

جامعة باجي مختار عنابة

UNIVERSITE BADJI MOKHTAR – ANNABA



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

Faculté des sciences économiques et sciences de gestion

ميدان التكوين في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

محاضرات في الاقتصاد النقدي والأسواق المالية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

المستوى: السنة الثانية

د. فتني مايا

قسم العلوم الاقتصادية

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

جامعة باجي مختار عنابة

السنة الجامعية 2018-2019

جاءت هذه المطبوعة من أجل دعم الطالب بمجموعة من المفاهيم النظرية والتطبيقية في الاقتصاد النقدي، اذ يهدف هذا المقياس خلال السنة الثانية علوم اقتصادية إلى تعميق معارف الطالب في كل ما يخص الاقتصاد النقدي والاسواق المالية.

لقد حاولت مراعاة التبسيط والتدقيق في المفاهيم المرتبطة بهذا المقياس الأساسي بالنسبة للطلبة ، كما استعنت ببعض الأمثلة التوضيحية والاشكال البيانية والجداول بغرض تقريب الفهم للطالب ، فأرجوا أن يجد الطالب في هذا العمل معينا له على فهم المقياس واستيعابه.

الفهرس:

المقدمة.....	5
الفصل الاول: اساسيات حول النقود.....	(7-17)
1- ماهية النقود.....	7
2- خصائص النقود.....	8
3- قيمة النقود.....	9
4- وظائف النقود.....	10-11
5- انواع النقود.....	11-15

6-	الانظمة النقدية.....	17-16
	الفصل الثاني: العرض النقدي (الخلق النقدي).....	(40-18)
1-	مفهوم العرض النقدي وطرق قياسه.....	19
2-	الجهات المسؤولة عن العرض النقدي.....	29-20
3-	مصادر الخلق النقدي (مقابلات الكتلة النقدية).....	30
4-	اللية الخلق النقدي.....	34-30
5-	حدود الخلق النقدي.....	36-34
6-	نموذج المضاعف.....	40-36
	الفصل الثالث: نظرية الاموال القابلة للاقراض.....	(41)-
		(45)
1-	مفهوم سعر الفائدة.....	42
2-	انواع سعر الفائدة.....	43
3-	فرضيات النظرية.....	43
4-	سعر الفائدة التوازني.....	44
	الفصل الرابع: الطلب على النقود.....	(65-46)
1-	النظرية الكمية التقليدية.....	52-47
2-	نظرية الطلب على النقود عند كينز.....	59-52
3-	نظرية الطلب على النقود عند فريدمان.....	65-60
	الفصل الخامس: السياسة النقدية.....	(78-66)
1-	مفهومها واهدافها.....	67
2-	ادواتها.....	71-68
3-	الوساطة المالية.....	71
4-	النظام المصرفي الجزائري.....	78-72
	الفصل السادس: التضخم.....	(85-79)
1-	ماهية التضخم.....	80
2-	انواع التضخم.....	80
3-	اسباب التضخم.....	81
4-	قياس التضخم.....	82
5-	اثاره الاقتصادية.....	83
6-	سياسات الحد من التضخم.....	85-84
	الفصل السابع: السوق المالي.....	(100-86)
1-	السوق النقدي.....	90-87
2-	سوق راس المال.....	98-91
3-	الاسواق الاجلة.....	98

4- الاسواق الدولية لرؤوس الاموال (منطقة الاورو).....

98

5- الاسواق المالية الدولية: نيويورك، لندن، طوكيو،

بيروت.....99

الخاتمة.....101

المراجع.....102-104

المقدمة:

ظهرت النقود عبر التاريخ في أماكن متعددة وعلى أشكال مختلفة، بعدها حاول المتعاملون الاقتصاديون استخدام أدوات ووسائل سهلة مثل: النقود السلعية، النقود المعدنية، النقود الائتمانية والنقود الكتابية. أدى التطور في التبادل التجاري الدولي والانتاج الصناعي الواسع إلى اعطاء النقود أهمية في الحياة الاقتصادية كأداة للوفاء بالمبادلات ووحدة قياس للقيم وكمخزن هام للثروة وأداة لسداد المدفوعات الآجلة. فقد أصبحت من أهم دعائم السياسة الاقتصادية للدول من خلال السياسة النقدية التي تحرص البنوك المركزية تنفيذها من أجل تحقيق العديد من الأهداف من بينها البحث على الاستقرار النقدي والاقتصادي. ومن ناحية أخرى فبقدر ما للنقود من إيجابيات فأكد أن اختلال كميتها مقارنة مع الحاجة إليها ينتج عنه عديد الآثار السلبية على الاقتصاد يمثل التضخم أحد أهم هذه الاختلالات التي تبحر البنوك المركزية لمختلف الاقتصاديات الآليات المناسبة لعمليات الخلق النقدي التي تقوم به مختلف البنوك التجارية إضافة للتحكم في الإصدار النقدي.

ولتحقيق الهدف المنشود من هذه المطبوعة كان الفصل الأول منها بمثابة مدخل للاقتصاد النقدي حيث أعطينا لمحة عن نشأة النقود وتطورها أنواعها ووظائفها؛ أما الفصل الثاني فتناولنا فيه طريقة تقدير وقياس كمية النقود في الاقتصاد وحساب مقابلاتها وتفسير التوسع في العرض النقدي من خلال نظرية المضاعف النقدي بدءاً بعرض المؤسسات النقدية المعاصرة ودورها في خلق النقود مركزين على البنك المركزي والبنوك التجارية؛ أما الفصل الثالث تم التطرق فيه

لنظرية الاموال القابلة للإقراض مركزين في ذلك على معدل الفائدة كظاهرة نقدية، حيث تناولنا تعريفه وأنواعه وكيفية تحديده وتفسير هذه النظرية لمعدل الفائدة التوازني. في حين انتقلنا في الفصل الرابع لتحديد دوافع الاحتفاظ بالنقود أي الطلب عليها من خلال مختلف النظريات النقدية؛ اما الفصل الخامس تم التطرق فيه لكيفية ادارة كمية النقود من طرف السلطة النقدية باتخاذ سياسة نقدية تتوافق واهداف البنك المركزي. وفي الفصل السادس تم التعرض لأحد مظاهر اختلال كمية النقود في الاقتصاد وهو التضخم، حيث تعرفنا على مفهومه وأنواعه وأسبابه واثاره لنتناول في الأخير علاجه من وجهة نظر السياسة النقدية والمالية؛ أما الفصل السابع والأخير فقد تم التعرف فيه على السوق المالي وأنواعه وأهم الادوات المتداولة فيه.

اساسيات حول النقود:

- ماهية النقود
- خصائص النقود
- قيمة النقود
- وظائف النقود
- انواع النقود

الفصل الاول: اساسيات حول النقود

اذا رجعنا بالتاريخ الى المجتمعات البدائية لوجدنا أن النشاط الاقتصادي يتم بغرض الاستهلاك الذاتي أو بمعنى آخر كانت فئات المجتمع تقوم بالإنتاج ذاتياً، وفي مثل هذا المجتمع لم يكن التبادل موجوداً آنذاك إلا أنه مع مرور الزمن ونمو حجم السكان ظهر التخصص في الإنتاج الذي أدى إلى أحداث فائض في السلع، ومن ثمة نشأت الحاجة إلى مبادلة هذا الفائض بالأشياء التي ينتجها الآخرون التي تفيض بدورها عن حاجتهم وكان التبادل في أوله سلعياً أو ما يسمى بالمقايضة ولكن نظراً للصعوبات التي صاحبت هذه العملية فإن الأفراد ارتأوا إلى ضرورة البحث عن الوسائل الممكنة للتغلب على صعوباتها، خصوصاً بعد ظهور التخصص وتقسيم العمل وتطور الاقتصاد وتطور الفكر إلى البحث عن قاعدة تقاس على أساسها قيم السلع المختلفة وأنتهى الأمر بوجود وسيلة للمبادلة لها قيمة ذاتية يقبلها الجميع في المعاملات يمكن تخزينها ونقلها والمتمثلة في النقود فما هي النقود؟ وكيف تطور استخدامها؟ وبما تتميز؟ وما هي وظائفها؟

1- نشأة النقود وتعريفها:

كانت المجتمعات البدائية تعتمد على الإنتاج بهدف الاكتفاء الذاتي أو الاستهلاك الذاتي أي أن المجتمعات كانت تنتج ما تحتاج إليه من سلع وخدمات. ومع مرور الوقت وزيادة حجم السكان ظهر التخصص في الإنتاج. نتيجة لوجود فائض في الإنتاج ومن ناحية أخرى لوجود الحاجة للسلع الأخرى، ومن ثم نشأت الحاجة إلى مبادلة الفائض عن الاكتفاء الذاتي بالسلع التي لم يتم إنتاجها، ومن هنا كانت انطلاقة أول صورة للمبادلة وهي المقايضة.

وتدريجياً مع تطور المبادلات وزيادة حجمها ومجالها أصبح من الصعوبة بمكان إيجاد التوافق التام والاني بين الأفراد بخصوص السلع المراد مقايضتها، الأمر الذي دفع إلى البحث عن وسيلة تقوم بمهمة الوسيط وفي ان واحد تقييم السلع.

1-1- مرحلة المقايضة وصعوباتها:

المقايضة هي مبادلة سلعة بأخرى وبشكل مباشر بدون نقود، وهو التبادل الذي تأخذ فيه سلعة مكان أخرى عند التبادل، لكن وسائل الإنتاج أخذت في التطور وزادت كمية الإنتاج وتنوعت المقايضة وأصبحت تعيق عملية وحجم المبادلات فتولدت عدة صعوبات يمكن إيجازها فيما يلي⁽¹⁾:

✓ صعوبة التوافق المزدوج في رغبات المتبادلين.

(1) علي كنعان(2012): النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني: بيروت، لبنان، ص ص 26-27.

✓ صعوبة تحديد نسبة التبادل وتعددتها، فمثلا عند وجود سلعتين او ثلاث او اربع فانه من السهل تحديد نسب التبادل، فبالنسبة للأربع سلع لدينا : A B C D يمكن التحصل على ست نسب تبادل اما اذا كان العدد كبير فانه من الصعوبة ايجاد نسبة التبادل المناسبة، فمثلا لدينا 100 سلعة :

$$C_n^2 = n(n-1)/2 \text{ نجد } 4950 \text{ نسبة تبادل.}^{(1)}$$

✓ صعوبة تجزئة السلع.

1-2- تعريف النقود:

تعرف النقود على أنها: أي شيء يؤدي وظيفة النقود ويحظى بالقبول العام. وهذا هو التعريف الوظيفي للنقود، أي تعريف النقود حسب وظائفها. وحتى تؤدي النقود وظيفتها كأداة مبادلة مقبولة يجب أن تتمتع بصفة القبول العام، سهولة حملها، استحالة اتلافها وتآكلها، قابليتها للتجزئة، تجانس وحداتها، ندرتها النسبية.⁽²⁾

يرى الدكتور ناظم الشمري في النقود : "أي شيء يقبله الجميع قبولاً عاماً بحكم العرف أو القانون أو قيمة الشيء نفسه ويكون قادراً على أن يكون وسيطاً في عمليات التبادل المختلفة للسلع والخدمات ويكون صالحاً لتسوية الديون وإبراء الذمم فهو عبارة عن النقود"⁽³⁾

بينما عرفها steiner, Shapiro and Solomon بانها: "أي شيء ثابت لا تتغير قيمته كوحدة للحساب ويكون مقبولا من المجتمع كأداة لتسديد المدفوعات والديون والحصول على السلع والخدمات"

لم يتفق الاقتصاديون على تعريف موحد للنقود ودورها في النشاط الاقتصادي وتباينت في مدى شمولها، فقد عرفها Walke في عبارته الشهيرة "النقود هي أي شيء تفعله النقود"⁽⁴⁾.

ولهذا يمكن القول ان النقود هي أي شيء يلقي قبولاً عاماً كوسيط للمبادلة ويستخدم لتسوية المدفوعات وإبراء الديون.

2- خصائص النقود:

مما سبق يمكن إيجاز أهم الخصائص التي يتعين توفرها في النقود للإضلاع بوظائفها الأساسية فيما يلي :

-القبول العام في الوفاء بالالتزامات من طرف المتعاملين⁽⁵⁾

- ان تكون قابلة للدوام، بصورة نسبية دون ان تتلف نتيجة لتداولها من يد الى اخرى او لمجرد مرور الوقت عليها.

- ان تكون نادرة، ندرة نسبية، وقد كان اختيار الاشكال الاولى للنقود من المعادن النفيسة -الذهب والفضة- مؤسسا على ما تتمتع به من ندرة نسبية في الطبيعة.

- التجانس أي ان كل وحدة نقدية ينبغي ان تكون متجانسة في فئاتها أي عدم وجود فرق في قوة الإبراء.

⁽¹⁾ Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann (1999) : Economie Monétaire et Financière, DUNOD, Paris, France, p3.

⁽²⁾ اكرم حداد ومشهور هذلول(2010): النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل: عمان، الاردن، ص 20.

⁽³⁾ علي كنعان، المصدر سبق ذكره، ص 29.

⁽⁴⁾ اكرم حداد ومشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص 20.

⁽⁵⁾ علي كنعان، المصدر سبق ذكره، ص 31.

- ان تكون وحداتها متماثلة تماما، أي تشابه كل وحدة مع الوحدات الاخرى المساوية لها في القيمة، حتى لا يعطي المتعاملون لبعض وحدات النقود قيمة مختلفة عن الوحدات الاخرى.⁽¹⁾

- ان تكون قابلة للانقسام دون ضياع لقيمتها.

- سهولة حملها.⁽²⁾

-الثبات النسبي في القيمة.⁽³⁾

3- قيمة النقود: يمكن القول ان النقود لها قيمتين :

3-1- القيمة الداخلية: ويقصد بها قوتها الشرائية او كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها بوحدة النقد . ويتم تقدير قيمة النقود من خلال علاقتها بمستوى اسعار السلع والخدمات، فالسعر يعتبر مؤشرا نقديا لقيمة السلع والخدمات.

لذلك يعتبر المستوى العام للأسعار مقياسا لقيمة النقد وهذا يعني ان أي تغير في المستوى العام للأسعار يعتبر تغييرا لقيمة النقود او القوة الشرائية، فكلما اتجه المستوى العام للأسعار نحو الارتفاع كلما اتجهت قيمة النقود الى الانخفاض، أي انه توجد علاقة عكسية ما بين قيمة النقود والمستوى العام للأسعار:

النقود = مقلوب المستوى العام للأسعار.⁽⁴⁾

3-2- القيمة الخارجية للنقود: ويعبر عنها بسعر الصرف، أي نسبة مبادلة العملة الوطنية بالعملات الاجنبية عند تسوية المعاملات الخارجية، وهناك علاقة وثيقة بين قيمة النقود الداخلية وقيمتها الخارجية.⁽⁵⁾

4- وظائف النقود:

تعتبر النقود أداة هامة في التجارة وهي الوسيلة المثلى لتحقيق سرعة التداول اذ تعد أكثر الأموال تداولاً وأشدها سيولة، هذا وتقوم النقود بأربعة وظائف رئيسية هامة وهي:

4-1- وحدة لقياس القيمة:

إحدى وظائف النقود أنها تعتبر أساس القيمة أو وحدة للتحاسب أي أنها تقيس لنا القيمة الفعلية للسلع والخدمات، هذا وتقوم كل دولة بتحديد سعر السلعة أو الخدمة بعدد من الوحدات النقدية المتعامل بها في هذه الدولة. وتجدر الإشارة الى ان الطريقة التي تقاس بها قيم الأشياء بواسطة النقود انما تختلف عن الطريقة التي تقاس بها الاطوال والاوزان او ما شابه ذلك، ففي حين انه يمكن تعريف وحدات القياس المادية موضوعيا في شكل مقادير او كميات ثابتة لا تتغير (امتار، كيلومترات،...)، فان ذلك لا ينطبق على وحدات النقود، والسبب

(1) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي(2003): اساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية: بيروت، لبنان، ص 22.

(2) محمد ابراهيم عبد الرحيم(2015): اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي: الاسكندرية، مصر، ص 22.

(3) اكرم حداد ومشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص 33.

(4) محمد ابراهيم عبد الرحيم، المصدر سبق ذكره، ص ص 22-23.

(5) بسام الحجار(2009): الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني: بيروت، لبنان، ص 134.

ان قيمة الوحدة من النقود تتقلب ارتفاعا وانخفاضا مع الوقت، مما يترتب عليه زيادة او نقص مقادير او كميات ما تساويه هذه الوحدة من سلع وخدمات.⁽¹⁾

ولا شك أن قياس السلع والخدمات بوحدات نقدية إنما يسهل عملية قياس القيمة التبادلية للسلع والخدمات في السوق فمثلا إذا كان سعر سلعة من المواد الاستهلاكية ونرمز لها بالرمز (س) يعادل 40 دينار وسعر سلعة أخرى من مواد استهلاكية (ص) يعادل 5 دينار فإنه يمكن معرفة أن 8 وحدات من السلعة (ص) تعادل وحدة من السلعة (س).

