العالم هذه القاعدة، وتعود الأسباب الرئيسية لإعتماد هذه القاعدة الأزمت الاقتصادية والنقدية التي رافقت وتلت الحرب العالمية الثانية بسبب قلة إنتاج الذهب في العالم وحاجة الدولة إلى النقود لتحقيق أهدافها الاقتصادية المتعددة¹⁵.

¹⁴ - تمثلت هذه القاعدة في أرقى أشكالها في القاعدة الورقية الإلزامية أو نظام النقد الورقي الإلزامي.

¹⁵ - تحقيق معدلات نمو إقتصادية عالية، تحقيق مستوى التشغيل الكامل.

في ظل القاعدة النقدية الورقية لم يعد الإصدار معتمدا على إحتياطي المعدن الثمين، إنما أصبح الإصدار مرتبط بمستوى النشاط الاقتصادي، حيث يسمح هذا النظام للبنك المركزي إصدار الكمية الضرورية اللازمة لتغطية نشاطاتها المتعددة مقابل حصوله منها على سندات الخزينة¹⁶.

تستمد النقود الورقية قوتها من القانون الذي يلزم الجمهور قبولها في التداول، وتتميز النقود الورقية بالخصائص التالية¹⁷:

✓ الورقة النقدية لا قيمة لها بحد ذاتها¹⁸، بل تستمد قيمتها من قوة القانون، على عكس المسكوكات الذهبية التي تتمتع بقيمة ذاتية، حيث القيمة الاسمية للقطعة النقدية تساوي قيمتها السوقية، أي ما تحتويه من معدن ثمين.

✓ تعتبر القوة الشرائية للورقة النقدية غير ثابتة، طالما بوسع الدولة إصدار الكمية المطلوبة منها عند الضرورة.

✓ يتوقف حجم الكتلة النقدية الورقية على قرار السلطات النقدية الذي يعتمد بدوره على الظروف الاقتصادية السائدة، فقد يتم زيادة حجم الكتلة النقدية أو تخفيضها بالشكل الذي يخدم المصلحة الاقتصادية، على عكس نظام قاعدة الذهب الذي يعتمد عرض النقود على المقدار المتوفر من المعدن الثمين لدى السلطات النقدية.

لكن يعاب عن هذا النظام أنه يقود الاقتصاد إلى هاوية التضخم النقدي وما يلحقه من أضرار بالطبقات الفقيرة وأصحاب الدخل الثابتة، لكن تم الرد عن هذا الإنتقاد بمايلي:

✓ لا يمكن إعتبار التضخم صفة ملازمة للنظام النقدي الورقي، بل مسؤولية حدوث التضخم تقع على القائمين على إدارة هذا النظام، فهم المسؤولون عن الإفراط في إصدار النقود الورقية الإلزامية.

✓ لم يأت إتباع النظام النقدي الورقي إختياريا بل فرضته ظروف الحرب العالمية الأولى وحاجة الدول إلى مزيد من الذهب لتغطية نفقات الحرب المتزايدة بالإضافة إلى زيادة حجم المبادلات المتزايدة.

✓ يتميز النظام النقدي الورقي بمرونة العرض التي يفتقر إليها النظام الذهبي، إذ يمكن مواجهة الإنكماش الاقتصادي عن طريق ضخ المزيد من النقود الورقية في التداول.

ثالثا: النظام النقدي الدولي¹⁹ في ظل إتفاقية بريتون وودز Bretton Woods :

شهد الاقتصاد العالمي قبيل انتهاء الحرب العالمية الثانية اضطرابات عنيفة في نظامه النقدي وإنخفاض في حركة التجارة العالمية،

مما دفع بالولايات المتحدة وبريطانيا التفكير في خلق نظام نقدي جديد يكون أساسا لعلاقات نقدية دولية لعالم ما بعد الحرب، لهذا

الغرض نظمت مؤتمرا في مدينة بريتون وودز بولاية نيوهامبشير بالولايات المتحدة في يوليو 1944 شارك فيه 44 دولة، وكان كل من جون مينارد كينز وهاري ديكسترو واتيت بمثابة مهندسا المؤتمر، وقد أقر المؤتمر نظاما نقديا جديدا قائما على قاعدة صرف الدولار بالذهب، حيث التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولار الورقي إلى ذهب بسعر ثابت يبلغ 35\$ لكل أونصة من الذهب²⁰، ونتيجة لذلك تحول الدولار ليكون العملة الاحتياطية الدولية، وبالتالي ثبات أسعار الصرف بين مختلف العملات المرتبطة به، وقد إستمر

¹⁶ - هكذا يقدم البنك المركزي قروضا مباشرة إلى الدولة عند ما تواجهها مشكلة عجز الميزانية.

¹⁷ - أحمد زهير شامية، مصطفى حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 75

¹⁸ - لا يقدم النقد الورقي لبلد ما معيارا للقيمة على النطاق الدولي إلا إذا كان نقدا إرتكازيا توفرت المقومات الاقتصادية للبلد الذي يصدره لتجعله يقبل قبولا عاما في تسوية الإلتزامات الدولية والإحتفاظ به كعنصر أساسي من عناصر السيولة الدولية كالدولار الأمريكي وخاصة قبل إيقاف تحويله إلى الذهب في أوت سنة 1971.

¹⁹ - نقصد بالنظام النقدي الدولي مجموعة من الترتيبات والإتفاقيات الدولية التي تحكم بين مختلف العملات الدولية لتسوية الحقوق والإلتزامات بين الدول.

²⁰ - الاونصة الواحدة تساوي 31.103 غم من الذهب.

العمل بهذا النظام قرابة خمس وعشرون سنة حتى انهياره في عام 1971، كما إستهدف هذا النظام حرية التجارة الدولية وإلغاء القيود على المدفوعات الدولية.

1. مؤتمر BW وأهم أهدافه: نتيجة الفوضى التي سادت النظام النقدي الدولي قبل وبعد الحرب العالمية الثانية، أخذت الدول البحث عن نظام نقدي جديد، وعليه تم إقتراح مشروعين أمام المؤتمرين وهما²¹:

أ. مشروع إنجلترا: تم إقتراح مشروع إنجلترا على لسان مبعوثها الإقتصادي جون مينارد كينز في 05 أبريل 1943، تضمن هذا المشروع:

- ✓ إيجاد مؤسسة دولية تتمتع بسلطة إصدار عملة خاصة بها.
- ✓ تتمتع هذه المؤسسة بفرض سلطتها على إقتصاديات دول الأعضاء.
- ✓ فرض عقوبات على دول الأعضاء التي تتمتع بفوائض في موازن مدفوعاتها أو تلك التي تعاني عجز في موازينها.
- ✓ تمنح المؤسسة قروض للأعضاء على المكشوف على غرار ما تقوم به البنوك التجارية عند تقديم القروض لريائتها.
- ✓ يكون منح القروض حسب أهمية كل دولة في التجارة الدولية.
- ✓ إعتمدت إنجلترا هذا الإقتراح نظرا للدور الكبير التي تلعبه إنجلترا في التجارة الدولية لكثرة مستعمراتها.

ب. مشروع أمريكي: تم إقتراح هذا المشروع على لسان مبعوثها الإقتصادي هاري ديكسترو واتيت في 07 أبريل 1943، وتضمن:

- ✓ رفض إقتراح كينز الداعي إلى فرض عقوبات على الدول الدائنة والمدينة، لأن أمريكا كانت تتمتع بفائض في ميزان مدفوعاتها.
 - ✓ رفض منح القروض حسب أهمية كل دولة في التجارة الدولية.
 - ✓ إقتراح منح القروض حسب حصص الأعضاء في المؤسسة نظرا لتمتع أمريكا بالثراء وإقتصاد متطور.
- وعموما المشروعان متشابهين من حيث المبادئ الأساسية:

- ✓ إيجاد مؤسسة مركزية نقدية دولية.
 - ✓ السعي وراء تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات الدولية.
 - ✓ توفير إئتمان دولي للأعضاء.
 - ✓ العمل على إستقرار أسعار الصرف.
- لكن جاء إتفاق المؤتمرين متأثرا بالمشروع الأمريكي أكثر من تأثرهم بالمشروع الإنجليزي، نظرا لثراء أمريكا وقوتها العسكرية ووقوف دول أمريكا اللاتينية بجانبها، كما حاول المؤتمرين تكريس مجموعة من الأفكار وتحقيق أهداف هامة منها:

- ✓ ضمان حرية التحويل بين عملات الدول المختلفة.
- ✓ وضع نظام لأسعار الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها.
- ✓ تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.
- ✓ الإدارة الدولية للنظام النقدي العالمي الجديد.

²¹ - ضياء مجيد الموسوي: مرجع سبق ذكره، ص: 302

كما أسفرت جهود هذا المؤتمر على تحقيق ثلاثة نتائج مهمة هي:

الأولى: إنشاء صندوق النقد الدولي **FMI**، الغرض منه تحقيق استقرار أسعار الصرف والإشراف على تنفيذ قواعد النظام النقدي الدولي الجديد، باشر هذا الصندوق مهامه بعد 1947 .

الثانية: إنشاء البنك الدولي للإنشاء والتعمير **IBRD**، الغرض منه مساعدة الدول الأوروبية التي دمرتها الحرب، ثم مساعدة الدول الأخرى على التنمية الاقتصادية.

الثالثة: بالإضافة إلى المؤسستين السابقتين، فقد انبثق عن المؤتمر فكرة إنشاء منظمة التجارة العالمية²².

2. دور صندوق النقد الدولي²³ في النظام النقدي الدولي: لقد عرفت فترة الثلاثينات من القرن العشرين تقلبات عنيفة في أسعار صرف مختلف عملات الدول والتي كان لها آثار ضارة على اقتصاديات هذه الدول، شجعت هذه التقلبات على إشعال حركة المضاربة، لذا كان هدف الصندوق هو تجنب الدول المختلفة خاصة الدول الصناعية عودة هذه التقلبات في أسعار صرف عملاتها.

ومن أجل تحقيق ذلك، إقتبس الصندوق بعض مميزات **نظام الذهب** فيما يخص تحديد أسعار ثابتة لجميع عملات الدول الأعضاء بالنسبة للدولار والذي كان بدوره مرتبطاً بالذهب بسعر صرف ثابت قدره (35\$) للأونصة من الذهب، وكانت بلدان الأعضاء ملزمة بإبلاغ الصندوق بسعر صرف عملاتها بالنسبة للدولار الذي أعتبر بمثابة سعر التعادل لاستقرار أسعار الصرف.

نصت اتفاقية الصندوق "أنه لا يسمح لأسعار عملة أية دولة بالتقلب صعوداً أو هبوطاً بما يزيد عن 1% من سعر التعادل"²⁴، ولكي لا يتجاوز هذه النسبة يقوم البنك المركزي في كل دولة بالتدخل لشراء أو بيع كميات معينة من هذه العملة في السوق لتثبيت سعر صرفها، وتمثلت وظائف الصندوق عموماً فيما يلي:

✓ **تحقيق الاستقرار لأسعار الصرف:** تم ذلك بإقامة نظام للمدفوعات متعدد الأطراف، أي جعل عملات الدول قابلة للتحويل لبعضها البعض وإلغاء الرقابة والقيود على الصرف الذي يقف في وجه نمو التجارة العالمية، تم إلغاء الرقابة على مدفوعات العمليات التجارية فقط وليس على حركة رؤوس الأموال.

لقد منح الصندوق الدول التي تطبق نظام الرقابة على الصرف فترة انتقالية للخروج من هذا النظام مدتها خمس سنوات أي إلى غاية 1952.

✓ **تحرير التجارة العالمية:** كان هدف الصندوق الخروج بالتجارة من علاقاتها الثنائية وجعلها تجارة متعددة الأطراف بغية تحقيق نمو متوازن للتجارة العالمية.

✓ **تحقيق المرونة في نظام أسعار الصرف:** وضع الصندوق نظام نقدي دولي إتصف بالمرونة ليتخلص من عقبات نظام الذهب ويحتفظ في نفس الوقت بأهم مزاياه المتمثلة في تثبيت أسعار الصرف وتحقيق الاستقرار في المعاملات الدولية.

لذلك نصت الاتفاقية على حق الدول في تغيير سعر التعادل ذاته لإصلاح أي إختلال يظهر في ميزان مدفوعاتها على المدى البعيد وذلك بالتشاور مع الصندوق، وأي دولة قررت تجاوز سعر صرف عملتها حاجز الـ 1% صعوداً أو نزولاً عليها الرجوع إلى

²² - لم تنفذ مباشرة وإنما بدأت بالاتفاقية متعددة الأطراف والمسماة بـ (الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة A General Agreement on Tariffs and Trade GATT) عام 1948 وبمشاركة 23 دولة وبجولاتها الثمان والتي تمخضت جولتها الثامنة - جولة الأوروغواي - عن إنشاء منظمة التجارة العالمية WTO

²³ - بدأ صندوق النقد الدولي إعماله في 1 آذار من عام 1947، كان عدد أعضائه حينها 30 عضواً

²⁴ - سمي هذا النظام بسعر الصرف.

الصندوق للقيام بدراسة اقتصادية لتحديد ما إذا كان هذا التغير ضروري لها أم لا، وفي حالة عدم الامتثال لقرارات الصندوق فإن الدولة تكون معرضة لفقدان حقها في الامتيازات التي يمنحها لها الصندوق أو فصل عضويتها نهائياً

✓ **معاونة الصندوق للدول الأعضاء على إصلاح الخلل في موازين مدفوعاتها:** قام الصندوق بتخصيص جزء كبير من موارده المالية لمساعدة الدول على إصلاح الاختلال في موازين مدفوعاتها دون اللجوء إلى الأساليب القديمة مثل تخفيض سعر الصرف أو فرض قيود على المدفوعات الدولية، لهذا الغرض وفر الصندوق لأعضائه ائتمانا خاصا أطلق عليه **(حقوق السحب الخاصة)** تقدم إلى دول الأعضاء لعلاج الصعوبات الموجودة في موازين مدفوعاتها، في هذه الحالة يكون من حق الدولة أن تطلب من الصندوق شراء كمية معينة من عملات الدول الأعضاء الأخرى مقابل دفع عملتها الوطنية، على أن تلتزم بإعادة شراء كمية معينة من عملتها الوطنية تساوي الكمية من عملات الدول التي حصلت عليها خلال فترة تتراوح ما بين ثلاث وخمس سنوات من تاريخ قيامها بالسحب ويتم السداد بالذهب أو العملات القابلة للتحويل، طبعاً هناك شروط لمنح حقوق السحب والمتمثلة في تقديم الدولة التي تحتاجها للمبررات كافية للصندوق، وأن يكون الهدف منها تحقيق الأهداف التي تتماشى مع بنود اتفاقية الصندوق، كما أنه لا تكون الدولة قد ارتكبت مخالفة سابقاً، كما يجب ألا يمتلك الصندوق أكثر من 200% من عملة الدولة.

3. **الدولار والنظام النقدي الدولي:** قامت دول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بسداد حصتها المترتبة عليها في الصندوق وفقاً لما جاء في اتفاقية بريتون وودز على جزأين هما²⁵:

الأول: يدفع بالذهب أو بالدولار الأمريكي بنسبة 25% من مقدار حصة الدولة، أو 10% من الأرصدة الذهبية والدولارية التي تملكها الدولة، أيهما أقل.

الثاني: يدفع بالعملة المحلية للدولة العضو.

وبذلك فقد شكل الدولار المحور الأساسي للنظام النقدي الدولي الذي جاء به مؤتمر بريتون وودز ونقطة الارتكاز في نظام استقرار أسعار الصرف، عاد سبب ذلك كون الولايات المتحدة الأمريكية خرجت منتصرة من الحرب وبكامل قوتها الاقتصادية، لأن الحرب لم تجر على أراضيها، عكس أوروبا التي دمرتها الحرب فأصبح الدولار سيد العملات بلا منازع.

وفي المرحلة التي أعقبت الحرب قامت الدول الأوروبية بجمع أرصدة دولارية لشراء السلع الأمريكية التي تحتاجها، وكانت الولايات المتحدة ملتزمة بتحويل الدولار إلى ذهب مقابل أجر، لذلك تجمع لدى أمريكا ثلاثة أرباع مخزون الذهب العالمي.

كما شهدت الفترة الممتدة من نهاية الحرب العالمية الثانية إلى نهاية حقبة الخمسينات ندرة في الدولار بالنسبة للدول المتحاربة، كما نمت صادرات أمريكا للعالم بشكل كبير، فقد حققت فائضا في ميزانها التجاري قدر بـ 10 مليارات دولار سنة 1947، لم يكن بوسع الدول الأوروبية تصدير أي سلعة لأمريكا لأن جهازها الإنتاجي كان معطلاً بشكل كلي تقريبا نتيجة الحرب.

أمام هذا الوضع لم يكن لدى أمريكا سوى إقتراح خطة **مارشال** التي عرفت باسم **(برنامج الإنعاش الأوروبي)**، قدمت أمريكا للدول الأوروبية بموجب هذا البرنامج حوالي 13 مليار دولار مابين (1948-1952) شريطة النهوض بالصناعات التصديرية وتشجيع الصادرات الأوروبية إلى أمريكا وذلك بخفض قيمة عملات الدول الأوروبية، وعلى الرغم مما تحمله هذه الخطوة من ضرر على الاقتصاد

²⁵ تم الإطلاع عليه بتاريخ: 20/03/2017 www.arab-team.com

الأمريكي لأنها تقوي الصادرات الأوروبية وتزيد من منافستها في وجه الصادرات الأمريكية إلا أنها تعتبر ضرورية لعرقلة المد الشيوعي القادم من الشرق الأوروبي في المنطقة في إطار الحرب الباردة بين المعسكرين الاشتراكي والرأسمالي، إستطاعت أميركا الوقوف على أسرار الصناعة الأوروبية التي طالما مثلت المنافس التقليدي للصناعة الأمريكية، من خلال المراقبة المستمرة لتنفيذ خطة المشروع، وبذلك إستطاعت حكومات الدول الأوروبية التخفيف من نقمة شعوبها التي خرجت من الحرب مهلكة ومدمرة.

وفي خضم هذه الأحداث قامت الدول الأوروبية بتخفيض قيمة عملاتها، حيث قامت بريطانيا والسويد وهولندا بتخفيض أسعار صرف عملتها بنسبة 30%، ألمانيا 20%، بلجيكا 12%، أما فرنسا خفضت عملتها مرتين الأولى 5% والثانية 15% سنة 1958 بغية تشجيع صادراتهم، وقد لوحظ فعلا زيادة صادراتهم بحوالي 60% خلال المدة (1952-1960)، مما أدى إلى تحسين موازين مدفوعات الدول الأوروبية وزيادة احتياطاتهم النقدية، وبموازاة ذلك لوحظ نمو العجز في ميزان مدفوعات أميركا تدريجيا، ووضع هذا الأمر حدا أمام ندرة الدولار، حيث أصبح العالم يعرف وفرة الدولار الذي تسبب في زيادة معدلات التضخم العالمي.²⁶

4. **بداية سقوط نظام بريتون وودز:** أدى توفر الدولار لدى دول الفائض مع الولايات المتحدة إلى فقدان الثقة في احتياطاتها الدولار، ومن ثم عمدت إلى تحويل هذا الفائض إلى ذهب مما أدى إلى هبوط مخزون الرصيد الذهبي الموجود في حوزة الولايات المتحدة، حيث انخفض من 18 مليار دولار إلى 11 مليار دولار (1960 - 1970)، وأصبحت مستحقات الدول اتجاه أميركا تفوق ما لديها من رصيد ذهبي، الشيء الذي طرح الكثير من التساؤلات فيما يخص قدرتها على **تحويل الدولار إلى ذهب**، كما أدى انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مع بقائها مرتفعة في أوروبا إلى هروب رؤوس الأموال من أميركا إلى أوروبا، الأمر الذي عمق الأزمة. وسعيا لمواجهة هذه التداعيات في النظام النقدي الدولي، فقد اتخذ العديد من الإجراءات الفردية والجماعية كان أبرزها الاتفاق على إنشاء (**حوض الذهب Gold Pool**) سنة 1961 بهدف تثبيت أسعار الذهب، وقد إشتمل على البنوك المركزية للولايات المتحدة وبريطانيا وبلجيكا وألمانيا وهولندا وسويسرا وإيطاليا.

أما بالنسبة لمركز الذهب في النظام النقدي الدولي الجديد فقد اعترف الصندوق بوجود سوقين للذهب (السوق المزدوج للذهب) هما:²⁷

أ. **السوق الرسمية:** أستعمل فيها الذهب للأغراض النقدية وبسعر 35 دولار للأونصة الواحدة، وإقتصر ذلك على السلطات النقدية للدول الأعضاء بالصندوق كالبنك المركزي لكل دولة مثلا.

ب. **السوق الحرة:** أستعمل فيها الذهب للأغراض غير النقدية، وبالتالي لا يخضع لأحكام إتفاقية الصندوق، ويعد سوق لندن السوق الذي يباع فيه الذهب للأغراض المذكورة بما يتماشى مع التقلبات في سعره لأغراض نقدية.²⁸

إن العلاقة بين عرض الذهب والطلب عليه في السوقين هي التي تنظم سعره، وبالتالي أسعار العملات، ففي سنة 1961 إشتد

²⁶ - إذ قامت البنوك المركزية والبنوك التجارية لدول الفائض في التوسع في خلق النقود الوطنية (الورقية، الكتابية) استنادا لما لديها من عملة الاحتياطي ومن ثم بتوظيف هذا الاحتياطي لدى البنوك الأمريكية التي هي بدورها تقوم بالتوسع في خلق الدولار مما يعني أن هناك حلقة مزدوجة لخلق النقود في العالم تصب في بعضها البعض مما يرفع من معدلات التضخم بشكل كبير

²⁷ - تم الاطلاع عليه بتاريخ 20/03/2017 www.Arablaw.org

²⁸ - يخص سوق لندن الدول التي لم ترتبط بالذهب بشكل مباشر وإنما عن طريق الدولار، فإن البنوك المركزية لهذه البلدان قد احتفظت بأرصدة دولارية بدلا من الذهب وأن السبب الرئيسي لذلك كون الأرصدة الدولارية تحصل على فوائد بعكس الأرصدة الذهبية

الإقبال على شراء الذهب في سوق لندن و أدى إلى ارتفاع سعره عن السعر الرسمي مما أجبر بنك إنجلترا التدخل من خلال قيامه ببيع كميات ضخمة منه في السوق الحرة لكي ينخفض سعره، لكن البنك لم ينجح في ذلك بسبب الطلب الكبير عليه.

وفي 9 ماي 1971 رفعت كل من سويسرا (الفرنك) والنمسا (الشلن) من قيمة عملتهما بنسبة 7.1% و 5.1% على التوالي، بينما قررت ألمانيا وهولندا تعويم عملتهما، فحدثت العديد من الأزمات أبرزها الإنتكاسة التي شهدتها الإسترليني سنتين 1965 و 1966، مما دفع الولايات المتحدة لعملية إنقاذه خوفا من انعكاس ذلك على تنامي حركة المضاربة بالدولار، وأمام هذه الأوضاع المتأزمة في أسواق الصرف والحالة التي وصل إليها الدولار الأمريكي وإحتياطها الذهبي قامت أمريكا بالتدخل لإصلاح الأوضاع بإقرار مجموعة من القرارات على لسان رئيسها ريتشارد نيكسون في 15/8/1971 في خطابه للأمة تحت عنوان السياسات الاقتصادية الجديدة والتي تضمنت الآتي²⁹:

- وقف تحويل الدولار إلى ذهب أي وقف إلزاماتها الدولية.

- خفض الإنفاق العمومي والمساعدات الاقتصادية الخارجية بنسبة 10%.

- فرض ضريبة على السلع التي تدخل إلى أمريكا سعيا إلى رفع تنافسية السلع الأمريكية وقد دل ذلك على

إنهيار قاعدة الدولار التي قام عليها النظام النقدي الدولي بعد الحرب العالمية الثانية مما اضطرت بعض الدول إلى تعويم عملاتها.

وبعد هذه القرارات الصارمة والجريئة من طرف أمريكا شهدت أسواق الصرف اضطرابات كبيرة في العلاقات السياسية والاقتصادية بين مختلف الدول، كما عرفت هذه الفترة العديد من الاجتماعات (لمجموعة العشرة G10 في باريس، لندن، واشنطن) إلى أن انعقد اجتماع في جزر الأزور (في 13-14 ديسمبر 1971) بين الرئيس الفرنسي جورج بومبيدو والرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون وتم فيه الاتفاق على تخفيض قيمة الدولار وذلك برفع قيمة الذهب مع زيادة قيمة بعض العملات الأوروبية، مع إلزام الدول الأوروبية على عدم ممارسة أي ضغط لتحويل الدولار إلى الذهب.

5. إتفاق سميثونيان: لقد كان اجتماع جزر الأزور بمثابة تمهيد لإجراء اجتماع خاص بوزراء مالية مجموعة الدول العشر العظمى G10 ومحافظي البنوك المركزية في مبنى سميثونيان في واشنطن بين 17-18 ديسمبر 1971، لقد توصلوا إلى اتفاق سمي فيما بعد باسم (اتفاق سميثونيان)، تضمن هذا الإتفاق مجموعة من القرارات أهمها³⁰:

✓ موافقة أمريكا على خفض قيمة الدولار بنسبة 7.9% وهو أول تخفيض للدولار منذ سنة 1934 (من 1 أوقية ذهب = 35 دولار لتصبح 1 أوقية ذهب = 38 دولار).

✓ في المقابل قامت كل من اليابان ودول أوروبا برفع قيمة عملتها مقارنة بمعدلاتها في 1971، فقد رفع الين بنسبة 16.9%، والجنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي بنسبة 8.57%، والليرة الإيطالية 7.48%، والفرنك السويسري 13.9%، والفرنك البلجيكي والجيلدر الهولندي 11.6%.

²⁹ - تم الاطلاع عليه بتاريخ 20/03/2017 www.Arablaw.org

³⁰ - تم الاطلاع عليه بتاريخ: 20/03/2017 www.t-koshak-com/vb/showthread-php

✓ كما وافقت الولايات المتحدة على إلغاء الضريبة المفروضة على السلع المستوردة، كما تم التوصل إلى اتفاق مؤقت للسماح بتقلبات أسعار الصرف بنسبة 2.25% صعودا وهبوطا بالنسبة لأسعار التعادل الجديدة التي تم التوصل إليها بموجب الاتفاقية الجديدة لإبطال تعويم العملات الخاصة ب(G10) .

6. انهيار نظام بريتون وودز: لم يعالج اتفاق سميثونيان الأزمة النقدية الدولية كونه إتسم بضعف المضمون، فقد إستمر الدولار غير قابل للتحويل إلى ذهب بعد تخفيضه، وظلت البنوك المركزية للدول غير قادرة على مبادلة الدولار بالذهب على أساس السعر الجديد، كما لوحظ ارتفاع سعر الذهب في الأسواق الحرة، فيما لم يدم الهدوء الذي ساد في أسواق الصرف طويلا، إذ بدأت حركات المضاربة في الاشتعال مرة أخرى.

ففي سنة 1972 وقعت ضغوطات شديدة على الجنيه الإسترليني، الأمر الذي أدى بالحكومة البريطانية للعودة إلى تعويم الجنيه مرة أخرى، في حين إتخذت كل من هولندا وسويسرا واليابان إجراءات تهدف إلى وقف تدفق الدولار الأميركي إلى أسواقها، بينما إستمر العجز في الميزان التجاري الأمريكي حتى وصل إلى 6.8 مليار دولار مقابل 2.7 مليار دولار للعام الماضي.

وفي يناير 1973 حدث تدفق شديد من الدولارات إلى سويسرا مما دفعها إلى التوقف عن تدعيم الدولار، وأعلنت في 23 يناير 1973 تعويم الفرنك السويسري، وأعلن في 12 فبراير 1973 إقفال الأسواق النقدية في مختلف الدول الأوروبية، كما أعلنت اليابان تعويم الين، وأعلنت الولايات المتحدة تخفيضا ثانيا في قيمة الدولار بنسبة 10%، وبهذا التخفيض فقد الدولار تماما مكانته كنقطة ارتكاز في النظام النقدي، كما أن تخلي الدول الأوروبية واليابان عن إلتزاماتها بالتدخل لدعم الدولار وترك عملتها للتعويم بمثابة إعلان عن وفاة نظام بريتون وودز وأسعار الصرف الثابت، وتمثلت أسباب فشله في³¹:

✓ لم يسمح للدول في ظل هذا النظام القيام بإجراءات تصحيحية للعجز في ميزانيتها كما كان الحال في نظام الذهب

✓ عانى هذا النظام من مشكل رئيسي هو ارتكازه على عملة واحدة وهي الدولار، مما يعني أن استقرار النظام ككل متوقف على استقرار الدولار فحدوث أي هزة فيه سوف تنعكس على النظام ككل.

✓ لم يأخذ النظام النقدي الجديد في الحسبان تزايد أهمية العملات الأخرى كالين الياباني والعملات الأوروبية

✓ توقفت الثقة بالدولار على الحالة التي يتحقق فيها التوازن في ميزان المدفوعات الأميركي، لأنه يؤدي إلى تثبيت حجم السيولة الدولية، لكن عند حصول عجز في هذا الميزان سوف يؤدي إلى توفير سيولة دولية كافية، ولكنه يؤدي إلى إهدار الثقة في العملة الوسيطة وتحويلها إلى ذهب.

إن نظام بريتون وودز كان صالحا في ظل ظروف معينة (الفترة التي أعقبت الحرب العالمية الثانية فقط) والسبب الرئيسي في فشل دعائم هذا النظام يرجع إلى التضخم السريع الذي أثر في حركات التبادل التجاري الدولي.