4-2- وسيط للتبادل:

أعطيت هذه الوظيفة عدة تسميات منها وسيط للتبادل وسيط للمدفوعات، لذلك فإن وظيفة النقود تتحقق بواسطة أي شيء يلقي قبولا عاما في المبادلة مقابل السلع والخدمات وهذا الشيء قد يكون قطعة من الذهب أو مسكوكات من النحاس أو قطع من الورق⁽²⁾، أي ان عملية المبادلة تتم على مرحلتين الاولى وهي استبدال السلعة بالنقود ثم استبدال النقود بسلعة اخرى. وقد ادى استخدام النقود بهذه الخاصية الى ايجاد فاصل زمني بين عملية الشراء والبيع، الامر الذي اعطاهم حرية اكبر في اختياراتهم من السلع والخدمات.⁽³⁾

4-3- اداة للمدفوعات الآجلة:

تتمثل هذه الوظيفة في كون النقود اداة لتسديد كافة الالتزامات، بالإضافة الى تسهيل عمليات الاقتراض، دفع الضرائب، تقديم الاعانات، دفع الاجور والمرتببات... الخ.⁽⁴⁾ ذلك انه بمجرد أن يصبح النقد مقياسا للقيمة ووسيط للتبادل فإنه لا يمكن تجنب أن تصبح وسيلة المدفوعات المؤجلة أو الدفع في المستقبل فالنظام الاقتصادي الحديث يقوم في الواقع على اساس توافر عدد كبير من العقود التي ينص فيها على سداد اصول وفوائد الديون المتعاقد عليها بوحدات نقدية، فاذا قامت الحكومة مثلا بالاقتراض من الافراد عن طريق بيعها للسندات. في هذه الحالة فان بيع الحكومة للسندات وتعهدا بسداد قيمتها، بعد فترة زمنية معينة، مع الفوائد اللازمة.⁽¹⁾

4-4- مخزون للقيمة:

لا يستطيع الفرد انفاق دخله او كل ما يحصل عليه من ارباح دفعة واحدة، بل يدخر اما لوجود فائض او خوفا من المستقبل، فكل منتج او مستهلك يسعى لتكوين احتياطي للظروف الطارئة.⁽²⁾

فعند الاحتفاظ بالنقود لفترة معينة من الزمن بين استلام الايرادات والقيام بالإنفاق تعمل كحلقة ربط بين الحاضر والمستقبل وعندها يملك الافراد حرية اكبر في اختيار مقدار اوسع من السلع والخدمات فضلا عن حرية تكوين ارصدة نقدية لمواجهة الظروف الطارئة او توظيفها في الاصول المالية كالأسهم والسندات.⁽³⁾

(1) محمود يونس(2012): اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي: الاسكندرية، مصر، ص 26.

(2) اكرم حداد ومشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص 23.

(3) المصدر نفسه، ص 22.

(4) اكرم حداد ومشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص 28.

(1) محمود يونس، المصدر سبق ذكره، ص 27.

(2) علي كنعان، المصدر سبق ذكره، ص 35.

(3) محمد ابراهيم عبد الرحيم، المصدر سبق ذكره، ص 19.

ترتبط هذه الوظيفة بخاصية الدوام والثبات وتعتبر أكثر وظائف النقود أهمية في الاقتصاديات الحديثة، إذ يمكن من خلالها توقع المستقبل بتنبؤات ثابتة، وبالتالي تلعب النقود دوراً هاماً في تحقيق الادخار وتراكم رؤوس الأموال.(4)

لا تستخدم النقود وحدها لأداء هذه الوظيفة، فبالإمكان استخدام أدوات أخرى، كالأسهم والسندات وشهادات الاستثمار، والودائع الآجلة وودائع التوفير.(5)

5- أنواع النقود:

يمكن تقسيم النقود على أسس مختلفة وأول هذه الأسس هو أننا يمكن تقسيم النقود على أساس المادة التي تصنع منها النقود كما أنه يمكن تقسيم النقود على أساس الجهة التي تقوم بإصدارها سواء كانت الحكومة أو البنك المركزي والأساس الثالث والأهم هو تقسيم النقود على أساس العلاقة بين قيمة النقود كنقد وقيمة النقود كسلعة وهو الأساس الذي نستخدمه هنا في تفصيل أنواع النقود وبناءاً على هذه القاعدة فإن النقود تقسم إلى:

5-1- النقود السلعية:

أمام عيوب نظام المقايضة لجأ الأفراد إلى استخدام إحدى السلع الواسعة الانتشار كنقود تقوم بمهمة الوسيط في المبادلات وقد اختار كل مجتمع كوسيط في المبادلات أو كنقود تلك السلعة التي تنال فيه أهمية خاصة وتتمتع بقيمة عالية كونها تحظى بالقبول العام ورغبة غالبية المتعاملين في حيازتها⁽¹⁾، وقد كان من الطبيعي أن يكون هذا الوسيط بدوره سلعة استهلاكية كالماشية من أبقار وأغنام بين القبائل الرحل، وأدوات الصيد بين قبائل الاسكيمو، والقمح عند قدماء المصريين... الخ إلا أنه باتساع نطاق المعاملات عجزت هذه السلع عن أداء الوظائف الأساسية للنقود الأمر الذي تطلب استعمال المعادن النفيسة مثل الذهب والفضة كنقود سلعية.⁽²⁾

وقد ظهرت عيوب النقود السلعية من ناحية صعوبة إيجاد وحدات متجانسة دائماً من السلعة المستخدمة كنقود، ومن ناحية أخرى عدم قابلية هذه السلع للاختزان لمدة طويلة، وبعض هذه السلع لم تكن قابلة للتجزئة.⁽³⁾

وإذا كانت النقود السلعية هي خطوة بدائية في تطور النظم النقدية، فقد تقوم اعتبارات تدعو في مراحل متأخرة إلى العودة إليها. ويحدث ذلك في الاوقات التي تندر فيها السلع الهامة ندرة كبرى أو حين تنخفض قيمة النقود انخفاضاً مستمراً أو بدرجة خطيرة.⁽⁴⁾

5-2- النقود المعدنية:

ظهرت النقود المعدنية منذ العصور القديمة واتخذت أولاً من معدني الحديد والنحاس ثم الذهب والفضة. وقد ساعد على انتشار استخدام المعادن سهولة نقلها، وضآلة تلفها، وصعوبة تزيفها، وقابليتها للتجزئة، وندرتها الطبيعية، فضلاً عن الثبات النسبي في قيمتها.⁽⁵⁾

(4) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 26.

(5) بسام الحجار(2009): الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني: بيروت، لبنان، ص 25.

(1) محمود يونس، المصدر سبق ذكره، ص 34.

(2) المصدر نفسه، ص 35.

(3) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 31.

(4) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 36.

(5) المصدر نفسه، ص 37.

عند اكتشاف المعادن وعرف الإنسان خصائصها استخدمها للأغراض النقدية حيث استخدم الإنسان أول الأمر البرونز والنحاس كمعادن نقدية، لكن مع اتساع النشاط الاقتصادي أصبحت هذه النقود الرخيصة غير قادرة على القيام بوظائف النقود، فحلت محلها المعادن النفيسة لتكون أساساً للنظام النقدي ويكون لها قوة الإبراء العام. ثم بعدها شاع استعمال الفضة وبعد ذلك وفي آخر حلقات هذا التطور جاء استخدام الذهب. وقد فضلت المعادن الثمينة كالذهب والفضة لأسباب معروفة: فهي من المعادن التي لا تصدأ وتقاوم طويلاً وهي سهلة الحمل والتخزين وقابلة للتجزئة ومن السهل التعرف عليها ويمكن مزجها مع غيرها من المعادن لزيادة صلابتها، والأهم من كل ذلك أنهما يتمتعان بالندرة النسبية (الثبات النسبي في القيمة) بالمقارنة بغيرها من السلع نظراً لصالحة الإنتاج منها مما يؤهلها كقاعدة للمدفوعات المؤجلة وكمخزن للقيم.⁽⁶⁾

وعليه تقتصر النقود المعدنية، على نوعين:-

النوع الأول: النقود المعدنية الرئيسية – التي يفرض القانون على الأفراد قبولها في التعامل مهما كبرت الكميات المتعامل بها. وتتميز بارتفاع قيمتها الإسمية كنقد عن قيمة ما تحويه من معدن نظراً لكونها تتصف بقوة إبراء غير محدودة.

النوع الثاني: النقود المعدنية المساعدة - وهي تمثل أجزاء العملة الرئيسية وتستعمل في المبادلات الصغيرة، كالنقود المعدنية من فئة القروش، ويجري سك هذه النقود من معادن غير نفيسة كالنيكل أو البرونز والنحاس والألومنيوم، إذ أنها تتسم بقوة إبراء محدودة، فالدائن يمكن ألا يقبلها إذا تجاوزت مبلغ معين. وذلك لأنها تحتوي على معدن تقل قيمته السلعية عن قيمته الإسمية كنقد.

3-5- النقود الورقية:

شهدت النقود الورقية تطورات سريعة وهائلة، فعند بداية ظهورها كانت تمثل سندا (شهادات ايداع) أو إيصالاً ينوب عن كمية معدن معينة (ذهب أو فضة)، ثم تطور الأمر تدريجياً إلى أن أصبحت لا تمثل قيمة المعدن في حد ذاتها، أي لا يمكن استبدالها بالذهب أو الفضة، وإنما تستمد قيمتها وقوتها من التشريعات والقوانين التي تصدر بموجب استخدامها⁽¹⁾.

ولعل أول محاولة لإصدار نقود ورقية تمت في السويد سنة 1656، عندما اصدر بنك ستوكهولم سندات ورقية تمثل ديناً عليه للتداول، وتعهد بأداء قيمتها بالنقود المعدنية عند الطلب.

ولم يأت القرن التاسع عشر إلا وكانت النقود الورقية التي تصدرها البنوك مصاحبة للنقود المعدنية في التداول كأداة نقدية تقوم بوظائف النقود جميعها، وقد كانت النقود الورقية قابلة للتحويل إلى ذهب أو فضة في أول الأمر، لكن هذه القابلية للتحويل ما لبثت أن انتهت بصفة نهائية في ثلاثينات القرن الماضي.⁽²⁾

وتتخصر النقود الورقية في ثلاثة أنواع: نائبة ووثيقة والزامية،

فالنقود الورقية النائبة: هي أوراق نقدية تصدرها البنوك مغطاة بنسبة 100% من قيمة النقود الورقية، فكانت في نظر حاملها أداة ادخار هامة ووسيط سهل للتبادل، وكانت أولى المبادرات لتطوير هذه الأوراق وجعلها صالحة للتداول تعود إلى بنك البندقية سنة 1587 ثم تلاه بنك امستردام سنة 1609.⁽³⁾

(6) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص ص 31-32.

(1) Frederic Mishkin(2007) : Monnaie, banque et Marches Financiers, nouveaux horizons : paris, France, p70-71.

(2) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 40.

اما النقود الورقية الوثيقة فهي صكوك تحمل تعهدا من الموقع عليها بان يدفع لحاملها عند الطلب مبلغا معينا، وتتوقف مكانتها في التداول على مدى ما يتمتع به مصدرها من ثقة. ومن هذا النوع اوراق النقد المصرفية "البنكنوت" التي تصدرها بنوك الاصدار بعد ان تحصل على اذن من الحكومة بهذا الشأن. وتكون التغطية المعدنية جزئية، حيث يمثل الذهب والفضة جزءا من الغطاء، والجزء الاخر يستند الى ثقة المتعاملين فيها وائتمانهم للبنك الذي اصدرها، ومع ذلك يمكن تحويلها الى معادن عند الطلب حفاظا على ثقة الافراد فيها.(4)

اما النقود الورقية الالزامية، فهي غير قابلة للصرف بالمعدن النفيس وهي نوعان:

نقود ورقية حكومية تصدرها الحكومات في اوقات غير عادية وتجعلها نقودا رئيسية، غير انها لا تستبدل بالمعدن النفيس ولا يقابلها رصيد معدني.

ونقود ورقية مصرفية "البنكنوت" يصدر بشأنها قانون يعفي بنك الاصدار الذي اصدرها من الزام صرفها بالمعدن النفيس، ويستمر هذا النوع من النقود في تأدية وظيفته كأداة للتداول، ما حرصت السلطة المختصة على عدم الافراط في الاصدار، ومن ثم توافر ثقة الافراد فيه.(1)

4-5- النقود المصرفية (النقود الائتمانية):

لقد حدث الانتقال من النقود الورقية الى النقود الكتابية بطريقة مشابهة تماما لتلك التي حدث بواسطتها الانتقال من النقود المعدنية الى النقود الورقية، فكما ان ايداع الذهب لدى البنك قد ادى الى استخدامه في خلق نقود من نوع جديد هي النقود الورقية، فان ايداع هذه النقود الورقية نفسها لدى البنك قد ادى الى استخدامها في خلق نقود من نوع جديد هي النقود الكتابية وبأسلوب جديد بالذات اسلوب تحويل القيم او الودائع من حساب الى حساب اخر.(2)

وبالتالي فان النقود المصرفية هي النقود التي يتم خلقها وإيجادها من طرف البنوك التجارية بعملية الائتمان والتي تتمثل في "الشيكات" وبطاقات الائتمان وما شابهها.(3) فاذا كانت النقود الورقية يعترف لها القانون بصفة الابراء النهائية من الديون، فان النقود الائتمانية تتميز بالصفة الاختيارية، اذ تتوقف على الثقة التي يضعها العملاء في البنوك التجارية، فضلا عن الثقة في الشخص الذي اصدرت اليه، حيث لا يحبر القانون اي شخص على قبول شيك وفاء لدين او ثمن لمشتريات.(4) وحسب تعريف صندوق النقد الدولي فان النقود الائتمانية تتكون من الحسابات الجارية او الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية، ويتم تداولها بواسطة الشيكات.(5)

5-5- النقود الالكترونية:

(3) جمال بن دعاس(2006): السياسة النقدية في النظامين الاسلامي والوضعي: دراسة مقارنة، دار الخلدونية، الجزائر، ص 28.

(4) جمال بن دعاس، المصدر سبق ذكره، ص 29.

(1) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 42.

(2) المصدر نفسه، ص 43.

(3) Frederic Mishkin op.cit, p72

(4) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 45.

(5) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 35.

يعود ظهور الصيرفة الإلكترونية الى السبعينات من القرن العشرين، عندما بدأت البنوك باستخدام الهاتف لعرض خدماتها، وبعد ظهور تكنولوجيا الانترنت في نهاية الثمانينات بدأت البنوك بعرض خدماتها من خلالها، وفي سنة 1995 انجرت شركة NETSCOPE الامريكية اول برنامج يسمح بدخول مواقع الواب، اما اول بنك استفاد من هذه التقنية هو " S F N B ".⁽⁶⁾

تعد النقود الإلكترونية واحدة من الابتكارات التي أفرزها التقدم التكنولوجي. وقد عرّفت شركة إيرنست آند يونغ النقود الإلكترونية بأنها مجموعة من البروتوكولات والتواقيع الرقمية التي تُتيح للرسالة الإلكترونية أن تحل فعليا محل تبادل العملات التقليدية.

وبعبارة أخرى، فإن النقود الإلكترونية أو الرقمية هي المكافئ الإلكتروني للنقود التقليدية التي اعتدنا تداولها. وتكون النقود الإلكترونية على عدة أشكال، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

1-5-5- البطاقات البلاستيكية الممغنطة

هي بطاقات مدفوعة مسبقاً تكون القيمة المالية مخزنة فيها، ويُمكن استخدام هذه البطاقات للدفع عبر الإنترنت وغيرها من الشبكات، كما يُمكن استخدامها للدفع في نقاط البيع التقليدية (Point of Sale- POS).⁽¹⁾

وتتلخّص آلية عمل البطاقات البلاستيكية فيما يلي:

هذه الآلية لا تنطبق على بطاقات الائتمان؛ لأن مستخدم بطاقة الائتمان يقوم بدفع النقود للبنك بعد عمليات الشراء وليس قبلها. اما في هذه الحالة يقوم المستخدم مسبقا بدفع مقدار من النقود التي يتمّ تمثيلها بصيغة إلكترونية رقمية على البطاقة الذكية. وعندما يقوم المستخدم بعملية شراء -سواءً أكان ذلك عبر الإنترنت أم في متجر تقليدي -يتمّ خصم قيمة المشتريات. وهناك العديد من منتجات النقود الإلكترونية التي يُمكن إعادة تحميلها بقيمة مالية عن طريق إيداع نقود في البنك أو عن طريق أي حركة مالية أخرى ملائمة. اذ هنالك أنظمة برمجية تُتيح مكافئاً إلكترونياً لا يحتاج إلى بطاقة بلاستيكية، فهي أنظمة تعتمد بالكامل على برمجيات مخصّصة لدفع النقود عبر الإنترنت. وكي يكون نظام النقود الإلكترونية المعتمد بالكامل على البرمجيات فعالاً وناجحاً، لا بُدّ من وجود ثلاثة أطراف فيه هي: الزبون أو العميل، والمتجر البائع، والبنك الذي يعمل إلكترونياً عبر الإنترنت (online-bank) وإلى جانب ذلك، لا بُدّ من أن يتوفّر لدى كل طرف من هذه الأطراف برنامج النقود الإلكترونية نفسه، ومنفذ إلى الإنترنت، كما يجب أن يكون لدى كل من المتجر والعميل حساب بنكي لدى البنك الإلكتروني الذي يعمل عبر الإنترنت. وبالفعل، فقد أصبح من الممكن -عن طريق استخدام برمجيات معينة من أشهرها برنامج Chash-e- استخدام النقود الإلكترونية لإتمام عمليات الشراء والدفع عبر الإنترنت، كما إن هذه البرمجيات تُتيح إرسال النقود الإلكترونية على شكل مرفق في رسالة بريد إلكتروني.⁽²⁾

2-5-5- بطاقة الائتمان:

⁽⁶⁾ جمال بن دعاس، ص 31.

⁽¹⁾ Frederic Mishkin, op.cit, p73

⁽²⁾ منير الجنيبي وممدوح الجنيبي (2006): البنوك الإلكترونية، دار الفكر الجامعي: الاسكندرية، مصر، ص48.

هي بطاقة تتضمن معلومات معينة من اسم حاملها ورقم حسابه، تصدرها جهات معينة عادة ما تكون بنكا او مؤسسة مالية، حيث تمكن حاملها من سداد قيمة مشترياته، اذ تقوم الجهة المصدرة بتعجيل وفاء قيمة المشتريات للتاجر على ان تستردها لاحقا من الحامل على دفعات مضافا لها عمولة او فائدة متفق عليها.(3)

أن الهدف الأساسي من بطاقة الائتمان هو تمكين حاملها من الحصول على السلع والخدمات من غير دفع الثمن نقداً، لأن مصدر البطاقة -البنك- هو الذي يدفع الثمن، اما من حساب العميل، أو من حساب مصدر البطاقة، ثم يطالب العميل بالدفع.(4)

6- الانظمة النقدية:

تطورت الانظمة النقدية واتبعت عدة صيغ واشكال منذ الثورة الصناعية، والسبب الرئيسي وراء ذلك هو تطور العلاقات الاقتصادية ما بين الدول خصوصا نتيجة لتزايد حركة رؤوس الاموال الدولية بمعدلات تفوق نمو التجارة والدخل العالميين.

6-1- النظام النقدي الذهبي:

لقد وجدت قاعدة الذهب منذ منتصف القرن 19 حتى سنوات العشرينات، ففي ظل هذا النظام تتحدد قيمة وحدة النقد على أساس وزن معين من الذهب باعتباره وسيلة الدفع الدولية، فقد ساهم هذا الأخير في تثبيت قيمة وحدة النقد بين عملات الدول ونمو التجارة والاستثمار الدوليين، فكل دولة تحدد سعر وحدة النقد حسب ما لديها من احتياطات الذهب والتي تراكمت لديها من جراء مبادلاتها مع الدول، ويحوز هذا النظام على الية تعديل تلقائية عند انحراف وحدة النقد عن قيمتها الحقيقية وهي إمكانية تصدير واستيراد الذهب بحرية، فالتدفقات الذهبية يمكنها التقليل من الانحراف حسب آليات النقاط الذهبية:

بلد في عجز ← خروج الذهب ← انخفاض احتياطات الذهب ← انخفاض الكتلة النقدية (انخفاض الأسعار) ← ارتفاع الصادرات ← فائض تجاري ودخول الذهب ← مما يؤدي إلى نمو الكتلة النقدية وارتفاع الأسعار حتى تصل هذه الأخيرة إلى مستواها الأولي، والعكس بالعكس.

لكنه بمجيء الحرب العالمية الأولى ألغت الدول المشاركة في الحرب قابلية تحويل الأوراق البنكية إلى ذهب وكذا الربط النظري ما بين الكتلة النقدية واحتياطات الذهب، فمثل هذا الإجراء أدى إلى وقوع التضخم في كل الدول المتحاربة والذي أدى بدوره إلى تخفيض العديد من العملات (كالمارك الألماني الذي انهار بالانتقال من سعر تعادل 4.2 إلى 4200 مارك للدولار الواحد سنة 1923).(1)

6-2- نظام الصرف بالذهب:

تميزت الفترة ما بين الحربين العالميتين عموما باضطراب نقدي كبير رافقه أزمة اقتصادية (1929-1933) والتي تميزت بتصاعد البطالة، غلق المصانع وإفلاس مؤسسات معظم الدول الكبرى، ونتيجة للأوضاع سابقة الذكر رأت كل من بريطانيا وأمريكا في أوائل 1943 ضرورة العمل على خلق نظام نقدي جديد يكون أساسا للعلاقات النقدية الدولية، ليتم عقد مؤتمر بريتون وودز بنيوهامبشير بنيويورك في 22 جويلية 1944. وقد انبثق عن هذا المؤتمر:

(3) ابراهيم سيد احمد(2010): الاقتصاد الالكتروني، المكتبة العصرية: المنصورة، مصر، ص 412.

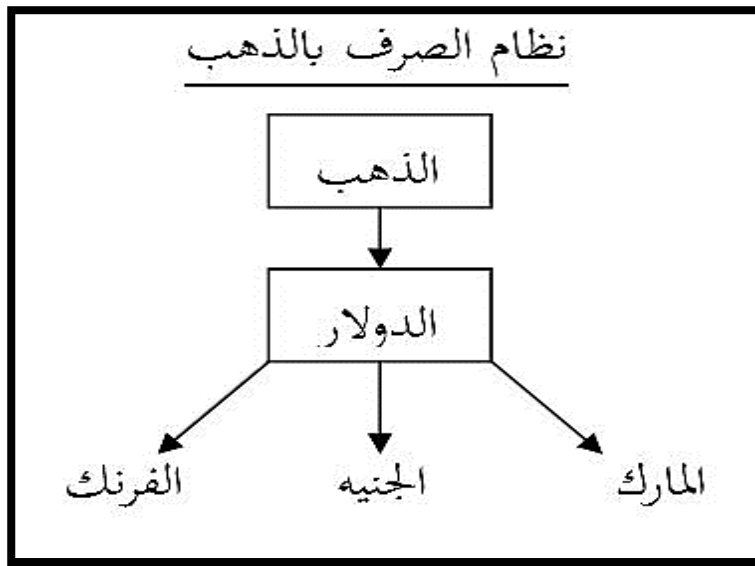
(4) ابراهيم محمد شاشو، اسامة الحموري(2011): بطاقة الائتمان حقيقتها وتكييفها الشرعي، مجلة جامعة دمشق، العدد 3، المجلد 27، ص 654.

(1) فنتي مايا(2017): العولمة المالية واثارها على نظام الصرف، دار الحامد: عمان، الاردن، ص ص 55-56.

- ♦ صندوق النقد الدولي FMI: الذي بدأ العمل 1947 بهدف إرساء نظام أسعار الصرف الثابتة.
- ♦ البنك الدولي للتنمية والتعمير IBRD: لمساعدة الدول الأعضاء في إعادة البناء والتنمية من خلال القروض الدولية طويلة الأجل وتشجيع حركة الاستثمارات الدولية والعمل على تحقيق النمو المتوازن للتجارة الدولية وهكذا تشكل النظام النقدي الدولي منذ 1946 حتى 1971 على أساس نظام الصرف الثابت القابل للتعديل.

أي أنه يتم تحديد قيمة وحدة النقد بوزن معين من الذهب أو بمقدار معين من الدولار الأمريكي والذي كان بدوره مرتبطا بالذهب بسعر ثابت (35 دولار للأوقية) مع إمكانية تعديله، شريطة الحفاظ على استقرار هذا السعر ضمن مجال محدد بـ $\pm 1\%$ من القيمة المعادلة، ويتم التحكم في قيمة وحدة النقد بتدخل البنك المركزي في سوق الصرف بائعا أو مشتريا.⁽¹⁾

الشكل (1-1): نظام الصرف بالذهب



محمد سيد
التجارة الدولية، مكتبة
الإشعاع الفنية:

المصدر:
عابد (2001):
ومطبعة

الإسكندرية، مصر، ص 430.

3-6- النظام النقدي الحر (المعوم):

استمر النظام النقدي السابق الى غاية 1971 اين اعلن الرئيس الامريكي عدم الزامية الولايات المتحدة الامريكية بتحويل الدولار الى ذهب أي اعلانه رسميا انتهاء العمل بالنظام النقدي الصرف بالذهب، ويعود ذلك الى عدة اسباب اهمها تآكل احتياطي الذهب لأمریکا، لتبدأ معظم الدول آنذاك في تحرير وحدة النقد الخاصة بها، أي ان قيمة وحدة النقد أصبحت تحدد عن طريق السوق مع امكانية تدخل السلطات النقدية دون تحديد مسبق للأهداف او دون الالتزام بأهداف كما كان سابقا، والتعديلات ليست بالضرورة تلقائية، والهدف الرئيسي من هذه التدخلات هو منع التقلبات المفرطة لوحدة النقد.⁽²⁾

(1) فتني مايا، المصدر سبق ذكره، ص ص 56-58.

(2) المصدر نفسه، ص 147.

العرض النقدي:

- مفهوم العرض النقدي
- المؤسسات المسؤولة عن الخلق النقدي
- مصادر الخلق النقدي
- آلية الخلق النقدي
- نموذج المضاعف
- حدود الخلق النقدي

الفصل 1

تعتبر النقود

في تحديد م

أهـامـا
عرض

النقود، بصرف النظر عن التقدير المعتمد للكتلة النقدية، ومصادر هذه التغيرات، وذلك للتمكن من اتخاذ الإجراءات والسياسات المناسبة في الوقت الملائم، وحتى تكون معدلات النمو متناسقة مع الحاجة الفعلية للنشاط الاقتصادي.

يبين لنا هذا الفصل أنه بالإمكان التمييز بين النقود حسب المؤسسة التي تقوم بإصدارها: البنوك التجارية، البنك المركزي والخزينة. ويتم خلق النقود بتحويل الديون التي لا تتمتع بقدرة إبراء إلى وسائل دفع. ويجري مراكمة هذه الديون ضمن ما يقابل الكتلة النقدية.

وعليه فإن هذا الفصل يهدف إلى تبيان عملية خلق النقود التي تتم بواسطة المؤسسات النقدية والمالية، وبطبيعة الحال فإن بحث آلية خلق النقود تستدعي التطرق لمضاعف الائتمان وإذا كان الدور الريادي للبنوك التجارية في عملية خلق النقود الكتابية يعتبر ذي أهمية كبيرة، فإن البنك المركزي هو حلقة الوصل الأساسية في هذه السلسلة من العمليات لذا فإن الفصل سيستعرض لميزانية كل من البنك المركزي والبنوك التجارية.

1- العرض النقدي: المفهوم وطرق القياس

1-1- تعريفه:

هو كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة. ويقصد بالنقود المتداولة هنا كافة أشكال النقود التي يحوزها الأفراد أو المؤسسات والتي تختلف أشكالها بمدى التطور الاقتصادي والاجتماعي وتطور العادات المصرفية.⁽¹⁾

1-2- قياسه: (المجمعات النقدية)

□ عرض النقد بمفهومه الضيق M_1 : (المجمع النقدي M_1)

ويشمل النقود المركزية (النقود القانونية M_C = الأوراق النقدية + القطع المعدنية)، إضافة إلى الودائع الجارية-تحت الطلب- M_B (الحسابات الجارية البنكية CCB + الحسابات الجارية البريدية CCP)

$$M_1 = M_C + M_B$$

□ عرض النقد بالمفهوم الواسع M_2 : (المجمع النقدي M_2)

يعرف أحيانا بالسيولة المحلية ويتكون إضافة إلى M_1 الودائع لأجل: $M_2 = M_1 + M_t$

□ عرض النقد بالمفهوم الأوسع M_3 : (المجمع النقدي M_3)

ويشمل السيولة المحلية مضافا إليها الادخارات المودعة خارج البنوك التجارية كالمؤسسات الادخارية وصناديق الادخار المشتركة...

$$M_3 = M_2 + M_E$$

2- الجهات المسؤولة عن الخلق النقدي:

تبعاً لأنواع النقود يمكن تتبع عملية الخلق النقدي على مستويين أساسيين:

- الحكومة.

- البنك المركزي

- البنوك التجارية. وعليه سيتم التعرض لكل واحد منهما، ومن ثم التفصيل في عرض النقود من طرفهما.

(1) اكرم حداد، مشهور هزلول، المصدر سبق ذكره، ص 89.

2-1-1- البنك المركزي: هو مؤسسة مالية ذات شخصية معنوية وذمة مالية مستقلة، اذ يعتبر البنك المركزي الجهة الوحيدة المسؤولة على الاشراف على النظام المصرفي. ويعتبر هرم الجهاز المصرفي ومنظمه. اذ يمثل مؤسسة حكومية تعنى بإدارة السياسة النقدية وتنظيم عمل الجهاز المصرفي من أجل تحقيق أهداف اقتصادية وطنية كالتشغيل واستقرار الاسعار ونمو الاقتصاد.(1)

2-1-2- الوظائف التقليدية للبنك المركزي: تشتمل الوظائف التقليدية على وضع الاسس المالية والنقدية التي تسهم في تنظيم عمل القطاع المالي والنقدي والبنوك التجارية. فالوظائف التقليدية لا تهدف الى إحداث تغيير في النشاط الاقتصادي ولكن يراد منها ترسيخ مجموعة من الاسس والدعائم للقطاع المالي والنقدي.

❖ أهم الوظائف التقليدية:(2)

- إصدار العملة.
- بنك البنوك.
- الوكيل المالي للحكومة.
- المقرض الاخير للجهاز المصرفي.
- تخطيط السياسة النقدية.
- اجراء عمليات المقاصة ما بين البنوك.
- منح تسهيلات للبنوك والمؤسسات المالية الاخرى عن طريق اعادة خصم لأوراقها المالية ومنحها قروضا مضمونة.

أ- إصدار العملة: يعتبر البنك المركزي هي الجهة الوحيدة التي لها الحق في اصدار العملة الخاصة بالدولة، حيث ان اصدار العملة مرتبط بمجموعة من القيود التي تفرض على البنك المركزي من حيث وجود غطاء نقدي للعملة، حيث يعد الغطاء النقدي أحد أهم الركائز الاساسية التي تعطي البنك قوته واستقراره. ويتكون الغطاء النقدي من احتياطي البنك المركزي من الذهب والعملات الاجنبية والسندات الاجنبية والمحلية ويجب ان تكون في مجموعها لا تقل عن النقد المصدر.(1)

ب- بنك البنوك:

- يقوم البنك المركزي بالإشراف المحكم على جميع البنوك العاملة في الاقتصاد وبالذات من حيث الطريقة التي تقوم بها بإدارة أصولها وخصومها، ومراقبة حجم ونوعية الائتمان الذي تقوم به، والتأكد من مدى التزامها بتعليماته حتى يمكن ضمان سلامة الجهاز المصرفي.

- تقديم خدمات متنوعة للبنوك التجارية، كالاحتفاظ بالودائع واقراضها، وبالذات تلبية حاجتها الطارئة من السيولة النقدية.

(1) Mabrouk Hocine(2003) : code monétaire et financier algérien-banque d'Algérie- Alger, Coso bourse trésor assurance, éditions distributions Houma, première éditions, p 8.

(2) الهام وحيد دحام (2013): فاعلية اداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية: القاهرة، مصر، ص46.

(1) محمود حامد محمود عبد الرزاق(2013): اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، الدار الجامعية: الاسكندرية، مصر، ص 283.