تم الاطلاع عليه بتاريخ: 2017/03/20 LW.org/bawn load/E-Yidence-avide.doc -www.akab

رابعا: التطورات النقدية العالمية بعد انهيار بريتونوودز مع أهم التنظيمات التي أفرزها النظام النقدي الدولي خلال تطوره:

لقد أجبرت التغيرات الحاصلة على المستوى العالمي (من سقوط نظام بريتون وودز إلى تعويم العملات) صندوق النقد الدولي على التكيف مع مجرياتها بوصفه الهيئة المسؤولة عن العلاقات الاقتصادية الدولية، ولإحداث هذا التكيف كان من الضروري تعديل ثاني في اتفاقية الصندوق، ولقد دخل التعديل الثاني حيز التنفيذ في 01 أبريل 1978 باسم اتفاق جاميكا، لهذا نحاول التطرق إلى نظام تعويم العملات (حرية أسعار صرف العملات) وإلى ما جاء في هذا التعديل:

1. التطورات النقدية العالمية بعد انهيار بريتون وودز: تمثلت هذه التطورات فيما يلي:

أ. نظام التعويم: تعتبر سياسة التعويم الحر للعملة نقيض لسياسية تثبيت سعر الصرف، يؤدي التعويم الحر في حالة عدم تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف إلى مساندة عملتها الوطنية أو تتخذ قرارات اقتصادية متعلقة بسعر صرف عملتها، وكذلك فإن الدول غير مطالبة بالاحتفاظ باحتياطي كبير من العملات لتدخل في سوق الصرف

مكّن نظام التعويم الحر من تحقيق التوازن التلقائي لميزان المدفوعات عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب، عندما تعاني الدولة من عجز في ميزان مدفوعاتها عند سعر معين لصرف عملتها فهذا يدل على وجود كمية كبيرة من المعروض النقدي لهذه الدولة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض سعر صرف عملتها، وبالتالي سوف تقلل من استيراداتها وتزداد صادراتها وهذا يساعد إلى العودة إلى الوضع التوازني .

بينما ذهب المعارضون لهذا النظام بالقول أن هذا الآليات الخاصة بالسوق لم يضمن بشكل دائم تحديد سعر الصرف المناسب للعملة، وهذا أدى إلى تضليل المتعاملين مع الخارج، وأن تجارب الدول في تطبيق سياسة التعويم لم تتخلص من تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف وذلك لمنع التقلبات العنيفة لأسعار الصرف وهو ما أطلق عليه (التعويم غير النظيف) أو (التعويم المدار).

لقد قامت الدول الأوروبية بقيادة ألمانيا بتكوين نظام نقدي إقليمي قام على أساس تثبيت أسعار صرف عملات الدول الأعضاء في هذا النظام مع تعويم عملتها مقابل عملات الدول الأخرى **تعويمًا جماعيًا**، وقد أعتبرت كخطوة لبداية إنشاء النظام النقدي الأوروبي، وقد مارست الدول الصناعية لسياسة التعويم بشكل جماعي أو فردي وهي تمثل ثلاثة أرباع التجارة الدولية، لذلك أعتبرت سياسة التعويم ظاهرة دولية، أما الدول النامية فقد تحولت تدريجيا عن ربط عملتها بعملة رئيسية بسلة من العملات المتنوعة³².

ب. اتفاقية جاميكا: جاءت اتفاقية جاميكا للتأكيد على ضرورة الإصلاح النقدي، ولعل أهم إصلاح قامت بها هو إلغاء أو تعديل المادة الرابعة من اتفاقية صندوق النقد الدولي، التي كانت تلزم الدول بتحديد أسعار الصرف الخاصة بالعملات وفقا لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بمادة أخرى تنص على حرية أسعار الصرف (نظام تعويم العملات)، وقد أعتبر هذا التعديل مجرد تحصيل حاصل لأن أغلب الدول قامت بذلك بدون اللجوء إلى الصندوق.

³² - لأخذ نظرة على هذا النظام في الدول النامية نستعرض نظم أسعار الصرف الخاصة ب: الغرب: معاملاتها لسلة من العملات، قامت بتخفيض قيمة الدرهم تدريجيا لكي تتأقلم مع التغيرات الخارجية، تونس: كان سعر الصرف ينتمي إلى سلة من ثلاثة عملات هي الفرنك الفرنسي، المارك والدولار، ثم توسعت هذه السلة 1981 لتشمل الليرة الإيطالية، الفرنك البلجيكي، الفلورين الهولندي، البسيط الإسباني، كما قامت تونس بتخفيض عملتها ابتداء من 1986 إلى غاية 1989

بينما جاءت القرارات الأخرى للإصلاحات الخاصة بالنظام النقدي الدولي كمايلي³³:

✓ إلغاء سعر الصرف الرسمي للذهب (السعر الثابت) وترك الحرية الكاملة للبنوك في التعامل في الذهب وتحديد أسعاره

✓ إنهاء دور الذهب³⁴ كوحدة مرجعية لتقييم حقوق السحب الخاصة وكذلك كأساس لتقوم العملات الوطنية للدول الأعضاء.

✓ إلغاء أي بند من الاتفاقية تنص على التعامل بالذهب، إلا أنه لم يفقد أهميته حيث نجده قد أستعمل من طرف الدول كضمان

للقروض (فرنسا، إيطاليا، جنوب إفريقيا)، ففي أبريل 1977 إقتضت دولة جنوب إفريقيا من بعض البنوك الدولية بضمان إحتياطاتها الذهبية.

✓ كما قصد التعديل الثاني تطوير حقوق السحب الخاصة ليكون لها وزن في الأصول الاحتياطية الدولية

2. أهم التنظيمات التي أفرزها النظام النقدي الدولي خلال تطوره: لقد عرف العالم بعد الحرب العالمية الثانية إتساعا في حجم التجارة العالمية وكثرة المعاملات التجارية بين الدول، الأمر الذي إستدعى توفير وسائل دفع كافية لتغطية هذه المعاملات، في هذا الوقت فإن وسائل الدفع المقبولة دوليا تمثلت في الذهب واحتياطي العملات وحقوق السحب التي يمنحها صندوق النقد الدولي، إلا أن كل هذه الوسائل لم تعد كافية، فكان من الضروري توفير وسيلة دفع إضافية لدعم الوسائل السابقة، حيث أوجد صندوق النقد الدولي وسيلة دفع جديدة سميت بحقوق السحب الخاصة.

نجم عن إتباع نظام تعويم العملات من قبل الكثير من الدول تدخل هذه الأخيرة في سوق الصرف لإبقاء سعر صرف عملتها ضمن الحدود التي تخدم اقتصادها، الأمر الذي تسبب في حدوث المضاربة واضطرابات كثيرة في سوق الصرف نتيجة الانتقال السريع والكبير للأموال السائلة بالدولار إلى دول أخرى قصد تحويلها إلى الين والعملات الأوروبية، وهنا شعرت الدول الأوروبية بالخطر المحدق باقتصادها ونموها مما دفعها إلى إيجاد حل يقف في وجه هذه الاضطرابات الحاصلة في سوق الصرف، فحاولت تثبيت أسعار صرف عملتها في مواجهة بعضها البعض، لهذا قامت الدول الأوروبية بوضع أول حجر أساس لبناء النظام النقدي الأوروبي كما أدت فترة وفرة الدولار على حساب حصول العجز في الميزان التجاري الأمريكي إلى تراكم كمية هائلة من الدولارات في البنوك الأوروبية، الأمر الذي ساعد في نمو الدولار الأوروبي³⁵ الذي فرض نفسه، فأصبح السوق الأوروبي أكبر سوق دولي للعملات والذي يعرف بسوق العملات الأوروبية.

³³ - تم الاطلاع عليه بتاريخ 20/03/2017 www.unpan1.un.org

³⁴ - ومازال يحتفظ الذهب بمكانته كأصل إحتياطي لدى السلطات النقدية في العالم على الرغم من إنهاء دوره النقدي في إطار النظام النقدي الدولي.

³⁵ - يقصد بالدولار الأوروبي العملات الأوروبية المربوطة بالدولار الأمريكي

خامسا: إصلاح النظام النقدي الدولي:

- في ظل الصعوبات والأزمات التي واجهت العديد من دول العالم خاصة النامية منها من جراء الاختلال الذي أصاب النظام النقدي الدولي عبر مراحل مختلفة. وبسبب استمرار تجاهل مصالح الدول النامية من طرف الدول الكبرى في إطار العلاقات النقدية الدولية وسعيها الدائم إلى إنشاء نظام نقدي دولي يتماشى مع مصالحها، فقد إنتهت الدول النامية إلى ضرورة إصلاح هذا النظام، فقدمت بعض الاقتراحات والتوصيات (في نهاية الخمسينات) والمتمثلة في³⁶:
1. **مقترح مجموعة الأربع وعشرون**: (وهي أقطار أعضاء من آسيا، إفريقيا، أمريكا اللاتينية)، لقد عبرت هذه المجموعة عن وجهة نظر الأقطار النامية بإصلاح النظام النقدي الدولي، تركزت مطالبها في إزالة عوائق الحماية من قبل الدول الكبرى والأخذ بعين الاعتبار مشكلات الدول النامية المتعلقة بالتجارة الدولية وأسعار الصرف وحركة رؤوس الأموال الدولية.
 2. **مشروع تريفين (Triffin)**: إقترح خلق بنك مركزي عالمي وتدويل الاحتياطات النقدية بالطريقة التي تعزز التجارة الدولية من جهة وأغراض التنمية من جهة أخرى.
 3. **مشروع بونشتاين**: يركز حول تغيير وتطوير آلية صندوق النقد الدولي.
 4. **مشروع اتفاق جامايكا 1976**: مفاده مطالبة الدول الرأسمالية الصناعية بزيادة منح الدول النامية من حقوق السحب الخاصة في صندوق النقد الدولي بواقع 50%.
 5. **مبادرة أروشا**: جاءت هذه المبادرة في شكل إعلان صدر عن الاجتماع الدولي الذي عقد في مدينة أروشا بـتنزانيا بهدف التوصل إلى مجموعة من المبادئ والأسس لنظام نقدي دولي جديد يخدم مصلحة الاقتصاد العالمي عموما والدول النامية على وجه الخصوص، نقطة الانطلاق الأساسية في هذه المبادرة هي الدعوة الموجهة للأمم المتحدة بضرورة عقد مؤتمر دولي للبحث في الشؤون النقدية والمالية الدولية بمعزل عن صندوق النقد الدولي للتحرر من مجموعة (G10)، ورأت هذه المبادرة أن هناك هدفين جوهريين يتعين على النظام الجديد تحقيقهما وهما:³⁷
- ✓ تحقيق الاستقرار النقدي العالمي والمحافظة على مستويات مقبولة للتشغيل والنمو وكبح الاتجاهات التضخمية والانكماشية والبطالة في الاقتصاد العالمي.
 - ✓ دعم عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية.
- ولتحقيق هذه الأهداف إقترحت مبادرة أروشا مجموعة من الآليات هي:
- ✓ ديمقراطية الإدارة والرقابة على النظام النقدي الدولي الجديد
 - ✓ توافر صفة العالمية للنظام المذكور من خلال مشاركة كافة دول العالم في تدويل التجارة والمدفوعات
 - ✓ إصدار عملة دولية جديدة تكون مقبولة للوفاء بالمعاملات الدولية
 - ✓ إضافة إلى ذلك لابد من سلطة أو مؤسسة نقدية دولية لإدارة هذا النظام

³⁶ - عبدالمطلب عبدالحמיד: العولمة وإقتصاديات البنوك، دار الجامعة، الاسكندرية، 2001، ص: 47

³⁷ - نفس المرجع، ص: 54

سادسا: عرض السيولة الدولية والطلب عليها (عرض الإحتياجات الدولية والطلب عليها):

تعرف السيولة الدولية بأنها: "الموجودات غير الوطنية التي تكون السلطات النقدية الوطنية مستعدة لقبولها لأغراض تسوية الديون والالتزامات المترتبة لها أو عليها"، وبسبب خاصية القبول العام الذي تحظى به هذه الموجودات فيمكن تعريفها بأنها: "تلك الموجودات التي يجري اللجوء إليها لتسوية العجز في ميزان المدفوعات دون الاضطرار إلى تغيير سعر الصرف أو إتباع سياسات إنكماشية سريعة أو فرض قيود على التجارة".

1. مصادر عرض السيولة الدولية : تتمثل في العناصر التالية:

✓ **الذهب:** وهو أقدم أشكال السيولة الدولية، والمقصود به الذهب الذي تحتفظ به المؤسسات الائتمانية الوطنية والدولية لأغراض التسوية الدولية ويطلق عليه (الذهب النقدي).

✓ **العملات الاحتياطية:** وتسمى (العملات القائدة)، تعد بديلا عن الذهب في التسويات الدولية عندما تكون أسعارها محددة إزاء الذهب.

تعتبر العملات الاحتياطية عملات وطنية إعتيادية، لكن بالإضافة إلى وظائفها كنقود وطنية، فإنها تقوم بوظائف النقود الدولية، ومن أبرز صفاتها أو شروط إعتمادها كعملة دولية هي:

➤ أن تكون عملة دولة "أو تكتل اقتصادي" ذات مكانة (نسبة) مرموقة في التجارة الدولية، حيث يمكن الحصول عليها بسهولة من خلال هذه التجارة.

➤ أن تتصف قيمتها بالاستقرار، سواء كانت هذه القيمة تعبر عن قوتها الشرائية في الداخل أو قيمتها تجاه العملات الأخرى.

➤ أن يتصف ميزان مدفوعات دولتها بصفات هي:

— عندما يكون ميزانها التجاري في حالة فائض فإن ميزان رأس المال يكون في حالة عجز لضمان إستمرار العملة في التداول العالمي والعكس صحيح أيضا.

— يجب ألا تتصف بالوفرة فتكون عملة سهلة، بحيث يؤدي العجز في ميزان المدفوعات إلى فقدان الثقة بها.

✓ **حقوق السحب الممنوحة** من قبل المؤسسات الدولية وفي مقدمتها صندوق النقد الدولي، والتي تنقسم بدورها إلى نوعين هما :

— **حقوق السحب العامة :** وهي حق الدولة التي يعاني ميزانها من عجز مؤقت، أن تشتري من الصندوق عملات دولية وتسدد قيمتها بعملتها المحلية، أي هي حق شراء وليس قرضا، وهي تتناسب مع حصة العضو في الصندوق على أساس شرائح ائتمانية معينة، وقد توسعت هذه الحقوق شكلا ومضمونا بما يتناسب مع متطلبات الظروف الدولية.

— **حقوق السحب الخاصة:** وهي عبارة عن شكل من أشكال النقود، إلا أن الفارق بينهما كون هذه الحقوق هي نقود دفترية، أي يتم تداولها بين الدول على شكل قيود دائنة أو مدينة في سجلات الصندوق وحسب متطلبات البلد وعلاقته بالآخرين، وقد توقف إصدارها في سبعينيات القرن الماضي بحجة عدم الحاجة إليها.

2. **الطلب على السيولة الدولية:** تلعب السيولة الدولية دورا هاما في تسوية العجز في ميزان المدفوعات، وتقوم في واقع الأمر بالتعويض عن الوقت اللازم لإجراء التصحيح المناسب للميزان وإفساح المجال الكافي للسياسات الاقتصادية المختلفة لإجراء التصحيح، لذلك فان الكمية المطلوبة من الاحتياطات الدولية (السيولة الدولية) تتحدد بعاملين هما:

- ✓ **حجم العجز في ميزان المدفوعات:** يتناسب حجم الكمية المطلوبة من السيولة الدولية طرديا مع حجم العجز في الميزان .
- ✓ **المدى المسموح به لحركة سعر الصرف وكذا سرعة عملية تصحيح الاختلال في الميزان:** إذ ترتبط الكمية المطلوبة من السيولة الدولية بعلاقة طردية مع المدى المسموح به لحركة سعر الصرف من جهة، والسرعة التي تتطلبها عملية تصحيح الاختلال. وعليه يختلف الطلب على السيولة الدولية من بلد لآخر تبعا للمحددات التالية:

- حجم الاختلال في ميزان المدفوعات.
- مدى إمكانية استخدام سعر الصرف كأداة في تصحيح الاختلال.
- سرعة استجابة المتغيرات الاقتصادية الداخلية لوضع ميزان المدفوعات.
- إمكانية السلطات الاقتصادية في استخدام القيود على التجارة الخارجية.
- وضع حساب رأس المال قصير الأجل.

وتشمل السيولة الدولية كذلك أشكالا أخرى يمكن قبولها في تسوية المدفوعات الدولية مثل: الأوراق التجارية، أذونات الخزنة، الودائع التي تحتفظ بها البنوك الأجنبية لدى البنوك الوطنية القابلة للاستخدام من قبل البلد المودعة فيه، ومبيعات الأصول الأجنبية طويلة الأجل.

المحور الخامس: السياسة النقدية

أولاً: ماهية السياسة النقدية وأهدافها

ثانياً: أدوات السياسة النقدية

المحور الخامس: السياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية جزءاً أساسياً من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، تطور مفهوم السياسة النقدية بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية عبر المراحل الزمنية المتعاقبة، تهدف السلطات النقدية في ظل الفكر الاقتصادي التقليدي إلى المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار، وذلك بتحقيق التوازن بين كمية النقود المعروضة وبين كمية السلع والخدمات المتاحة في السوق.

تراجع أهمية التحليلي التقليدي بعد حدوث أزمة الكساد الكبير 29 - 33، فظهرت النظرية الكينزية وجعلت الشروط اللازمة لتحقيق التوازن في سوق النقد يتم بتعادل كمية النقود المعروضة والطلب عليها، الذي يتحدد بدوافع المعاملات، الإحتياطي والمضاربة.

أولاً: ماهية السياسة النقدية وأهدافها:

تسعى السياسة النقدية المعاصرة للتأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بهدف تحقيق الإستقرار والنمو الاقتصادي، وذلك بالتأثير في جانب الطلب الكلي والعرض الكلي.

1. تعريف السياسة النقدية: نأخذ فيما يلي بعض المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية:

- ✓ يقصد بالسياسة النقدية تنظيم كمية النقد المتوفرة في الاقتصاد الوطني بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق: التنمية الاقتصادية¹، القضاء على البطالة، تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات و المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار².
- ✓ يعرفها **George Pariente** على أنها مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، و من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف³.

وعليه، تعني السياسة النقدية قيام السلطات النقدية بتنظيم كمية النقود المتداولة في المجتمع بهدف تحقيق الإستقرار في الاقتصاد الوطني.

2. أهداف السياسة النقدية: تختلف أهداف السياسة النقدية من دولة لأخرى حسب درجة تقدمها الاقتصادي و الاجتماعي، تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار، أي ضبط التضخم، وعموماً يمكن التفريق بين الأهداف التالية لسياسة النقدية:

- 1.2. الأهداف النهائية للسياسة النقدية⁴: تعتبر هذه الأهداف ليست محل اتفاق من حيث عددها، ذلك أن التشريعات النقدية تتباين من حيث التوسع و التصنيف، و نذكر منها:
 - ✓ **الاستقرار النقدي**: يعتبر هدف تحقيق الاستقرار النقدي من أهم أهداف السياسة النقدية، يؤدي عدم الاستقرار النقدي (سواء في شكل تضخم أو انكماش) إلى أضرار بالغة في الاقتصاد الوطني.

¹ - - نفرق بين التنمية والنمو على أساس أن الأولى تعني مجرد ارتفاع نصيب الفرد من الدخل الوطني، لكن يقترن معها ضرورة تغيير الهيكل الاقتصادي، ويقصد بتغيير الهيكل الاقتصادي عدة مظاهر منها: إدخال التنوع في الاقتصاد الوطني وعدم الإعتماد على منتج واحد، وكذلك استخدام أساليب تكنولوجية حديثة بدلاً من الأساليب التقليدية، والانتفاع بوفرات الحجم الكبير.

² ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص: 173.

³ عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2006، ص: 53.

⁴ - عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 54

يؤدي التضخم إلى إعادة توزيع الثروة لصالح المدنيين ورجال الأعمال على حساب الدائنين وأصحاب الدخول الثابتة.

بينما يؤدي الانكماش إلى إعادة توزيع الثروة لصالح الدائنين وأصحاب المرتبات و الدخول الثابتة على حساب طبقة المدنيين و رجال الأعمال.

تعطي الدول المتقدمة الأولوية للسياسة النقدية لضبط التضخم نظرا لتمتع إقتصادها بأنظمة صرف مرنة، ونظام إعلامي ملائم، وبنوكها المركزية بدرجة عالية من الإستقلالية.

✓ **التشغيل الكامل:** تسعى السياسة النقدية إلى تشغيل كافة الموارد العاطلة في المجتمع.

✓ **التوازن في ميزان المدفوعات :** تعتبر السياسة النقدية الإنكماشية من بين الأدوات المستخدمة لعلاج اختلال ميزان المدفوعات والعمل على تخفيض المعروض النقدي، يتم ذلك برفع سعر الخصم أو الدخول في عمليات السوق المفتوحة، يحدث هذا أثرا إيجابيا على ميزان المدفوعات من عدة نواحي:

- تخفيض مستوى الأسعار بما ينعكس إيجابيا على الصادرات.

- تخفيض القوة الشرائية و السيولة في الدولة فتتخفف الواردات.

- يجذب رفع سعر الفائدة على الأوراق المالية رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة مما يساعد على تخفيض العجز.

بينما تلجأ الدولة إلى تخفيض قيمة عملتها (أي رفع سعر الصرف الأجنبي) في حالة وجود عجز في ميزان مدفوعاتها، وهذا يجعل السلع المستوردة أغلى بالنسبة للمستهلك المحلي و السلع المصدرة أرخص للمستهلك الأجنبي مما يؤدي إلى زيادة الصادرات و تقليل الواردات.

✓ **تحقيق النمو الاقتصادي:** بدأ الاهتمام بدور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي بعد الحرب العالمية الثانية، إذ كان الاهتمام من قبل في تحقيق التشغيل الكامل، تؤدي السياسة النقدية إلى تحقيق معدل مرتفع للدخار و التأثير على معدل الاستثمار من خلال التوسع الائتماني، حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع اقتصادياتها على طريق النمو الذاتي السريع. كما يمكن استخدام السياسة النقدية في رفع مستوى النمو الاقتصادي عن طريق تخفيض معدلات الفائدة بما يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم، وبالتالي توظيف أكبر عدد ممكن من العمال فتزداد دخولهم النقدية فتترفع مستوى معيشتهم، ومنه تحقيق معدلات نمو عالية.

✓ **استيعاب الصدمات الناتجة عن التقلبات الاقتصادية :** تتميز الاقتصاديات في عمومها بتقلبات اقتصادية ذات طابع دوري⁵، تؤثر هذه التقلبات على الأداء الاقتصادي و معدلات التشغيل اقتصاديات الدول خاصة في مرحلة الانكماش، وهنا يمكن للسياسة النقدية أداء دور مهم في تخفيف الآثار السلبية لهذه التقلبات بانتهاج سياسة توسعية ائتمانية في أوقات الانكماش، وسياسة ائتمانية تقييدية في أوقات الرواج التي عادة ما يصاحبها معدلات تضخم مرتفعة.

2.2. **الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية⁶ :** تسعى السلطات النقدية لتحقيق الأهداف النهائية من خلال التأثير على متغيرات وسيطة، لعدم قدرة هذه السلطات التأثير مباشرة، مثلا على الناتج المحلي الخام ومكوناته.

5 - قسمها جوقلار إلى أربعة مراحل: التوسع، الانكماش، التطهير، العودة إلى الانطلاق.

6 عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 76.

تعتبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية، ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

- وجود علاقة مستقرة بينها و بين الأهداف النهائية.
- إمكانية مراقبتها كون السلطات النقدية تملك أدوات المراقبة.

و تتمثل هذه الأهداف في:

أ. المجموعات النقدية: هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة التي تعكس قدرة الأفراد وامؤسسات على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء.

يرتبط عدد هذه المجموعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور المعاملات النقدية والبنكية في المجتمع، تعطي هذه المجموعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو كمية النقود، ومساعدتها على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطات النقدية.

ب. معدلات الفائدة: تعتمد السلطة النقدية عادة على معدل الفائدة الحقيقي كهدف وسيطا للسياسة النقدية، إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى و النقود.

تكمن المشكلة في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، في كون أسعار الفائدة تتضمن عنصر التوقعات التضخمية فيفقد أهميتها كمؤشر، كما أن المتغيرات في سعر الفائدة لا يعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضا عوامل السوق (الوضعية التي يمر بها الاقتصاد)، مما يعني أن معدل الفائدة يميل إلى الارتفاع في أوقات الرواج الاقتصادي، في حين يميل إلى الانخفاض في أوقات الكساد، و بالتالي فإنه من الصعب على البنك المركزي أن يحدد بدقة الآثار المترتبة على سياسته النقدية، من خلال مراقبة معدلات الفائدة لوحدها.

ج. سعر الصرف: يستخدم سعر الصرف كهدف للسلطة النقدية، إذ يؤدي إستقرار أسعار الصرف إلى تحسين وضعية ميزان المدفوعات، ومنه إلى ضمان استقرار وضعية الاقتصاد الوطني اتجاه الخارج، لذا تربط بعض الدول عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، إلا أن التقلبات التي تحدث في سوق الصرف تكون نتيجة المضاربة الشديدة على العملات، مما يؤدي إلى عدم القدرة و السيطرة و التحكم في هذا الهدف، تدفع تقلبات أسعار صرف العملات بالسلطات النقدية إلى التدخل والتأثير عليها واستعمال ما لديها من احتياطات محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها تجاه العملات التي ترتبط بها، تتحمل السلطة النقدية هذه التكلفة لتحقيق هدف استقرار سعر الصرف.

بينما تواجه الدول النامية الكثير من الصعوبات لتحقيق أهداف السياسة النقدية، كون هذه الدول تعلق على السياسة النقدية تحقيق الكثير من الأهداف: كتشجيع النمو الاقتصادي المصحوب بالتشغيل، تحقيق الاستقرار النقدي بضبط التضخم، ضمان قابلية الصرف، المحافظة على قيمة العملة إيجاد سوق مالي و نقدي متطور⁷.

3. فعالية السياسة النقدية - أهميتها -: تختلف السياسة النقدية ودورها في الحياة الاقتصادية حسب طبيعة النظام الاقتصادي والسياسي السائد في المجتمع، وحسب مستوى التطور والتقدم الاقتصادي للمؤسسات وأجهزة النظام الاقتصادي.

7 بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 186.

كما تختلف أهمية وفعالية السياسة النقدية في الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية عنها في الأنظمة الاشتراكية، كذلك تختلف من البلدان المتقدمة عن البلدان المتخلفة، وبالتالي تنحصر فعالية السياسة النقدية في:

- ✓ مدى إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق الهدف الأساسي من هذا الاستخدام.
- ✓ مدى قوة إختيار الوقت الملائم لاستخدام هذه الأدوات في معالجة الأوضاع الاقتصادية والنقدية المرغوب فيها.
- ✓ مدى التنسيق والملائمة فيما بين استخدام أدوات السياسة النقدية من جهة وإستخدام أدوات السياسة المالية من جهة أخرى.

ثانيا: أدوات السياسة النقدية:

يستخدم البنك المركزي بصفته المسئول عن تسيير وتنظيم الكتلة النقدية مجموعة من الأدوات والوسائل النقدية حسب الحالات التي تواجه الاقتصاد من تضخم أو انكماش، ويتباين استخدام هذه الأدوات من اقتصاد لآخر حسب الأهداف التي يسعى لتحقيقها.

تشمل أدوات السياسة النقدية نوعين من الوسائل، مباشرة أو تلقائية وغير مباشرة، ويمكن تحديدها فيما يلي⁸:

1. **أدوات السياسة النقدية الكيفية أو النوعية (المباشرة):** تهدف الأدوات الكيفية إلى التأثير على نوع الائتمان، أي على كيفية إستخدام الإئتمان وليس على حجم الائتمان الكلي، ويتم ذلك عن طريق التمييز بين الأنواع المختلفة من القروض من حيث سعر الفائدة، سهولة الحصول على القروض وفقا لأوجه الاستخدام المختلفة التي يوجه إليها.

تستخدم هذه الأدوات قصد التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو لقطاعات ما، وتعمل على الحد من حرية ممارسة البنوك التجارية لبعض الأنشطة كما و نوعا، من أهمها:

1.1 **سياسة تأطير الإئتمان:** تعتبر عملية تأطير الإئتمان وسيلة إدارية في مراقبة التوسع في خلق النقود من طرف البنوك التجارية، تتمثل هذه السياسة في وضع مجموعة من القواعد تلزم البنوك التجارية بتحديد سقف للقروض الممنوحة، ففي حالة وقوع أي تجاوز يتعرض البنك التجاري إلى عقوبات تكون بصورة عامة برفع قيمة الإحتياطي القانوني غير المكافئ لدى البنك المركزي.

ينبع اعتماد هذا الأسلوب من سعي السلطات النقدية التأثير على توزيع القروض على القطاعات التي تتطلب موارد مالية كبيرة الأكثر حيوية بالنسبة للتنمية، ولكن يقود استخدام هذه الأداة إلى تشوهات قطاعية وهذا ما دفع إلى الاستغناء عنها في كثير من الدول.

2.1 **النسبة الدنيا للسيولة:** يقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية الاحتفاظ بنسبة دنيا من السيولة قصد عدم الإفراط في منح القروض، يتم تحديد هذه النسبة عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم.

3.1 **الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** يستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، يؤدي هذا إلى التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها إلى الاقتصاد، كما يؤدي إلى رفع تكلفة الواردات.

8 نفس المرجع، ص:191.

4.1. قيام البنك المركزي ببعض العمليات البنكية : تستخدم البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال البنكية كتقديمها القروض لبعض القطاعات الحيوية في الاقتصاد.

5.1. أسلوب الإقناع الأدبي: يعبر أسلوب الإقناع الأدبي إلى محاولة إعطاء تعليمات وإرشادات من طرف البنك المركزي بأسلوب أدبي بخصوص منح الائتمان والتوسع فيه من طرف البنوك التجارية حسب الإستعمالات المختلفة، إن البنك المركزي له قدرة التأثير على البنوك التجارية بواسطة القيام بالإقناع الأدبي حتى تتصرف بالإتجاه المراد الحصول عليه، فإذا كان الهدف هو جعل البنوك التجارية تحد من التوسع في عملية منح الائتمان، يطلب البنك المركزي من هذه الأخيرة وهذا بدون اللجوء إلى إستعمال الإجراءات الكمية، وإنما بإستعمال أسلوب الإقناع الأدبي.