- تسهيل أعمال المقاصة التي تتم لتسوية فروق الحسابات النقدية بين البنوك التجارية نتيجة الشيكات المسحوبة على بعضها البعض من طرف عملاء هذه البنوك. ويتم تسوية هذه الحسابات من خلال التغيرات التي تحدث في أرصدة البنوك التجارية المودعة لدى البنك المركزي.⁽²⁾

ت- الوكيل المالي للحكومة: ويقصد بهذا الوصف انه اداة الحكومة في تنفيذ سياستها النقدية، حيث يقدم البنك المركزي مجموعة متنوعة من الخدمات للدولة:

- الاحتفاظ بحسابات الحكومة، اذ تودع حصيله إيراداتها في حسابات خاصة لدى البنك المركزي.
- خدمات الدين العام وإدارته.
- تقديم القروض العامة اللازمة للحكومة والاشراف على خدماتها، والقروض المباشرة للحكومة لمواجهة عجز الميزانية.
- تقديم المشورة للحكومة من خلال رسم السياسات المالية والاقتصادية وكيفية تنفيذها.
- حفظ احتياطي الدولة من الرصيد المعدني الذهبي، اضافة الى الاحتياطي النقدي من العملات الاجنبية.⁽³⁾

ث- المقرض الأخير للجهاز المصرفي: تعتمد البنوك التجارية من خلال سياسة توفير الاموال عن طريق ودائع العملاء ولكن مع انخفاض نسبة الودائع وزيادة نسبة السحب عليها فيتوجب على البنوك التجارية توفير السيولة اللازمة لعمليات السحب غير المتوقعة. اذ يعتبر البنك المركزي مصدر اساسي لدى البنوك التجارية من حيث توفير السيولة اللازمة للعمليات البنوك. بمعنى أن البنك المركزي هو المصدر الاخير الممكن الاعتماد عليه في توفير الاموال اللازمة للبنوك. ولا يقتصر عمل البنك المركزي كمقرض اخير على مواجهة عجز السيولة لدى البنوك، اذا لم تستطع هذه الاخيرة استيفائها من سوق ما بين البنوك، ولكن ايضا وبحكم مسؤوليته عن سلامة الجهاز المصرفي قد يضطر الى قبول الودائع من القطاع المصرفي بفائدة محددة لعلاج مشكلة السيولة الزائدة لدى البنوك والتي تتعرض معها لخسائر نتيجة عدم قدرتها على توظيف السيولة لأسباب خارجية.⁽¹⁾

ج- تخطيط السياسة النقدية وتنفيذها: السياسة النقدية هي عبارة عن جميع ما يقوم به البنك المركزي للتأثير في عرض النقود وذلك بالاعتماد على مجموعة من الاهداف العامة ذات العلاقة المباشرة بالنشاط الاقتصادي.

3-1-2- ميزانية البنك المركزي:

تتكون ميزانية البنك المركزي من جانبين، الجانب الأول الاصول والجانب الثاني يشمل بنود الخصوم

الاصول	الخصوم
حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة	نقود ورقية مصدرة - متداولة
عملات قابلة للتحويل	ودائع البنوك (الاحتياطات)

(2) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص146.

(3) المصدر نفسه، ص 145 144.

(1) عبد المطلب عبد الحميد(2015): اقتصاديات البنوك، الدار الجامعية: الاسكندرية، مصر، ص 190.

أوراق مالية حكومية (سندات حكومية واجنبية)	ودائع الخزانة العامة
القروض المخصصة	ودائع اجنبية وودائع اخرى
قروض الدولة (الخزانة)	عناصر نقدية متاحة لم تحصل بعد
عملات الخزانة المساعدة	رأس مال وخصوم أخرى للبنك المركزي
عناصر نقدية تحت التحصيل	
أصول أخرى	
اجمالي الاصول	اجمالي الخصوم

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد(2015): اقتصاديات البنوك، الدار الجامعية: الاسكندرية ،مصر، ص 164.

اولا. جانب الاصول:(2) يعكس جانب الاصول البنود السابقة مع الاخذ بعين الاعتبار أن الاهمية النسبية لكل أصل تختلف من دولة الى اخرى وذلك حسب عوامل اقتصادية والاعتماد على التجارة الدولية والنمو الاقتصادي.

• **حسابات الذهب وحقوق السحب الخاصة:** الذهب كأصل حقيقي، له قيمة نقدية ذاتية وعالمية، وقوة شرائية محددة بأسعار سوقية او رسمية، ومقبول في جميع المعاملات، وهو مخصص اصلا كغطاء للإصدار الورقي، وكاحتياطي لمنح الثقة في العملة المحلية بالنسبة للمعاملات الدولية ولمواجهة المدفوعات الخارجية نتيجة العجز في ميزان المدفوعات او اثناء الازمات الاقتصادية. اضافة الى الذهب يوجد العملات الاجنبية عامة او عملات الاحتياط الدولي بصفة خاصة، فالصادرات تعني زيادة الانتاج وتحقيق فائض يرسل الى الخارج، وبالطبع فان المصدرين سيحصلون على قيمة الصادرات في صورة عملات اجنبية ، يقومون بتحويلها الى نقود محلية عن طريق بنوكهم التجارية لدى البنك المركزي. وفي هذه الحالة فان هذا الاخير سيحصل على العملات الدولية ويصدر مقابلها نقودا محلية. وفي الحالة المستورد فان البنك المركزي يقوم بتدمير النقود المحلية وانقاصها من التداول مقابل العملات الاجنبية اللازمة لتسديد المدفوعات.(1) اما حقوق السحب الخاصة فيصدرها صندوق النقد الدولي ويقدمها للحكومات لتسوية ديونها الدولية وقد حلت محل الذهب في المعاملات الدولية، وعندما تحصل الخزانة على الذهب أو حقوق السحب الخاصة فإنها تصدر شهادات للبنك المركزي تمثل حقوقا للذهب وحقوق السحب الخاصة.

• **عملات قابلة للتحويل:** يحتفظ البنك المركزي ضمن ما يسمى بالاحتياطيات الدولية من النقد الاجنبي كغطاء للعملة ضمن الاصول ويستخدم جزء منها لسداد المعاملات الاقتصادية الخارجية.

• **أوراق مالية حكومية:** وتشمل السندات واذونات الخزانة الحكومية محلية وأجنبية وتعتبر هي المكون الاكبر من الاصول في الميزانية للبنك المركزي.

(2) المصدر نفسه، ص ص 164-167.

(1) محمد الصيرفي(2016): ادارة العمليات المصرفية، دار الفجر: القاهرة، مصر، ص 92.

- **قروض الدولة (الخزانة العامة):** تلجأ الدولة ممثلة في الخزانة العامة الى الاقتراض من البنك المركزي كلما اقتضت الحاجة الى ذلك ووفق القوانين والأنظمة المعمول بها. وذلك من اجل سد العجز في الميزانية، بحيث تتقدم الخزينة الى البنك المركزي من اجل الحصول على الائتمان مقابل تقديم سندات تعترف فيها بقيمة مديونيتها ويصدر البنك المركزي مقابل هذه السندات النقود القانونية، بحيث يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية ومقابلها يدفع نقد يصدره.(2)
 - **القروض المخصصة:** هي عبارة عن القروض التي يمنحها البنك المركزي للبنوك باعتباره المقرض الاخير لها ويخصم منها الفوائد مقدما.
 - **عملات الخزانة المساعدة:** هي الأقل اهمية في الميزانية وتتكون من العملة التي تصدرها الدولة والتي يحتفظ بها البنك المركزي.
 - **عناصر نقدية تحت التحصيل:** تظهر تلك العناصر عند عملية تسوية الشيكات مع البنك المركزي فعد تقديم شيك للبنك المركزي لتسويته فإنه سوف يتم خصم أو طرح الشيك من ودائع البنك لدى البنك المركزي وتمثل تسوية الاموال في أن الشيك يعد عنصرا نقديا في عملية التسوية ويعد أصلا من اصول البنك المركزي.
 - **اصول اخرى للبنك المركزي:** وتشمل على الودائع والسندات المضمونة بالعملات الاجنبية وكذلك الاجهزة والتجهيزات المكتبية والأثاث والمباني كأصول ثابتة يمتلكها البنك المركزي.
- ثانيا.جانب الخصوم:(1)**

- **نقود ورقية مصدرة – متداولة:** هي كمية العملة الورقية المتداولة في يد الافراد والمؤسسات والمجتمع.
 - **ودائع البنوك (الاحتياطات):** وهي جميع الودائع التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزي سواء كانت بشكل اجباري أو اختياري.
 - **ودائع الخزانة العامة (ودائع وزارة المالية):** وهي الودائع التي تحتفظ بها الدولة لدى البنك المركزي وتستخدم لتسوية المعاملات.
 - **ودائع اجنبية وودائع اخرى:** وهي تشمل على ودائع الدول الاجنبية والبنوك المركزية الاجنبية والوكالات الدولية.
 - **عناصر نقدية متاحة لم تحصل بعد:** حيث تظهر عند عملية تسوية شيكات البنك المركزي عندما يقدم أحد البنوك التجارية شيكاً للبنك المركزي لتسويته (غرفة المقاصة) فعندما يتم تسليم شيك الى البنك المركزي لغرض المقاصة فإنه لا يقوم على الفور برصد الشيك في حساب البنك ولكن توجد فترة زمنية تقدر بيومين.
 - **رأس مال وخصوم أخرى للبنك المركزي.**
- 2-2- البنوك التجارية:** هي مؤسسة مالية تقبل الودائع وتمنح القروض وتقدم مجموعة متنوعة من الخدمات المصرفية الاخرى. وهي تعد من افضل الوسطاء الماليين في القيام بمهمة الوساطة بين المدخرين والمقترضين خاصة وان خدماتها تقدم لصغار وكبار المودعين والمقترضين على حد سواء.(2)

(2) اكرم حداد، مشهور هزلول، المصدر سبق ذكره، ص 94.

(1) عبد الحميد عبد المطلب، المصدر سبق ذكره، ص 167-169.

(2) الهام وحيد دحام (2013): فاعلية اداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية: القاهرة، مصر، ص 46.

يوجد اليتين اساسيتين يسمحان بخلق النقود، وهما:

- أ- **التعامل بالعملة الصعبة:** عندما تقوم البنوك التجارية بشراء العملة الاجنبية من الاعوان الاقتصادية(مصدرين، سواح اجانب، مؤسسات اجنبية توظف رأسمالها بالوطن...) مقابل النقود المحلية.
- ب- **الاقراض بالائتمان:** من خلال امداد الافراد والمؤسسات بأدوات الدفع اللازمة لمباشرة نشاطهم سواء في صورة قروض مباشرة او خصم كمبيالات او فتح حسابات، وفي جميع الاحوال تصدر هذه البنوك نقود الودائع مقابل هذا الائتمان ومن اجل ذلك يعبر على عملية الخلق النقدي بالعبارة المشهورة للاقتصادي H.Withers "القروض تخلق الودائع".⁽³⁾

2-1-1 وظائف البنك التجاري:⁽⁴⁾

- تعبئة المدخرات: من خلال قبول الودائع واستثمارها.
- خصم الاوراق التجارية: مثل الكمبيالات.
- الاستثمار في الاوراق المالية: كالاسهم والسندات.
- تمويل التجارة الخارجية.
- القيام بعمليات الاقراض ومنح الائتمان.
- خلق وسائل دفع جديدة.
- تقديم بعض الخدمات الاخرى: كتقديم الاستشارات المالية لعملائها.

2-1-2 ميزانية البنك التجاري:

الأصول	الخصوم
النقدية	رأس المال المدفوع
أرصدة لدى البنك المركزي	الودائع بأنواعها
أرصده لدى البنوك الأخرى	الاحتياطيات
شيكات وحوالات تحت التحصيل	المخصصات
أوراق تجارية مضمونة	الأرباح غير الموزعة
أوراق مالية حكومية	أرصدة البنوك الأخرى
القروض بأنواعها	القروض من البنك المركزي
أصول ثابتة	شيكات وحوالات مستحقة
أصول أخرى	خصوم أخرى

المصدر: عبد المطلب عبد الحميد(2015): اقتصاديات البنوك، الدار الجامعية: الاسكندرية ،مصر، ص 111.

⁽³⁾ Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann, op.cit, p34.

⁽⁴⁾ اكرم حداد، مشهور هزلول، المصدر سبق ذكره، ص ص 145-146.

الحسابات النظامية: هي الحسابات التي توضع في هامش الميزانية وهي تمثل نوعاً من الالتزامات الاحتمالية التي قد تتحقق في المستقبل مثل خطابات الضمان والاعتمادات المستندية وذلك في حالة الاخلال من قبل العميل في عدم الالتزام.

اولاً. جانب الخصوم (الالتزامات): مصادر الموارد المالية للبنك

❖ **رأس المال المدفوع:** ينقسم رأس المال الى: (1)

أ. **رأس المال المصرح به:** وهو الحد الأقصى من رأس المال الذي يمكن أن يصل إليه رأس مال البنك على مدى عمره.

ب. **رأس المال المصدر:** وهو رأس المال الذي تم إصداره في شكل سندات وأسهم مطروحة في الاسواق.

ج. **رأس المال المدفوع:** وهو الذي تم دفع قيمته بالفعل.

❖ **الودائع: (2)** تشكل الودائع أهم مصادر التمويل الخارجية للبنك التجاري، ويمكن تصنيفها حسب الزمن الى:

• **الودائع الجارية (ودائع تحت الطلب):** ويقصد بالودائع الجارية تلك الودائع التي تعطي صاحبها الحق في السحب منها في وقت وبدون اي اشعار مسبق للبنك. وتستخدم الودائع الجارية لتسوية المعاملات المالية والاقتصادية بين الافراد والشركات وفي اغلب الاحيان لا تدفع البنوك عليها فوائد.

• **ودائع لأجل:** تكون مثل هذه الودائع مرتبطة بموعد استحقاق (لأجل) حيث أن معدل الفائدة الذي يكون على مثل هذه الودائع مرتبط بالفترة الزمنية، وهي نوعان: تستحق بتواريخ معينة وخاضعة لإشعار.

• **ودائع التوفير:** وهي التي تودع بهدف التوفير ويستخدم فيها دفتر يسجل فيها حجم الاموال سواء كانت الايداعات أو السحب منها وتدفع البنوك عليه عادة فائدة ولكن ليس بنفس الفائدة على الوديعة لأجل.

❖ **الاحتياطات:** تكون الاحتياطات التي تفرض على البنك الاحتفاظ بها إما على شكل احتياطي قانوني أو اختياري حسب السياسة المتبعة. ويتم أخذ نسبة الاحتياطي من الارباح السنوية المحققة. (3)

❖ **المخصصات:** مثل مخصصات الاستهلاك، الديون المشكوك فيها، مخصص الضرائب، مخصص انخفاض اسعار الاوراق المالية، مخصص الاصول. (4)

❖ **الارباح الغير موزعة:** هي الارباح التي يتم احتجازها من قبل البنك وذلك لاستخدامها في التمويل والتوسع وتقوية المركز المالي وزيادة رأس المال. (5)

❖ **أرصده البنوك الاخرى:** وهي جميع الاموال التي تكون للبنوك الاخرى.

❖ **القروض من البنك المركزي او من مؤسسات اخرى:** يعتبر البنك المركزي المقرض الاخير للبنوك ويمكن الاقتراض من البنوك الاخرى ويعتبر الغرض من الاقتراض بسبب مشكلات السيولة التي تواجه البنك، وكذلك التوسعات الموسمية في التمويل، والقروض طويلة الاجل. وتعتبر القروض المقدمة من البنك المركزي قروض مخصومة.

(1) عبد المطلب عبد الحميد، المصدر سبق ذكره، ص 116.

(2) محمد الصيرفي (2016): ادارة العمليات المصرفية، دار الفجر: القاهرة، مصر، ص ص 109-111.

(3) المصدر نفسه، ص 106.

(4) المصدر نفسه، ص 107.

(5) المصدر نفسه، ص 108.

- ❖ **شيكات وحوالات مستحقة:** وهي عبارة عن ديون مستحقة الدفع من البنك التجاري، وهذا المصدر غير ثابت ولا تعتمد عليه كثيرا، ولذا فانه لا يلعب دورا هاما في عمليات التمويل.
- ❖ **خصوم أخرى:** مثل التأمينات التي يحتفظ بها العملاء لدى البنك في حالات إصدار البنك لصالحهم ضمان أو فتح اعتمادات مستندية.⁽¹⁾

ثانيا. جانب الاصول (استخدامات الموارد المالية للبنك):⁽²⁾

- ❖ **النقدية:** يتضمن هذا البند قيمة ما لدى البنك من أوراق نقدية سائلة ويحتفظ بها البنك لمواجهة متطلبات السحب اليومية التي تكون من قبل العملاء.
- ❖ **أرصدة لدى البنك المركزي والبنوك الأخرى:** هي جميع الاموال الذي تكون في البنك المركزي مثل الاحتياطي القانوني (حساب جار) والأرصدة النقدية الجاهزة التي تكون لدى البنوك الاخرى محلية ام اجنبية.
- ❖ **القروض بأنواعها:** تعتبر القروض من اهم عناصر الايرادات الذي يحقق الارباح في ميزانية البنك التجاري. وتنوع هذه القروض الى:
 - اعتمادات شخصية: تتميز بعدم وجود ضمان عيني.
 - الاعتمادات بضمان بضائع: شرط ان تكون البضاعة قابلة للتخزين وغير معرضة للتلف خلال فترة الاعتماد.
 - الاعتمادات بضمان اوراق مالية: لا تختلف عن السابقة الا في ان البنك يطالب المتعامل بإيداع هذه الاوراق المالية حتى يتسنى له تحديد القيمة التسليفية لها وهامشا معينا خاص بكل نوع.
 - اعتمادات الخصم: وتنقسم الى:
 - الخصم العادي: ويعتبر قرض شخصي، الا انه يختلف من ناحية التنفيذ عن الاعتماد الشخصي حيث يحصل البنك على سند اذني ويسمى تجاوزا بالكمبيالة رغم عدم انطباق شروط الكمبيالة عليه، ويعطي البنك المتعامل صافي قيمة هذا السند بعد خصم قيمة الفائدة المستحقة خلال فترة السند.
 - الخصم التجاري: يقوم البنك بفتح الاعتماد للمتعامل في حدود مبلغ معين اي بحد اقصى لا يتجاوزه بعد ان يقوم بدراسة اوضاع المتعامل المالية.
- ❖ **المحفظة التجارية الاستثمارية:** وتشمل المحفظة التجارية جميع الاوراق المالية الحكومية والأوراق التجارية والسندات.

3-1-2- إدارة الائتمان في البنوك التجارية:

- أ- **إدارة الاصول:**⁽³⁾ إن الهدف الاساس للبنك التجاري هو تحقيق اعلى الارباح ويتم ذلك من خلال الادارة الجيدة للأصول. تتكون ايرادات وأرباح البنك التجاري من:
 - الفوائد على القروض
 - العائد من الاستثمارات
 - الارباح الرأسمالية الناتجة من ارتفاع اسعار الاصول

أما تكاليف البنك التجاري تتكون من:

- نفقات تشغيل البنك التجاري
- الفوائد المدفوعة على الودائع

(1) محمد الصيرفي، المصدر سبق ذكره، ص 117-118.

(2) المصدر نفسه، ص ص 121-126.

(3) محمود يونس، المصدر سبق ذكره، ص 238.

- الخسائر الرأسمالية الناتجة عن الاصول

المشكلة الرئيسية التي تواجه البنك التجاري هي كيفية الموازنة بين الربحية والسيولة⁽¹⁾:

اولا. الربحية: تكمن مشكلة الربحية من خلال التوازن بين الاستثمارات ذات الربحية العالية وتكون ذات مخاطر عالية وتكون نسبة السيولة لديها منخفضة. ومن ناحية أخرى فإن هناك أصول ذات ربحية منخفضة والعائد منخفض ولكن نسبة السيولة لديها عالية.

ثانيا. السيولة: يجب على البنك الاحتفاظ بالسيولة⁽²⁾ وذلك لمواجهة الالتزامات اليومية التي تتكون من:

- حالات السحب اليومية من العملاء

- الوفاء بالالتزامات غير المباشرة (الاعتمادات، الضمانات)

- القروض اليومية للعملاء.

- الاحتفاظ بالاحتياطي القانوني من السيولة.

ثالثا. الأمان: تتمثل مشكلة الأمان في مدى قدرة البنك في تعزيز ثقة المودعين بسلامة المركز المالي للبنك، من خلال زيادة الارباح وزيادة الودائع، موازنة في ذلك بين الربحية ودرجة المخاطر.

يهدف البنك التجاري الى تحقيق⁽³⁾:

- ✓ اقصى عائد ممكن على القروض التي يمنحها البنك
- ✓ العمل على تدنية مخاطر الاصول.
- ✓ العمل على امتلاك اصول تتمتع بدرجة عالية من السيولة، حتى يتمكن البنك من توفير السيولة اللازمة وقت الحاجة. ويمكن للبنك ان يحقق ما يبق من خلال الوسائل التالية:
- ✓ منح القروض الى المؤسسات/الافراد ذوي المراكز المالية الجيدة.
- ✓ شراء الاوراق المالية ذات العائد المرتفع والخطر المنخفض.
- ✓ تنويع محفظة الاصول المالية.
- ✓ الاحتفاظ بجزء من الاصول في شكل ادوات مالية ذات سيولة عالية، حتى وان انخفضت معدلات عوائدها.
- ب- إدارة الخصوم:** إن هدف البنك التجاري من إدارة الخصوم هو تنمية الموارد المالية ليكون لديه القدرة على توسيع نشاطه الاقراضي، وذلك لتحقيق أعلى الارباح بأقل التكاليف وذلك من خلال تنمية الودائع باعتبارها أهم عناصر الخصوم⁽¹⁾.

مع بداية ستينات القرن الماضي بدأت البنوك التجارية الكبرى في استحداث وسائل جديدة تستطيع من خلالها ادارة الخصوم بما يوفر لها السيولة وقت الحاجة، مثال ذلك: التوسع في عمليات الاقتراض بين البنوك

(1) محمد الصيرفي، المصدر سبق ذكره، ص ص 26-27.

(2) لا يقصد بها مبالغ نقدية سائلة، لأنه اذا فعل البنك ذلك فانه لن يتمكن من تحقيق ارباح وانما يقصد بالسيولة في هذا المجال على تحويل بنود الاستثمار الى نقدية سائلة بسرعة ودون التعرض الى خسائر.

(3) محمود يونس، المصدر سبق ذكره، ص ص 246-247.

(1) محمود يونس، المصدر سبق ذكره، ص 238.

واصدار اشكال جديدة من الاوراق المالية، مثل شهادات الايداع وهي التزامات تصدرها البنوك الكبرى للحصول على ارصدة نقدية وقت الحاجة.(2)

3-2- الحكومة:

وتقوم بإصدار النقود المساعدة من خلال وزارة المالية وهي نقود قانونية، ولكنها لا تشكل جزءا كبيرا من عرض النقد وذلك لان الغرض من اصدارها هو تسهيل المبادلات التجارية صغيرة الحجم والقيمة.(3) وتقوم الخزينة بالتدخل مباشرة شأنها شأن البنوك في احداث او اعدام النقود لان في مقدرتها ان تأخذ مبادرة رفع الودائع. ذلك ان الخزينة تستقطب مثل البنوك ودائع من الجمهور او من المؤسسات الخاصة او من المؤسسات التابعة للدولة (البلديات، الجماعات، المكاتب الوطنية...)، وذلك من خلال الحسابات الجارية التي يمكن فتحها لدى الخزينة.

3- مصادر الخلق النقود: (مقابلات الكتلة النقدية)

تتم عملية عرض النقود -الاصدار النقدي- من طرف المؤسسات المكونة للجهاز المصرفي:(4)

3-1- عرض النقود من طرف البنك المركزي:

3-1-1- الذهب والعملات الاجنبية:

الذهب كأصل حقيقي له قيمة نقدية ذاتية وعالمية، وقوة شرائية محددة بأسعار سوقية او رسمية. وهو مخصص اصلا كغطاء للإصدار الورقي، وكاحتياطي لمنح الثقة في العملة المحلية بالنسبة للمعاملات الدولية ولمواجهة المدفوعات الخارجية. كذلك فان العملات الاجنبية عامة وعملات الاحتياطي الدولي بصفة خاصة تعتبر هي كذلك مصدر من مصادر الرصيد النقدي بالنسبة للمدفوعات الخارجية.

3-1-2- قروض وسلفيات الى الخزينة:

الى البنك المركزي لطلب الائتمان، فتقدم له سندات تعترف فيها بمديونيتها، ويصدر البنك المركزي بقيمة هذه السندات النقود القانونية.

3-1-3- قروض الى البنوك التجارية:

اضافة الى الاصول سابقة الذكر، نجد مجموعة اخرى من الصكوك التي تمثل التزامات من قبل البنوك التجارية، او حتى القطاعات والمشروعات غير النقدية، لصالح البنك المركزي، سواء اكانت تلك الالتزامات مباشرة اي في شكل قروض للبنوك التجارية، ام غير مباشرة عن طريق تنازل البنوك التجارية عن حقوقها قبل الغير(القطاع غير المصرفي) وعلى اساس حصولها على قيمة هذه الديون حالا من البنك المركزي، في مقابل ان يحل محلها في الدائنية، اي يصبح دائنا لهذا الغير، ومن امثلة ذلك: الاوراق والكمبيالات التجارية المخصومة، وغيرها من السندات التي تمثل ديونا معينة من قبل المشروعات او الافراد لصالح القطاع المصرفي.

3-2- عرض النقود من طرف البنوك التجارية: يوجد آليتين يسمحان بعملية الخلق النقدي:

(2) المصدر نفسه، ص ص 248-249.

(3) اكرم حداد، مشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص 91.

(4) عياري امال(1999): السياسة النقدية في الجزائر: بين الاختيارات الاقتصادية والاختيارات الاجتماعية، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة باجي مختار-عنازة، الجزائر، ص ص 47-50.

3-2-1- التعامل بالعملة الصعبة: عندما تقوم البنوك التجارية بشراء العملة الأجنبية من الاعوان الاقتصادية (مصدرين، سواح، مؤسسات اجنبية...) مقابل النقود المحلية، تتم عملية اصدار نقدي على مستوى هذه الاخيرة.

3-2-2- الاقراض بالائتمان: يلجا الافراد والمؤسسات لطلب الائتمان من طرف البنوك التجارية، فتقدمه اليهم في صورة قروض مباشرة او خصم كمبيالات او فتح حسابات، وفي جميع الاحوال تصدر البنوك نقود الودائع مقابل هذا الائتمان، ومن اجل ذلك يعبر على عملية الخلق النقدي بالعبارة المشهورة للاقتصادي H. Withers " القروض تخلق الودائع".

3-3- عرض النقود من طرف الخزينة: تقوم الخزينة بالتدخل مباشرة شأنها شأن البنوك كونه يمكنها هي كذلك استقطاب ودائع من الجمهور او من المؤسسات التابعة للدولة (البلديات، الجماعات المحلية، المكاتب الوطنية...)، وذلك عن طريق الحسابات الجارية التي يمكن فتحها لدى الخزينة العامة.

4- آلية الخلق النقدي:

تعد عملية خلق النقود الائتمانية (نقود الودائع) النشاط المميز للبنوك التجارية عن غيرها من البنوك والمؤسسات المصرفية الاخرى، وتستطيع البنوك التجارية ان تخلق هذا النوع من النقود بكميات مضاعفة مقارنة بالنقود القانونية (البنكنوت) التي تحصل عليها الافراد على شكل ودائع. وهذه العملية لا تؤدي الى خلق نقود قانونية جديدة بل ان ما تخلقه هو نوع اخر مغاير من النقود يسمى بالنقود الكتابية او نقود الودائع الناتجة عن تحويل الائتمان الى نقد.⁽¹⁾ وتعتمد عملية الخلق النقدي على عمل البنوك التجارية مجتمعة وليس على عمل بنك تجاري واحد، الا اذا كان البنك احتكاريا ويقوم بجميع العمليات المصرفية وله فروع منتشرة.⁽²⁾

وتبدأ هذه العملية من المرحلة التي يكون فيها لدى البنك التجاري احتياطات نقدية اولية ناتجة عن ودائع زبائنه، وبما ان البنك التجاري يهدف الى تحقيق الربح كما ذكر سابقا، فمن غير المقبول ان تحتفظ بكامل هذه الودائع لمواجهة السحوبات اليومية لعملائه، لان الواقع العملي يبين ان الودائع لا تسحب فور ايداعها وان المودعين لا يسحبون الا جزءا قليلا نسبيا من ودائعهم في ان واحد، واما النقص الذي يحدث بسبب السحوبات اليومية فيعوض عن طريق الايداعات اليومية.⁽³⁾ الامر الذي دفع البنوك التجارية الى العمل بنظام يعرف بـ "الاحتياطات الجزئية" ويسمى عادة الاحتياطي النقدي القانوني تجاه الودائع ويتألف من نقد سائل في خزينة البنك التجاري فضلا عن نقود او ودائع لدى البنك المركزي. اما الباقي من الاحتياطات النقدية الاولية فيضخ في نواحي الاقتصاد المختلفة عن طريق منح القروض والسلف النقدية وخصم الاوراق التجارية وشراء العملة الاجنبية والاوراق المالية.⁽⁴⁾

وهذه العملية تتم بصورة مضاعفة لان ما يتم خلقه من نقود ودائع عندما تسلم الى المقترضين واصحاب السلف وبائعي الاوراق المالية يقومون بايداعها لدى البنك التجاري نفسه او غيره من البنوك التجارية

(1) اسامة بشير الدباغ، اثيل عبد الجبار الجرود (2003): مقدمة في الاقتصاد الكلي، ط1، دار المناهج: عمان، الاردن، ص 287.

(2) محمد عبد العزيز عجمية، مصطفى رشدي شيحة (1982): النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية: بيروت، لبنان، ص 164.

(3) اسامة بشير الدباغ، اثيل عبد الجبار، المصدر سبق ذكره، ص 284.

(4) محمد عبد العزيز عجمية، مصطفى رشدي شيحة، المصدر سبق ذكره، ص ص 160-163.

الآخري مما يولد لدى البنك وديعة اولية مشتقة اخرى⁽⁵⁾، وتتم مضاعفة عملية خلق النقود من خلال نموذج المضاعف.

وهذه العملية لن تستمر الى ما لا نهاية كون الاحتياطات الاولى تتأثر بالعوامل الآتية:⁽⁶⁾

- ✓ الاحتياطي النقدي المطلوب تجاه الودائع الجارية والزمنية.
- ✓ التسرب النقدي خارج البنوك التجارية نتيجة رغبة الافراد بالاحتفاظ بالنقود على شكل سائل.
- ✓ الاحتياطات الفائضة لان البنوك لا تستطيع توظيف جميع احتياطياتها النقدية او قد تكون غير راغبة في ذلك لتواضع العائد.

كيف يمكن للبنك ان يمنح أموال على شكل قروض ليس لها وجود في سجلاته؟؟

منذ نشأة البنوك وحتى يومنا هذا لم يحدث أن يقوم العملاء بسحب ودائعهم دفعة واحدة.... وهو ما يفسر قيام البنك على الاعتماد على الودائع تحت الطلب في منح القروض لأنها تمثل قيمة كبيرة من مصادر تمويل البنك ولا يتم تسجيلها في سجلات المصرف كودائع باعتبارها تحت الطلب أي يمكن لصاحب الوديعة سحبها وقت ما شاء.

إن عملية خلق الائتمان تعني قدرة البنك على خلق نقود مصرفية تسمى بالوديعة المشتقة (يعني اجمالي الودائع التي يمكن خلقها من الوديعة الاصلية).

مثال على الوديعة المشتقة: (1)

أودع X مبلغ 5000 دينار في بنك ما وكانت نسبة الاحتياطي القانوني 10%. في ظل ما سبق أوجد ما يلي:

1. حجم النقود المصرفية.
 2. حجم الوديعة المشتقة.
 3. حجم الاحتياطي القانوني.
 4. حجم الائتمان.
 5. العرض الكلي للنقود.
 6. مضاعف القروض.
- ميكانيكية الخلق النقدي:**

البنك	ودائع نقدية جديدة	الاحتياطي القانوني 10% ودائع ناشئة عن قروض
-------	-------------------	--

(5) اسامة بشير الدباغ، اثيل عبد الجبار الجرمود، المصدر سبق ذكره، ص 287.

(6) David Hyman (1996) : Economics, 4 ed, Marcar Hill, p 634.

(1) عبد المطلب عبد الحميد، المصدر سبق ذكره، ص 144.

أ	5000	500	4500
ب	4500	450	4050
ج	4050	405	3645
د	3645	364,5	3280,5
	.	.	.
	.	.	.
الاجمالي	50000	5000	45000

1- حجم النقود المصرفية: الوديعة الأولية / نسبة الاحتياطي: $50000 = 5000 / 10\%$

2. حجم الوديعة المشتقة: (الوديعة الاصلية - قيمة الاحتياطي) / نسبة الاحتياطي = (الوديعة الأولية / نسبة الاحتياطي) - الوديعة الأولية = $50000 - 5000 = 45000$

3. حجم الاحتياطي: نسبة الاحتياطي القانوني (الوديعة الأولية + الوديعة المشتقة) 10% ($5000 + 45000 = 50000 = 5000 * 10\%$)

4. حجم الائتمان: حجم الوديعة المشتقة = 45000

5. العرض الكلي للنقود: الوديعة الاولية + الوديعة المشتقة = $50000 = 45000 + 5000$

6. مضاعف القروض:

$$M = 5000 \cdot 1/0,1 = 50000 \blacktriangle$$

حيث ان 5000 هي الوديعة الاولية

50000: اجمالي الودائع المشتقة او التي تم خلقها

0,1/1 : هو مضاعف الودائع وهو يساوي مقلوب الاحتياطي القانوني

فاذا رمزنا لمبلغ الوديعة الاولية $C \blacktriangle$ والمضاعف ب K

فان اجمالي الودائع المشتقة يصبح كالآتي: $C \blacktriangle M = K \blacktriangle$

وحسب المثال فان المضاعف هو قسمة اجمالي الودائع المشتقة على الوديعة الاولية اي ان قيمة المضاعف في هذه الحالة هو : 10 وهو مقلوب الاحتياطي القانوني اي انه يمكن للبنوك في هذه الحالة مضاعفة خلق النقود من الوديعة الاولية 10 مرات اي انها تمنح مقابل الوديعة 10 مرات قرض.