6.1. سياسة الودائع الخاصة: تكمن هذه السياسة في تجميد جزء من ودائع البنك التجاري إضافة إلى نسبة الإحتياطي القانوني الإجباري، وهو ما يمكن البنك المركزي من تغيير نسب خلق الائتمان نحو الإنخفاض، والنتيجة هي التأثير على الإنفاق الكلي في إتجاه الإنخفاض.

7.1. سياسة الحد الأقصى لسعر الفائدة: بما أن البنك التجاري لا يقوم بدفع فوائد على الحسابات الجارية، وعلى العكس من ذلك يستطيع الحصول على فوائد مقابل إستخدام بعض الأصول كأذونات الخزينة، يكون التنافس بين البنوك التجارية من أجل الحصول على ودائع إضافية من زبائنهم، ولكي يتسنى لها ذلك تقوم برفع نسب الفوائد الممنوحة على الودائع الجارية، وقد يجبرها هذا التنافس على رفع أسعار الفائدة إلى معدلات عالية جدا.

لقد تزايد التخلي عن الأسلوب المباشر للسياسة النقدية و الرقابة على الائتمان من سنة إلى أخرى خاصة في العشرينين الأخيرتين من القرن العشرين لصالح الأساليب غير المباشرة سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، وذلك لعدة أسباب أهمها:

- ✓ تعمل الأساليب المباشرة على خفض المنافسة بين البنوك التجارية نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف و التعليمات الواجب احترامها، و هذا من شأنه الحد من فعالية البنوك التي تتسم بالحيوية والنشاط.
- ✓ تعمل هذه الأدوات على إلحاق الضرر بالبنوك الصغيرة أكثر من البنوك الكبرى، كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى بنوك أخرى بفوائد أعلى.
- ✓ تؤدي هذه الأدوات إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات.
- ✓ يؤدي استخدام هذه الأدوات إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات.

2. الأدوات الكمية أو غير المباشرة للسياسة النقدية: تهدف بصفة أساسية إلى التأثير في حجم الائتمان البنكي دون الاهتمام بأوجه الاستخدام التي يوجه إليها هذا الائتمان، يلاحظ أن هذه الأدوات تحدث أثرها عن طريق التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية و من ثم على قدرتها على فتح الائتمان و خلق الودائع.

تعتمد هذه الأدوات على استخدام السوق للتحكم في التأثير على عرض النقود وطلب عليها، يسمح هذا الأسلوب لقوى السوق أن تعمل على تخصيص القروض، و من أهم هذه الأدوات غير المباشرة ما يلي:

1.2. **عمليات السوق المفتوحة:** يقصد بسياسة السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية في السوق النقدي لزيادة أو تخفيض كمية النقود المتاحة حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة، تسمح هذه العملية للسلطات النقدية التحكم في أسعار الفائدة في الاتجاه الذي يؤدي إلى التأثير على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان⁹.

ففي حالة معاناة الاقتصاد من ظاهرة التضخم يتدخل البنك المركزي عارضا ما بحوزته من أوراق مالية للبيع ومن ثم يقوم بامتصاص الفائض من الكتلة النقدية، فيتقلص حجم السيولة و تنخفض مقدرة البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان، أما إذا كان الاقتصاد يعاني من ظاهرة الانكماش يتدخل البنك المركزي لتشجيع الائتمان و توفير السيولة اللازمة للأداء الاقتصادي، و ذلك بشراء الأوراق المالية.

تعتمد فعالية سياسة السوق المفتوحة على:

- ✓ تعتمد نجاح سياسة السوق المفتوحة بالدرجة الأولى على مدى إتساع سوق الأوراق المالية، ومدى إنتشار التعامل بالأوراق المالية والسندات الحكومية، ومدى قبول الأفراد التعامل بهذه الأصول، كما تعتمد سياسة السوق المفتوحة على قدرة البنك المركزي على تحمل الخسائر من خلال البيع والشراء للأوراق المالية والسندات.
- ✓ قبل أن تُقدم البنوك التجارية على شراء الأصول، تقوم بإجراء مقارنة بين الربح الذي يمكن أن تحققه في حالة القيام بعملية إقراض هذه النقود بدلا من إستخدامها في شراء الأصول (أوراق مالية، سندات) وهو ما يحد من نتائج تطبيق سياسة السوق المفتوحة.
- ✓ الإحتفاظ من جانب البنك المركزي بحيازات كافية من الأوراق المالية لغرض القيام بعمليات السوق المفتوحة.

ولكن تتعرض استخدام عمليات السوق المفتوحة لبعض المشاكل منها¹⁰:

- ✓ تتعلق بمدى قدرة البنك المركزي على تسويق السندات في الأسواق المالية: يمثل دخول البنك المركزي إلى الأسواق المالية عارضا للأوراق المالية أحد أساليب السياسة النقدية الانكماشية التي تهدف إلى تخفيض السيولة النقدية لدى الجهاز البنكي، وبالتالي تخفيض كمية النقود المتداولة في الاقتصاد الوطني، والسؤال هنا هو لو امتنع الجمهور و مؤسسات الأعمال و البنوك عن شراء هذه السندات؟
 - فاعتبار الأسواق المالية (السوق النقدية) هي نهاية تفاعل قوى العرض و الطلب لتحديد الأسعار المناسبة التوازنية، وهنا قد يترتب على البنك المركزي تخفيض الثمن الذي يعرض به السندات إلى المستوى الذي تضمن تسويقها بالكامل، وعليه أن يتحمل النتائج المترتبة على هذه السياسة والمتمثلة بارتفاع معدل الفائدة، وما لها من أثر سلبي على الاستثمار.
 - ✓ تتعلق بالطريقة التي يتصرف بها البنك المركزي في الأرصدة النقدية المتراكمة لديه نتيجة بيع السندات في الأسواق المالية.
 - ✓ تتعلق بضرورة تكرار عمليات السوق المفتوحة لتحقيق الاستمرارية في مفعول السياسة النقدية الانكماشية.
 - ✓ تتعلق بالآثار السلبية المترتبة على التدخل في آلية السوق الحرة.
- اعتبر فريدمان عمليات السوق المفتوحة من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي، ومن ثم حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، فهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كاف ما لم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك الأدوات المتعلقة بالسياسة المالية، وإن تمتع الدولة بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة¹¹.

9- عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 90.

10- أحمد زهير شامية، مصطفى حسين: مرجع سبق ذكره، ص: 312

2.2. معدل إعادة الخصم: تعتبر من أقدم السياسات النقدية التي يستعملها البنك المركزي، وكان بنك إنجلترا أول من إستعمل هذه التقنية سنة 1839.

هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية، تعتبر إعادة الخصم شكلا من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة¹²، لا يتم تحديد هذا السعر بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة، بل يتحدد من طرف البنك المركزي حسب السياسة المراد تطبيقها.

تعتبر سياسة إعادة الخصم عن العلاقة المباشرة الموجودة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، يقبل البنك التجاري خصم الأوراق التجارية التي تكون في حوزتهم لتسهيل حصول زبائنه على السيولة الضرورية لنشاطاتهم العادية، وبالمقابل يتقدم البنك التجاري بهذه الأوراق إلى البنك المركزي لإعادة خصمها في حالة إحتياجه للسيولة النقدية.

تتم كل عملية (سواء الخصم أو إعادة الخصم) بمقابل معدل فائدة، يدعى في حالة علاقة البنك التجاري مع زبائنه **بمعدل الخصم**، ويدعى في حالة علاقة البنك التجاري مع البنك المركزي **بمعدل إعادة الخصم**.

تتمثل سياسة إعادة الخصم في التأثير على حجم خلق النقود، بواسطة الرفع أو خفض من معدل إعادة الخصم، ففي حالة ضبط التضخم يقوم البنك المركزي برفع هذا المعدل، وعندئذ تمتنع البنوك التجارية من اللجوء للبنك المركزي للحصول على السيولة التي تحتاج إليها عن طريق إعادة خصم الأوراق التجارية التي بحوزتها، ومنه نقل السيولة المتداولة لدى البنوك التجارية. تجبر هذه الوضعية البنوك التجارية على تحميل زبائنهم نتائج إرتفاع معدل إعادة الخصم، وهذا عن طريق الرفع وبنفس النسبة في أغلب الحالات من معدل خصمها للأوراق التجارية، وهو ما يجعل الأفراد تحصل على السيولة بتكلفة باهضة جدا، وهو ما يجعلهم لا يُقبلون على خصم ما لديهم من أوراق تجارية، بحيث يفضلون الإحتفاظ بها إلى تاريخ إستحقاقها دون تحويلها إلى سيولة فورية عن طريق خصمها، وبهذا يقل المتاح من السيولة التي بحوزة الأفراد عن طريق تضيق طرق إمدادهم بالسيولة اللازمة، كما يمكن للبنك المركزي وضع سقف لإعادة الخصم محددًا بذلك الكمية الإجمالية التي يستطيع البنك التجاري أن يعيد خصمها، وبالتالي تضيق مصادر التمويل بالسيولة للبنك التجاري.

يتوقف فعالية سياسة إعادة الخصم على مايلي:

- ✓ ألا يكون هناك مصادر تمويلية أخرى بالنسبة للبنوك التجارية، أي أن تكون هذه الأخيرة ملزمة عند حاجتها إلى السيولة بالعودة إلى البنك المركزي.
- ✓ إذا توقع المنتجون أن الأسعار سوف ترتفع في المستقبل فإن هذا يدفعهم إلى طلب قروض إضافية وخصم الأوراق التجارية التي بحوزتهم، ولو بأسعار فائدة مرتفعة، ونفس الشيء إذا توقعت البنوك التجارية بأن الطلب على القروض سيرتفع، فإن هذا يدفعها إلى طلب السيولة من البنك المركزي من خلال إعادة خصم الأوراق التجارية، حتى ولو كانت بأسعار فائدة مرتفعة.
- ✓ نادرا ما تلجأ البلدان المتخلفة إلى سياسة إعادة الخصم للتأثير في سوق النقد والقرض، بل على العكس من ذلك يعرف سعر إعادة الخصم ثبات لمدة طويلة، ويرجع ذلك إلى هيكل الجهاز البنكي ومحدودية إستعماله للأوراق التجارية.

11- بلعزوز بن علي: مرجع سبق ذكره، ص: 192

12- محمد العربي ساكر: محاضرات في الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2006، ص: 115.

3.2. سياسة نسبة الإحتياطي القانوني (الإجباري): يلتزم كل بنك تجاري بوضع جزء أو نسبة معينة من أصوله النقدية في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي، لقد كان الهدف من هذه الوسيلة في بداية الأمر هو حماية المودعين من أخطار سوء تصرف البنوك التجارية في ودائع زبائنهم، ثم أصبحت بعد ذلك وسيلة تقنية للتأثير على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان.

ففي أوقات الكساد يمكن للبنك المركزي أن يخفض من نسبة الإحتياطي القانوني، مما يساعد على زيادة التسهيلات الائتمانية و تنشيط المعاملات و زيادة الطلب مما يؤدي إلى زيادة التشغيل و الدخل الوطني للمجتمع.

أما في حالات التضخم يرفع البنك المركزي من نسبة الإحتياطي القانوني للحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان ¹³، فتؤدي إلى انخفاض الاستثمار و معدلات التوظيف و منه انخفاض الطلب و بالتالي انخفاض الأسعار.

يلجأ البنك المركزي أحيانا إلى التمييز بين معدلات الإحتياطي القانوني تبعا لأنواع الودائع، فتعرض معدلات مرتفعة على الودائع تحت الطلب، ومعدلات منخفضة على الودائع لأجل، لأن الودائع لأجل تتميز بالاستقرار بالمقارنة مع الودائع تحت الطلب.

يفضل البنك المركزي عادة هذه السياسة على السابقتين السابقتين، حيث أن تعديل نسب الإحتياط القانون الإجباري وسيلة يمكن إستخدامها دون الحاجة لوجود أسواق نقدية متطورة، ويرى **سايرز sayers** أن سياسة نسبة الإحتياطي القانوني فعالة جدا في أوقات التضخم في الدول النامية التي تفتقر إلى أسواق مالية متطورة.

هناك بعض العوائق في إستخدام سياسة الإحتياطي القانوني تتمثل في:

- ✓ يتأثر حجم الائتمان في الواقع بالطرق الاقتصادية والمالية، ولذا فإن أي تغيير في الإحتياطي القانوني لا يؤدي بالضرورة إلى تغيير حجم الائتمان.
- ✓ قد تؤثر معدلات الإحتياطي القانوني على ربحية البنوك التجارية مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الإقراض.
- ✓ قد يؤثر معدل الإحتياطي القانوني على أسعار الأوراق المالية، خاصة السندات العمومية، فرفع هذا المعدل يؤثر على قدرة البنوك على الإقراض مما يجعلها تسعى إلى تعويض السيولة من خلال بيعها للمنشآت الموجودة لديها، مما يعمل على انخفاض أسعارها.
- ✓ إمتلاك البنوك التجارية خاصة في الدول المتخلفة إحتياطات فائضة كبير
- ✓ عدم التمييز عند رفع نسب الإحتياط القانوني بين البنوك ذات إحتياطات فائضة كبيرة، والتي تحوز إحتياطات فائضة قليلة، والضرر سوف يلحق بهذه الأخيرة.

وبصورة عامة لا يستطيع البنك المركزي أن يستغني عن إحدى هذه السياسات الثلاثة، ولذلك فإنه غالبا ما يستخدمها جنبا لجنب، وتبقى الصعوبات الرئيسية في تحقيق أهداف السياسة النقدية في كبح جموح الضغوطات التضخمية خصوصا في البلاد المتخلفة تنشأ من أن البنك المركزي ليس لديه غالبا رقابة كافية على البنوك التجارية.

¹³ - بوز عرو عمار: السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر (1990 - 2005)، أطروحة دكتوراه، فرع التخطيط، جامعة الجزائر، 2008، ص: 81

المحور الرابع: النظريات النقدية

أولاً: النظرية النقدية التقليدية

ثانياً: النظرية النقدية الكينزية

ثالثاً: النظرية النقدية الحديث لفريدمان

المحور الرابع: النظريات النقدية:

لقد إهتم الاقتصاديون منذ زمن طويل بدراسة وتحليل أثر التغيرات في الكمية النقدية على المستوى العام للأسعار (منذ المدرسة التجارية في أوروبا)، لكن لم يتبلور الإهتمام بأثر كمية النقود على مستوى النشاط الاقتصادي وحجم العمل والإنتاج إلا بعد حدوث الأزمة الاقتصادية الكبرى (1929 - 1933) (ظهور النظرية الكينزية).

أولاً: النظرية النقدية التقليدية:

نقصد بالتفسيرات التقليدية ذلك المذهب التقليدي الذي نشأ وتطور بفضل جهود الاقتصاديين في كل من **المدرسة الكلاسيكية ونيوكلاسيكية**، فتبلورت معالم أفكاره الاقتصادية في بريطانيا في أواخر القرن الثامن عشر وأوائل القرن التاسع عشر، وكان لأدم سميث وريكاردو الفضل الأول في صياغته ثم تبعهم بعد ذلك في أواخر القرن التاسع عشر **مارشال** الذي أعاد صياغة النظرية الاقتصادية التقليدية دون المساس بالفروض التي بنيت عليها فأصبحت تعرف فيما بعد باسم **النظرية الكمية للنقود**¹.

1. **التطور التاريخي للنظرية النقدية التقليدية:** ظهر في أوروبا منذ القرن 15 إلى منتصف القرن 18 تياراً جديداً من الأفكار الاقتصادية أطلق عليه إسم "**المدرسة التجارية**"، إستمر هذا التيار أكثر من 3 قرون، ويمكن أن نسرد جملة من الملاحظات حول هذه المدرسة أهمها: ✓ لا يمكن أن تنسب هذه المدرسة بكاملها لمؤلف أو كاتب واحد أو لعدد محدود من المؤلفين أو الكتاب. ✓ لم يتكون هذا الفكر على يد كتاب تخصصوا في الفكر الاقتصادي، بل إشتراك معهم في عرض أفكاره سياسيون ورجال أعمال، فمن رجال الإقتصاد نجد: - انطوان دي مونتكريتيال الفرنسي: 1576 - 1621، - جون بودان الفرنسي: 1530 - 1596، - توماس مان الانجليزي: 1576 - 1641

ومن رجال السياسة الذين أخذوا بمذهب التجارين نجد: كولبيرا: 1619 - 1683 الذي كان وزيراً لملك فرنسا لويس 14

تتلخص آراء التجارين بأن ثراء الدولة يقاس بما لديها من المعادن الثمينة (الذهب والفضة)، وبما أن المعادن الثمينة في أوروبا كانت محدودة جداً، فقد إتجهت سياستها نحو جلب الذهب والفضة عن طريق التجارة الخارجية، ونتيجة تطبيقها هذه السياسة تدفقت المعادن الثمينة إلى أوروبا بكميات كبيرة صاحبها إرتفاع عام وشديد في الأسعار خاصة خلال القرن 16 الذي تميز بما يسمى **ثورة الأسعار**.

إن أول من لفت الإنتباه إلى وجود علاقة بين ارتفاع الأسعار والزيادة في كمية النقود المتداولة الفيلسوف الفرنسي **جون بودان**² الذي أرجع سبب ارتفاع الأسعار إلى زيادة المعادن النفيسة المتدفق من أمريكا الجنوبية إلى أوروبا عبر إسبانيا ، ثم تبعه بعد ذلك **دافيد هيوم**³ و**ريتشارد كانتيلون**⁴ اللذان تعرضا لأول مرة لفكرة **سرعة تداول النقود** ، ثم جاء بعد ذلك **ريكاردو** الذي عمم هذه الفكرة⁵

1. تقار عبدالكريم: **آليات السياسة المالية في ضبط التضخم، مع دراسة خاصة لمؤسسات الزكاة حالة الجزائر** ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، الجزائر، 2014، ص: 18

² فيلسوف فرنسي، كاتب سياسي وإجتماعي، 1530 إلى 1596م ، نشر كتاباً له عام 1568م فسر فيه الإرتفاع في الأسعار بسبب المعادن النفيسة القادمة من العالم الجديد.

3_ فيلسوف بريطاني، 1752م

— سرعة تداول النقود — ودورها في التأثير على النشاط الاقتصادي.

لهذا فمن الطبيعي أخذ الاقتصاديون البحث في طبيعة العلاقة الموجودة بين كمية النقود وإرتفاع الأسعار، وفي هذه الظروف ظهرت الأشكال الأولى للنظرية النقدية التقليدية.

2. أسس وإفراضات النظرية النقدية التقليدية:

أ. أسس ومبادئ النظرية التقليدية: تقوم النظرية التقليدية على مجموعة من المبادئ المستمدة أساسا من نظام الحرية الاقتصادية وهي كالتالي⁶:

✓ مبدأ الحرية الاقتصادية: نقصد بالحرية الاقتصادية ترك الفرد حرا في إختيار نشاطه إستنادا للمبدأ الأساسي لأدم سميث "دعه يعمل دعه يمر".

يعتقد التقليديون أن الحرية الاقتصادية كفيلة لحل المشاكل الاقتصادية وإعادة التوازن الاقتصادي في حالة إحتلاله، يرى التقليديون بأن أحسن تنظيم للسلوك الاقتصادي هو ترك للأفراد والمؤسسات حرية التعبير عن حاجاتهم في السوق، وأن حرية التعامل بين الأفراد وسعي كل منهم لتحقيق مصلحته الشخصية هو الذي يسمح في النهاية بتحقيق المصلحة العامة للمجتمع.

✓ الفردية والرشادة الاقتصادية: تعني الفردية ترك المبادرة للفرد في اختيار نشاطاته الاقتصادية، بينما تعني الرشادة أن كل فرد (سواء كان منتجا أو مستهلكا) أدرى بمصلحته، وتحقيق الفرد لمصلحته سوف يحقق بطريقة عفوية المصلحة الجماعية.

✓ مبدأ عدم تدخل الدولة: إلا في أمور معينة كالدفاع وتنظيم القضاء والقيام بالمشاريع العامة ذات طابع عمومي اجتماعي مثل الطرقات ، المدارس ، المستشفيات ...

✓ مبدأ الملكية الخاصة: تعتبر الملكية الخاصة أحد أركان النظام الرأسمالي، إذ تجعل الفرد يسعى إلى تحقيق أقصى منفعة ممكنة، ومن ثم تحقيق أقصى منفعة للمجتمع.

وعليه ترى الرأسمالية لا تعارض بين مصلحة الفرد ومصلحة المجتمع ويحدث التوافق فيما بينهما تلقائيا.

✓ مبدأ تحقيق أكبر ربح: يعتبر الربح المحرك الأساسي للنظام الرأسمالي ويسميه آدم سميث "اليد الخفية"، يرى التقليديون أن تعظيم الربح يعمل على رفع إنتاجية عوامل الإنتاج ويزيد في إبداع العمال، وهو أحد أسباب تحقيق التوازن الاقتصادي.

✓ مبدأ قانون السوق: يحدث التوازن بشكل تلقائي حسب قانون جان باتست ساي للأسواق (1767-1832) المعروف بقانون المنافذ وملخصه: "كل عرض يخلق طلبا مساو له" وتعبير نقدي "أن الإنتاج يخلق معه إنفاقا مساو له"، وفي حالة إحتلال التوازن سرعان ما يتجه تلقائيا إلى إعادة التوازن من جديد بفعالية كل من: مبدأ المنافسة الكاملة، مبدأ مرونة جهاز الأسعار والأجور.

✓ مبدأ فعالية مرونة جهاز الأسعار والأجور : يقصد بآلية الأسعار مرونتها، لأن هذه المرونة هي التي تصحح الاختلالات وتحقق التوازنات ، وبذلك فإن السعر سوف يلعب دور الموجه للاقتصاد.

4_ رجل أعمال مصرفي إيرلندي، 1680 - 1734م

5_ فسر على ضوءه حالة إرتفاع الأسعار في إنجلترا في القرن 19 خاصة أثناء الحروب النابليونية على أساس زيادة الإصدار النقدي حينذاك، وإنتهى إلى أن قيمة الوحدة النقدية تتغير تغيرا عكسيا مع كميتها، أي أن مضاعفة الكمية النقدية لن يؤدي إلا إلى مضاعفة الأسعار والعكس صحيح

⁶ - علي بلعزوز: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص: 11

يعتبر الاقتصادي ألفريد مارشال (1842-1924) أول من تكلم في المرونة السعرية⁷، لذا يتحقق التوازن حسب التقليديين عندما يتساوى الإدخار مع الإستثمار، لهذا يتجه المنتجون نحو الإستثمار في الأنشطة الاقتصادية المربحة، أما إذا زادت المدخرات فإن القوى الاقتصادية هي الكفيلة بتخفيض سعر الفائدة فيقل بذلك الحافز على الإدخار، لهذا فإن الفائدة في نظر التقليديين هي جزء الإدخار أو ثمن إستعمال رأسمال.

✓ مبدأ فعالية المنافسة الكاملة: تؤدي الحرية إلى منافسة كاملة، وتوفرها يتنافس المنتجون في استخدام عناصر الإنتاج إلى المستوى الذي تتساوى فيه المنفعة الحدية مع التكلفة الحدية، وهو المستوى الذي يتم فيه تعظيم الربح بالنسبة للمنتج، وتقوم المنافسة الكاملة على الفروض التالية:

- وجود عدد كبير من المنتجين: يعني كل منتج يسيطر على جزء صغير جدا من الإنتاج الكلي (عدم وجود احتكار)، بحيث لا يستطيع أن يؤثر في ثمن السوق، أي يقبل الثمن كما هو (أي الثمن يخضع للعرض والطلب).

- وجود عدد كبير من المشترين: أي لا يستطيع المشتري التأثير في الثمن.

- تجانس المنتجات: أي لا يمكن التفريق بين المنتجات، بل يمكن إعتبارها سلعة واحدة، لا حاجة للقيام بدعاية للسلعة.

- حرية الدخول والخروج من الصناعة: أي مرونة إنتقال عناصر الإنتاج بين الإستعمالات البديلة، يجب أن تكون مكفولة.

- العلم التام بالأحوال الاقتصادية: يجب على المشتري أن يعلم بما يجري في السوق من إختلاف الأسعار وبين السلع، كما يجب على المنتجين أن يعملوا بالقرب من بعضهم البعض لكي تنعدم تكاليف نقل السلعة.

✓ مبدأ التشغيل الكامل: أي عدم وجود موارد إقتصادية في حالة عطالة.

✓ مبدأ حيادية النقود: لا تؤثر النقود في النشاط الاقتصادي، لأن النقود لها وظيفة واحدة "وسيط للتبادل"، والحقيقة هنا هي أن السلع تبادّل بالسلع والنقود ليست إلا وسيطا لذلك.

ب. إفتراضات النظرية النقدية التقليدية: تسند النظرية النقدية الكمية إلى مجموعة من الإفتراضات التي تمثل نفس الإفتراض التي يقوم عليها التحليل التقليدي، ويمكن حصر الإفتراضات التقليدية في النقاط التالية:

الفرضية الأولى: ثبات حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل الكامل: تؤكد النظرية التقليدية من خلال تحليلها العيني بأن النقود حيادية لا تؤثر في النشاط الاقتصادي، فهي لا تؤدي سوى وظيفة واحدة فقط هي وسيلة للمبادلة.

حسب النظرية التقليدية أن العرض الكلي مساوي دائما للطلب الكلي (حسب قانون ساي)، وزيادة أحدهما على الآخر هي حالة مؤقتة سرعان ما تزول بحكم فعالية آلية السوق (المنافسة الكاملة) أو جهاز الأسعار (مرونة كل من الأجور والأسعار).

الفرضية الثانية: إرتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود: تفترض هذه النظرية أن مستوى الأسعار نتيجة وليس سببا للتغير في العوامل الأخرى، بمعنى أن تغيرات كمية النقود هي التي تؤثر في المستوى العام للأسعار.

⁷ يعرفها بأنها عبارة عن نسبة التغير النسبي في الكمية إلى التغير النسبي في السعر، أما مرونة الدخل أو اجر تقيس أثر تغير الدخل على الكمية المطلوبة من السلعة.

يؤدي التغير في كمية النقود (عرض النقود) إلى تغير مماثل وبنفس المقدار في المستوى العام للأسعار وهذا في ظل ثبات كل من حجم الإنتاج عند مستوى التشغيل الكامل وسرعة تداول النقود.

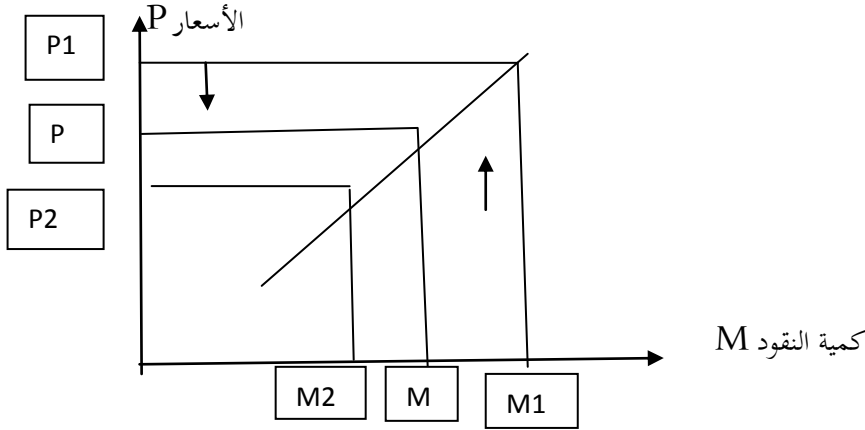
يمكن توضيح ذلك بالشكل التالي:

- يمثل المحور العمودي التغير في المستوى العام للأسعار P كمتغير تابع.

- يمثل المحور الأفقي كمية النقود M كمتغير مستقل.

- إن زيادة كمية النقود من M إلى $M1$ ترتب عنها زيادة وبنفس المقدار في المستوى العام للأسعار من P إلى $P1$

الشكل رقم: 02: العلاقة بين كمية النقود والأسعار



وعليه توجد علاقة طردية بين التغيرات في كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار، وفي نفس الوقت توجد علاقة عكسية بين قيمة النقود (قوتها الشرائية) والمستوى العام للأسعار، يتصف المستوى العام للأسعار بالسلبية بإعتباره متغيرا تابعا يستجيب مباشرة للتغيرات الحاصلة في كمية النقود المعروضة.

الفرضية الثالثة: ثبات سرعة تداول النقود: يقصد بسرعة تداول النقود متوسط عدد المرات التي يتم فيها تداول الوحدة النقدية في المعاملات المختلفة خلال فترة زمنية معينة.

فمادامت النقود أداة للمبادلة أمكن إستخدام نفس الوحدة النقدية في الحصول على أكثر من سلعة مادامت هذه الوحدة قد إنتقلت من يد إلى أخرى.

مثال: يمكن بالدينار الواحد شراء السلعة أ من الشخص رقم 1 والذي يمكنه وبنفس الدينار شراء السلعة ب وهكذا.

إذا كانت كمية النقود المعروضة تبلغ 1 مليار ومتوسط سرعة تداول النقود بمعدل مرتين 2، فإن الرصيد النقدي سيكون $2 \times 1 = 2$ مليار دينار.

لقد افترض التحليل التقليدي ثبات سرعة تداول النقود بإعتبار أن تغيرها يرتبط بتغير عوامل أخرى هي:

- ✓ درجة كثافة السكان.
- ✓ تقدم شبكات النقل والمواصلات.
- ✓ تطور عادات المجتمع البنكية.
- ✓ مستوى نمو وتقدم النظام البنكي والأسواق المالية والنقدية.

كل هذه العوامل لا تتغير عادة في الأجل القصير.

مما سبق نخلص إلى قاعدة عامة توضح لب النظرية والمتمثلة في العلاقة الدالية بين كمية النقود ونرمز لها بالحرف M كمتغير مستقل والمستوى العام للأسعار ونرمز لها بالحرف P كمتغير تابع أي: $P=f(M)$ ، تأخذ هذه العلاقة الشكل الطردي والتناسبي حسب أنصار هذه النظرية، بمعنى أن التغير في كمية النقود بنسبة معينة يؤدي إلى تغير طردي وبنفس النسبة في مستوى الأسعار. وعليه، إذا أردنا معرفة أسباب زيادة أو انخفاض الأسعار، فما علينا إلا محاولة البحث عن العوامل والقوى التي تتحكم في تحديد عرض النقود أو الطلب عليها، وفي هذا المجال ينقسم الرأي إلى اتجاهين:

الاتجاه الأول: يرى إعتبار التغير في كمية النقود من جانب عرض النقود.

الاتجاه الثاني: يرى إعتبار التغير في كمية النقود من جانب الطلب على النقود

3. **عرض النقود ومعادلة التبادل:** تعتبر نظرية كمية النقود وفق **معادلة التبادل** من أبسط النظريات الاقتصادية التي تفسر أسباب التغيرات في قيمة النقود، إذ تقر وببساطة أن قيمة النقود وفقا لفروض معينة ترتبط إرتباطا عكسيا مع كميتها⁸، فإذا زادت كمية النقود ستؤدي إلى إرتفاع مستوى الأسعار ومن ثم إلى انخفاض قيمة النقود ويحدث العكس في حالة نقصان كمية النقود.

يمكن التعبير عن علاقة عرض النقود بطلبها بمعادلة جبرية تعرف إصطلاحا "**بمعادلة التبادل**"، تنسب هذه المعادلة للإقتصادي "إيرفينج فيشر" (1867 - 1947) الذي شرح من خلالها الكيفية التي يتحدد على ضوءها المستوى العام للأسعار.

فمعادلة التبادل إذن هي عبارة عن دالة إفتراضية⁹ تجمع بين المتغيرات والثوابت التي تحدد العلاقة بين الأسعار وكمية النقود المعروضة (M, T_t, P_t)، حيث أن:

✓ M : تمثل كمية النقود المعروضة في لحظة معينة.

✓ T_t : تمثل مختلف السلع والخدمات، فهي الحجم الكلي للمبادلات التي أستخدمت النقود في تبادلها.

✓ P_t : تمثل الأسعار النقدية المقابلة لكل سلعة.

✓ V : سرعة تداول النقود.

ومنه يمكن إشتقاق من المتغيرات السابقة العلاقة التالية: (1) $PT = V$

يطلق على هذه المعادلة في صورتها الأولية وصف **معادلة التبادل**، وهي عبارة عن بديهية من بديهيات الحساب، تتضمن جانبها الأيمن (الأول) **كميات النقود**: وهي عبارة عن حاصل ضرب عاملين هما كمية النقود M وسرعة تداولها V التي تشير إلى إجمالي المبالغ النقدية التي إستخدمها أفراد المجتمع في إتمام مختلف أنواع المبادلات خلال فترة زمنية معينة، وفي جانبها الأيسر (الثاني) **كمية السلع والأسعار**: والمتمثلة في عنصرين أيضا وهما الحجم الحقيقي للمبادلات T ومتوسط أسعار السلع والخدمات التي بيعت وأشترت بالنقود P والتي تشير إلى إجمالي القيمة النقدية لكل المبادلات التي أشترت خلال فترة زمنية معينة.

⁸ - إسماعيل محمد هاشم : **النقود والبنوك**، المكتب الحديث، الإسكندرية، 205، ص: 126

⁹ - صبحي تادريس قريصة / مدحت محمد العقاد: **النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية**، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1983، ص: 272

تحاول النظرية الكمية للنقود باستخدام هذه المعادلة أن تعطي تفسيراً معيناً لطبيعة العلاقات بين هذه المتغيرات خاصة بين مستوى الأسعار وكمية النقود، وسنستعرض فيما يلي مختلف المؤثرات التي تتحكم في سائر العوامل التي تتألف منها هذه المعادلة:

✓ **M: عرض النقود - كمية النقود المعروضة - المتغير المستقل:** تتألف النقود من عنصرين أساسيين هما:

- **النقود القانونية M1:** نقود يصدرها البنك المركزي، يخضع في إصدارها إلى قيود قانونية واقتصادية متعددة.

- **نقود الودائع M2:** تخلقها البنوك التجارية، يتوقف خلقها على مقدار الإحتياطات المتوفرة لديها، وبالتالي فإن مقدرة هذه البنوك على التوسع في خلق نقود الودائع محدودة بمقدار ما يضعه البنك المركزي تحت تصرفها من إحتياطات. لذا يتوقف التغيرات في كمية النقود المعروضة على السياسة النقدية المتبعة من طرف البنك المركزي.

✓ **: الحجم الحقيقي للمبادلات :** هو مجموع كميات مختلف السلع والخدمات والأوراق المالية التي بيعت أو أشتريت فعلاً بالنقود خلال الفترة التي تمت فيها المبادلة على أن تدخل كل سلعة أو ورقة مالية في الحساب في كل مرة بيعت أو أشتريت فيها.

تنظر النظرية الكمية لحجم المبادلات T على أنها ثابتة في المدى القصير (أي قيمتها محددة مسبقاً) لأن تغيرها لا تتأثر بتغير كمية النقود وإنما بكفاءة الجهاز الإنتاجي وسعة تشغيله¹⁰، وهي في الحقيقة عوامل بطيئة التغير في الأجل القصير كما أنها عوامل خارجة عن المعادلة التبادلية لفيشر.

✓ **V: سرعة تداول النقود:** هي عبارة عن متوسط عدد المرات التي إنتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقد من يد إلى يد في تسوية المبادلات الاقتصادية خلال فترة معينة من الزمن.

تفترض النظرية الكمية أن سرعة تداول النقود ذات قيمة ثابتة في الأجل القصير لأن تغيرها يخضع لعوامل مستقلة عن كمية النقود من جهة، كما أنها تحتاج إلى فترة زمنية طويلة من جهة أخرى، وتتمثل هذه العوامل فيما يلي¹¹:

- **درجة تطور النظام المالي والإئتماني:** كلما إتسع نطاق التسهيلات المالية والإئتمانية وتنوعت أدواتها كلما قلت الحاجة إلى الإحتفاظ برصيد نقدي كبير مما يترتب عليه زيادة سرعة تداول النقود والعكس صحيح.

- **عادات المجتمع المتعلقة بتسوية المدفوعات :** يتوقف سرعة تداول النقود على العادات والتقاليد المرتبطة بطريقة الحصول على الدخل النقدي وبطريقة إنفاقه.

- **التقدم التكنولوجي في وسائل النقل والمواصلات:** تسهل هذه الوسائل من تسريع العمليات الخاصة بالمدفوعات وزيادة التبادلات.

- **إعتبارات نفسية:** يتوقف سرعة تداول النقود على الإعتبارات النفسية التي تسيطر على ضمائر الأفراد والمنتجين وما يتوقعونه من دورات إقتصادية - كساد أم تضخم -.

✓ **المستوى العام للأسعار: - المتغير التابع -:** يعتبر المستوى العام للأسعار P النتيجة، إذ يأخذ قيمة متغيرة بالزيادة أو النقصان تبعاً

¹⁰ - يتحدد بالعوامل التالية: حجم الموارد في الاقتصاد الوطني، طرق ووسائل الإنتاج والإدارة، سعة المقدرة الانتاجية للإقتصاد الوطني، درجة كفاءة استخدام وتشغيل عوامل الانتاج، عدد دورات الانتاج والبيع، مقدار الأوراق المالية وعدد مرات تبادلها بالنقود.

¹¹ - صبحي تادريس قريصة/ مدحت محمد العقاد: مرجع سبق ذكره، ص: 178

للتغير في قيم مسبباته وهي كمية النقود المعروضة.

أخيرا يمكن تلخيص مضمون هذه المعادلة على النحو الآتي: إذا قامت السلطات النقدية بزيادة كمية النقود المتداولة فسوف تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، وبما أن كمية السلع والخدمات التي يملكها المجتمع ثابتة في المدى القصير فإن زيادة الإنفاق سوف تؤدي إلى ارتفاع الأسعار¹²، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع القيمة النقدية للمعاملات (زيادة الطلب النقدي)، وتستمر هذه الزيادة في الطلب النقدي حتى يتم التعادل بينه وبين التداول النقدي (عرض النقود) عند ذلك تستقر الأسعار عند مستوياتها الجديدة.

4. الطلب على النقود ومعادلة كمبرج أو الأرصدة النقدية الحاضرة (التقليديون الجدد): إتضحت معالم أفكار معادلة الأرصدة النقدية الحاضرة في جامعة كمبرج في بريطانيا ثم تطورت على يد الفريد مارشال وبيجو، تركز معادلة كمبرج في تحليلها على جانب الطلب على النقود من خلال قيام النقود بوظيفتين¹³:

الأولى: وسيط للتبادل: يتحدد الطلب على النقود بقيمة المبادلات الاقتصادية التي يراد استعمال النقود في تسويتها.

الثانية: إختزان القيم: يتحدد الطلب على النقود في كمية النقود التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية حاضرة

يمكن اشتقاق معادلة كمبرج بالاستعانة بمعادلة فيشر للتبادل بعد تحويلها إلى معادلة للدخل بإحلال الدخل الوطني

الحقيقي Y^{14} محل حجم المبادلات T^{15} لصعوبة قياسها لإشتمالها على مجموعة كبيرة من السلع غير المتجانسة (سلع، خدمات، أوراق مالية... الخ)، فبعد إحلال الدخل الوطني Y مكان حجم المبادلات T في معادلة فيشر للتبادل تصبح المعادلة (1) كما يلي:

$$MV = PY$$

تسمى هذه المعادلة بمعادلة فيشر الداخلية.

الفكرة الأساسية التي تميز هذه المعادلة عن معادلة التبادل هي إدخالها فكرة الطلب على النقود كمحدد لأسباب التغيرات في

قيمتها، إذ يحتفظ كل فرد بنسبة معينة من دخله في شكل نقود حاضرة، تسمى ب: "نسبة التفضيل النقدي" ويرمز لها بالحرف "K"، لو ضربنا هذه النسبة في الدخل الوطني الحقيقي نحصل على KY التي تعادل القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية التي يطلب أفراد المجتمع الاحتفاظ بها، أما إذا ضربنا KY في المستوى العام للأسعار P نحصل على حجم الأرصدة النقدية التي يرغب أفراد المجتمع الاحتفاظ بها في لحظة معينة¹⁶ والتي تعادل بالضرورة عرض الأرصدة النقدية المتاحة M في هذه اللحظة من الزمن.

$$M = KYP$$

أي أن: تسمى هذه المعادلة بمعادلة الأرصدة النقدية أو معادلة كمبرج

12_ إذا زادت كمية النقود إلى الضعف يرتفع مستوى الأسعار إلى الضعف أيضا، أي إنخفضت القوة الشرائية إلى النصف.

13_ مصطفى رشدي شيحة: مرجع سبق ذكره، ص: 531

14 _ نحصل عليه بضرب عاملين هما: B و P ، حيث أن: B يمثل الناتج الوطني، الذي يتألف من كميات المنتج النهائي من السلع الاستهلاكية والإستثمارية، $Y = P B$

15 _ يتم إحلالها لصعوبة الأخذ بافتراض ثباتها لأن الأزمة الاقتصادية الكبرى أثبتت أنه إذا إنحرف الاقتصاد عن مستوى التشغيل الكامل فإنه لا يستطيع أن يعود تلقائيا، كما أن حجم الانتاج ليس مستقلا عن تداول النقود وإنما يرتبط به ارتباطا مباشرا.

16- أما باقي الدخل ينفق على السلع والخدمات على أساس الأسعار، لأن النقود لها وظيفتين: المبادلة وإختزان القيم

ويمكن إستخلاص من هذه المعادلة نتيجتين هامتين هما:

الأولى: تتعلق بالعلاقة بين: M و P : يمكن القول بأن التغير بالزيادة في كمية النقود M يقابلها التغير بالزيادة في المستوى العام للأسعار P والعكس صحيح، فالعلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار إذا هي علاقة طردية.

الثانية: تتعلق بالعلاقة بين: K و P : يمكن القول بأن التغير بالزيادة في نسبة التفضيل النقدي K يؤدي إلى التغير بالنقصان في المستوى العام للأسعار P والعكس صحيح، فالعلاقة بين نسبة التفضيل النقدي والمستوى العام للأسعار إذا هي علاقة عكسية.

وعليه عند مقارنة معادلة التبادل بمعادلة كمبرج نجد ما يلي:

$$MV = PY \implies M = Y / V \quad \text{معادلة فيشر الدخلية:}$$

$$M = PYK \implies PY/V = PYK \quad \text{معادلة كمبرج:}$$

$$K = 1/V$$

لا يعني هذه المساواة تماثل محددات كل من K و V أو تماثل الدور الذي يلعبه هذان المتغيران في النظرية الكمية، ومن هنا يتضح لنا الإختلاف الأساسي بين تحليل فيشر وتحليل مارشال في تحديد قيمة النقود ومنه المستوى العام للأسعار $\square$ كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم:5: مقارنة معادلة التبادل بمعادلة كمبرج

معادلة التبادل	معادلة كمبرج
إعتبرت أن النقود تقوم بوظيفة واحدة وهي وسيط للتبادل	أضافت وظيفة أخرى للنقود وهي وظيفة إختزان للقيم
إستبعدت قيام النقود بوظيفة مقياس للقيم	نفس الشيء إستبعدت قيام النقود بوظيفة مقياس للقيم
إهتمت بعرض النقود	إهتمت بالطلب على النقود
V تأخذ متغير معطى يتحدد بعوامل مؤسسية وتنظيمية	K هو دالة سلوكية يربط بين ميل الأفراد للإحتفاظ بالنقود وبين الدخل الوطني
يعتبر عنصر حقن يضاعف من كمية النقود	يعتبر عنصر تسرب يمنع ويحتجز جزء معين من النقود من التداول

أخيرا يمكن تلخيص مضمون هذه المعادلة على النحو التالي:

إذا قرر الأفراد زيادة الاحتفاظ بنسبة من دخولهم على شكل أرصدة نقدية التي تمثل الطلب على النقود، فهذا يعني انخفاض إنفاق الأفراد وبالتالي ينخفض الطلب على السلع مما يؤدي إلى انخفاض الأسعار، والعكس صحيح، عندما يرغب الأفراد إنقاص ما يحتفظون به من أرصدة نقدية فهذا سيؤدي إلى زيادة الإنفاق وبالتالي زيادة الطلب على السلع ومن ثم إرتفاع الأسعار.

3. **تقييم النظرية النقدية التقليدية:** ليس من التحليل الموضوعي إعتبار كل ما توصل إليه التقليديون من مبادئ ونظريات محل نقد، وبالتالي فإن ما سوف نوجهه من إنتقادات لا يدخل بالضرورة في منهج إلغاء دور وأهمية النظرية التقليدية ومساهمتها في تنوير الفكر الاقتصادي بل يدخل في إطار مناقشة الثغرات والنقائص التي ألحقت بالنظرية التقليدية.

1.3. **إنتقادات النظرية الكمية :** تنصب معظم الإنتقادات الموجهة لهذه النظرية على فرضيتها التي بنت عليها الأساس النظري لها، وتنحصر أهم الإنتقادات فيما يلي:

أ. **عدم واقعية إفتراض ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج:** يستند إفتراض ثبات حجم الناتج الوطني إلى إفتراض حالة التشغيل الكامل في الاقتصاد الوطني، يرجع التقليديون هذا الإفتراض إلى الحالة الطبيعية للإقتصاد، إذا انحرف الإقتصاد الوطني عن حالة التوازن فإن هناك قوى خفية¹⁷ تعيده بطريقة تلقائية إلى حالة الإستقرار.

لكن واجه النظام الرأسمالي في المرحلة التي ساد فيها فكر ونظريات المدرسة التقليدية إنتقادا لوقوعه في أزمة الكساد العالمي (1929-1933)، فرغم حقن الحكومات السوق بكميات كبيرة من النقود إلا أن ذلك أدى إلى انخفاض المستوى العام للأسعار. وقف الفكر التقليدي عاجزا في تفسير هذه الحالة أو على الأقل التعامل معها، وقد تمثل عجز هذا الفكر خاصة فيما يتعلق:

- التنبؤ بحدوث حالة الكساد.

- تفسير وتحليل أسباب الكساد وتشخيصه من خلال المعطيات المتعارف عليها في النظرية التقليدية.

- ضعف فعالية السياسة النقدية وأدواتها في مواجهة أزمة الكساد.

نتيجة: إذا تخيلنا عن الإفتراض الخاص بثبات حجم الناتج الوطني فلن يتحقق التناسب الطردي بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، في هذه الحالة يمكن أن ينصرف أثر التغير في كمية النقود إلى حجم الإنتاج □ وليس إلى المستوى العام للأسعار بسبب زيادة حجم التشغيل في حالة وجود موارد عاطلة.

ب. **عدم واقعية إفتراض ثبات سرعة دوران النقود :** أرجعت النظرية الكمية ثبات سرعة دوران النقود إلى عوامل مستقلة عن كمية النقود أهمها: درجة الكثافة السكانية، العادات البنكية ودرجة تطورها، إلا أنه يمكن إرجاع أهم العوامل المؤثرة في سرعة تداول النقود إلى:

- طريقة إستلام الدخول: كلما توافقت مواعيد إستلام الدخول مع مواعيد إنفاقها كلما زادت سرعة دورانها والعكس صحيح.

- لإعتبارات نفسية: هي إعتبارات تتحكم في تفضيل أفراد المجتمع للسيولة كما يلي:

1. **فترة الإنعاش الاقتصادي :** تميل سرعة دوران النقود في هذه الفترة نحو الإرتفاع لتجنب أفراد المجتمع الإحتفاظ بها خوفا من تدهور قوتها الشرائية، لقد أجريت دراسة قام بها **لورنس ريتز** تتعلق بالفترة القصيرة في الاقتصاد الأمريكي، توصلت هذه الدراسة إلى أن التقلبات

17- تتمثل هذه القوى الخفية في: جهاز الأسعار، المنافسة الكاملة

في سرعة دوران النقود تتردد غالبا بين أن ترتفع بزيادة الناتج الوطني وتنخفض بانخفاضه¹⁸، يمكن أن نستنتج من هذه الدراسة مدى ارتباط سرعة دوران النقود بحجم الناتج الوطني.

2. فترة الركود الاقتصادي : تمثل سرعة دوران النقود إلى الانخفاض لإحتفاظ أفراد المجتمع بالكمية النقدية لما يكتنف المستقبل من غموض لمواجهة تطورات المستقبل غير المنتظرة، لاحظنا هذا من خلال محاولة الحكومة الأمريكية في مكافحة الكساد الكبير (1929_1933) عن طريق تزويد البنوك التجارية بكميات كبيرة من النقود مما زادت من قدرتها على التوسع في منح الإئتمان، لكن الجزء الأكبر من الزيادة ظلت في أيدي الجمهور دون إنفاقها (زيادة تفضيلهم النقدي) لتوقعهم حدوث إنخفاض أكبر في الأسعار مما أدى إلى حدوث إنخفاض في سرعة دورانها.

ج. العلاقة الحركية (الآلية) بين كمية النقود ومستوى الأسعار : لقد إنتقدت النظرية الكمية لإفتراضها سلبية المستوى العام للأسعار وتبعيته المطلقة للتغير في كمية النقود، غير أن العلاقة السببية يمكن أن تأخذ إتجاها عكسيا، فالإرتفاع في الأسعار وما يترتب عليه من الزيادة في حجم المعاملات قد يحفز على خلق كمية أكبر من النقود لإشباع الحاجات المتزايدة للتمويل¹⁹.

وعليه، فإن التغير في الأسعار يمكن أن يحدث خارج إطار النظرية الكمية كإرتفاع نفقات الإنتاج خاصة تلك الناتجة عن إرتفاع أجور العمال بمعدل أكبر من إنتاجيتهم، أو نتيجة تغير في توزيع الأفراد والمنتجون لأرصدهم النقدية على أغراض المعاملات، الإحتياط، المضاربة.

2.3. إيجابيات النظرية الكمية: رغم الإنتقادات التي وجهت للنظرية الكمية للنقود يمكننا الوقوف على الإيجابيات التالية:

أ. يمكن وصف النظرية الكمية للنقود بأنها نظرية علمية بحتة، إعتمدت في تفسيرها وتحليلها للواقع الاقتصادي على أسلوب علمي، فهي نظرية واقعية تفسيرية وعلمية عكس ما قدمته المدرسة التجارية مجرد أفكار إقتصادية فقط.

ب. وفقت النظرية الكمية للنقود في إستعمال المعطيات الحسابية في التعبير عن الظواهر الاقتصادية لتيسير فهم النظرية من خلال معادلة فيشر ومعادلة كمبردج.

ت. إستطاعت النظرية الكمية للنقود إيجاد علاقة مباشرة وتناسبية بين كمية النقود ومستوى الأسعار وجاءت متفقة تماما مع تحليل الواقع الاقتصادي السائد الذي سمح بقبول تلك النظرية بشكل مطلق.

ث. تلفت النظرية الكمية للنقود إنتباه السلطات النقدية لإتخاذ مسؤولياتها المباشرة تجاه التغيرات في قيمة النقود لكون تسيير الكتلة النقدية يقع على عاتق مسؤولية السلطات النقدية.

18- أحمد زهير شامية /مصطفى حسين: مرجع سبق ذكره، ص: 110

19 - A. Silem et P. M. Perret, pourquoi L'inflation ; scodel ; 1982 ; P : 32

ثانيا: النظرية النقدية الكينزية:

لفت كينز الأنظار إلى أن الحالة الطبيعية للاقتصاد هي **حالة التشغيل الناقص**، وأن التشغيل الكامل ما هو إلا حالة إستثنائية، كما وجه كينز للفكر التقليدي إنتقادا آخر والمتمثل في حصر التقليديين الطلب على النقود في نطاق المبادلات والإحتياط، بينما إستطاع كينز أن يدخل فكرة جديدة مؤداها أن النقود كما تطلب لغرض المبادلات فقد تطلب كذلك لذاتها وأطلق على هذا النوع من الطلب **دافع المضاربة أو تفضيل السيولة**²⁰.

1. **أسس وفرضيات النظرية النقدية الكينزية:** نظرا لعجز التحليل التقليدي عن تفسير وعلاج أزمة الكساد الكبير التي حلت بالنظام الرأسمالي، تحول الإهتمام من دراسة التغير في الأسعار نتيجة التغير في كمية النقود إلى الإهتمام بدراسة سلوك النقود وأثره على مختلف النشاط الاقتصادي، يمكن إيجاز فرضيات التحليل الكينزي في النقاط التالية:

✓ **نظرية تفضيل السيولة:** إعتقدت النظرية التقليدية بأن النقود لا تمثل **ثروة حقيقية**²¹، لذا لم يستخدم الأعوان الاقتصاديون النقود كمخزن للثروة، وإنما كانوا يطلبونها للوفاء بحاجاتهم الخاصة بالمعاملات لإعتقادهم هي مجرد وسيط للتبادل، ومن ثم تعد التغيرات النقدية غير ذات أهمية في تحليل النشاط الاقتصادي وتفسيره.

لقد هاجم كينز هذا الفرض ووضح أن الأفراد قد يفضلون الإحتفاظ بالنقود لذاتها (أي الإحتفاظ بها عاطلة) دون إنفاقها على الإستهلاك أو الإستثمار، ويرجع ذلك لتفضيلهم للسيولة، وبذلك بين كينز أن الأفراد يحتفظون بالنقود بدافع: المعاملات، الإحتياط، المضاربة.

✓ **النقود مخزن للقيمة (الثروة):** أهم ما ميز التحليل الكينزي على التحليل التقليدي هو تحليل كينز للطلب على النقود كمخزن للثروة وأطلق عليه **الطلب على النقود بدافع المضاربة**.

أدى هذا التحليل إلى تطور في النظرة إلى دور النقود وتأثيرها في النشاط الاقتصادي، فأصبحت النظرية النقدية تشغل مكانا معتبرا و مرموقا في النظرية الاقتصادية الكلية، ومن ثم تحول الإهتمام عن العوامل الكمية للنقود التي تؤثر في تحديد مستوى الأسعار إلى العوامل التي تؤثر في تحديد مستوى الناتج، التشغيل، الدخل.... الخ.

✓ **النظرية العامة للتشغيل:** تعالج النظرية الكينزية كل مستويات التشغيل²² (الكامل والناقص)، وعليه التشغيل الكامل لا يتحقق بصفة دائمة.

✓ **تدخل الدولة:** ضرورة تدخل الدولة عن طريق السياسة المالية والرفع من مستوى الإنفاق الحكومي بزيادة المعروض النقدي أو ما يسمى سياسة النقود الرخيصة والتمويل بالتضخم، وبالتالي يرفض وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث إختلال كما بين ذلك التقليديون، كما أقر بحدوث التوازن عند أي مستوى من مستويات التشغيل.

2. **الطلب على النقود (نظرية تفصيل السيولة):** إعتبر كينز سعر الفائدة ظاهرة نقدية، تتحدد وفق تفاعل عرض النقود مع الطلب عليها، يتمثل عرض النقود في كمية النقود المتوفرة في فترة زمنية محددة، وتتحدد من طرف السلطات النقدية، أما الطلب على النقود فهو عبارة عن كمية النقود التي يرغب الأفراد الإحتفاظ بها في صورة سائلة.

20 - تعتبر فكرة تفضيل السيولة أهم ما يميز النظرية الكينزية عن النظرية التقليدية.

²¹- أي لا قيمة للنقود ولا منفعة لها في حد ذاتها، أي الدور التي تقوم به النقود يتمثل في تسهيل وتحريك دوران النشاط الاقتصادي (دور حيادي).

²²- بينما يهتم التقليديون بدراسة حالة خاصة وهي التشغيل الكامل وتؤمن بأنها هي الحالة العامة

بدأ كينز تحليله عن السبب الذي يدفع الفرد تفضيل حياة ثروته في شكل سائل (لا يحقق له أي إيراد - فائدة-)، وعن حيازتها في شكل يحقق له إيرادا مثل: أسهم، سندات.... الخ

ويرجع كينز دوافع الطلب على النقود (تفضيل السيولة) إلى ثلاثة دوافع:

✓ **الدافع الأول: دافع المبادلات أو المعاملات:** يقصد بدافع المبادلات رغبة الأفراد أو المستثمرين في الاحتفاظ بالنقود سائلة للقيام بالنفقات الجارية خلال فترة المدفوعات، عادة ما يرغب الأفراد أو المستثمرون الاحتفاظ بنقود سائلة لمواجهة نفقاتهم الجارية المتعلقة بمشترياتهم من سلع إستهلاكية أو إستثمارية خلال الفترة الممتدة من بداية تسلمهم للدخل حتى نهاية إنفاقه.

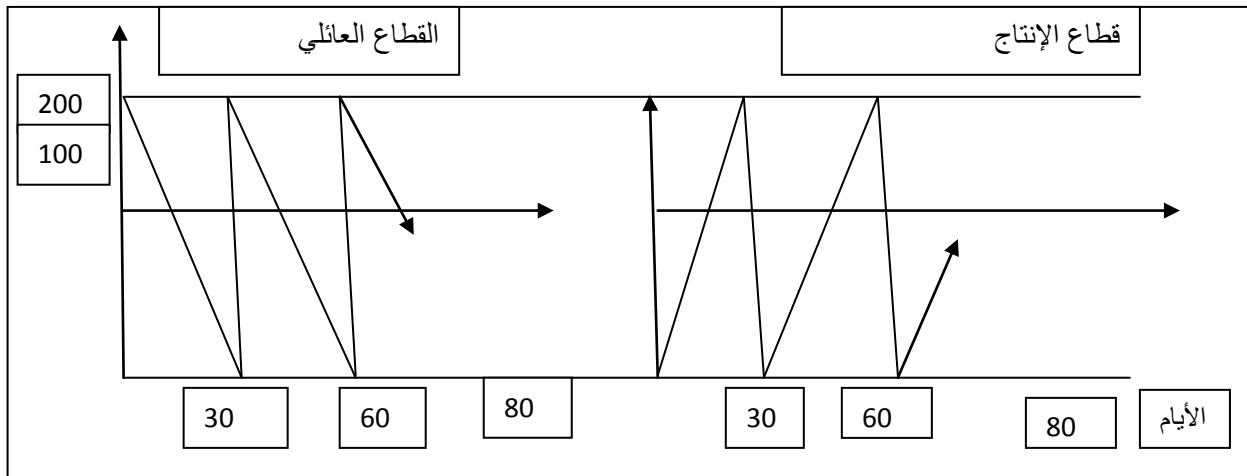
مثال: يمكن تحليل الطلب على النقود لغرض المعاملات من خلال قطاعين:

القطاع العائلي يقدم خدماته لقطاع الإنتاج، فيحصل على دخل قده 200 مليون دج يتسلمه بشكل منتظم مرة كل 30 يوما (المدة التي تفصل بين فترات الحصول على الدخل تسمى: فترة الدفع).

نفترض أن الأفراد ينفقون دخلهم بمعدل يومي ثابت خلال فترة الإنفاق 30 يوما (المدة التي ينفق الأفراد خلالها دخلهم تسمى: فترة الإنفاق).