متى تتوقف قدرة البنوك على الاقراض؟؟؟ عندما تصبح جميع الاحتياطات النقدية احتياطات اجبارية / أو عندما يصبح حجم الاحتياطي القانوني مساوي لقيمة الوديعة الأولية.

هل تنطبق نظرية خلق الودائع على الواقع العملي؟؟؟

لا تنطبق وذلك للأسباب التالية: (1)

- التسرب النقدي خارج الجهاز المصرفي، فليس كل ما يقرض يودع في البنوك.
- وجود نسب مالية أخرى كالاحتياطي الاختياري –الفائض- يحتفظ بها البنك بخلاف نسبة الاحتياطي القانوني.
- وجود استثمارات أخرى يقوم بها البنك التجاري بخلاف منح الائتمان كالاستثمار في الأوراق المالية.
- تدخل البنك المركزي.

5- حدود الخلق النقدي على مستوى البنوك:

ان قدرة البنوك على خلق النقود ليست مطلقة بحيث ان النشاط النقدي في هذا المجال يخضع لعدد من القيود التي نصنفها الى نوعين اساسيين وهما: (2)

4-1- القيود الطبيعية: تتوقف عملية الخلق النقدي على عاملين هما:

مقدار ما يتوفر لدى النظام المصرفي من الاحتياطات النقدية او ما يعبر عنه بمصطلح "القاعدة النقدية" او "السيولة المصرفية". ونسبة الاحتياطي النقدي.

4-1-1- القاعدة النقدية: اثار هذا المفهوم العديد من المباحثات، فحسب الاقتصادي D. Dautresme : القاعدة النقدية هي كمية النقود المركزية (معدنية، ورقية والتزامات البنوك اتجاه مؤسسة الاصدار) المتاحة خلال فترة زمنية معينة، فهذه النظرة يتجه اليها العديد من الاقتصاديين من بينهم:

الاقتصادي (3) J. H. David " القاعدة النقدية تتكون من الارصدة النقدية التي تحتفظ بها البنوك في خزائنها او صورة رصيد دائن لدى البنك المركزي ومن عدة انواع من الاصول من بينها التزامات البنوك على شكل حسابات جارية بريدية قابلة للتحويل الى نقود مركزية.

الاقتصادي F. Renversez " القاعدة النقدية هي مجموع عنصرين هما: النقود الورقية واحتياطي البنوك لدى البنك المركزي"، اي: $BM = B + R$ او MC

BM: القاعدة النقدية

MC: النقود المركزية

B: قيمة النقود الورقية المصدرة من طرف البنك المركزي

R: احتياطات البنوك لدى البنك المركزي

4-1-2- نسبة الاحتياطي النقدي (نسبة السيولة): تعد نسبة الاحتياطي النقدي القيد الثاني على حرية البنوك في خلق النقود، بحيث تلتزم هذه الاخيرة بالاحتياط بجزء او بنسبة معينة من اصولها في شكل اصول سائلة لدى البنك المركزي ويطلق عليها "نسبة الاحتياطي القانوني"، ويحق للبنك المركزي تغيير هذه النسبة بالزيادة او النقصان. وقد كان الغرض بدءا من تقدير نسبة السيولة هو ضمان سيولة البنك حماية لحقوق المودعين. اما اليوم فإنها تتخذ بالدرجة الاولى اداة للرقابة على مقدرة البنوك على التوسع في الاقراض.

(1) محمد الصيرفي، المصدر سبق ذكره، 193.

(2) عياري امال، المصدر سبق ذكره، ص ص 50-52.

(3) Jacques .Henri David (1986) : La Monnaie et la Politique Monétaire, 2ème éditions, Economica : paris, France, p117.

وبالرجوع الى الحياة العملية، نلاحظ ان معظم البنوك غالبا ما تحتفظ باحتياطات تزيد عن الحد الأدنى المطلوب الذي تحدده السلطات النقدية في معظم الدول، فيترتب على ذلك تناقص المبالغ المتاحة للتوظيف وبالتالي تناقص القدرة على خلق النقود. ويرجع ارتفاع نسبة الاحتياطي النقدي عن الحد الأدنى لها، اما لدافع الحرس لدى البنوك خوفا من حدوث اي سحب مفاجئ او نتيجة لعدم وجود طلب كاف على القروض وقلة الفرص امامها في مجال الاستثمارات في حالة ضيق السوقين المالي والنقدي. وبذلك فان قدرة البنوك في خلق النقود ليست مطلقة، ففضلا عما ذكرناه من ضرورة توافر عدد من الاعتبارات مجمعة حتى يمكن ان تتم عملية الخلق النقدي. فالواقع ان نشاط البنوك في هذا المجال يخضع لقيد آخر هو "نسبة الاحتياطات النقدية التي تتسرب خارج النظام المصرفي" اثناء عملية خلق النقود.

وبطبيعة الحال فانه في الدول النامية، حيث تنتشر عادة استخدام النقود الورقية والمعدنية في تسوية المدفوعات ويقل الاحتفاظ بالودائع المصرفية واستخدام الشيكات في تسوية المدفوعات يتسرب جانب كبير نسبيا من الاحتياطات النقدية من البنوك التجارية في اثناء عملية "خلق الائتمان" لسد حاجات التداول النقدي. ويترتب على ذلك الحد من قدرة البنوك على التوسع في خلق الائتمان والحد من خلق النقود (الودائع المصرفية).⁽¹⁾

3-1-4- نسبة العملة الى الودائع تحت الطلب:

كلما كانت نسبة تسرب العملة خارج البنوك اكبر، كلما زادت حصة الجمهور من القاعدة النقدية، وكلما انخفضت امكانية البنك على التوسع المضاعف في الائتمان المصرفي.⁽²⁾

4-2- القيود القانونية النظامية: ان تقلبات عرض النقود تؤثر على القوة الشرائية للنقود وعلى مستوى النشاط الاقتصادي، اتضح كيف تزاوّل الاحوال الائتمانية تأثيرا هاما على مستوى الرخاء في البلاد، وكيف تعظم الحاجة الى وجود هيئة ذات سلة فعالة في تنظيم الائتمان تستخدم عددا من الاساليب او الادوات الفنية المتاحة له في اطار " سياسة القرض".

هذه الاساليب والسياسات التي يختلف مدى اعتماد السلطات عليها باختلاف البنيان الاقتصادي الذي يزاوّل عمله فيه، وتغير الظروف المحيطة بمزاولة سياساته تسمح بالتأثير على عرض (عبر التأثير على سيولة البنك) وطلب (عبر التأثير على معدلات الفائدة) القرض، حجم القروض الممنوحة (تأثير القروض) ووجهة هذه القروض (تأثير انتقائي على القرض).

6- نموذج المضاعف:

مجموع هذه القيود سابقة الذكر (الاحتياطات النقدية، نسبة الاحتياطي النقدي، نسبة التسرب) وجمعها في نموذج رياضي يستخدم كوسيلة نقدية محاسبية تبين لنا مدى قدرة البنوك على خلق النقود الكتابية والذي يدعى بنموذج " مضاعف القروض"

يعتبر هذا النموذج كأحسن نظرية لتفسير خلق النقود وخاصة في الاقتصاديات الليبرالية التي تعتمد على مبدا خارجية عرض النقود في مجال تسيير وسائل الدفع النقدية مما يحتم على البنوك التجارية ان يكون لها مسبق احتياطي نقدي صافي من كل الالتزامات المختلفة يسمح لها بعملية خلق النقود الكتابية. ومحاسبيا هذا

⁽¹⁾ Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann, op.cit, p37 .

⁽²⁾ بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 164.

الاحتياطي نجده مسجلا اعلى ميزانية البنك التجاري في جانب الاصول وفي نفس الوقت نجد هذه الاحتياطات النقدية الصافية مسجلة في خصوم ميزانية البنك المركزي بحكم ضرورة المراقبة وضرورة البنوك التجارية.

6-1- نموذج المضاعف حسب صندوق النقد الدولي: (1)

ففي الوقت الحالي وحسب الادب الاقتصادي، التوسع النقدي يعتبر كنتيجة للتوسع في القاعدة النقدية اي:

$$\text{مجموع النقود الكتابية الجديدة} = \text{مجموع القاعدة النقدية الجديدة}$$

هذه المقارنة الاخيرة، يعتمد عليها خبراء صندوق النقد الدولي FMI عند بناء نموذج المضاعف، ويعرفون القاعدة النقدية على انها مجموع النقود الورقية واحتياطي البنوك لدى البنك المركزي وودائع تحت الطلب للبريد لدى البنك المركزي.

كما يعرفون احتياطي البنوك لدى البنك المركزي على انه مجموع الاحتياطي الاجباري على الودائع تحت الطلب R_v ولأجل R_t والاحتياطي القانوني R_e اي:

$$BM = B_c + R_v + R_t + R_e \dots\dots\dots(1)$$

بحيث:

R_e : احتياطي ثانوي

R_t : احتياطي اجباري على الودائع لأجل

R_v : احتياطي اجباري على الودائع تحت الطلب

B_c : القاعدة النقدية

مع العلم ان:

$$BM/MM = a: \text{حصة النقود الورقية المتداولة في الكتلة النقدية} + MM$$

$$D_v B/MM = b: \text{حصة الودائع تحت الطلب لدى البنوك في الكتلة النقدية}$$

$$D_v ccp/MM = c: \text{حصة الودائع تحت الطلب لدى البريد في الكتلة النقدية}$$

$$d = \text{الودائع تحت الطلب}$$

$$Reb/ D_v B = e: \text{حصة الاحتياطي الاضافي في الودائع تحت الطلب لدى البنوك}$$

$$rv: \text{معامل الاحتياطي الاجباري من الودائع تحت الطلب}$$

$$Vt: \text{معامل الاحتياطي الاجباري من الودائع لأجل}$$

(1) عياري امال، المصدر سبق ذكره، ص ص 52-54.

وبما ان $Dvccp=dMM$ اي مقابلات ودائع تحت الطلب ccp هي التزامات تحت الطلب لدى البنك المركزي، فالمعادلة (1) تصبح من الشكل:

$$BM = (a + r_{vb} + r_{tc} + eb + d) MM \dots\dots\dots(2)$$

وبما ان: $(a + r_{vb} + r_{tc} + eb + d) < 1$

فان الكتلة النقدية MM هي مضاعف القاعدة النقدية BM:

$$MM = \frac{1}{a + r_{vb} + r_{tc} + eb + d} \cdot BM \dots\dots\dots(3)$$

من هذه المعادلة نستنتج ان اي زيادة في مجموع التسربات (المقام) يعني تقليل المضاعف وتقليل عرض النقد والعكس صحيح، وان عرض النقد يتاثر بالقاعدة النقدية. وحسب صيغة التغير:

$$\Delta MM = \frac{1}{a + r_{vb} + r_{tc} + eb + d} \cdot \Delta BM$$

مع وضع $a + r_{vb} + r_{tc} + eb + d = h$

$$MM = h \cdot BM$$

بحيث h هو مضاعف القاعدة النقدية الذي يستند على مفهوم القاعدة النقدية MM

$$MM = B_c + D_vB + D_tB + D_vCCP$$

مضاعف القروض او مضاعف القاعدة النقدية المقترح من قبل خبراء صندوق النقد الدولي لا يمكن تطبيقه الا عند توفر شرط اساسي وهو وجود احتياطي نقدي صافي من الالتزامات لدى البنوك قبل القيام بعملية منح القروض، اي على البنك تكوين احتياطي صافي قبل القيام بعملية منح القروض.

ولكن في بعض البلدان نجد ان الاحتياطات الاجبارية يتم تكوينها على اساس منح قروض مسبقا، وبذلك فعرض النقود او الخلق النقدي لا يخضع لمفهوم " مضاعف القروض " وانما لمفهوم او نموذج جديد وهو قاسم القروض، وبذلك يصبح النموذج السابق المعد من طرف خبراء صندوق النقد الدولي على الشكل التالي:

$$MM = K \cdot BM$$

بحيث: $K = 1 / h$ و $0 < K < 1$

K: هو قاسم القروض (مقلوب المضاعف).

2-6- المضاعف النقدي: (1)

ان اجمالي الاحتياطات البنكية تتغير بتغير الاحتياطي الالزامي على ودائع تحت الطلب او الاحتياطات الفائضة التي يكونها البنك التجاري. اي:

$$R = (r \cdot \Delta D) + (e \cdot \Delta D)$$

$$R = (r+e) \cdot \Delta D$$

حيث تمثل r الاحتياطي الالزامي على ودائع تحت الطلب

E نسبة الاحتياطات الفائضة الى ودائع تحت الطلب

يمكن التعبير عن نسبة العملة الى الودائع تحت الطلب بالمعادلة التالية:

$$\Delta C = C \cdot \Delta D$$

حيث تمثل C نسبة العملة

وبجمع الدالتين السابقتين نحصل على:

$$R + \Delta C = \{(r+e) \cdot \Delta D\} + (C \cdot \Delta C) = (r+e+c) \cdot \Delta D$$

يبين الطرف الايمن من المعادلة التغير في عرض النقود. وتوزع القاعدة النقدية على العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، طالما ان الافراد يحتفظون بقسم من ثروته على شكل نقدي سائل، وعلى مجموع الاحتياطات المصرفية R التي تتوزع بدورها على ودائع تحت الطلب r والاحتياطات الفائضة e .

$$MB = R + C$$

$$MB = (r+e)+c$$

وباحلال MB في الطرف الايسر في المعادلة يعاد كتابتها على النحو التالي:

$$\Delta MB = (r+e+c) \cdot \Delta D$$

وبقسمة طرفي المعادلة على $r+e+c$ نحصل على:

$$D = 1/(r+e+c) \cdot \Delta MB$$

يتضح من المعادلة ان هناك عاملين اساسيين يمارسان تأثيرا على عرض النقود، هما حجم الزيادة في القاعدة النقدية ΔMB والمضاعف النقدي $1/(r+e+c)$ (1)

مثال:

(1) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص ص 160-161.

(1) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص ص 160-161.

بنك تجاري A يبيع عملة صعبة للبنك المركزي ويحصل مقابل ذلك على وحدات نقدية بالدينار 1000 دج ، تسمح هذه العملية من رفع سيولة البنك وتقديم القروض .

نفرض ان $r=10\%$ الاحتياطات الاجبارية

و $b=40\%$ تفضيل السيولة (اي 40% على شكل وحدات نقدية للإقراض) اي قروض تكون على شكل قروض قانونية، و 60% من القروض تكون على شكل قروض كتابية.

r و b يمثلان بالنسبة للنشاط البنكي تسربات خارج الدائرة البنكية ويقصد بالتسرب تحويل النقود كتابية الى قانونية

► احسب المضاعف وفسره؟

3-6- مضاعف القاعدة النقدية⁽¹⁾:

الكتلة النقدية تجمع الاوراق النقدية والودائع وبالتالي:

$$M = B + D \quad \text{و} \quad BM = B + R = B + rD \quad \text{►}$$

$$B = bM \quad \text{وبما ان} \quad \text{►}$$

$$D = M - B = M - bM = (1-b)M \quad \text{مما سبق} \quad \text{►}$$

$$BM = B + r(1-b)M \quad \text{►}$$

وبالتالي تظهر العلاقة ما بين BM و M ثابتة كما يلي:

$$m = 1/b + r(1-b) \quad \text{و هو مضاعف القاعدة النقدية} \quad m > 1 \quad \text{►}$$

$$BM = 1/m \quad M \quad \text{►}$$

وبالتالي فان:

$$m = 1/b + r(1-b) \quad \text{►}$$

$$m = 1 / (0.4 + 0.1(1-0.4)) \quad \text{►}$$

$$m = 2.17 \quad \text{►}$$

الباقي من الودائع المصرفية هو $(1-b)$ ►

والاحتياج الاجمالي لإعادة التمويل للبنوك هو $b + r(1-b)$ ►

خلق الائتمان مرتين. ►

⁽¹⁾ Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann, op.cit, p38.

نظرية الاموال القابلة للإقراض:

- مفهوم سعر الفائدة وانواعه
- فرضيات النظرية
- سعر الفائدة التوازني

الفصل

نظرا لتطور الفكر النظري الذي ظهر في القرنين التاسع عشر والعشرين، وبالتالي والازمات، فقد دعت الحاجة لتطوير الفكر النظري الذي ظهر في القرنين التاسع عشر والعشرين، وبالتالي ظهرت مجموعة من المفكرين رغبت في تجديد النظرية التقليدية في النقود، واعتمادها كنظرية حديثة في شكلها قديمة في مضمونها.