في هذه الحالة فإن تقلبات الرصيد النقدي في كلا القطاعين ما هي إلا صورة عكسية لتلك التي تحدث بين القطاع العائلي وقطاع الإنتاج، وبالتالي فإن هذا المبلغ سيكون موزعا بين القطاعين كمايلي:

الشكل رقم: 03: توزيع الدخل بين قطاع الانتاج والقطاع العائلي



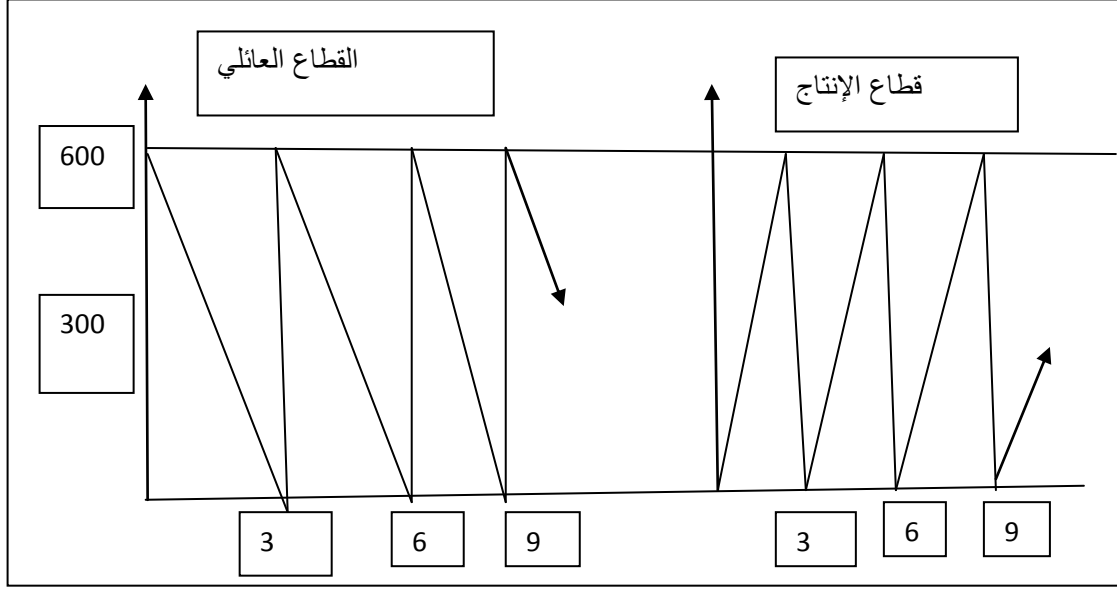
ملاحظة:

- ✓ في بداية فترة الدفع يكون المبلغ كليا في القطاع العائلي، بينما يكون رصيد قطاع الإنتاج مساويا للصفر.
- ✓ في نهاية فترة الدفع يكون المبلغ كليا في قطاع الإنتاج، بينما يكون رصيد القطاع العائلي مساويا للصفر.
- ✓ في منتصف فترة الدفع يكون المبلغ موزعا بين القطاعين بالتساوي.
- ✓ نلاحظ أن متوسط إحتياجات كل قطاع يبلغ 100 مليون دج، وبالتالي فإن مجموع الرصيد النقدي اللازم لإتمام المعاملات في القطاعين (أي مجموع الطلب على النقود لغرض المعاملات في الاقتصاد) يساوي 200 مليون دج.

مما سبق يمكن تحديد العوامل التي تساهم في تحديد الطلب على النقود لغرض المعاملات في:

✓ **سرعة تداول النقود (فترة الدفع):** نفترض أن فترة الدفع (أي المدة الحصول على الدخل في كل مرة) هي 3 أشهر، في هذه الحالة سيرتفع حجم الطلب على النقود لغرض إتمام المعاملات في القطاعين، ويمكن توضيح ذلك بالشكل التالي:

الشكل رقم: 04: توزيع الدخل بين قطاع الانتاج والقطاع العائلي

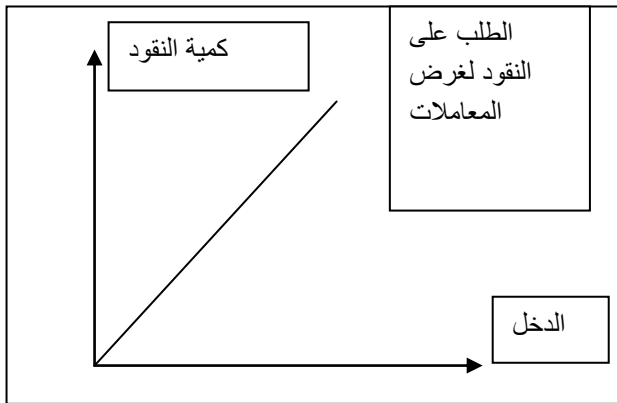


إن متوسط الرصيد النقدي الذي يحتفظ به كل قطاع يساوي 300 مليون دج، أما متوسط الرصيد النقدي في القطاعين يساوي 600 مليون دج (لما كان فترة الدخل شهر المبلغ = 200، ولما 3 أشهر يصبح = 600 = 3 × 200). وعليه، فإن فترة الدفع لها تأثير بالغ الأهمية على حجم الطلب على النقود لغرض المعاملات.

✓ **مستوى الدخل (حجم المعاملات):** يوجد علاقة طردية بين حجم الدخل ومقدار الطلب على النقود لغرض المعاملات²³،

فالطلب على النقود لغرض المعاملات هو دالة لمتغير الدخل Y ، $dt = f(Y)$

الشكل رقم: 05: الطلب على النقود لغرض المعاملات



²³ - عبدالقادر خليل: مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الأول، ص: 286

يمكن إيراد الملاحظات التالية حول هذا الشكل (الدالة) كما يلي:

✓ يفترض ثبات سرعة تداول النقود، يوجد علاقة طردية بين مستوى الدخل وكمية النقود، تؤدي زيادة الدخل إلى زيادة الطلب على النقود لغرض المعاملات.

✓ يتحدد ميل خط الطلب على النقود لغرض المعاملات بنسبة الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد والمستثمرين إلى الدخل.

✓ **الدافع الثاني: دافع الاحتياط أو الحيلة:** يقصد بدافع الاحتياط رغبة الأفراد والمؤسسات في الاحتفاظ بالنقود بشكل سائل لمواجهة الحوادث الطارئة وغير المتوقعة كالمرض، البطالة بالنسبة للأفراد، والكوارث التي تتطلب القيام بنفقات إضافية متعلقة بالإنتاج أو الاستفادة من فرص صفقات رابحة بالنسبة للمؤسسات.

لذا يحتفظ الأفراد والمؤسسات بجزء من دخلهم النقدي لغرض الاحتياط للأسباب التالية:

- خوفا من تعرض الإقتصاد إلى حالة كساد، ومن ثم تعرض الأفراد والمؤسسات إلى حالة بطالة.

- خوفا من تعرض البلاد إلى حالة حرب في المستقبل مما يتطلب إستدعاء الأفراد إلى الخدمة العسكرية وحصولهم على رواتب وأجور قليلة لا تكفي لتغطية نفقات الفرد وعائلته.

- خوفا من التعرض إلى المرض أو حالة العجز.... الخ

يتوقف الطلب على النقود لغرض الاحتياط على مستوى الدخل، إذ كلما زاد مستوى الدخل كلما زاد حجم الطلب على النقود لغرض الاحتياط، كما يعتمد على عوامل أخرى²⁴ هي:

✓ **طبيعة الفرد والظروف المحيطة به:** يقل طلب الفرد على النقود لغرض الاحتياط في فترات الرخاء، حيث يكون الفرد متفائلا بالأحوال الإقتصادية المستقبلية، بينما يزيد طلب الفرد على النقود لغرض الاحتياط في فترات الكساد، حيث يكون الفرد متشائما بالأحوال الإقتصادية المستقبلية.

✓ **درجة عدم التأكد السائدة في المجتمع:** يزيد الأفراد الاحتفاظ بالنقود في أوقات الأزمات (مثل: توقع قيام حرب) لغرض الإستعداد لمواجهة الإحتمالات المختلفة التي قد ينطوي عليها المستقبل.

✓ **درجة نمو وتنظيم سوق الأوراق المالية (البورصة):** تقل الحاجة إلى الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لغرض الاحتياط كلما كانت إمكانية الحصول على الإئتمان من هذا السوق وتحويل الأوراق المالية إلى سيولة نقدية أمرا سهلا دون التعرض إلى خسارة، والعكس صحيح.

✓ **مدى إستقرار ظروف قطاع الأعمال (المستثمرين):** إذا كان الطلب على المنتجات التي يقوم بإنتاجها قطاع معين يعد متقلبا تطلب الأمر الإحتفاظ بمقدار أكبر من الأرصدة النقدية بغرض مواجهة الطوارئ، والعكس في حالة إذا كانت منتجات القطاع تواجه طلبا مستقرا.

²⁴ - لكنه أقل أهمية من الدخل.

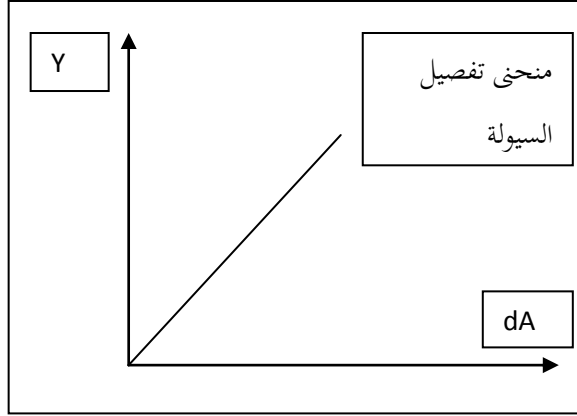
وعليه، يعتبر الطلب على النقود بدافع الإحتياط هو دالة لمتغير الدخل، كون العوامل الأخرى لا تتغير عادة في المدة القصيرة.

$$dP=f(Y), \text{ حيث: } Y \text{ الدخل، } dP \text{ الطلب على النقود للإحتياط}$$

يمكن التعبير عن دالة الطلب على النقود لغرض المعاملات والإحتياط dA رياضيا بالمعادلة التالية:

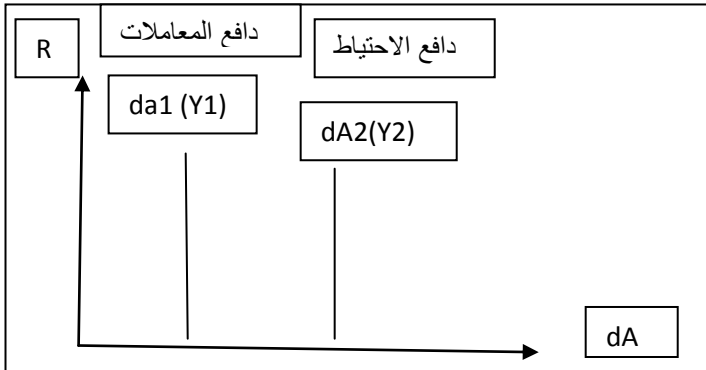
$$dA=f(Y), \text{ حيث: } Y \text{ الدخل، } dA \text{ الطلب على النقود لغرض المعاملات والإحتياطي}$$

الشكل رقم:06: التفصيل النقدي لغرض للمعاملات والإحتياطي



وبما أن دالة الطلب على النقود في هذا الإطار لا علاقة لها بمعدل الفائدة من وجهة نظر كينز، فيمكن التعبير عن العلاقة بين هذا النوع من الطلب على النقود وبين معدل الفائدة بيانيا كما هو مبين في الشكل:

الشكل رقم:07: العلاقة بين سعر الفائدة ودافع الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط



يمثل الطلب على النقود العاملة dA بخط موازي للمحور الرأسي (معدل الفائدة) الذي يعبر عن عدم حساسية الطلب على النقود لذلك الغرض، وبالتالي عدم مرونته لمعدل الفائدة.

✓ **الدافع الثالث دافع المضاربة:** يرتبط الطلب على النقود لغرض المضاربة من قيام النقود بوظيفة **مخزن للثروة**، لاشك أن النقود ليست الأداة الوحيدة لإختزان القيم، هناك أصول أخرى²⁵ تقوم بهذه الوظيفة.

يقصد بالمضاربة عملية شراء وبيع الأوراق المالية في البورصة بغية الحصول على أرباح²⁶، يعتمد حجم الربح على قدرة المضارب بالتنبؤ بأحوال بورصة الأوراق المالية، كلما كان تقديره جيدا بأحوال السوق، كلما حقق أكبر ربح ممكن، لذلك يحتفظ المضارب بالنقود سائلة لغرض الاستفادة من التغيرات المتوقعة في أسعار الأوراق المالية حتى يتمكن من تحقيق الأرباح.

لقد قام **كينز** بدراسة الطلب على النقود لغرض المضاربة من خلال مقارنته النقود بالسندات، وسبب إختياره للسندات بالذات لقرنها من النقود في درجة سيولتها خاصة الممتازة منها والمضمونة.

عندما يحصل الفرد على سندات فإنه يتخلى عن النقود، ولكن يحصل في المقابل على **فائدة**، على هذا الأساس يجب على الفرد المقارنة بين الحصول على الفائدة والتخلي على النقود عند شرائه للسندات، أو تفضيله للسيولة والإحتفاظ بثروته على شكل نقود سائلة. **ملاحظة:** - هناك قيمتان للسند:

✓ **القيمة النقدية الإسمية:** هي القيمة التي يصدر بها السند وتبقى ثابتة حتى تتم تصفية السند، تبقى دين على الجهة التي أصدرته.

✓ **القيمة النقدية الجارية أو السوقية:** هي القيمة المحددة وفق العرض والطلب، والتي تتناسب عكسيا مع معدل الفائدة السوقية.

- كما يجب التفرقة بين:

✓ **معدل الفائدة الإسمي:** هو عبارة عن نسبة مئوية من قيمة السند الإسمي تمثل الدخل (الفائدة) الذي يحصل عليه صاحب السند بصفة دورية.

✓ **معدل الفائدة الجاري أو السوقية:** هذا المعدل عرضة للتقلبات بفعل عوامل الكثيرة المحددة له.

مثال: القيمة الإسمية للسند = 100 ون، معدل الفائدة الإسمي = 6%

ومنه، يكون الدخل الذي يدره هذا السند مساويا ل 6% سنويا، وعليه يمكن بيان العلاقة بين القيمة الإسمية والسوقية للسند، وكذا بين معدل الفائدة الإسمي والسوقي بالعلاقة التالية:

$$\text{القيمة السوقية للسند} = (\text{القيمة الإسمية للسند} \times \text{معدل الفائدة الإسمي}) / \text{معدل الفائدة السوقية}$$

ما نلاحظه أن القيمة السوقية للسند تتناسب عكسيا مع معدل الفائدة السوقية.

الحالة الأولى: إرتفاع معدل الفائدة السوقية: نفترض أن معدل الفائدة السوقية إرتفع من 6% إلى 9%، فإن القيمة السوقية للسند ستتغير، وستتطير الجهة التي أصدرته في الظروف الجيدة دفع معدل الفائدة الجديد:

$$\text{القيمة السوقية للسند} = (100 \times 6\% / 9\%) = 67 \text{ ون}$$

²⁵- مثل إيداعات البنوك، شراء أسهم وسندات.

²⁶- الربح: هو عبارة عن الفرق بين ثمن شراء الورقة المالية وبيعها.

إذن يصبح من الممكن الحصول على فائدة بمعدل 6% عند إقتراض مبلغ 67 ون

$$\text{أي: } 67 \times 9\% = 6 \text{ ون سنويا.}$$

الحالة الثانية: إنخفاض معدل الفائدة السوقي: نفترض أن معدل الفائدة السوقي إنخفض من 6% إلى 4%، فإن القيمة السوقية للسند ستتغير كذلك:

$$\text{القيمة السوقية للسند} = \frac{6\% \times 100}{4\%} = 150 \text{ ون}$$

حيث يصبح من الممكن الحصول على فائدة بمعدل 6% عند إقتراض مبلغ 150 ون

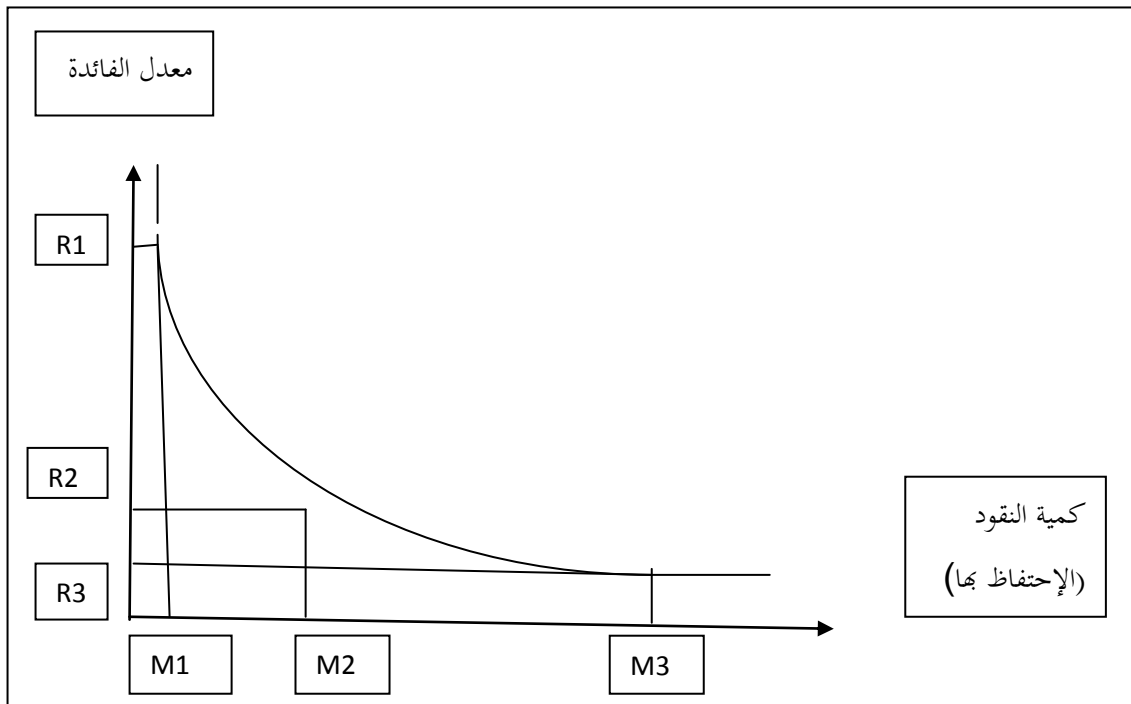
$$\text{أي: } 150 \times 4\% = 6 \text{ ون سنويا.}$$

ملاحظة: نلاحظ بأن هناك علاقة عكسية بين القيمة السوقية للسند ومعدل الفائدة السوقي كما يلي:

- ✓ عندما يكون معدل الفائدة في السوق مرتفعا تكون القيمة السوقية للسند منخفضة، في هذه الحالة سوف يقدم الأفراد على شراء السندات، وبالتالي التقليل من الإحتفاظ بشروطهم بشكل سائلة (نقود) قصد بيع السندات مستقبلا حينما ترتفع أسعارها.
- ✓ عندما يكون معدل الفائدة في السوق منخفضا تكون القيمة السوقية للسند مرتفعة، في هذه الحالة سوف يقدم الأفراد على بيع سنداتهم، وبالتالي يزيد الأفراد من الإحتفاظ بشروطهم بشكل نقود سائلة.

ويمكن التعبير بيانيا عن العلاقة بين الطلب على النقود لغرض المضاربة ومعدل الفائدة كمايلي:

الشكل رقم: 08: منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة



✓ يبين المنحنى العلاقة العكسية بين كمية النقود التي يرغب المضارب الاحتفاظ بها على شكل نقود عاطلة (سائلة) و معدل الفائدة السائد في السوق النقدي.

✓ فعند معدل الفائدة الحد الأقصى لمعدل الفائدة R_1 ، تصل قيمة السندات في السوق إلى أدنى حد لها، سيتوقع المضاربون أن تبدأ قيمة السندات بالارتفاع بمجرد حدوث انخفاض في معدل الفائدة، لذا سيقوم بشراء السندات لكي يحقق أرباحاً كبيرة عند بيعها في حالة ارتفاع قيمتها، وعليه يؤدي ارتفاع معدل الفائدة إلى دفع المضاربون نحو الإستثمار عن طريق شراء السندات بدلا من الاحتفاظ بالنقود على شكل عاطل.

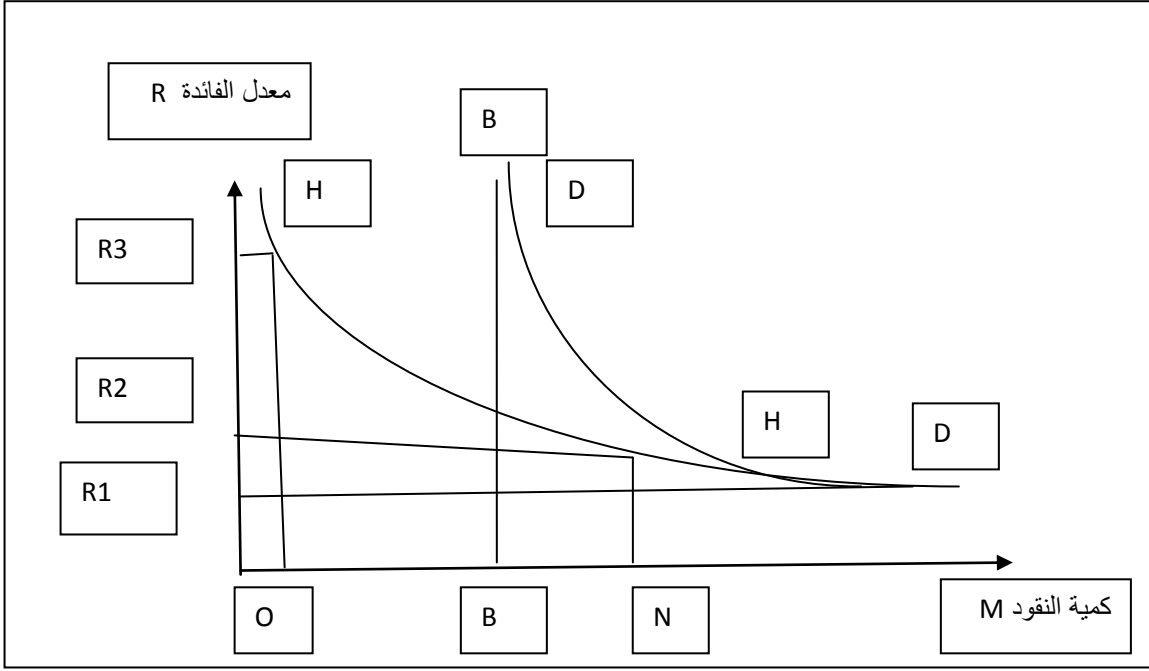
✓ أما عند معدل سعر الفائدة الحد الأدنى لمعدل الفائدة R_3 ، تصل قيمة السندات في السوق إلى أعلى قيمة لها، سيتوقع المضاربون أن تبدأ قيمة السندات بالارتفاع بمجرد حدوث ارتفاع في معدل الفائدة، فسيقوم المضاربون ببيع ما لديهم من سندات لتحقيق أرباح المضاربة (تمثل هذه الأرباح الفرق بين قيمة شراء السندات وقيمة بيعها) والاحتفاظ بشروطهم على شكل نقود سائلة.

✓ وعليه، يزداد تفضيل السيولة كلما إقترب معدل الفائدة إلى أدنى حد له R_3 ، عند هذا الحد يصبح الطلب على النقود لغرض المضاربة لا نهائي المرونة (شديد المرونة)، أي عند أي زيادة في ثروة الأفراد فإنها سوف تحفظ بالكامل بشكل نقدي سائل (يأخذ شكل خط أفقي مستقيم).

✓ يطلق كينز على مثل هذه الحالة مصطلح فخ السيولة أو مصيدة السيولة، أي سيتحفظ المضاربون بأي كمية من النقود تقع بأيديهم على شكل نقود سائلة عاطلة دون التوجه نحو إستثمارها في شراء سندات.

✓ يعتبر كينز أول من أشار إلى هذه الظاهرة الاقتصادية ونادى بعدم جدوى السياسة النقدية في ظل الكساد، لأن الزيادة في كمية النقود من قبل السلطات النقدية سيحتفظ بها الأفراد على شكل أرصدة نقدية عاطلة، مما يعني إستحالة زيادة الناتج الوطني عن طريق السياسة النقدية عندما تصل أسعار الفائدة أدنى مستوى لها R_1 لا يمكن تجاوزه، وعليه نادى كينز بضرورة اعتماد السياسة المالية من أجل زيادة حجم الناتج الوطني في حالة الكساد الاقتصادي.

3. الطلب الكلي على النقود: يتكون الطلب الكلي على النقود من مجموع الطلب على النقود لغرض المعاملات، الإحتياط والمضاربة.



- ✓ يتمثل الطلب على النقود لغرض المعاملات بشكل خط موازي للمحور العمودي **R**، وهو $\square$ ، يعتبر هذا الطلب عدم المرونة بالنسبة لمعدل الفائدة، وهكذا فإن هي كمية النقود التي يطلبها المجتمع لغرض المعاملات عند أي مستوى من مستويات معدل الفائدة.
- ✓ أما منحني الطلب على النقود لغرض المضاربة فهو **HH**، ومنحني الطلب الكلي على النقود هو **DD**، وهو عبارة عن تجميع (مع **BB**).
- ✓ عند مستوى معدل الفائدة **R3** فإن الطلب على النقود لغرض المضاربة يساوي **الصفر**، بينما كمية النقود المطلوبة لغرض المعاملات تساوي **OB**، وعليه فالطلب الكلي على النقود يساوي أيضا **OB**.
- ✓ عند مستوى معدل الفائدة $\square$ **R2** نجد أن الطلب على النقود لغرض المضاربة يساوي $\square$ ، والطلب على النقود لغرض المعاملات يساوي **OB**، وعليه فالطلب الكلي على النقود يساوي $\square$ ، أي عبارة عن تجميع $\square$ مع $\square$ ، وبذلك فإن المنحني **DD** يزيد $\square$ دائما عن المنحني بمقدار $\square$.
- ✓ عند مستوى معدل الفائدة **R1** يصبح لا نهائي المرونة، فإذا أضفنا له المقدار **OB** فلن يتغير شكله، حيث أن المنحني **DD** يتحد مع المنحني في الجزء الأسفل منه.

5. تقييم النظرية: ساهم الفكر الكينزي في إدخال تحليل جديد في مجال التحليل الاقتصادي رغم ذلك تعرض لعدة إنتقادات نوردتها فيما يلي:

1.5. إنتقادات النظرية الكينزية: تعرضت النظرية الكينزية لإنتقادات عديدة يمكن حصرها فيما يلي:

أ. نظرية كينز ليست نظرية عامة : لا تعتبر النظرية الكينزية نظرية عامة لكون تحليلها لا ينطبق على جميع إقتصاديات دول العالم وإنما

ينطبق بصفة أساسية على إقتصاديات الدول الرأسمالية المتقدمة، وبالتالي تصلح هذه النظرية في علاج حالات البطالة الإجبارية في البلدان المتقدمة الصناعية فقط، كما أن فكرة المضاعف والمعدل تنطبق على وضعية الإقتصاديات الدول المتقدمة التي تتمتع بأسواق نقدية متطورة و ذات كفاءة عالية.

زيادة عن هذا لم تفلح هذه النظرية في تفسير أسباب إرتفاع الأسعار التي تشهدها البلدان المتخلفة التي تتميز بضعف مرونة جهازها الإنتاجي، بالإضافة إلى إنتشار البطالة المقنعة وعدم توفر الأموال اللازمة لزيادة الإنتاج²⁷.

ب. النظرية الكينزية ثورة في علم الاقتصاد: لا يعتبر الفكر الكينزي ثورة فكرية أو اقتصاد جديد وإنما قام بتطوير أفكار وأراء من سبقوه أو عاصروه من الكتاب التجاريين والتقليديين ووضعها في شكلها الجديد كما يلي:

✓ أخذت النظرية الكينزية عن روبرت توماس مالتس²⁸ أحد كتاب التقليديين فكرة قصور الطلب الفعال وأهميته في الحياة الاقتصادية، كما أخذت عنه فكرة إنخفاض الميل الحدي للاستهلاك في المجتمع المتقدم وأهمية تدخل القطاع الحكومي في زيادة الطلب الفعال عن طريق القيام بالاستثمارات العامة.

✓ أخذت النظرية الكينزية عن التجاريين مزايا السياسة النقدية السخية وأهمية زيادة كمية النقود وانخفاض سعر الفائدة في رفع مستوى النشاط الاقتصادي.

✓ أخذت النظرية الكينزية عن كاهن أحد الكتاب المحدثين فكرة مضاعف الاستثمار وأثاره على مستوى الدخل والتوظيف.

2.5. إيجابيات النظرية الكينزية: تمثلت إيجابيات النظرية الكينزية فيما يلي:

✓ ربط كينز بين مختلف الأفكار الذين سبقوه (التجاريين، التقليديين) وجعلها في صورة متناسقة متماسكة وأضاف إليها كثير من الأفكار الجديدة، وخرج من كل ذلك بنظرية عملية تقدمت بعلم الاقتصاد تقدما واسع حتى أصبح يعتبر الفكر الكينزي نقطة البدء في الدراسة الاقتصادية الحديثة خاصة في مجال التحليل الكلي.

✓ حاولت النظرية الكينزية الربط بين جوانب الحياة الاقتصادية من الإستهلاك إلى الإستثمار ومن العمل إلى رأس المال، وعليه ترجع تفسير مستوى الأسعار إلى العوامل التي تحدد مستوى الدخل الوطني.

✓ لا تولي النظرية الكينزية أهمية كبيرة للتأثير المباشر لحجم النقود على مستوى الأسعار، وبالتالي أصبح للنقود دورا هاما في تحديد مستوى الدخل الوطني والتشغيل من خلال تأثيرها على سعر الفائدة، كما إستطاع الربط بين النظرية النقدية ونظرية التشغيل والدخل وأصبحت دراسة التغير في المستوى العام للأسعار وقيمة النقود ومستوى الدخل والتشغيل مترابطة.

✓ بين كينز إمكانية تحقيق التوازن الاقتصادي عند مستوى التشغيل الناقص التي تعتبر الحالة العادية والطبيعية، بينما إعتبر التوازن الذي يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل حالة إستثنائية.

²⁷ - صبحي تادريس قريصة/ مدحت محمد العقاد: مرجع سبق ذكره، ص: 321

²⁸ - 1834-1766 باحث سكاني وإقتصادي سياسي إنجليزي مشهور بنظرياته المؤثرة حول التكاثر السكاني.

ثالثاً: النظرية النقدية الحديثة لفريدمان:

نقصد بالتفسيرات الحديثة تلك الإضافات والتجديدات التي طرأت على النظرية النقدية التقليدية والـنظرية الكينزية ، حين إنحار التحليل التقليدي نتيجة عجزه في معالجة أزمة النظام الرأسمالي²⁹ المتمثلة في الكساد الكبير (1929 . 1933)، ظهر للوجود التحليل الكينزي كبديل للتحليل التقليدي لمعالجة جذور الأزمة الاقتصادية المذكورة، وحين تعرض الفكر الكينزي لتصدعات بسبب ظهور مشكلة جديدة تمثلت في معاشية التضخم مع الركود الاقتصادي برزت النظرية الحديثة للوجود فحاولت الجمع بين إستنتاجات النظريتين التقليدية والكينزية.

1. فرضيات النظرية النقدية الكمية الحديثة: ظهرت النظرية النقدية الحديثة على أيدي إقتصاديي مدرسة شيكاغو بالولايات المتحدة الأمريكية وعلى رأسهم "ملتون فريدمان"³⁰، تتفق هذه النظرية من حيث المبدأ مع النظرية الكمية للنقود، إلا أنها أدخلت عليها تغييرات أساسية أهمها³¹:

- ✓ إستبعدت العلاقة التناسبية والتامة بين التغيرات النقدية ومستوى الأسعار، وإكتفت بالتأكيد على العلاقة السببية فيما بينهما.
- ✓ عارضت الفروض المتعلقة بثبات حجم الإنتاج في معادلة التبادل.

وعلى هذا الأساس يمكن تصور أربع حالات لأثر التغير (الزيادة) في كمية النقود كما يلي³²:

- ✓ يمكن أن يمتص التغير في كمية النقود بالكامل في إنخفاض مصاحب في سرعة دوران النقود دون أن تحدث أي أثر على الدخل الوطني ومستوى الأسعار.
- ✓ يمكن أن يمتص جزء من الزيادة في كمية النقود في إنخفاض سرعة دورانها والجزء المتبقي في تغير كل من الأسعار والنتائج الوطني.
- ✓ يمكن أن يؤدي التغير في كمية النقود بتغير مقابل وفي نفس الاتجاه في سرعة دورانها فينعكس إجمالي التغير في إحداث تغير في كل من الناتج الوطني والأسعار وينسب متفاوتة.
- ✓ يمكن أن تنعكس الزيادة في كمية النقود كاملة في رفع مستوى الأسعار دون أن تحدث أي تأثير في سرعة دوران النقود والنتائج الوطني، وهنا تتفق مع النظرية الكمية.

2. دالة الطلب على النقود عند فريدمان : إعتبر فريدمان النظرية النقدية الحديثة نظرية في الطلب على النقود وهي في الحقيقة جزء من نظرية الثروة، تتكون الثروة من مجموع الأصول التي يمكن أن تحقق دخلاً أو عائداً معيناً، ومن ثم يقوم الفرد بتوزيع ثروته على الأصول المختلفة وفق المنفعة التي يحصل عليها منها، وتحدد هذه المنفعة بالدخل الدائم الذي تدره هذه الأصول، ويمكن حصر الأصول المكونة للثروة فيما يلي:

²⁹ - لقد تحول الاقتصاد الرأسمالي من إقتصاد المنافسة إلى إقتصاد إنتشرت فيه المنافسة الإحتكارية وإحتكار القلة، كما ظهر فيه النقابات العمالية التي تطالب بحقوق العمال كاملة مع كل مرحلة من مراحل النمو الاقتصادي.

³⁰ - ومنذ السبعينات إكتسبت آراء فريدمان أهمية خاصة وأصبحت الأنظار تتجه إليها.

³¹ - تقار عبدالكريم: مرجع سبق ذكره، ص: 39

³² - يسمح تحليل النظرية النقدية الحديثة بإمكانية تغير كل من الناتج الوطني وسرعة دوران النقود، عندما تتغير كمية النقود، وهذا ما يميز نظريتهم عن النظرية الكمية التقليدية.

✓ **النقد:** هي أصل من أصول الثروة السائلة، لها عائد غير نقدي يتمثل في الراحة والأمان التي توفرها لحائزيها، فمجرد الاحتفاظ بها قد يعطي عائدا سلبيا لكون قيمة النقد تتناسب عكسيا مع المستوى العام للأسعار، لكن يمكن للنقد أن تحقق عائدا عند إيداعها في البنوك التجارية يتمثل في **معدل الفائدة النقدي** ويمكن قياسه كما يلي:

معدل عائد النقد = معدل الفائدة على النقد $\pm$ معدل التغير في القوة الشرائية للنقد (في حالة الكساد أو التضخم)

✓ **السندات:** تعتبر السندات من الأصول المالية، وهي إحدى أشكال الثروة، فهي عبارة عن ورقة مالية قابلة للتداول في البورصة، تصدرها المؤسسات، تحقق عائدا ثابتا لحائزيها (فائدة نقدية)، ويمكن قياسه كما يلي:

معدل عائد السند = معدل الفائدة على السند $\pm$ معدل التغير في القيمة الاسمية للسند في السوق خلال فترة زمنية معينة

✓ **الأسهم:** تعتبر الأسهم من الأصول المالية، وهي إحدى أشكال الثروة، فهي عبارة عن ورقة مالية قابلة للتداول في البورصة، تصدرهم المؤسسات إما عند إنشائها أو زيادة رأسمالها، تعتبر وسيلة من وسائل التمويل الطويل الأجل ويمكن قياسه كما يلي:

الدخل الحقيقي للأسهم خلال فترة زمنية = الأرباح المحققة $\pm$ معدل التغير في قيمة السهم الاسمي في السوق خلال نفس الفترة

✓ **الأصول الطبيعية:** نقصد بالأصول الطبيعية (العينية) حيازة الثروة على شكل بضائع مادية، تمثل رأسمال مادي كآلات والعقارات، يتوقف عائدها على مستوى أسعارها، أي بالتغير المتوقع في قيمة الأصل في فترة زمنية معينة وكذا الإهلاكات التي تتعرض لها هذه الأصول، إذ كلما كان عمرها الإنتاجي طويلا حققت إيرادا كبيرا، ويمكن أن نطلق على الأصول الطبيعية وعائدها **معدل التضخم المتوقع**.

✓ **الأصول (الثروة) البشرية:** يقصد بالثروة البشرية المقدرة الشخصية في الحصول على الدخل من يد العاملة أو عنصر العمل، يقر فريدمان بصعوبة تحديد وتقدير العائد من رأس المال البشري، لكن هناك نسبة بين الثروة البشرية والثروة المادية تعلق عليها النظرية أهمية خاصة، ويعود سبب ذلك إلى أن الثروة المادية قابلة للتحويل إلى نقدية أما الثروة البشرية فيصعب في بعض الأحيان إستخدامها في توليد الدخل خاصة حينما ينخفض الطلب عليها في فترات الكساد³³.

لم يحلل فريدمان الدوافع الخاصة بالطلب على النقد كما فعل كينز، بل حلل العوامل المحددة للطلب على النقد³⁴ في إطار نظرية الطلب على الثروة، تعتمد النظرية النقدية الحديثة في دراسة الطلب على النقد على العلاقة **بين الطلب على النقد وتكلفة الاحتفاظ بها**.

يقصد بتكلفة الاحتفاظ بالنقد ما يفقده الفرد من عائدات مضحى بها في صورة فائدة على السندات أو ربح في صورة عائد على الأسهم، لذا ترتفع تكلفة الاحتفاظ بالنقد كلما إرتفعت العائدات المضحى بها من جهة وإنخفاض القوة الشرائية نتيجة التضخم من

³³ تقار عبدالكريم: مرجع سبق ذكره ص: 41

³⁴ - وعلى هذا الأساس أراد فريدمان الإجابة عن السؤال: لماذا يختار أفراد المجتمع حيازة النقود؟

جهة أخرى³⁵، ومن ثم يرى فريدمان بأن الطلب على النقود التي يرغب أفراد المجتمع الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية تتأثر بالمتغيرات التالية:

✓ **الدخل الدائم**: يستخدم فريدمان الدخل الدائم كمؤشر لقياس الثروة بدلا من الدخل الجاري، كون الدخل الجاري معرض لتقلبات شديدة من سنة لأخرى وهو مقياس للأجل القصير، أما الدخل الدائم فيعبر عن القيمة المتوقعة للدخل المتوقع الحصول عليه من وراء أشكال الثروة في الأجل الطويل، يتألف **الدخل الدائم من الدخل الجاري** بإعتباره متغيرا مستقلا طبقا لكينز **مضافا إليه التوقعات الخاصة بالدخل في المستقبل**، بمعنى يجب إدخال عنصر التوقعات في الدخل المستقبلي³⁶.

✓ **العوائد من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة**: يؤكد أنصار النظرية النقدية الحديثة أن الطلب على النقود يزداد كلما إنخفضت تكلفة الاحتفاظ بها أي إنخفاض العائدات المضحية بها، بينما ينخفض الطلب على النقود كلما إرتفعت تكلفة الاحتفاظ بها أي إرتفاع العائدات المضحية بها³⁷.

✓ **الأسعار**: يرتفع الطلب على النقود كلما إرتفعت القوة الشرائية للنقود نتيجة إنخفاض المستوى العام للأسعار، بينما ينخفض الطلب على النقود كلما إنخفضت القوة الشرائية للنقود نتيجة التضخم.

✓ **ترتيب الأولويات أو الأذواق لحائزي الثروة**: يقر فريدمان بأن الفرد لا يوزع ثروته بين أشكالها المختلفة على أساس العائد المتأتي منها فحسب، وإنما لإعتبارات أخرى مثل المهارات والمهنية والقابلية الشخصية وتوقعات المستقبل وإختلاف الظروف الاقتصادية، ففي حالات الأزمات مثلا قد يفضل الأفراد الاحتفاظ بثروتهم على شكل سائل أو شبه سائل (ذهب) بدلا من إستثمارها في أصول مالية أو عينية.

✓ **النسبة بين الثروة البشرية وغير البشرية**: يتأثر الطلب على النقود بالأهمية النسبية للثروة البشرية في إجمالي العناصر المكونة للثروة، فكلما إرتفعت نسبة الثروة البشرية في إجمالي الثروة كلما إرتفع الطلب على النقود لأن الثروة المادية قابلة للتحويل إلى نقود سائلة، بينما يصعب تحويل الثروة البشرية إلى الشكل السائل خاصة عندما ينخفض الطلب على عنصر العمل في أوقات إنتشار البطالة³⁸.

نتيجة: إنتهى فريدمان إلى أن النظرية النقدية الحديثة هي عبارة عن نظرية في الطلب على النقود الذي يحلل محدداتها في شكل دالة سلوكية معتمدا على المفاضلة بين عدة خيارات عند الاحتفاظ بالنقود على شكل سائل وعلاقة ذلك بأشكال الثروة الأخرى وما تدره هذه الأشكال من عائد.

3. الشكل العام لدالة الطلب على النقود عند فريدمان: لقد توصل فريدمان إلى إستخدام العلاقة الدالية بين المتغيرات المختلفة إلى الشكل النهائي لدالة الطلب على النقود على النحو التالي³⁹:

$$M = (f P, R_b, R_e, 1/P, dP/dt, W, Y, U)$$

³⁵ - في أوقات التضخم يفضل الاحتفاظ بأشكال الثروة الأخرى بدل من النقود.

³⁶ - سهير محمود معنوق: **الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي**، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، الطبعة الأولى، 1988، ص: 186

³⁷ - H, Temmar ; **Les Explication theorique de l'inflation** ; opu ; 1984 ; P : 22

³⁸ - صبحي تادريس قريصة/ مدحت محمد العقاد: مرجع سبق ذكره، ص: 285

³⁹ - سهير محمود معنوق: مرجع سبق ذكره، ص: 184

حيث أن: M : الطلب على النقود أي الاحتفاظ بالنقود.

P: المستوى العام للأسعار: عبارة عن متغير يمكن أن يؤثر على العائد الحقيقي لأي شكل من أشكال الثروة.

Rb: معدل الفائدة في السوق على السندات : هو العائد المتوقع على السندات، يتكون من الفائدة الإسمية الثابتة على السند الذي يتأثر بتغير المستوى العام للأسعار وبمعدل التغير في القيمة السوقية للسند.

Re: العائد المتوقع من الأرباح على الأسهم: يتكون من الأرباح الموزعة على الأسهم الذي يتأثر بتغير المستوى العام للأسعار وبمعدل التغير في القيمة السوقية للأسهم.

$1/P \cdot dP/dt$: تمثل التغيرات المتوقعة في المستوى العام للأسعار : هو معدل التضخم المتوقع الذي يستخدم كمؤشر للعائد المتوقع من وراء السلع والأصول الطبيعية التي يرتفع سعرها مع التضخم.

وعليه يرتبط العائد على حيازة الأصول الطبيعية بالتغير المتوقع في قيمة السعر في فترة زمنية معينة، والذي نرسم له ب: $1/P \cdot dP/dt$ ، حيث: $1/P$: تمثل مقلوب المستوى العام للأسعار و dP/dt : يمثل معدل تغير الأسعار بالنسبة للزمن t ، لذا يمكن أن نطلق على السلع المادية وعائدها معدل التضخم المتوقع، وعليه كلما إرتفعت الأسعار كلما إنخفضت الاحتفاظ بالنقود والعكس صحيح.

W: تمثل نسبة الدخل من الثروة المادية (آلات) إلى الثروة البشرية، أي نسبة الدخل من رأس المال البشري.

Y: الدخل الدائم: هو مقياس للثروة عند فريدمان في الأجل الطويل بما يتضمنه العائد على النقود.

U : تمثل الأذواق والأفضليات الخاصة بالمستهلكين : لا يحتفظ الأفراد دائما بأشكال الثروة بناءً عن العائد الذي تحققه بل قد يحتفظ بها نظرا لإختلاف الظروف الاقتصادية.

ترى النظرية الكمية الحديثة إنطلاقا مما سبق بأن التضخم ظاهرة نقدية بحتة وأن مصدره هو نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج، ومن هنا تحمل النظرية الحديثة البنك المركزي مسؤولية الإرتفاع المستمر في مستوى الأسعار نتيجة توسعه في الإصدار النقدي بشكل يؤدي إلى تفوق الطلب الكلي على العرض الكلي⁴⁰، وفي هذا الصدد يقول فريدمان: "لا يوجد سوى سبب واحد وأساسي للتضخم وهو إرتفاع كمية النقود أي كمية كبيرة من النقود تفوق كمية السلع والخدمات المعروضة، ولا يوجد سوى علاج واحد للتضخم وهو إبطاء النمو النقدي"⁴¹، وبذلك أرجع فريدمان للسياسة النقدية أهميتها كعامل أساسي في تحقيق الإستقرار في مستوى الأسعار ومن ثم قيمة النقود.

4. تقييم النظرية النقدية الحديثة: رغم الإضافات التي أحدثتها النظرية الكمية الحديثة في مجال التحليل الاقتصادي إلا أنها تعرضت إلى

⁴⁰ - هذا الأمر دفع فريدمان إلى تفسير ظاهرة الكساد الكبير التي تعرض لها الاقتصاد العالمي في الفترة 1929-1933 بعوامل نقدية، وجاء ذلك من خلال دراسة أجراها فيبين فيها أن كمية النقود قد إنخفضت في الولايات المتحدة الأمريكية خلال هذه الفترة بما لا يقل عن الثلث، و كان من الممكن تلافي حدوث هذا الكساد أو التخفيف من حدته لو أن بنك الاحتياط الفدرالي قد عمل على تلافي الإنخفاض الذي حدث في كمية النقود.

⁴¹ - سهير محمود معتوق: مرجع سبق ذكره، ص: 186

مجموعة من الإنتقادات هي:

1.4. إنتقادات النظرية النقدية الحديثة : تنصب معظم الإنتقادات الموجهة لهذه النظرية على دالة الطلب على النقود لفريدمان والتي يمكن حصرها فيما يلي:

أ. **إعتمادها على العديد من المتغيرات :** شملت دالة الطلب على النقود لفريدمان الكثير من الأصول كبدايل للنقود (الأصول المالية: كالأسهم والسندات، الأصول الحقيقية: كالألات والسلع المادية، والثروة البشرية)، ومنه فإن تعدد الأصول يؤدي إلى تعدد العوائد⁴² التي يصعب حسابها.

ب. **صعوبة حساب وتقدير بعض المتغيرات :** يصعب حساب وتقدير بعض الأصول كالثروة البشرية وأذواق المستهلكين التي يمكن لأفراد المجتمع حيازتها بدلا من النقود، لذا تعتبر هذه الدالة حجة في الإبداع والإبتكار، ولكن يصعب تطبيقها في المجال العلمي أي هذه المعادلة هي مجرد نموذج تحليلي.

ت. تعتبر النظرية الحديثة خليطا من أفكار كينز في تحليله للطلب على النقود، وبين معادلة التبادل، ولكن ما يميزها عن النظرية الكمية التقليدية، هو أن تحليل النقديين يسمح بإمكانية تغير كل من الناتج الوطني وسرعة دوران النقود عند تغير كمية النقود.

2.4. إيجابيات النظرية النقدية الحديثة: رغم الإنتقادات التي وجهت للنظرية الحديثة للنقود يمكن الوقوف على الإيجابيات التالية:

أ. تعتبر النظرية الحديثة حجم الإنتاج عنصر متغير وليس كمية ثابتة كما يرى التقليديون.

ب. ترى النظرية النقدية الحديثة طالما أن الاقتصاد يعمل دون مستوى التشغيل الكامل فإن أي زيادة في كمية النقود سوف يترتب عليها زيادة في التشغيل والدخل ويبقى هذا التأثير إلى أن يقترب الاقتصاد من مستوى التشغيل الكامل فترتفع حينها الأسعار.

ت. يؤكد فريدمان على ضرورة ربط النمو في كمية النقود بما يتناسب مع النمو في الناتج الوطني الحقيقي لضبط التضخم⁴³، ومن ثم يعيد فريدمان للسياسة النقدية أهميتها كوسيلة لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

ث. قام فريدمان بتحليل محددات الطلب على النقود في شكل دالة سلوكية معتمدا على المفاضلة بين عدة خيارات عند الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة وعلاقة ذلك بالأشكال الأخرى للثروة وما تدره هذه الأشكال من عائد، وهذا يمثل بلا شك تقدما في دراسة وتحليل العوامل المحددة للطلب على النقود⁴⁴.

⁴² - في حين إقتصار كينز على نوع واحد من سعر الفائدة على السندات، ومنه فإن سعر الفائدة المتوقع على السندات سيكون كافيا للعوائد على الأصول المالية الأخرى.

⁴³ — إقترح فريدمان على الولايات الأمريكية المتحدة خلال الفترة 1960-1970 نموا للكتلة النقدية بما يعادل 5%.

⁴⁴ - يعتبر هذا التحليل للعوامل المحددة للطلب على النقود تقدما واضحا، على عكس مدرسة كمبريدج تعتبر الطلب على النقود نسبة ثابتة من الدخل.

المحور السادس: الأسواق المالية

أولاً: ماهية الأسواق المالية

ثانياً: السوق النقدي

ثالثاً: سوق رأس المال

رابعاً: سوق الأوراق المالية (السوق الحاضرة أو الفورية)

المحور السادس: الأسواق المالية:

يعمل سوق المال على تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية التي يتوافر لديها فوائض مالية وتمثل عرض الأموال، إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الموارد المالية وتمثل الطلب على الموارد المالية.

أولاً: ماهية الأسواق المالية:

1. تعريف الأسواق المالية: يمكن تعريف السوق المالي كمايلي:

✓ السوق المالي هو الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية والعملات الأجنبية بمشتري تلك الأصول في ظل توفر قنوات إتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق.

✓ هو مكان إلتقاء المعارضين بالطالبيين، حتى ولو كان المكان إفتراضياً، أي لا يوجد حيز جغرافي.

مما تقدم يمكن تعريف السوق المالي بأنه: "مكان تجاري يلتقي فيه المتعاملون لإجراء صفقات البيع والشراء للأصول المالية المتداولة من خلال الوسطاء والسماسرة الذين يسهلون إجراء هذه الصفقات، تسهم هذه السوق في تجميع المدخرات الوطنية وإستثمارها لتحقيق الإستخدام الكفء للموارد المتاحة بما تؤدي لزيادة معدلات النمو الاقتصادي".

2. خصائص الأسواق المالية: تتميز الأسواق المالية بجملة خصائص هي¹:

✓ المنافسة الكاملة: توفر المنافسة الكاملة للسوق المالي الإستقرار والتطور وتبعد شبح الأزمات عن الإقتصاد الوطني.

يجب على إدارة السوق تقديم كافة المعلومات للمضاربين من خلال اللوائح السعريّة العلنية وعقد الصفقات بشكل علني لتمكينهم من إختيار الأسهم التي تحقق لهم أكبر عائد ممكن.

✓ تجميع المدخرات الوطنية: تضمن الأسواق المالية حقوق المدخرين والمستثمرين والشركات المنتجة والخدمية، تساهم هذا الأسواق بجلب المدخرات لتوظيفها عن طريق شراء أسهم وسندات وأوراق تجارية أخرى.

✓ زيادة معدلات النمو الاقتصادي: تساهم الأسواق المالية في التوظيف الأمثل للموارد المتاحة من خلال تنويع أدوات الإدخار وتنويع أنواع الاستثمار، ينعكس هذا إيجابياً على حياة المواطنين في شكل زيادة في دخلهم الفردي ومنه زيادة في الناتج الإجمالي.

3. أهمية الأسواق المالية: يرجع أهمية الأسواق المالية إلى عدة عوامل يمكن تلخيصها فيمايلي:

أ. تمويل خطط التنمية الاقتصادية: تقوم الدولة بطرح مشاريعها التنموية في الأسواق المالية، فيقوم القطاع الخاص بالإكتتاب في هذه المشاريع، تعتبر هذه الطريقة أفضل بكثير من إلتجائها للإقتراض الخارجي الذي يثقل كاهلها.

ب. تتميز الأسواق المالية بمنح القروض بشروط مناسبة وبتكاليف قليلة مقارنة بالقروض البنكية أو القروض الخارجية.

¹ - علي كنعان: الأسواق المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا، 2009، ص: 23

ت. تتعامل الأسواق المالية بأوراق مالية قابلة للتداول بالعملة القابلة للتحويل مما يترتب عن ذلك تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية.

ث. تشجع الأسواق المالية صغار المستثمرين على توظيف أموالهم في شراء أوراق مالية تحقق لهم أرباحاً عالية بمخاطر قليلة.

ج. يتمكن حامل الورقة المالية من تحويلها إلى نقدية بسهولة وبدون عناء.

ح. تساعد الأسواق المالية على تحقيق التوافق بين رغبات أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجزات المالية.

خ. تمكننا الأسواق المالية من تحديد سعر الورقة المالية (التسعير)، وتوفير السيولة للمستثمرين والمدخرين.

4. المتعاملين في السوق المالي: يتكون السوق المالي من ثلاث فئات رئيسية هي:

الفئة الأولى: المقرضين أو المستثمرين: تتمثل هذه الفئة في أصحاب الفوائض المالية، تتضمن هذه الفئة: الأفراد والمؤسسات المالية، تمثل فئة الأفراد: هم الأشخاص الذين تزيد دخولهم النقدية عن حاجياتهم الاستهلاكية، وتمثل فئة المؤسسات المالية: هم البنوك وبيوت السمسة وشركات الاستثمار القادرة على استثمار أموالهم في مشاريع استثمارية تعود عليهم بعوائد عالية وبمخاطر قليلة.

الفئة الثانية: المقرضين أو المصدرين: تتمثل هذه الفئة في أصحاب العجزات المالية، تتضمن هذه الفئة الأفراد والمؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال، تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال، يشترط في مصدر الورقة المالية أن يكون مؤسسة أو بيت سمسة أو شركة استثمارية، كما يمكن للخزينة العمومية والبنك المركزي إصدار بعض الأوراق المالية (سندات الخزينة مثلاً)، وقد تم تقسيم الإصدارات للأوراق المالية إلى مايلي²:

أ. إصدارات أهلية وإصدارات حكومية: تم تقسيم هذه الفئة حسب الجهة المصدرة للورقة المالية ، إذا كانت شركات أو مؤسسات مالية تصدر أسهم وسندات، أما إذا كانت حكومة فتصدر سندات وأذونات الخزينة، عادة يقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزينة، بينما تقوم الخزينة العامة بإصدار أذونات الخزينة.

ب. إصدارات أولية وإصدارات موسمية: تقوم الشركات بالإصدارات الأولية عند التأسيس، أما الإصدارات التي تلي الإصدار الأولي بهدف توسع الشركة يطلق عليها الإصدارات الموسمية.

ت. إصدارات دين وإصدارات ملكية: تم تقسيم الإصدارات في هذه الحالة حسب الحقوق المترتبة عليها بالنسبة للمستثمر، يترتب عن إصدارات دين حق دائنية بالنسبة للمستثمر أو حق مديونية بالنسبة للجهة المصدرة مثل السندات، بينما يترتب عن إصدارات الملكية نفس حقوق الملاك مثل: الأسهم.

ث. إصدارات مسجلة (إسمية) وإصدارات لحامله: تم تقسيم الإصدارات في هذه الحالة من حيث شكل الصك أو الورقة المالية، هناك أوراق مالية غير قابلة للتداول لا يستخدمها سوى الشخص المدون إسمه في الورقة المالية، وهناك أوراق لحاملها قابلة للتداول أي تكون هذه الورقة خالية من إسم المستثمر.

² حسين علي خريوش، عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة: الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، عمان، الأردن، 1998، ص:

تميز **الإصدارات المسجلة** بعنصر الأمان للمستثمر ومن عيوبه غير قابل للتداول، بينما تتميز **الإصدارات لحامله** بعنصر السيولة لإمكانية تحويله إلى نقدية بسهولة.

ج. **إصدارات قصيرة الأجل وإصدارات طويلة الأجل:** تم تقسيم الإصدارات في هذه الحالة وفقا لفترة إستحقاق الورقة المالية ، هناك أوراق مالية فترة إستحقاقها قصيرة الأجل، يتم تداولها في **السوق النقدي**، وهناك أوراق مالية طويلة الأجل فترة إستحقاقها طويلة الأجل، يتم تداولها في **سوق رأس المال**.

ح. **إصدارات مضمونة وإصدارات غير مضمونة:** تم تقسيم الإصدارات في هذه الحالة حسب درجة ضمان الورقة المالية ، هناك إصدارات تكون **مضمونة** بأصول حقيقية كالمعدات والعقارات قصد تأمين حق المقرض في الحصول على الدين وفوائده، هناك إصدارات غير مضمونة كالسندات، الميزة الوحيدة لحامل السند له الأولوية في الحصول على حقه خاصة عند إفلاس الشركة.

خ. **إصدارات محلية وإصدارات أجنبية أو دولية:** تم تقسيم الإصدارات في هذه الحالة حسب المناطق الجغرافية ، تتم الإصدار المحلية داخل حدود الدولة، بينما تتم **الإصدارات الدولية** خارج حدود الدولة، من أمثلتها شركات الاستثمار غير المقيمة في الدولة التي قامت بتوكيل إحدى المؤسسات المحلية بالإصدار لحساب شركات الاستثمار الأجنبية غير المقيمة بدولة المقر.

الفئة الثالثة: الوسطاء أو الوكلاء: تتوسط هذه الفئة: فئة المستثمرين أو المقرضين وفئة المقترضين أو المصدرين للأوراق المالية، **الوسيط** هو شخص طبيعي أو معنوي يقوم بمجموعة من الأعمال يمكن إنجازها فيمايلي:

أ. **أعمال السمسار:** ينفذ السمسار الأوامر التي يصدرها إليه الزبون، ويمكن تلخيص هذه الأوامر في:

✓ **الأمر السوقي:** يمنح الزبون للسمسار صلاحية شراء أو بيع الأوراق المالية حسب ما يراه مناسباً وبما يتلائم مع ظروف السوق أي العرض والطلب.

✓ **الأمر المحدد:** يحدد الزبون للسمسار سعر محدد لتنفيذ الورقة المالية، فبمجرد وصول السعر لهذا الحد ينفذ السمسار الأمر.

✓ **أمر التوقف:** يعتبر هذا الأمر مزيج بين النوعين السابقين، يتوقف السمسار عن تنفيذ الأمر في حالة إنقضاء ما يمكن إنقاذه من الربح أو تفادي ما يمكن تفاده من الخسارة.

✓ **الأمر الفوري:** يقتضي هذا الأمر تنفيذ ما يطلبه الزبون من السمسار فوراً وإلا أعتبر هذا الأمر لاغياً.

✓ **الأمر الحر أو المطلق:** يعطي هذا الأمر للسمسار الحرية المطلقة في تنفيذ الأمر حسب ما يراه مناسباً لمصلحة الزبون، سواء كان ذلك من حيث النوع، السعر، التوقيت... الخ.

✓ **الأمر المحدد بزمن:** يقتضي هذا الأمر أن يكون محدد بسقف زمني كأُسبوع، شهر، سنة.... الخ.

ب. **صناعة السوق:** يقوم الوسطاء بدور صناع السوق من خلال قيامهم بمهمة بيع وشراء الأوراق المالية سواء في السوق الثانوي أو الموازي، وسواء لصالحهم أو لصالح زبائنهم، تتم هذه المهمة بموجب ترخيص يتحصلون عليه من إدارة السوق، يتطلب من الوسيط في هذه الحالة المحافظة على:

✓ توفير السيولة للسوق عن طريق تفعيل آليات السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب.