تقوم نظرية الاموال القابلة للإقراض على اساس ربط سعر الفائدة بعمليات الاقتراض والاقتراض، عند التقاء عرض وطلب الاموال القابلة للإقراض. فالمستثمرون يرغبون في الحصول على الاموال بسعر فائدة

منخفض، مما يؤدي لانخفاض التكاليف وزيادة الارباح ومن ثم زيادة الانتاج والدخل، وبالمقابل ارتفاع سعر الفائدة يخفض الطلب على الاستثمار وينخفض حجم الدخل وتظهر البطالة. وترى هذه النظرية انه على البنك المركزي التدخل وزيادة عرض المدخرات اما بالإصدار النقدي او من خلال تشجيع البنوك التجارية على خلق الائتمان، الامر الي يؤدي لتوفير الاموال لتمويل الاستثمار.(1)

1- مفهوم سعر الفائدة:

تعتبر الوظيفة الاساسية للأسواق النقدية والمالية هي تجميع المدخرات من الوحدات الفائضة وتحويلها الى الوحدات المستثمرة العاجزة، ويعتبر سعر الفائدة المتغير الاقتصادي الذي يربط المقرضين بالمقترضين فهو السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدام الاموال المقترضة لفترة زمنية معينة فهو سعر الائتمان.(2)

يعتبر كينز سعر الفائدة ما هو الا ظاهرة نقدية تحدد بالعرض والطلب على النقود، وليس بالأرصدة القابلة للإقراض والاقتراض.

اما مارشال فيعتبر سعر الفائدة هو ذلك العائد الطبيعي الذي يجب ان يتقاضاه اصحاب رؤوس الاموال مقابل استثماراتهم.(3)

ويمكن تعريفه بانه ثمن التمويل الذي يدفعه المقترض للحصول على الاموال المخصصة للإقراض والتي تتسم بالندرية .

- يعتبر سعر الفائدة عائدا على الاموال المقترضة وتكلفة لها في نفس الوقت حسب الوحدات الانفاقية سواء كانت مقرضة للنقود أو مقترضة لها .
- بالنسبة للبنوك سعر الفائدة يعتبر تكلفة عندما يدفع على الودائع المصرفية وايراد لها عندما تمنح هي القروض.
- بالنسبة لفئة المدخرين يمثل سعر الفائدة تكلفة الفرصة البديلة لتأجيل الاستهلاك والاحتفاظ بثروتها بشكل سائل.(4)
- يمثل كل المدفوعات المقابلة لاستخدام النقود.

2- انواع سعر الفائدة:

يتحدد سعر الفائدة بقوى العرض والطلب في سوق السندات ذي المنافسة العالية، حيث العديد من المقترضين والمقرضين في السوق المالية(من خلال البورصات والوسطاء الماليين)،(1) اضافة الى ذلك فانه لا يوجد سعر فائدة واحد في السوق المالية بل يختلف ذلك باختلاف الادوات المالية نفسها حيث تختلف باختلاف الجهات المقرضة والجهات المقترضة وتختلف أيضا باختلاف آجال السداد وباختلاف الضمانات المقدمة.

(1) Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann, op.cit, p71.

(2) احمد يونس، المصدر سبق ذكره، ص 145.

(3) محمد ابراهيم عبد الرحيم(2015): اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي: الاسكندرية، مصر، ص 106.

(4) Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann, op.cit, p70-71.

(1) احمد يونس، المصدر سبق ذكره، ص 171.

2-1- معدل الفائدة الاسمي: وهو سعر الفائدة الذي يدفع القيمة الاسمية للسند، ويمكن تحديده بالشكل التالي: (2)

$$V_n = C / F$$

حيث V العائد الاسمي

C الفائدة الاسمية

F القيمة الاسمية للسند

2-2- سعر الفائدة الحقيقي: (3)

سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي (السائد بالسوق) – معدل التضخم المتوقع

3- فرضيات نظرية الاموال القابلة للإقراض:

يعتبر وكسل من ابرز الاقتصاديين فقد كان له مساهمات بارزة في: رأسمال، السياسة النقدية والتقلبات الاقتصادية، ومن ابرز مساهماته على المستوى النقدي ما سماه بالعملية التراكمية، ويقصد بها استخدام نموذج كلي حركي يعتمد على التفاعل بين الادخار والاستثمار، والتي تعتبر بديلا للنظرية الكمية للنقود. وقد عرض وكسل من خلال نظريته نمودجا بسيطا للتيار الدائري افترض فيه وجود ثلاث قطاعات (المؤسسات الانتاجية، القطاع العائلي، البنوك)، وقد وضح من خلال نظريته ان الطلب الكلي ينقسم الى الطلب على السلع الاستهلاكية، والطلب على السيولة لأغراض الاستثمار، وان العرض الكلي ينقسم الى: عرض السلع الاستهلاكية وعرض السيولة (الادخار)، وعند التوازن فان العرض الكلي يساوي الطلب الكلي، ومعنى ذلك ان التوازن يعني تحقيق المساواة بين الادخار والاستثمار، اما سبب الاختلال بين الادخار والاستثمار فيمكن وفقا لوكسل في المتغير النقدي "سعر الفائدة" والتغيرات فيه هي السبب في هذا الاختلال او في تسويته. (4)

وقد ميز بين نوعين من سعر الفائدة: (5)

أ- سعر الفائدة العادي او الطبيعي:

وهو معدل الفائدة الذي يتساوى عنده الطلب على الاموال المعدة للإقراض مع عرض المدخرات، وهو مقياس للعائد المتوقع على الاستثمار الجديد.

ب- سعر الفائدة النقدي او السوقي:

وهو متوسط المعدلات التي تقدم عندها البنوك القروض لمستثمر محتمل، ويتحدد بطلب السيولة وعرضها. لقد فسر وكسل التغيرات في السعر من خلال العلاقة بين الادخار والاستثمار الناتجة عن المقارنة بين سعر الفائدة العادي والسوقي، ومعنى ذلك ان وكسل لم يقبل ان سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية بحتة او ان العرض النقدي هو المؤثر الوحيد في المستوى العام للأسعار. (1)

4- سعر الفائدة التوازني:

(2) بسم الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 111.

(3) Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann, op.cit, p72.

(4) عامر يوسف العتوم(2012): التوازن الكلي في الاقتصاد الاسلامي، عالم الكتب الحديث: اربد، الاردن، ص 13.

(5) المصدر نفسه، ص 14.

(1) عامر يوسف العتوم، المصدر سبق ذكره، ص 15.

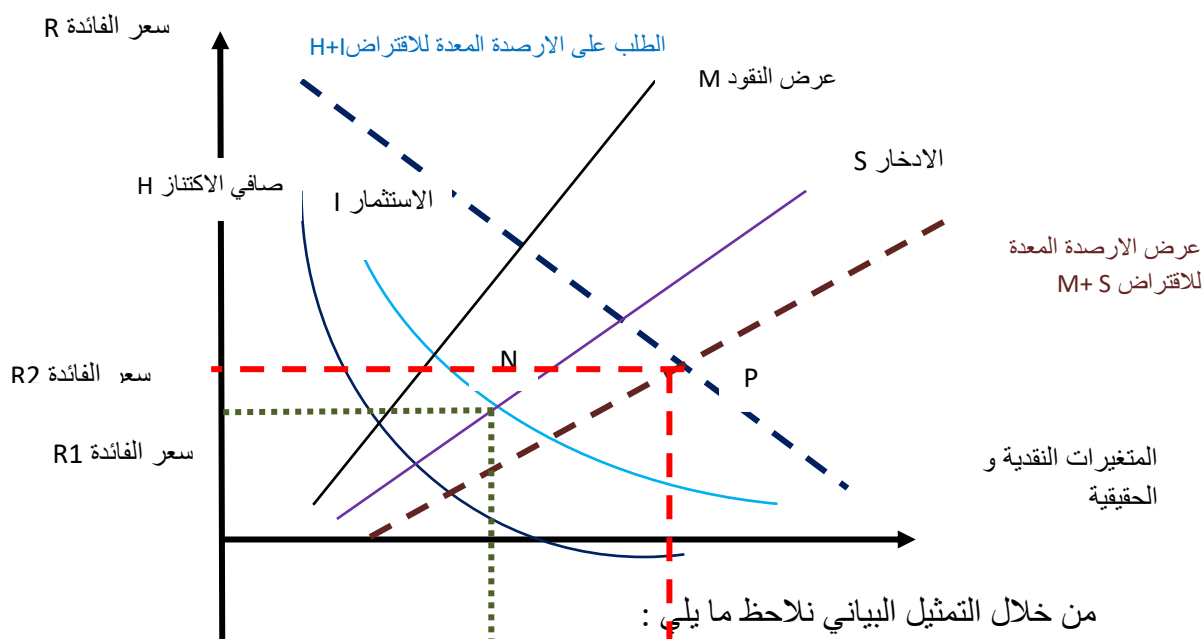
- يتحدد الطلب على الائتمان بطلب قطاع الاعمال وطلب المستهلكين وطلب القطاع الحكومي وطلب القطاع الخارجي للائتمان.
 - يتحدد عرض الائتمان بالادخار المحلي والتخفيض في عرض النقود (السيولة النقدية) وخلق الائتمان من قبل القطاع المصرفي والقروض الاجنبية .
 - التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة تحدث للتغيرات التي تطرأ على الطلب لتلك الارصدة أو عرضها.
 - يتحدد التوازن بتساوي الطرفين وتكون في الوقت نفسه قد جمعت بين المتغيرات الحقيقية (الادخار و الاستثمار) وبين المتغيرات النقدية (كمية النقود المعروضة وصافي الاكتناز) .
 - عرفت الارصدة المعدة للإقراض على أنها⁽²⁾: مجموع الارصدة المعروضة والمطلوبة في السوق في أي وقت. وتتكون كل منها من:
 - عرض الارصدة: ويتكون من اصول نقدية كالقروض البنكية واصول غير نقدية كالادخار: مدخرات الافراد + النقود الجديدة المضافة لعرض النقود الحالي (S+M).
 - طلب الارصدة (الطلب على الائتمان): ويتكون من السيولة المحتفظ بها لدى الافراد وكذا الطلب على الاستثمار:
- الطلب على الاستثمار + الاكتناز (I+H)
- بحيث أن :

طلب الارصدة المعدة للاقتراض .
 طلب الارصدة المعدة للاقتراض .

$$r = F(I, S)$$

$$r = f(I, H, S, M)$$

رغبة الافراد بالاكتناز
 رغبة الافراد بالاكتناز
 سعر الفائدة في النظرية الكلاسيكية
 سعر الفائدة في نظرية الارصدة المعدة للاقتراض



⁽²⁾ Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann, op.cit, p71.

1. الجمع الافقي للمنحنيين (H+I) يعطينا منحنى الطلب على الارصدة المعدة للاقتراض و هو منحنى مرن ذو علاقة عكسية بسعر الفائدة .
 2. الجمع الافقي للمنحنيين (M+S) يعطينا منحنى عرض الارصدة المعدة للاقتراض و هو منحنى مرن ذو علاقة طردية بسعر الفائدة .
 3. النقطة (N) = نقطة التوازن حسب النظرية الكلاسيكية و يكون عندها سعر الفائدة التوازني $R1$
 4. النقطة (P) = نقطة التوازن للنظرية الحالية و يكون عندها سعر الفائدة التوازني $R2$
- وبالتالي فان سعر الفائدة التوازني قد يكون جزئيا في الاجل القصير بسبب انفتاح الاقتصاد واختلاف تدفق رؤوس الاموال الاجنبية لارتفاع سعر الفائدة المحلي عن أسعار الفائدة العالمية و لكنه قد يكون مستقرا في الاجل الطويل اذا رافقه توازن في الاقتصاد وفي سوق النقد وفي سوق الاموال المخصصة للإقراض وفي سوق العملات الاجنبية .

الطلب على النقود

(دوافع الاحتفاظ بالنقود)

► النظرية الكمية التقليدية

► النظرية الكينزية

الفصل الرابع: الطلب على النقود

يقصد بالطلب على النقود هي جميع الاموال المتوفرة مع الافراد لمقابلة احتياجاتهم المختلفة، سواء كانت هذه النقود على شكل نقود ورقية أو حسابات جارية أو أي شكل آخر من الاصول النقدية والمالية.

لقد تناولت نظريات عديدة دوافع الطلب على النقود بالبحث والتمحيص على عكس عرض النقد، واستندت هذه النظريات في تفسيرها على الظروف الفكرية والاقتصادية التي سادت وقت ظهورها. وهناك ثلاث نظريات اساسية تبحث في تلك الدوافع ويمكن ترتيبها زمنيا كالاتي: المدرسة الكلاسيكية ثم المدرسة الكينزية واخيرا المدرسة الحديثة (شيكاغو).

1- النظرية الكمية للنقود

تعتبر النظرية الكمية للنقود احدى اهم الافكار التي جاء بها الكلاسيك، لأنها ربطت بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، واستطاعت ان تفسر العديد من الظواهر الاقتصادية كالتضخم والركود والنمو وحركة انتقال الذهب بين الدول وتأثيره على جميع المتغيرات الاقتصادية في كل دولة. وتعود افكار النظرية الكمية في جذورها الى الاقتصادي الفرنسي جان بودان الذي نشر كتابه "الاقتصاد السياسي" سنة 1568 وأشار فيه للعلاقة بين تدفق الذهب والفضة من المستعمرات الى اسبانيا وارتفاع الاسعار.

اهتمت المدرسة الكلاسيكية بتحليل العوامل المحددة لقيمة النقود والمستوى العام للأسعار فحاول البعض أن يوجز أسباب تقلب الأسعار في تغير عرض النقود، بينما نظر البعض إلى ذلك الجزء من النقود الذي يتداوله الأفراد بوصفه دخلا لهم، ولقد ظهرت نظريتان في تفسير قيمة النقود، هما نظرية كمية النقود ونظرية الدخل، وجهت الأولى اهتمامها الى عرض النقود، واهتمت الثانية بالطلب على النقود سواء عند اكتسابها أو إنفاقها.

ويستند نموذج النظرية الكمية التقليدية إلى الافتراضات التالية:⁽¹⁾

- أن كل الأسواق (أسواق السلع والعمل) تسودها المنافسة الكاملة والاقتصاد في حالة تشغيل كامل.

(1) اكرم حداد، مشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص ص 102-103.

- لا يخضع أصحاب الأعمال ولا العمال للوهم النقدي بمعنى أنهم يبنون قراراتهم، ليس على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدي ولكن على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج، وعندما يقرر العمال كمية العمل التي يعرضونها إنما يتأسس هذا القرار على الأجر الحقيقي وليس على المستوى المطلق للأجر النقدي.
- المرونة الكاملة للأجور النقدية وأسعار السلع.
- قانون ساي للأسواق مضمونة (العرض يخلق الطلب عليه).
- يتم النمو تلقائياً دون تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية (حيادية الدولة)
- لا ينكر الكلاسيك قدرة العناصر الحقيقية في التأثير على المستوى العام للأسعار، إلا أنهم افترضوا ثبات الحجم الحقيقي للمبادلات على الأقل في الفترة القصيرة.
- الاعتراف بالطابع الكمي في التحليل، أي أن كمية النقود وليست خصائصها الوظيفية تعتبر العامل الفعال في تحديد قوتها الشرائية (المستوى العام للأسعار).⁽¹⁾

1-1 - معادلة النظرية: أرفينج فيشر Irving Fisher

تمت صياغة المعادلة من قبل فيشر سنة 1911 والتي تعبر عن العلاقة بين عرض النقود والطلب عليها محاولة تحديد مختلف العوامل التي تساهم في التأثير على مستوى الأسعار،⁽²⁾ تقوم هذه النظرية على بعض الفروض، من أهمها:⁽³⁾

- إن الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات ووظيفة النقود كوسيط في التبادل.
- ثبات الحجم الحقيقي للمعاملات في المدى القصير عند مستوى التشغيل الكامل.
- إن سرعة تداول النقود خاصة في الفترة القصيرة ثابتة ومستقلة عن كمية النقود المتداولة، حيث ترتبط السرعة بطبائع الأفراد في حفظهم للنقود، وبما أن هذه الطبائع لا تتغير إلا ببطء.
- اعتبار المستوى العام للأسعار كمتغير تابع وهو كنتيجة وليس سبباً للتغير في العوامل الأخرى، إذ هناك علاقة طردية بين الإصدار النقدي ومستوى الأسعار، وبهذا يفسر الارتفاع في المستوى العام للأسعار (التضخم). بحيث تعتبر كمية النقود العامل الفعال والمؤثر في تحديد المستوى العام للأسعار والتناسب بينهما تناسباً عكسياً، وعلى هذا الأساس فإن عرض النقود والمستوى العام للأسعار هي المتغيرات التي يمكن أن تتغير في المدى القصير.