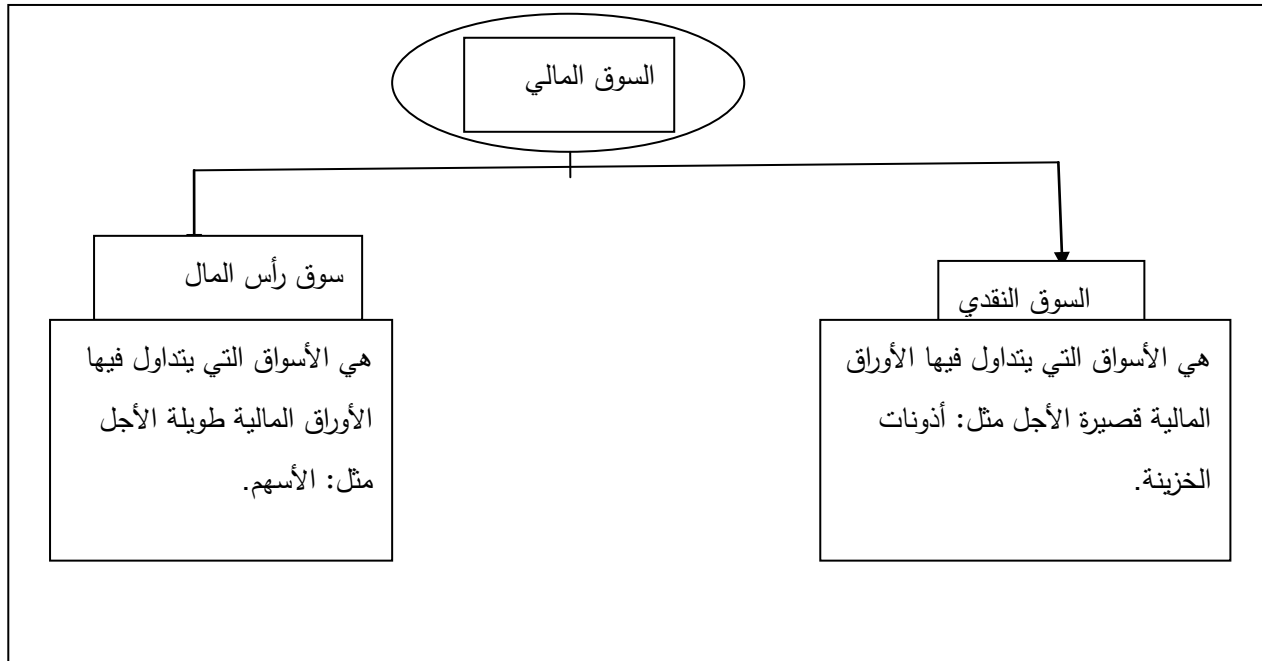
✓ المحافظة على حركة استقرار الأسعار وحجم التعامل، ويتم ذلك بتنفيذ الأوامر وفق ما تقتضيه مصلحة السوق المالي.

- ت. قيام الوسيط بتغطية الإصدارات الأولية: إذا لم يستطيع الوسيط تسويق الإصدارات الأولية، يقوم هو بنفسه بشرائها لحسابه الخاص، لا يمكنه تحقيق ذلك إلا إذا كان الوسيط مؤسسة مالية كبنك استثمار مثلاً أو شركة استثمار.
- ث. تقليل المخاطر والنفقات: يتوفر لدى الوسطاء هيئات استثمارية متخصصة في كافة المجالات، يساعد ذلك على تخفيض المخاطر والتكاليف التي قد يتحملها المستثمر.

5. تصنيف الأسواق المالية: على الرغم من صعوبة تصنيف الأسواق المالية نتيجة لتداخل الأوراق المالية، فإنه يمكن تصنيف الأسواق المالية بصفة عامة بناء على:

- ✓ طبيعة الأوراق المالية: أسواق أولية وأسواق ثانوية.
- ✓ الحقوق والالتزامات: أسواق الدين وأسواق حقوق الملكية.
- ✓ أسلوب التمويل: أسواق قروض وأسواق أوراق مالية.
- ✓ غرض التمويل أي حسب مدة التمويل: أسواق نقد وأسواق رأس المال (هذا هو المعتمد في هذا البحث).

الشكل رقم: 10: هيكل السوق المالي



ثانيا: السوق النقدي:

يعتبر السوق النقدي أحد المكونات الرئيسية للأسواق المالية، وهو مخصص لتداول أوراق مالية قصيرة الأجل، تعتبر البنوك المركزية والبنوك التجارية والمؤسسات المالية أهم المتدخلين في نشاطه.

1. **تعريف السوق النقدي:** هي عبارة عن أسواق يتم فيها عمليات الإقراض والاقتراض في ما بين المتعاملين لأجل أقل من سنة، تركز هذه الأسواق على عامل أساسي هو **سعر الفائدة** الذي يتحدد على أساس تفاعل قوى العرض مع قوى الطلب. نستخلص من هذا التعريف النقاط التالية:

- ✓ السوق النقدي بمعناه الاقتصادي العام هو سوق المال القصير الأجل.
- ✓ يتم تداول فيه أوراق استثمارية قصيرة الأجل يتراوح أجلها ما بين يوم وسنة.
- ✓ أهم المتعاملين في السوق النقدي: البنك المركزي، البنوك التجارية والمؤسسات المالية والخزينة.
- ✓ تتميز الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدي بسيولة مرتفعة وانخفاض في درجة المخاطرة، لذلك تقل فيها معدلات العائد بالمقارنة مع الأوراق المالية الطويلة الأجل التي يتم تداولها والتعامل بها في أسواق رأس المال.
- ✓ يتم القيام بعمليات الإقراض والاقتراض في السوق النقدي بين البنوك المحلية ذاتها، وبين المؤسسات المالية المحلية الأخرى، وكذلك مع المؤسسات المالية والبنوك والجهات الأجنبية.

2. **خصائص السوق النقدي:** يتميز السوق النقدي بجملة خصائص هي:

- ✓ يعتبر السوق النقدي سوق جملة، كون المتعاملين فيه من ذوي الحجم الكبير يتمتعون بخبرات ومهارات مالية عالية، ويتمثلون في البنك المركزي، البنوك التجارية والمؤسسات المالية والخزينة، كما يتعاملون عن طريق السماسرة، أما المستثمرون الوسيطاء دورهم محدود.

- ✓ يعتبر سعر الفائدة المؤشر الوحيد في سوق النقد، يتم تداول الأوراق المالية فيه حسب نوع الورقة إما على أساس سعر الخصم أو على أساس سعر الفائدة.

- ✓ تتميز الأوراق المالية في السوق النقدي بإمكانية التصرف فيها قبل تاريخ استحقاقها وذلك ببيعها في السوق النقدي.

- ✓ يميز السوق النقدي بدرجة عالية من السيولة وانخفاض درجة المخاطرة فيه لسببين³:

- **تدني درجة المخاطر النقدية:** أي تدني احتمالات انخفاض أسعار أوراقها المتداولة في هذا السوق، لأن أجل استحقاقها قصير جدا، فهي تتداول بسرعة.

- **تدني درجة مخاطر الدين (الائتمان):** أي تدني احتمالات عجز المدين عن الوفاء بديونه، لأن الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدي تكون صادرة عن مؤسسات ذات مراكز ائتمانية ومالية قوية كالبنك المركزي، البنوك التجارية والخزينة.

³ - علي كنعان: مرجع سبق ذكره، ص: 39

3. شروط قيام السوق النقدي: يقتضي قيام سوق نقدي توفر الشروط التالية:

- ✓ توفر عدد كبير من المقترضين الذين يطرحون أدوات الائتمان التي ينصب عليها التعامل في هذا السوق، بمعنى آخر وجود عدد كبير من المقترضين الذين يمكن الاعتماد عليهم في التقدم لشراء أدوات السوق النقدي مما يجعل سعر الفائدة السائد في السوق يعكس إلى حد كبير عوامل العرض والطلب للأموال.
- ✓ تهدف المجموعة التي تكتسب فوائض مالية إلى كسب الأرباح، وهو ما يتطلب وجود سيولة كافية قصد استرجاع الفوائض.
- ✓ يقوم النظام البنكي بإشراف من البنك المركزي بالتصرف في الإيداعات وبعرض اعتمادات قصيرة الأجل.

4. الأطراف العاملة في السوق النقدي: يمكن تحديد هذه الأطراف في المجموعات التالية:

المجموعة الأولى: تتمثل في **العارضون للأموال وهم المقرضون**، كالمؤسسات والأفراد الذين لديهم فائض نقدي يرغبون في استثماره
المجموعة الثانية: تتمثل في **الطالبون للأموال، وهم المقترضون** الذين يحتاجون إلى السيولة النقدية، يتمثل هؤلاء الطالبون للأموال في المؤسسات، الأفراد، الخزينة العمومية والبنوك التجارية.

المجموعة الثالثة: تتمثل في **المؤسسات الوسيطة** بين (أصحاب الفائض النقدي وأصحاب العجز النقدي).

وعليه يتم التدخل في السوق النقدي من طرف الأطراف العاملة فيه كمايلي:

أ. **الأفراد:** تعتبر حسابات الأفراد الجارية ولأجل من أكبر الأمثلة على تعامل الأفراد داخل السوق النقدي، بالإضافة إلى أدوات الاستثمار القصيرة الأجل داخل الأسواق النقدية.

ب. **البنك المركزي:** يبرز دور البنك المركزي في السوق النقدي من خلال إصداره للنقد اللازم لهذا السوق، وتدخله في هذا السوق عن طريق ما يسمى بالسياسة النقدية.

وحتى يتمكن البنك المركزي التدخل في هذا السوق بشكل فعال عليه القيام بما يلي:

- ✓ عمليات وسياسات **السوق المفتوحة:** تعني شراء وبيع أدوات السوق النقدي، وبشكل خاص (سندات وأذونات حكومية).
- ✓ شراء وبيع **العملة الأجنبية** مقابل العملة المحلية.
- ✓ تغيير أسعار الفائدة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة من خلال سياسة **سعر الخصم**.
- ✓ التغيير في **نسب الاحتياطي الإجباري** المفروض على البنوك التجارية.
- ✓ إقرار وإصدار بعض القوانين التي تحدد وتحكم الأصول والخصوم المسموح للبنوك الاحتفاظ بها والتعامل بها.

ت. **الخزينة:** تتدخل الخزينة العمومية في السوق النقدي بإصدار سندات قصيرة ومتوسط المدى للحصول على قروض من المواطنين والمؤسسات تستعملها لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة.

ث. **البنوك التجارية:** يبرز دورها كأحد المشاركين في الأسواق النقدية من خلال النظر والتركيز في الميزانية العامة للبنك التجاري، إذ يمثل الجزء الرئيسي من مطلوبات (خصوم) هذه الميزانية: الودائع الجارية، تعتبر هذه النقود الأداة الرئيسية للأسواق النقدية، وهذا ما يميز البنوك التجارية عن المؤسسات المالية الأخرى كونها تساهم في عملية **خلق نقود الودائع**، أما الجانب الآخر من الميزانية فيتمثل في الموجودات

(الأصول) التي تحتوي على القروض والأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل التي تتمتع بدرجة عالية من السيولة، وتعتبر هذه الأدوات قابلة للتسويق.

وتتمثل أدوار البنوك التجارية داخل الأسواق النقدية في:

✓ المحافظة على درجة عالية من السيولة.

✓ القدرة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير.

✓ الحصول على أعلى مردودية ممكنة مع عدم التفريط في السيولة الملائمة والمقدرة على الوفاء بالسداد.

ج. المؤسسات والشركات المالية: تعمل داخل السوق النقدي لأنها تحاول الوصول إلى أعلى درجة من السيولة لتأمين نفسها من تسديد التزاماتها مع مراعاة الحصول على أعلى مردودية ممكنة لمجموع استثماراتها، أهم هذه الشركات: شركات التأمين وبنوك الاستثمار.

5. هيكل السوق النقدي: يتكون سوق النقود من سوقين وهما سوق الإصدار وسوق التداول:

الأول: سوق الإصدار: ويسمى بالسوق الأولي، يتم في هذا السوق الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية، أي أن السوق الأولي محله الإصدارات الجديدة التي تتمثل في البيع الأول لأدوات الدين.

الثاني: سوق التداول: ويسمى بالسوق الثانوي، يجري في هذا السوق تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، وبأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب، فهو يمثل الإطار الذي يتم فيه تداول الإصدارات النقدية بين مشتريها الأول ومشتريين آخرين ويقسم سوق التداول (السوق الثانوي) إلى سوقين حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما كمايلي⁴:

✓ سوق الخصم: يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل، ومن أهم أوراقه التجارية: الكمبيالات، السندات، قبولات مصرفية وأذونات الخزينة.

مثال عن عمل سوق الخصم: عندما يوافق البائع أن يعطي مهلة للمشتري لسداد قيمة البضاعة بعد 3 شهور مقابل تسلمه كمبيالة، فهذا يعني أن البائع أعطى المشتري قرضا مدته 3 أشهر، فيكون أمام البائع في هذه الحالة ثلاثة طرق للتصرف في الكمبيالة كمايلي:

الحالة الأولى: الاحتفاظ بالكمبيالة إلى غاية تاريخ الاستحقاق، يتعين على المشتري دفع الدين بمجرد حلول الأجل.

الحالة الثانية: تظهير الكمبيالة: يمكن للبائع أن يستخدمها في سداد أحد ديونه، وذلك في حالة ما إذا قبل أحد التجار هذه الكمبيالة كوسيلة من وسائل الدفع.

الحالة الثالثة: خصم الكمبيالة أي بيعها إلى أحد السماسرة، ويتوقف قبول خصم الكمبيالة على سمعة التاجر في السوق، كما يتوقف الدفع الفعلي لقيمة الكمبيالة على قدرة محررها على هذا الدفع.

وفي حالة خصم الكمبيالة، فإن المستفيد لا يقوم باستلام قيمتها بالكامل كما هو محرر بها، فسوف يخصم منها الفائدة التي تستحق على مبلغ الكمبيالة خلال مدة استحقاقها، وذلك وفقا لسعر الفائدة السائد في السوق.

⁴ - علي كنعان: مرجع سبق ذكره، ص: 40

✓ سوق القروض قصيرة الأجل: تشمل جميع أنواع القروض القصيرة الأجل التي تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة، تتمثل الأطراف المتعاملة فيها: المؤسسات والأفراد من جهة والبنوك التجارية ومؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من جهة أخرى.

الشكل رقم: 11: هيكل السوق النقدي

السوق النقدي

السوق الثانوي أو سوق التداول

يجري في هذا السوق تداول الإصدارات وبأسعار فائدة تتحدد حسب قانون العرض والطلب، فهو يمثل الإطار الذي يتم فيه تداول الإصدارات بين مشتريها الأول و مشتريين آخرين.

السوق الأولي أو سوق الإصدار

يتم في هذا السوق الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية، السوق الأولي محله الإصدارات الجديدة التي تتمثل في البيع الأول لأوات الدين

سوق القروض قصيرة الأجل

تشمل جميع أنواع القروض القصيرة الأجل التي تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة، تتمثل الأطراف المتعاملة فيها : المؤسسات والأفراد من جهة والبنوك التجارية ومؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من جهة أخرى

سوق الخصم

يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل، ومن أهم أوراق تجارية: الكمبيالات، السندات، قبولات مصرفية وأذونات الخزينة

6. أدوات الاستثمار في السوق النقدي: يمكن تقسيم أدوات الاستثمار في سوق النقد إلى مجموعتين هما:

المجموعة الأولى: أدوات الاستثمار التقليدية المتداولة في السوق النقدي⁵:

أ. الأوراق التجارية: تصدرها شركات المساهمة ذات السمعة التجارية الحسنة لتمويل إحتياجاتها قصيرة الأجل، تاريخ استحقاقها من 5 أيام إلى 15 يوم، تخصم في البنوك التجارية.

تتميز الأوراق التجارية بانخفاض سيولتها وارتفاع درجة المخاطر مقارنة بالأوراق المالية الأخرى، كونها غير مضمونة، يعتمد المستثمر على القدرة الإيرادية للجهة المصدرة والثقة الائتمانية بها، لذلك تصدر بمعدل عائد مرتفع نسبيا وبدخل ثابت ويتم تداولها على أساس سعر الخصم.

ب. أذونات الخزينة: هي أوراق حكومية قصيرة الأجل، تاريخ استحقاقها يتراوح ما بين 3 إلى 12 شهرا، تصدرها الخزينة العمومية لتمويل العجز في الميزانية العامة للدولة، تخصم في السوق الثانوي للسوق النقدي وقابلة لإعادة الخصم في البنك المركزي.

⁵ - صلاح الدين شريط: دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دراسة تجربة مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2012، ص: 114

تتصف أدوات الخزينة بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض درجة المخاطر لأنها مضمونة من قبل البنك المركزي أو الحكومة، ولكونها أداة قصيرة الأجل ومحددة العائد فإنها من الأدوات المفضلة لدى مستثمر المحافظ.

ت. **شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول** : هي شهادات تصدرها البنوك التجارية، تثبت حق المدفع مقابل وديعة ثابتة بمبلغ معين وتاريخ استحقاق محدد تتراوح بين شهر و 18 شهرا وبسعر فائدة محددة أو عائم.

تعد هذه الشهادة إحدى أدوات السوق النقدي، تصدر لحاملها لتسهيل عملية تداولها بيعا وشراء في السوق الثانوي، تتميز هذه الشهادة بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض درجة المخاطر، وارتفاع معدل العائد مقارنة بحسابات التوفير، كما أنها ذات أمان مرتفع بسبب قبول خصمها من قبل البنك المركزي⁶.

ث. **قبولات بنكية (كمبيالات)**: تستخدم في ميدان تمويل التجارة الخارجية لتسهيل عمليات الاستيراد والتصدير، يحررها المستورد، يمكن للمصدر استرداد قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق باللجوء إلى البنك المراسل (المستورد) وذلك ببيعها في السوق الثانوي على أساس الخصم. مثال: يتم الاتفاق بين مستورد جزائري وشركة رينو الفرنسية لشراء سيارات لأجل بمبلغ مليون يورو، يقدم المستورد المحلي في هذه الحالة طلبا لبنك جزائري للحصول على قبول بنكي بالمبلغ المذكور يتعهد بموجبه بدفع مبلغ الصفقة التجارية لأمر شركة رينو في ضوء الاتفاق المبرم بين المستورد الجزائري وشركة رينو، يلتزم البنك بتسديد قيمة البضاعة المستوردة من قبل المستورد الجزائري في تاريخ الاستحقاق في حالة عدم قيام المستورد بدفع المبلغ.

ج. **اليورو دولار (أو الدولار الأوروبي أو قروض الدولارات الأوروبية)**: تسمى كذلك **بودائع بنكية بعملات أجنبية** : قامت بعض البنوك الأوروبية بقبول الودائع بالدولار الأمريكي، تمنح المستثمر فائدة على الإيداع وفي الوقت نفسه تقوم بإقراض الدولار الأمريكي إلى المستثمرين بفائدة أعلى من فائدة الإيداع.

لقد ساهمت هذه السوق في زيادة عرض الأموال بالعملات الأجنبية، مما قلل من تكاليف التمويل وإجراءات الحصول عليها وانخفاض أسعار الفائدة.

المجموعة الثانية: أدوات الاستثمار الحديثة والمتطورة المتداولة في السوق النقدي: تتمثل في:

أ. **قرض فائض الاحتياطي الإلزامي**: يعني أن البنوك لها القدرة على إقراض فائضها من الاحتياطي الإلزامي الموجود لدى البنك المركزي إلى بنوك أخرى لها عجز في هذا الاحتياطي الإلزامي تحت إشراف البنك المركزي، وذلك مقابل فائدة تتحدد وفقا لقانون العرض والطلب ومدة الاستحقاق لا تتجاوز ليلة واحد.

ب. **اتفاقية إعادة الشراء**: تعقد هذه الاتفاقية لأقل من سنة، فأنشاء الحاجة إلى السيولة يمكن بيع الورقة المالية للمستثمر عن طريق الوسيط بصفة مؤقتة، وفي نفس الوقت تبرم صفقة إعادة الشراء لهذه الورقة بسعر أعلى بقليل من سعر البيع.

مع الإشارة هنا أن عقد البيع المذكور لا يترتب عليه انتقال الأوراق المالية من المستثمر المالك إلى الممول حيث تتبنى البنوك عادة إبرام مثل هذه الاتفاقيات باعتبارها مؤسسات مضمونة.

ت. **شهادة المدبونية (أو كمبيالات الخزينة)**: هي أوراق مالية تصدرها الوزارة المالية وتداول في السوق الثانوي للسوق النقدي وسوق رأس المال، مدة استحقاقها تتراوح من سنة إلى 7 سنوات.

⁶- دريد كامل آل شبيب: **الأسواق المالية والنقدية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012، ص: 172

ثالثا: سوق رأس المال

يمثل سوق رأس المال الجزء الثاني من السوق المالي، يختص سوق رأس المال في الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل.

1. تعريف سوق رأس المال: يمكن تعريف سوق رأس المال كمايلي:

- ✓ هو السوق الذي يتداول فيه أدوات الاستثمار التي يزيد تاريخ إستحقاقها عن سنة سواء كانت أوراق ملكية أو أوراق دين.
- ✓ هو مكان محدد يلتقي فيه أعضاؤه أو وسطاء التبادل للتفاوض على أدوات مالية طويلة الأجل.
- من خلال التعريفين يمكن إستخلاص التعريف التالي: " هو سوق الصفقات المالية طويلة الأجل التي تنفذ إما في شكل صورة قروض مباشرة طويلة الأجل أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل (سوق الأوراق المالية)".
- يمكن أن نستخلص من هذا التعريف النقاط التالية:

- ✓ تمثل سوق رأس المال بصفة عامة مجال التعامل في الأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل.
- ✓ يعمل في سوق رأس المال: بنوك الاستثمار، شركات التأمين، البنوك المتخصصة، صناديق المعاشات والإدخار.
- ✓ تمول سوق رأس المال بقروض الدولة والمؤسسات التي تقوم بإصدار الأوراق المالية.

2. خصائص سوق رأس المال: يتميز سوق رأس المال بالخصائص التالية:

- ✓ يعتبر سوق رأس المال سوق الصفقات طويلة الأجل.
- ✓ يعتبر سوق رأس المال أقل إتساعا وأكثر تنظيما.
- ✓ يعتبر سوق رأس المال أكثر مخاطرة وأعلى عائدا.

ويمكن إبراز خصائص سوق رأس المال من خلال مقارنته بالسوق النقدي من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم:06: المقارنة بين السوق النقدي وسوق رأس المال

السوق النقدي	سوق رأس المال	
سوق	الإدخار: يحرك الأموال السائلة التي يرغب أصحابها في إدخارها	الاستثمار: يحرك الأموال التي تسعى وراء الاستثمار
المدة	قصيرة الأجل	طويلة الأجل
درجة المخاطرة والعائد	أقل مخاطرة نسبيا وعائد منخفض ومضمون	أكثر مخاطرة وعائد مرتفع
الأولوية في السوق بالنسبة للمستثمر	السيولة والأمان	الربحية
سيولة الأوراق المالية	سريعة نسبيا	بطيئة نسبيا
يعتمد في عملياته لتقديم الائتمان على	الودائع عموما	رؤوس الأموال الخاصة بكل المؤسسات ذات السمعة المالية العالية وعلى القروض المصدرة في شكل أسهم وسندات
الهدف من التمويل	تمويل التجارة بغرض تسير عملياتها وتزويد المشاريع برأس مالها العامل	تمويل الصناعة والزراعة والعقارات (الإكتساب والتحسين) وتزويد المشاريع برأس المال اللازم للتأسيس أو التنمية والتطوير
أماكن التداول وحجم التداول	بنوك تجارية والمؤسسات المالية، وحجم التداول أكثر إتساعا خاصة في الدول النامية	البورصات (سوق منتظمة)، حجم التداول أكثر إتساعا من السوق النقدي خاصة في الدول المتقدمة. الأسواق الموازية (سوق غير منتظمة)، حجم التداول أكثر إتساعا في الدول النامية.
التنظيم	أقل تنظيما خاصة في الدول المتطورة، والعكس صحيح بالنسبة للدول النامية	أكثر تنظيما خاصة في الدول المتطورة، حيث المتعاملين فيه من المتخصصين لذلك يطلق عليه سوق الصفقات الكبيرة
أدوات الاستثمار المتداول فيه	أذونات الخزينة، الأوراق التجارية، قبولات بنكية، شهادات الإيداع، العملات الأجنبية	الأوراق المالية: الأسهم والسندات، الأوراق المختلطة: الأسهم الممتازة.

3. هيكل التعامل في سوق رأس المال: ينقسم سوق رأس المال إلى سوق الأوراق المالية (سوق حاضرة) وسوق الإقراض الطويل الأجل (السوق الآجلة):

أ. سوق الإقراض الطويل الأجل: تسمى كذلك سوق العقود المستقبلية:

تتعامل سوق الإقراض الطويل الأجل في الأوراق المالية طويلة الأجل لكن من خلال عقود وإتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، يدفع المشتري قيمة الورقة المالية آتيا على أن يتسلمها في تاريخ لاحق، الغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر.

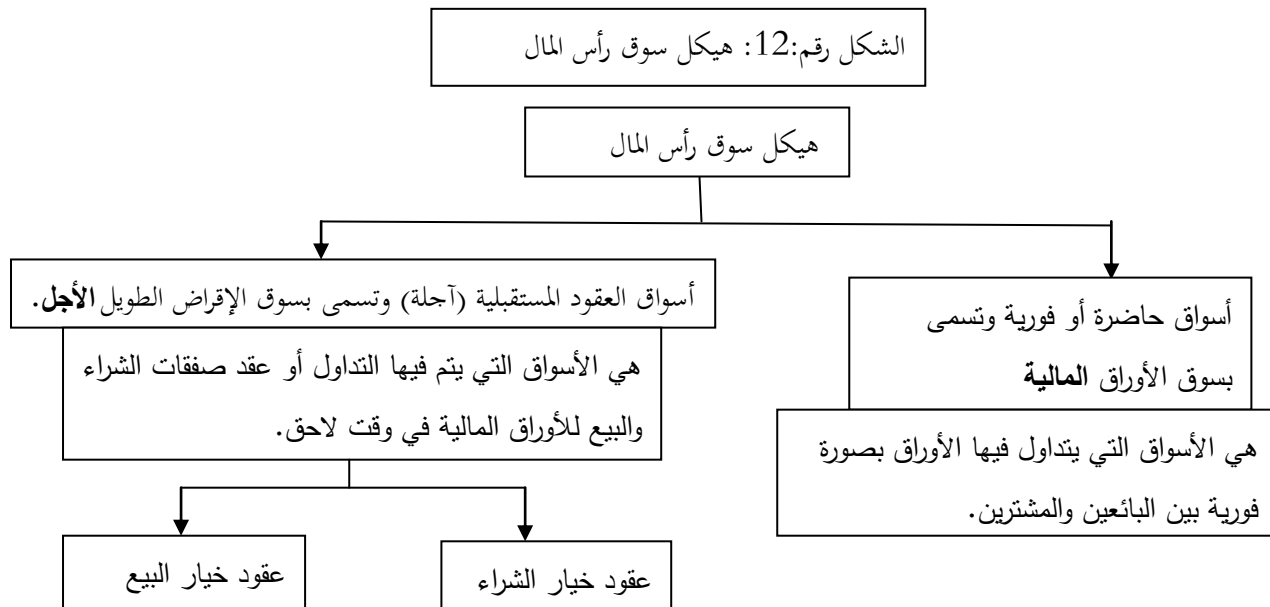
فعقود الأسواق المستقبلية (الآجلة): هي إتفاق على بيع أو شراء مجموعة من الأوراق المالية الطويلة الأجل دون الإستلام والتسليم وبسعر اليوم، وذلك بعد فترة شهرين أو ثلاثة مقابل مكافأة مالية تمثل جزء من قيمة السهم يدفعها المستثمر لصاحب الحق في البيع، يستطيع صاحب الخيار إما تثبيت الشراء في تاريخ الإستحقاق أو إلغاؤه. إستنادا لذلك يوجد نوعين من الخيارات هما⁷:

✓ **عقود خيار الشراء:** هو إتفاق بين المستثمر ومالك الأسهم على شراء مجموعة أسهم بسعر اليوم، شريطة أن يدفع المستثمر مكافأة تحدد بجزء من قيمة السهم، ويحق للمستثمر بموجب هذا الإتفاق تثبيت الشراء عند حلول موعد العقد بعد فترة ثلاثة أشهر أو رفضه، ويكون بذلك حقق أرباحا غير محددة في حالة إرتفاع الأسعار وحصر نفسه بخسارة تعادل قيمة المكافأة في حال إنخفضت الأسعار بشكل حاد.

✓ **عقود خيار البيع:** هو عقد أو اتفاق لبيع عدد من الأسهم بسعر محدد مسبقا طبقا لأسعار اليوم وذلك خلال 90 يوما، يدفع بموجبه البائع أو صاحب حق الخيار بالبيع للمستثمر مكافأة محددة بجزء من قيمة الأسهم، وعند حلول الأجل إما أن ينفذ البائع الخيار أو يرفضه استنادا للمستوى العام للأسعار في السوق.

ب. سوق الأوراق المالية: وتسمى كذلك بالسوق الحاضرة:

تتعامل سوق الأوراق المالية بالأوراق المالية الطويلة الأجل (أسهم/سندات)، وهنا تنتقل الورقة المالية للمشتري فورا عند إتمام الصفقة وبعد دفع قيمة الورقة أو جزء منها.



⁷ - علي كنعان: مرجع سبق ذكره، ص: 175

4. أدوات الاستثمار في سوق رأس المال: تتمثل الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال في:

1.4. أدوات تثبت حق الملكية: تتمثل في الأسهم التي تصدر من طرف شركات المساهمة، يمن تقسيم الأسهم إلى عدة أنواع⁸، إلا أن

النوع المعتمد من طرف الاقتصاديين هو التقسيم من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها، وتنقسم إلى:

أ. **الأسهم العادية:** يمثل السهم العادي مستند ملكية في شركة المساهمة، يدون في هذا السهم إسم المالك وعنوانه، يعتبر هذا السهم

وثيقة تثبت ملكية صاحبه في هذه الشركة، يتم إصداره بقيمة إسمية عند الإكتتاب العام برأسمال الشركة.

يحمل السهم العادي قيمة إسمية، قيمة دفترية وقيمة سوقية تتحدد كمايلي:

✓ **القيمة الإسمية:** تحدد أثناء تأسيس الشركة وتدون على وثيقة السهم.

✓ **القيمة الدفترية:** تتحدد إستنادا لحجم الإحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم.

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = (\text{رأس المال} + \text{الإحتياطات} + \text{الأرباح المحتجزة}) / \text{عدد الأسهم العادية} = (\text{حقوق الملكية}^9 - \text{حقوق الأسهم الممتازة}) / \text{عدد الأسهم العادية}$$

✓ **القيمة السوقية:** تمثل سعر السهم في السوق أثناء التداول.

يتمتع حملة الأسهم العادية بالحقوق التالية:

✓ **الحق في الأرباح الموزعة:** يحق لحامل السهم نصيبا من الأرباح الموزعة في نهاية السنة.

✓ **حق التصويت:** يحق للمساهمين التصويت على أعضاء مجلس الإدارة، على أساس لكل سهم صوت.

✓ **حق الأولوية في الإكتتاب:** يحق لحامل السهم في حالات الإصدارات الجديدة أن يشتري الأسهم الجديدة للحفاظ على مركز الشركة

وعلى التصويت وإنتخاب أعضاء مجلس الإدارة.

✓ **حق الحضور الجمعيات العامة:** يحق للمساهمين حضور الجمعيات العامة العادية أو الإستثنائية للمساهمة في مناقشة القضايا المطروحة

(تخصيص النتائج، توزيع الأرباح، تركية الإدارة).

✓ **حق بيع الأسهم:** يحق للمساهمين بيع أسهم في البورصة إذا كانت الشركة المعنية مسجلة في البورصة، أما إذا كانت غير مسجلة يمكن

بيع الأسهم مباشرة من المساهم القديم إلى المساهم الجديد.

✓ **حق الإطلاع على وثائق الشركة:** يحق للمساهمين الإطلاع على وثائق الشركة متى شاءوا ذلك، وفي حالة الرفض يمكنهم طلب ذلك

عن طريق المحكمة.

✓ **حق المساهمة في موجودات الشركة بعد التصفية:** عند تصفية الشركة وبيع جميع أصولها وتسديد ديونها ودفع نصيب حملة الأسهم

الممتازة، فإن الباقي يقسم فيما بين المساهمين العاديين.

ب. **الأسهم الممتازة:** (يسمى كذلك السهم التفضيلي: يمثل السهم الممتاز مستند ملكية، هو وثيقة تصدرها الشركة، يحمل السهم

الممتاز قيمة إسمية، قيمة دفترية وقيمة سوقية، تعطي ملكية الأسهم الممتازة لحامليها حق الملكية في الشركة بما يعادل قيمة أسهمها، يجمع

السهم الممتاز بين خصائص الأسهم العادية وخصائص السندات¹⁰.

يختلف السهم الممتاز عن السهم العادي في:

⁸ - أسهم من حيث الشكل: تنقسم إلى أسهم إسمية، أسهم لحاملها، أسهم لأمر، أسهم من حيث الحصة التي تدفع: تنقسم إلى أسهم نقدية، أسهم عينية.

⁹ - تتمثل في قيمة الموجودات ماعدا قيمة المطلوبات.

¹⁰ - لذلك يطلق عليها إسم الأسهم الهجينة.

✓ كلاهما ليس لهما تاريخ إستحقاق.

✓ كلاهما يمثل مصدر تمويل دائم بالنسبة للشركة.

✓ تُخلف الشركة عن دفع الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم الممتازة والعادية لا يؤدي إلى إفلاسها.

✓ الأرباح الموزعة للأسهم الممتازة والعادية لا تحقق وفورات ضريبية للشركة لأنها تدفع بعد الضريبة.

يختلف السهم الممتاز عن السندات في:

✓ العائد الذي يحصل كل من حامل السند وحامل السهم الممتاز ثابت ومحدد بقيمة أو بنسبة معينة.

✓ لكل من حامل السهم الممتاز وحامل السند الأولوية على حملة الأسهم العادية في إسترداد حقوقه م من أصول الشركة في حالة إفلاسها أو تصفيتها.

2.4. أدوات تثبت حق الدين (السندات): السند هو شهادة دين يتعهد مصدرها (تصدره الشركات) بدفع قيمة الدين (القرض) كاملة لحامل السند في تاريخ محدد بالإضافة إلى الفوائد الدورية (سنوية أو نصف سنوية)، تتراوح فترة إستحقاق الدين بين القصيرة (من سنة إلى 5 سنوات) والمتوسطة (من 5 إلى 10 سنوات) والطويلة (من 10 سنوات فأكثر).

تصدر السندات بقيمة إسمية وتاريخ إستحقاق محدد، عندما يحين تاريخ الإستحقاق تقوم الجهة المصدرة للسند برد قيمة السندات لحامليها (رد القيمة الإسمية)، للسند قيمتين هما:

✓ **قيمة إسمية:** هي القيمة التي يصدر بها السند، وهي ذات القيمة التي يقوم مصدر السند بإرجاعها لحامل السند عند تاريخ الإستحقاق.

✓ **قيمة سوقية:** هي قيمة السند في السوق، قد تكون أكبر أو أقل من القيمة الإسمية، تعتمد قيمتها أساسا على سعر الفائدة ومعدل العائد المطلوب من المستثمرين.

- إذا كانت القيمة السوقية أكبر من القيمة الإسمية: يحقق حامل السند ربحا رأسماليا.

- إذا كانت القيمة السوقية أقل من القيمة الإسمية: يتحمل حامل السند خسارة رأسمالية.

3.4. أدوات تثبت حق الملكية والدين: تجمع هذه الأدوات بين خصائص الأسهم وخصائص السندات، ومن أهمها:

أ. **سندات المساهمة:** يمثل سند المساهمة حق ملكية في شركة، بالإضافة إلى إعتباره دين أبدي (ليس له تاريخ إستحقاق)، لا يتحصل حامله على قيمته إلا في حالة تصفية الشركة أو بناء على مبادرة منها ضمن الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار، يستفيد حامله على عوائد جزء منها ثابت والآخر متغير.

ب. **السندات بقسيمات الإكتتاب في الأسهم:** يحق لحملتها الإكتتاب في أسهم الشركة المعنية بعد تسليمهم لقسيمة من القسيمات التابعة لسنداتهم، إنطلاقا من خصائص هذه الأوراق يمكن القول بأن حاملها سيصبح في فترة لاحقة من المساهمين العاديين للشركة أي من ملاكها، بالإضافة إلى احتفاظه بحقه كدائن بالنسبة للشركة.

ج. **شهادات الإستثمار:** تشبه هذه الشهادات الأسهم العادية فيما يخص: القيمة الإسمية، حقهم في توزيع الأرباح، حقهم في الممتلكات عند التصفية، لا يمكن حق التصويت شأنهم في ذلك شأن حملة السندات.

4.4. المشتقات المالية (الأدوات المالية المتطورة): هي عبارة عن أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة، والتي من خلالها يمكن بيع أو شراء المخاطر المالية في الأسواق المالية، أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول محل العقد (الأسهم، السندات، السلع، العملات الأجنبية.... الخ)، ومن أبرز أشكالها مايلي:

أ. **العقود المستقبلية:** هي عبارة عن عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم و الدفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل.

نستخلص من التعريف أن للعقود المستقبلية خمسة أركان هي:

✓ **السعر في المستقبل :** هو السعر الذي يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل

✓ **تاريخ التسليم أو التسوية:** هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل.

✓ **محل العقد :** يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه و شرائه بين طرفي العقد، قد يكون بضائع، أوراق مالية، عملات.... الخ.

✓ **مشتري العقد:** هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل.

✓ **بائع العقد:** هو الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول

(المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل

ب. **العقود الآجلة:** هي إتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت لاحق مقابل سعر معين، لا يتضمن الإتفاق في العقود الآجلة الدفع الفوري لقيمة الصفقة، بل هي عملية بيع وشراء قانونية فعلية ونهائية ولكنها مؤجلة إلى موعد محدد في المستقبل.

- هي عقود على أصول مالية كالأسهم أو أصول مادية كالسلع ، تسلم في تاريخ لاحق في المستقبل، كما يؤجل تسليم الثمن إلى ذلك التاريخ ، فهي عقود لا تختلف من حيث حقيقتها عن العقود المستقبلية.

- العقود الآجلة أو الأمامية هي تلك العقود التي يلتزم فيها البائع أن يسلم المشتري السلعة محل التعاقد في تاريخ لاحق، بسعر يتفق عليه وقت التعاقد، يطلق عليه سعر التنفيذ، للعقود الآجلة سعرين:

✓ **سعر التنفيذ:** وهو سعر العقد الذي أتفق عليه بين البائع والمشتري.

✓ **سعر أجل:** وهو سعر الأصل موضوع العقد الآجل في المستقبل، يتغير هذا السعر بمرور الزمن مع تغير أسعار الأصل موضوع العقد في السوق.

تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة، وعندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة. فبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلاً أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، على أن يلتزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال الفترة المحددة في العقد، وبذلك يضمن الشاري حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة.

كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر تذبذب أسعار صرف العملات، وذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية، فإذا قام (أ) ببيع بضاعة على الحساب إلى (ب) في دولة أخرى على أن يقبض ثمنها بعد ستة أشهر مثلاً بالعملة الأجنبية، وتوقع (أ) أن تنخفض قيمة العملة الأجنبية مستقبلاً، فبإمكانه أن يبيع العملات الأجنبية هذه من خلال السوق بسعر صرف يتم الاتفاق عليه آنياً على أن يتم التسليم بعد ستة أشهر، وبذلك فإن أي انخفاض بالعملة الأجنبية لن يؤثر على صافي المبلغ الذي سوف يقبضه بعملة المحلية.

ت. عقود الخيارات: (الاختيارات): يمثل عقد الخيار حقاً للمشتري (و ليس التزاماً) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر محدد (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة، ويلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية.

تعتبر سوق السلع أساس نشأة الخيارات، يهدف المنتجون إلى حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج و تدهور الأسعار، وبذلك يشترون هذا الحق (خيار البيع) ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وفي تاريخ محدد، تتنوع عقود الخيار إلى نوعين هما:

✓ **خيار البيع:** يتيح اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لأوراق مالية يمتلكها.

مثال: نفترض أن مستثمراً ما اشترى عدداً من الأسهم بسعر 600 دج للسهم الواحد، وتشير توقعاته إلى أنه قد يضطر إلى بيعها في شهر نوفمبر القادم، كما يحتمل انخفاض سعر هذا السهم في ذلك الشهر، لكي يتجنب المخاطر التي قد تنجم عن ذلك، فإنه يقوم بالتعاقد مع طرف ثان لديه الاستعداد لشراء تلك الأسهم في شهر نوفمبر القادم وذلك بالسعر السائد في السوق وقت إبرام العقد، الذي يكون مساوياً للسعر الذي اشترى به أي 600 دج للسهم، وفقاً لنصوص الاتفاق يتوجب على المستثمر دفع مكافأة للطرف الآخر وليكن قدرها 40 دج للسهم مقابل منحه الحق في التراجع عن تنفيذ العقد إذا أراد ذلك.

فإذا تحققت التنبؤات و انخفض سعر السهم في شهر نوفمبر ليصل إلى 530 دج للسهم الواحد أو إلى أقل من ذلك، في هذه الحالة سيطلب المستثمر (مشتري الخيار) من الطرف الآخر (محرر الخيار) تنفيذ العقد وستنحصر خسائره في قيمة المكافأة، أما إذا ارتفع السعر في شهر نوفمبر عن السعر المتفق عليه (600 دج) حيث بلغ سعر السهم 650 دج هنا سوف يستخدم المستثمر حقه في عدم تنفيذ العقد، أي عدم بيع الأسهم لمحرر الخيار، ذلك أنه سيفضل بيعها في السوق بسعر 650 دج، وسيحقق صافي ربح بعد خصم قيمة المكافأة.

✓ **خيار الشراء:** يعطي خيار الشراء الحق للمشتري بأن يتسلم الأوراق المالية المتعاقد عليها، أو أن يمتنع عن ذلك مقابل دفع مبلغ معين لمالك الأسهم لقاء منحه إياه هذا الحق.

مثال: نفترض أن مستثمرا يرغب في شراء عدد من الأسهم في تاريخ لاحق و ليكن شهر نوفمبر، غير أنه يتوقع ارتفاع سعر السهم في تلك الفترة مقارنة بالسعر الجاري، لكي يتجنب المستثمر المخاطر التي قد تنجم عن هذا الارتفاع فانه يقوم بالتعاقد مع طرف ثان لديه الاستعداد لبيع الأسهم ذاتها خلال الفترة نفسها و بالسعر الجاري (600 دج) للسهم مقابل مكافأة يدفعها المستثمر (مشتري الاختيار) للطرف الثاني (محرر الاختيار) قيمتها 40 دج للسهم، فإذا صدقت التوقعات و ارتفعت القيمة السوقية للسهم في شهر نوفمبر إلى 660 دج، حينئذ سيطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق، أي أن يبيعه محرر الاختيار الأسهم المتفق عليها بسعر 600 دج للسهم ، مادام المستثمر سيق له دفع 40 دج عن كل سهم (المكافأة) للمحرر فانه يكون قد حقق ربحا قدره 20 دج عن كل سهم.

أما إذا لم تصدق توقعات المستثمر و انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى 530 دج للسهم، فلن يطلب المستثمر تنفيذ الاتفاق، ويفضل شراء الأسهم من السوق، حينئذ ستنحصر خسائره في قيمة المكافأة المدفوعة.

وهكذا يحقق اختيار الشراء حماية للمستثمر، فخسائره محددة بمقدار المكافأة، أما أرباحه فلا حدود لها، إذ ترتفع مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم في وقت التنفيذ.

ث. عقود المبادلات: عقد المبادلة هو عقد يبرم بين طرفين يتفقان فيه على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية.

تعتبر عقود المبادلة ملزمة للأطراف على خلاف عقد الإختيار، كما أن متحصلات أو مدفوعات الأطراف نتيجة التحركات السوقية لا يتم تسويتها يوميا كما هو في العقود المستقبلية، فضلا عن عدم تسويتها مرة واحدة كالعقود الآجلة، بل سلسلة من العقود اللاحقة التنفيذ، تستخدم عقود المبادلة لتغطية المخاطر، خاصة مخاطر تغير سعر الفائدة.

رابعاً: سوق الأوراق المالية (السوق الحاضرة)

ظهرت سوق الأوراق المالية مع ظهور فكرة آدم سميث القائمة على أساس مبدأ التخصص وتقسيم العمل بما يكفل زيادة الكفاءة الإنتاجية للعمل وبالشكل الذي يساعد على زيادة سعة السوق وكبر حجمها.

1. تعريف سوق الأوراق المالية: يمين تعريف سوق الأوراق المالية كمايلي:

✓ هي السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية الطويلة الأجل مثل الأسهم والسندات وفقا لقواعد خاصة بكل سوق وبكل بلد.

✓ سوق الأوراق المالية هي عبارة عن السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية الطويلة الأجل بيعا وشراء على نحو يشكل إحدى القنوات الرئيسية التي ينساب عن طريقها المال، من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز من مؤسسات وقطاعات مختلفة، بشكل يساعد على تعبئة المدخرات وتنميتها وهيئتها للمجالات الاستثمارية التي يحتاجها الاقتصاد.

يمكن أن نستخلص من التعريف النقاط التالية:

- ✓ تمثل أسواق الأوراق المالية الآلية التي يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعا وشراء.
- ✓ تمكن أسواق الأوراق المالية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من أصحاب الفائض المالي إلى أصحاب العجز المالي.

2. خصائص سوق الأوراق المالية: تتميز سوق الأوراق المالية بجملة خصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى كمايلي:

- ✓ تتميز سوق الأوراق المالية بتنظيم محكم كونها تحتوي على إدارات مستقلة ومتخصصة تدير العمليات فيها، كما توفر للمتعاملين فيه المعلومات الضرورية و تفرض عليهم شروط قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق.
- ✓ تتميز سوق الأوراق المالية بالمنافسة الكاملة، وبالتالي تتحدد الأسعار فيها على أساس العرض والطلب.
- ✓ توفر سوق الأوراق المالية السيولة اللازمة نظرا لوجود سوق ثانوية يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها.
- ✓ يتم التداول في السوق الثانوية من خلال وسطاء ماليين ذوي الخبرة في الشؤون المالية.
- ✓ تتميز سوق الأوراق المالية بالمرونة، وبإمكانها الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات.
- ✓ تتميز سوق الأوراق المالية عن غيرها من أسواق السلع بأنها واسعة تتم فيها صفقات كبيرة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت.
- ✓ ترتبط سوق الأوراق المالية بالأوراق المالية طويلة الأجل، وتكتسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد في الآجال البعيدة.
- ✓ يعتبر الاستثمار في سوق الأوراق المالية ذا عائد مرتفع نسبيا، لذلك يتجه إهتمام المستثمرين نحو الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.

3. شروط قيام سوق الأوراق المالية: لا يمكن إنشاء سوق للأوراق بمجرد إصدار مجموعة من القرارات والتشريعات من السلطات

المختصة، ولكن يتطلب ذلك توفر مجموعة من الشروط تتمثل فيمايلي¹¹:

- ✓ وضوح الفلسفة الاقتصادية التي تحدد دور رأس المال، وزيادة القدرة على تجميع المدخرات لاسيما الخاصة منها وتوظيفها توظيفا مربحا
- ✓ وجود حجم كاف من المدخرات المعروضة للاستثمار من خلال أجهزة السوق، في المقابل وجود طلب كاف على المدخرات المعروضة
- ✓ وجود طاقة استيعابية معقولة قادرة على استيعاب رأس المال المعروض، من خلال توفير مشاريع ذات جدوى اقتصادية وريح معقول
- ✓ وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على التطور باستمرار للتكيف مع التغيرات المستجدة مع توفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين.
- ✓ توفر مناخ صالح وجيد للاستثمار يتميز بالمرونة وبساطة الإجراءات، يشجع الأفراد والمؤسسات على إنشاء شركات مساهمة على المستوى المحلي أو الدولي في إطار الشراكة.
- ✓ وجود مؤسسات مالية تؤدي خدمات بنكية تشمل كافة الاختصاصات، لتؤدي دورها في تعبئة المدخرات وتوليد الفرص الاستثمارية
- ✓ تنوع الأوراق المالية ذات المزايا المختلفة لضمان توسع السوق، وإتاحة الفرصة أمام المستثمر للمفاضلة واختيار أداة الاستثمار المناسبة
- ✓ وضع روابط قانونية وتنظيمية وإدارية تحد من عمليات المضاربة على الأوراق المالية المتداولة في السوق حتى لا تكون سوق الأوراق المالية عامل من عوامل عدم الاستقرار الاقتصادي في الدولة.

¹¹ - حسني علي خريوش، عبدالمعطي رشا أرشيد، محفوظ أحمد جودة: مرجع سبق ذكره، ص: 18

4. هيكل التعامل في سوق الأوراق المالية: تتكون سوق الأوراق المالية من سوقين فرعيتين متكاملتين فيما بينهما، يمكن التمييز بينها على أساس طبيعة العمل أو طبيعة العمليات، وهذين السوقين هما: **سوق أولية، وسوق ثانوية**، تنقسم السوق الثانوية بدورها إلى **سوق منظمة، سوق غير منظمة، وسوق إحتكارية**، ويمكن التطرق إليها فيما يلي:

أ. السوق الأولية:

1. **تعريف السوق الأولي:** يمكن تعريف **السوق الأولية** بأنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية وبين المكتتب الأول فيها، فهي سوق تتجمع فيها المدخرات الخاصة لتحويلها إلى استثمارات لم تكن موجودة من قبل وتعرف أيضا **السوق الأولية بسوق الإصدار**، أي تلك السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، فهي أداة يمكن من خلالها لكل مستثمر (سواء كان يريد أن يصبح مساهما أو مقرضا) تحويل سيولة ذات الدرجة الأولى إلى سيولة ذات الدرجة الثانية أو المحمودة (أسهم وسندات)، يمكن من خلالها تحقيق عائد.

الهدف الأساسي من التداول في هذا السوق هو الحصول على رأس المال الأساسي للمشاريع أو زيادة رأس المال من خلال تمويل المشاريع الجديدة تحت التأسيس أو توسيع المشاريع القائمة حاليا، حيث يكون فيه البائع للورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها الأصلي.

2. **أ. خصائص السوق الأولي:** نذكر بعضها فيما يلي:

✓ المرونة.

✓ انخفاض تكلفة التداول لعدم شموله لتكاليف التسجيل.

✓ عدم شموله لعمولات الوسطاء الماليين.

✓ صعوبة إعادة بيع الأوراق المالية بسبب عدم تسجيلها بالبورصة.

3. **أساليب الإصدار في السوق الأولية:** عندما ترغب شركة جديدة طرح أسهمها في السوق للاكتتاب العام أو حين تقوم شركة قائمة أصلا بإصدار أسهم جديدة فإن تلك الأسهم يتم طرحها في السوق الأولى، لذا يتم تداول الأوراق المالية في هذا السوق بأسلوبين:

الأول: الطرح للتداول العام: أي طرح إصدارات جديدة لعامة المستثمرين سواء كانوا مستثمرين أفراد أو شركات ويسمى هذا **الإصدار بالطرح العام**.

الثاني: الطرح للتداول الخاص أو الدعوى المباشرة: يقوم المؤسس أو المستثمر الرئيسي بدعوة بعض الشركات مثل شركات التأمين، الضمان الاجتماعي، شركات الاستثمار الرأسمالية للمساهمة لشراء الإصدارات الجديدة للشركات حديثة التأسيس.

4. **أ. أساليب تسويق الأوراق المالية في السوق الأولية:** يتم تسويق الأوراق المالية في السوق الأولية وفق طريقتين أساسيتين هما:

✓ **أسلوب البيع المباشر:** يتم بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة في السوق الأولية عن طريق البيع المباشر، تتصل شركة الأعمال المصدرة للورقة المالية مباشرة بالمستثمرين والمؤسسات المالية لكي تباع لها الورقة المالية، أو عن طريق البيع بالمزاد بدعوة المستثمرين للتقدم بطلباتهم محددًا فيها الكمية المطلوب شراؤها من الأوراق المالية بأسعار الشراء، وفي هذه الحالة قد يكون المستثمرون أفرادًا أو مؤسسات ويتم بيع وتسويق الأوراق المالية المصدرة لأول مرة إما من خلال السوق العام المفتوح أو من خلال السوق المغلق أو المحدود.

✓ **بواسطة بنك الاستثمار:** وهو وسيط مالي بين مصدري الأوراق المالية وبين المستثمرين، يقوم بضمان تغطية الاكتتاب في هذه الإصدارات من خلال شرائه للأوراق المالية من الشركة بسعر أقل قليلا من سعر البيع حيث يمثل الفرق مقابل المصروفات بالإضافة إلى ربح

ضامن الاكتتاب (بنك الاستثمار)، وحين يقوم بنك الاستثمار بضمان تغطية الاكتتاب في الإصدارات الجديدة فإنه في الواقع يؤدي أربع وظائف أساسية هي:

- تقديم النصح للشركة المصدرة للأوراق المالية ويتمثل في تقديم العون لهذه الشركة فيما يتعلق بتحليل احتياجاتها المالية وأنسب طريقة لتمويل هذه الاحتياجات.
- إدارة الإصدار ويتمثل ذلك في إتمام جميع الإجراءات المتعلقة بإصدار الأوراق المالية بما فيها الإجراءات القانونية، ولعل أهم وأصعب ما في هذه العملية هو تحديد سعر مناسب للسهم أو السند.
- تحمل المخاطر، مصدر هذه المخاطر هو الفترة التي تمر بين قيام بنك الاستثمار بشراء الأوراق المالية من الشركة المصدرة وقيامه ببيع هذه الأوراق للمستثمرين، ففي هذه الفترة قد تحدث تغيرات في السوق.
- تسويق الأوراق المالية، يتم ذلك بقيام بنك الاستثمار ببيع الأوراق المالية إلى المستثمرين بعد شرائها من الشركة المصدرة، أو بقيامه بدور الوسيط فقط بين الشركة المصدرة والمستثمرين في شراء جميع ما أصدرته الشركة من أسهم وسندات، وفي بعض الأحيان يستعين بنك الاستثمار بمجموعة من السماسرة الذين يتولون البيع للمستثمرين مباشرة.

ب. السوق الثانوية:

- ب.1. تعريف السوق الثانوية: وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية مكتملة الشروط والإدراج، والتي سبق تداولها في السوق الأولى، فهي أسواق تنقل فيه الأموال من الأفراد والشركات المدخرة إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل.
- بعد السوق الثانوي من أهم الأسواق في الهيكل المالي، يتم فيه تداول الأوراق المالية للشركات القائمة، (أي الأسهم والسندات التي سبق إصدارها وتم التعامل بها من قبل المستثمرين)، وهنا يحصل بائع الورقة المالية على قيمتها وليس الشركة المصدرة للورقة، يسمح هذا السوق للمستثمرين باستبدال هذه الأوراق بالنقد، ولذلك فإنه يوفر عنصر السيولة
- لكن تأتي كفاءة السوق الأولى من كفاءة وفاعلية السوق الثانوي، وأي انخفاض في كفاءة التداول في هذا الأخير يعني احتفاظ حملة الأوراق المالية بها إلى حين فترات استحقاقها أو استحقاق الأرباح الجارية، مما يخفض درجة السيولة في السوق وانخفاض الأموال المتاحة لدى المستثمرين للاكتتاب بالإصدارات الجديدة التي تتم في السوق الأولى
- ب.2. أنواع السوق الثانوي: تنقسم السوق الثانوية بدورها إلى مايلي¹²:

✓ **السوق المنظمة** ويطلق عليها أيضا لفظ **البورصة**: وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة وفق الشروط التي يحددها قانون أو نظام السوق المالي، ويكون لها مكان محدد أين يتم تداول الأوراق المالية المكتتب فيها من قبل حامل هذه الأوراق وبين مستثمر آخر بالبيع والشراء.

يدار هذا السوق بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، ويشترط التعامل فقط بالأوراق المالية المسجلة لديه، كما أن هناك معايير وشروط يتطلب استيفائها ومصاريف ورسوم تسجيل يتعين تسديدها، تخضع عمليات الإدراج في البورصة لشروط تحدد طبيعة الشركات التي يسمح بتداول أسهمها، تختلف هذه الشروط حسب طبيعة البلد من حيث حجم الأصول وعدد الأسهم وعدد المساهمين.

¹² - صلاح الدين شريط: مرجع سبق ذكره، ص: 120

يسمح وجود مثل هذه الأسواق بالحفاظ على استمرارية ونشاط التعامل بالأوراق المالية، ويسهل للمستثمرين التعرف على آلية تحديد السعر التي تساعد على تخصيص مواردهم المالية بكفاءة أعلى، فالبورصة لها دور هام في تحقيق عدالة الأسعار وذلك من خلال الانتقاء الواسع بين العرض والطلب مما لديها من أجهزة وإمكانات اتصالات الممارسة ببعضهم البعض وبزبائنهم كما تحقق السوق المنظمة أسعار عادلة بإلزام الشركات المقيدة فيها بتقديم المعلومات الكافية من أعمالها وبالتالي تنخفض أعمال المضاربة التي ليس لها أساس اقتصادي سليم.

✓ **السوق غير المنظمة:** وهي التي تتم على أساسها المعاملات خارج البورصات، ويطلق عليها المعاملات على **المنضدة أو السوق الموازية**، لا تمثل هذه السوق مكانا معينا يتم فيه تداول الأوراق المالية، ولكنها تتكون من عدد المتعاملين في هذه الأوراق منتشرين في أماكن متفرقة داخل الدولة.

تكون طريقة التداول بواسطة بيوت السمسرة من خلال استخدام شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، يمكن للمستثمر من خلال هذه الشبكة أن يختار أفضل الأسعار.

يتصف هذا السوق بحركية عالية ومرونة كبيرة، لأن جميع الصفقات تتم بسرعة من خلال استخدام وسائل الاتصال المتاحة ودون الحاجة إلى أن يلتقي البائع مع المشتري، مما يعني أن عمليات التداول تتم بين حامل الورقة المالية وبين المشتري دون الحاجة لحضور مصدري الورقة المالية، ويتم تحديد سعر التداول من خلال عمليات التفاوض التي تتم بين المتعاملين في السوق.

✓ **السوق الاحتكارية:** هي أسواق متخصصة في تسويق سندات الخزينة التي تصدرها وزارة المالية، عادة ما تكون هذه السوق أولية وثانوية في نفس الوقت، يقوم المستثمر بشراء السند الحكومي من البنك المركزي أو البنك المتخصص ببيع هذه الورقة، وإذا أراد بيعها يعود مرة ثانية لهذا السوق أو البنك ويقدم الورقة ليحصل على قيمتها، لذلك سميت سوق احتكارية.

الشكل رقم: 13: هيكل سوق الأوراق المالية (الحاضرة)

سوق الأوراق المالية

أسواق ثانوية

هي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها بيعا وشراء عبر السماسرة والوسطاء.

أسواق أولية

هي السوق التي تختص بإصدار الأوراق المالية لأول مرة.

سوق إحتكارية

هي أسواق متخصصة في تسويق سندات الخزينة التي تصدرها وزارة المالية

السوق غير المنظمة

يختص هذا السوق في تداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة أو غير المسجلة، ويتم التعامل فيها في غير أوقات العمل الرسمية للبورصة، ويتحدد سعر الورقة بالتفاوض

السوق المنظمة

تتصف هذه السوق ب:

- وجود مكان بيع وشراء الأوراق المالية. - وجود إجراءات محددة للتداول. - يتم تسجيل الأوراق المالية وفقا لقواعد وإجراءات