يهدف مدخل كمية النقود إلى شرح وتفسير ما يطرأ على القوة الشرائية لوحدة النقد من تغيرات في إطار تغيرات كمية عرض النقود. إذ تعتبر أن القوة الشرائية لوحدة النقد تعتمد على العلاقة بين كمية النقود وبين مقدار ما يمكن شراؤه بها من سلع. ويتمثل ذلك في معادلة التبادل.⁽⁴⁾

- وتمثل معادلة التبادل أداة تحليلية لبيان ما سبق كما يلي:⁽⁵⁾

(1) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 238-239.

(2) محمود حامد محمود (2017): الاقتصاد النقدي، دار حميثر: القاهرة، مصر، 117.

(3) احمد فريد مصطفى (2009): الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة: الاسكندرية، مصر، ص 97-98.

(4) محمود حامد محمود، المصدر سبق ذكره، ص 117.

(5) خبابة عبد الله (2013): الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة: الاسكندرية، مصر، ص 331.

$$MV = PT$$

M : كمية النقود المتداولة وتشتمل النقود الورقية والنقود المساعدة والودائع الجارية.

V : سرعة تداولها (وهي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقد من يد الى أخرى).

P : المستوى العام للأسعار.

T : حجم المبادلات.

تفترض هذه النظرية ثبات سرعة دوران النقود علاوة على ثبات كمية المبادلات ايضا، والسبب في ذلك حسب الكلاسيك ان تحركات المستوى العام للأسعار ينشأ من التغيرات في كمية النقود، وهذا يعني انه اذا تغيرت كمية النقود بنسبة معينة، فان المستوى العام للأسعار يتغير بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه، وبعبارة اخرى تعني هذه الفرضية ضمنا: وجود علاقة عكسية بين تغير كمية النقود كعامل مستقل وتغير المستوى العام للأسعار كعامل تابع.⁽¹⁾

وبشكل عام فان هذه المعادلة تبين المبادلات في دولة معينة خلال فترة معينة. ومؤداها ان مجموع المبالغ المدفوعة في السلع والخدمات محل المبادلات الاقتصادية او التبادل، خلال مدة انما يتعادل بالضرورة مع مجموع القيم النقدية للسلع والخدمات.⁽²⁾

تعتبر النظرية الكلاسيكية الدخل وسرعة تداول النقود مقادير ثابتة، وأن أي زيادة في الكتلة النقدية المتداولة لا يمكن إلا أن ترفع المستوى العام للأسعار، هذه الزيادة في الأسعار هي الوسيلة الوحيدة التي تعيد التوازن إلى السوق النقدي.

الا ان هذه النظرية تتجاهل ان القوى التي تتحكم في تحديد المستوى العام للأسعار لا يمكن ان تختلف عن القوى التي تتحكم في سعر السلعة او الخدمة المنفردة، اذ تقوم هذه النظرية على خلط ما بين كمية النقود الموجودة وكمية النقود المنفقة فعلا أي بعبارة اخرى الطلب الفعلي. كما اغفلت هذه النظرية الطبيعة الخاصة للنقود وصعوبة تطبيق قانون العرض والطلب لتحديد قيمتها. كما انها تجاهلت سعر الفائدة ولم تأخذ ببيعين الاعتبار على الرغم من اهمية التغيرات في كمية النقود في تأثيرها على سعر الفائدة.⁽³⁾

2-1- صيغة سرعة دوران الدخل:

تعاني صيغة المبادلات عند فيشر في الطلب على النقود لغرض المبادلات من مشكلتين عند التطبيق تتعلق الأولى بحجم المعاملات (T) المتعلقة بالإنتاج أو الناجمة عن بيع الأوراق المالية وأصبح من الصعب إفتراض ثبات T حتى في حالة توفر مستوى الاستخدام التام، أما المشكلة الثانية تتعلق بمستوى الأسعار P والتي تمثل كمية النقود التي يتم تبادلها عند كل معاملة، اذ تعتبر ان P متغيرا تابعا وليس مستقلا. وبالتالي

(1) محمود حامد محمود، المصدر سبق ذكره، ص 119.

(2) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 219.

(3) المصدر نفسه، ص 221.

نجد ان هذه النظرية الية تلقائية في حين ان التقلبات الاقتصادية تكفي بتغيير العلاقة بين المؤثرات المرتبطة بالأسعار ومقادير العملة.(1)

وحسب صيغة دوران الدخل فقد ركز الإقتصاديون على حجم الإنتاج الجاري بدلا من حجم المعاملات أي Y بدلا من T كما أخذوا المستوى العام للأسعار بدلا من سعر المعاملات وبالتالي عدلت صيغة فيشر كما يلي :
$$M.V = P.Y$$

وحتى يتحقق التوازن في سوق النقد يجب أن تتساوى الكمية المعروضة في النقد مع الكمية المطلوبة، حيث تمثل $M.V$ مجموع الانفاق على السلع والخدمات النهائية في فترة زمنية محددة، اما $P.Y$ يمثل القيمة الاسمية للإنتاج الوطني أي قيمة ما ينتج خلال السنة من سلع وخدمات نهائية، وبذلك تفسر هذه المعادلة على انها علاقة تطابقية حسابية بين قيمة الإنتاج ومجموع ما ينفق على السلع والخدمات المنتجة(2)، أي الطلب على النقد معطى بالشكل :

وبقسمة طرفي المعادلة على P نحصل على: $M.V / P = Y$

وبالرغم من أن صيغة الدخل قللت الكثير من المشاكل العملية إلا أنها أبرزت مشاكل نظرية. فالمشكلة في صيغة فيشر للمعاملات تتضمن الإنجاز الفعلي للمعاملات في حين أن المشكلة في صيغة فيشر لسرعة دوران الدخل هو أنها لا تتضمن جميع المعاملات، فمثلا المبادلات الخاصة بمبادلات الأصول الرأسمالية والأوراق المالية غير داخلة في احتساب الدخل، طالما أن هذه المبادلات لا تخلق دخلا بحد ذاتها.

" إن المعادلة تبرز دور النقود في عملية المبادلة في حين أن المعادلة تبرز دور النقود في إنتاج الدخل القومي وبالتالي فإن صيغة المبادلات تختلف عن صيغة سرعة دوران الدخل ويزداد هذا الاختلاف حدة في صيغة كامبردج للأرصدة النقدية.

3-1- صيغة كامبردج للأرصدة النقدية الحاضرة :

قام بصياغة هذه النظرية الاقتصادي الانجليزي الفرد مارشال وهو احد المفكرين الكلاسيك والذي كانت نظريته استكمالا لنظرية المبادلات لفيلدر. حيث تعتبر هذه النظرية الى ان النقود على انها جزء من ثروة الافراد وانهم سيحتفظون ببعضها لغايات الاحتياط، ولان النقود تحتزن قوة شرائية فلا خوف من ان تكتنز لفترة طويلة او قصيرة. وبالتالي بحثت هذه النظرية الدوافع السلوكية (الاحتياط) للطلب على النقود.(3)

واشتق مارشال وزملاؤه نظريتهم من صيغة المبادلات لفيلدر والتي افترض فيها ان: $M.V = P.Y$ فاذا تم تقسيم طرفي المعادلة على V فان المعادلة تصبح:

$$M = 1/V (P.Y)$$

(1) خبايا عبد الله، المصدر سبق ذكره، ص ص 332-333.

(2) عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى(2004): النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد: عمان، الاردن، ص 236.

(3) اكرم حداد، مشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص 105.

وعندما يكون سوق النقد في حالة توازن فإن الكمية المعروضة من النقد تساوي تلك المطلوبة وبالتالي نستطيع استبدال M بـ M_d وباستبدال مقلوب السرعة V بالرمز K تصبح المعادلة كالآتي: (1)

$$M_d = K \cdot P \cdot Y$$

وبما أن K ساكنة (لان V ساكنة حسب التحليل الكلاسيكي) فإن مستوى المبادلات المتولدة كنسبة ثابتة من الدخل الاسمي تتحدد بكمية النقود التي يطلبها الافراد للاحتفاظ بها، ولكن ما الذي يحدد مقدار هذا الجزء من الدخل الذي سيحتفظ به الفرد؟ (2)

ان النسبة K التي يحتفظ بها الافراد على شكل نقود ولغايات الاحتياط تتوقف على العوامل التالية:

- توقعات الافراد فكلما كانت متفائلة كان احتفاظهم بـ K اقل.
- ثروة الافراد فكلما زادت قلت K .
- مستويات الاسعار، فكلما انخفضت القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية كلما كان وجب زيادة K وذلك لان القوة الشرائية ليست ثابتة، وبالتالي سيرغب الافراد في زيادة الارصدة النقدية لديهم لكل يعيدوا التوازن مع ارتفاع الاسعار. وهذا يعني انه كلما زادت الارصدة النقدية التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها كلما قلت سرعة تداول النقود والعكس صحيح: (3)

$$K = M / P \cdot Y$$

$$V = P \cdot Y / M$$

وضعت معادلة فيشر بالأصل في شكل تدفقات، فالجانب الايسر $M \cdot V$ يمثل تدفق الانفاق خلال فترة زمنية معينة، والجانب الايمن $P \cdot Y$ يمثل تدفق الدخل او الناتج الاسمي خلال نفس الفترة. اما صيغة معادلة كامبردج فقد تحولت التدفقات الى مقادير كمية ساكنة، فالجانب الايسر منها M يمثل القيمة الاسمية لكمية النقود المتداولة او ما يسمى بعرض النقود، بينما يمثل الجانب الايمن منها $K \cdot P \cdot Y$ حجم الطلب على النقود باعتباره نسبة ثابتة K من الدخل الاسمي $P \cdot Y$ يرغب المجتمع الاحتفاظ بها بشكل نقود. وفي حالة التوازن الكلي يجب ان تتحقق المساواة بين عرض النقود والطلب عليها. (1)

تختلف صيغة كامبردج عن صيغة فيشر في أن الأولى تركز على أهمية النقود كمستودع للقيمة بدلا من تركيزها على النقود كوسيلة مبادلة إذ تؤدي النقود كمستودع للقيمة إلى تعطيل مؤقت في القوة الشرائية. ويذكر اقتصاديو مدرسة كامبردج أمثال الفرد مارشال وبيجو بعض العوامل التي تحدد طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة من هذه العوامل: سعر الفائدة، مقدار ثروة الفرد، وسائل تسهيلات الشراء، التوقعات في المستقبل حول أسعار الفائدة، وأسعار السلع، إلا أنهم يعتقدون أن التغيرات من هذه العوامل تكاد تكون ثابتة في المدى القصير أو تكون بنفس نسبة التغير في دخول الأفراد .

وبالرغم من ان اقتصاديو كامبردج اتفقوا مع فيشر على انه في الآجال الطويلة فان الاسعار فقط (وليس الدخل الحقيقي) هي التي تتحدد بكمية النقود، فان مدخلهم مع ذلك يؤذن بإمكانية قيام الافراد بتغيير قراراتهم

(1) محمود حامد محمود، المصدر سبق ذكره، ص 120.

(2) اكرم حداد، مشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص 106.

(3) المصدر نفسه، ص 106.

(1) نزار سعد الدين العيسى، عبد المنعم السيد علي، المصدر سبق ذكره، ص ص 238-239.

تجاه حجم ما يحتفظون به من نقود مع تغير الدخل، وهذا يتضمن امكانية ارتباط K في الاجل القصير بالدخل والثروة.⁽²⁾

وفي ضوء وظيفتي النقود (وسيط للتبادل ومقياس للقيم) توجد نسبة معينة من الدخل الوطني يفضل اصحابها الاحتفاظ بها على شكل نقود حاضرة، وتزداد تلك النسبة مع تزايد الدخل الوطني وتراكم ثرواته ولذلك اطلق مارشال على هذه النسبة التفضيل النقدي، وعلاوة على ذلك فان اقتصاديو كمبردج يتفقون مع مدخل فيشر في ان السلطات النقدية تستطيع ان تؤثر فقط في الاجل القصير على كل من مستوى الدخل الوطني، ومستوى الاسعار عن طريق تحكمها في كمية النقود زيادة او نقصا، اما في الاجل الطويل فلن تتغير الا الاسعار بعيدا عن مستوياتها التوازنية.⁽³⁾

2- نظرية الطلب على النقود عند كينز:

لقد أسس التحليل الكلاسيكي للنقود على فرضيات وأسس تبين فيما بعد أنها غير صحيحة كفاية أو غير صالحة لكل الأوقات كحياد النقود والتشغيل الكامل وهذا أثناء أزمة الكساد 1929. ولكن لا يمكن إلغاء دور التحليل الكلاسيكي في تفسيره لعدة ظواهر كالتضخم. وبالرغم من ان النظرية الكلاسيكية اشارت الى احتمال تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود، الا انها لم توضح هذا التأثير ولم تعطه الاهمية المناسبة، وانما اكدت على تأثير الدخل فقط بصفته المحدد الرئيسي للطلب على النقود. وذلك نتيجة لتركيز هذه النظرية على وظيفة النقود كوسيلة للتبادل او كمستودع للقيمة لتغطية النفقات غير المتوقعة. وهي بذلك لم تنظر للنقود كأحد الادوات المالية او اصل من الاصول المالية التي يمكن للفرد ان يحتفظ بها كجزء من الثروة، وتعتبر هذه احد النقاط التي ارتكز عليها تحليل كينز.

2-1- فرضيات التحليل الكينزي:

قام التحليل الكينزي على فرضيات تختلف تماما على فرضيات التقليديين، ويمكن إيجازها في التالي:

- منذ البداية كان تحليل "كينز" تحليلًا نقديًا بحثًا، حيث عمل على الجمع بين الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي، بخلاف التقليديين الذين عملوا على الفصل بينهما.

- إعتبر أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد بعرض النقود والطلب عليها، وهي لا ترتبط مباشرة بين الادخار والاستثمار عند مستوى التوظيف الكامل كما ترى النظرية التقليدية.

- وجه "كينز" اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود (نظرية تفضيل السيولة) وذهب إلى أن الأمر ليس البحث في العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وإنما البحث في العلاقة بين مستوى الإنفاق الوطني والدخل الوطني، وأوضح أن الأفراد قد يفضلون الاحتفاظ بالنقود لذاتها (تفضيل السيولة)، والسبب أن للنقود دوافع منها المعاملات والاحتياط والمضاربة.

- قام "كينز" بتحليل الطلب على النقود كمخزن للقيمة (دافع المضاربة) وتحليله هذا هو ما يميزه على تحليل التقليديين.

- جاء "كينز" بنظرية عامة للتوظيف، فهي تتميز عما سبقها من نظريات العمالة، إذ تعالج كل مستويات

(2) محمود حامد محمود، المصدر سبق ذكره، ص 121.

(3) المصدر نفسه، ص 122.

التشغيل، بينما تعنى النظرية الكلاسيكية بدراسة حالة خاصة هي حالة التشغيل الكامل، وتؤمن بانها هي الحالة العامة، وأوضح "كينز" أن الحالة الغالبة من التوظيف هي تحقيق مستوى يقع دون التوظيف الكامل.

- يفرق كينز بين حالتين للتشغيل: التشغيل الجزئي، والتشغيل التام، ففي الحالة الاولى فان زيادة كمية النقود تؤدي بالضرورة الى زيادة الانفاق والطلب الفعال، زيادة متناسبة ومماثلة لكمية النقود الاضافية، وهذا يؤدي بدوره الى زيادة مماثلة في حجم التشغيل، دون ان يصاحب ذلك ارتفاع في الاسعار.

اما في الحالة الثانية، فان زيادة الانفاق النقدي تترجم بزيادة في مستوى الاجور، دون ان يترتب على ذلك زيادة مماثلة في عائد الانتاج، الامر الذي يؤدي الى ارتفاع النفقات وبالتالي ارتفاع الاسعار. أي ان طبقا لكينز فان التشغيل يتغير تناسيبا مع كمية النقود، وعندما يتحقق التشغيل الشامل فان السعر يرتفع تناسيبا مع كمية النقود.⁽¹⁾

- اهتم "كينز" بالتحليل الكلي للمعطيات الاقتصادية، ولم يول اهتماما كبيرا بالجزئيات، فالظواهر العامة التي يستخدمها في تحليله تدور حول المجاميع، كحجم التشغيل العام، الدخل الوطني، الإنتاج الوطني، الطلب الكلي والعرض الكلي، الاستثمار الكلي وادخار المجتمع الخ ...

- رفض "كينز" في تحليله للأوضاع الاقتصادية قانون "ساي" وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث اختلال. كما أقر بحدوث التوازن عند أي مستوى من مستويات التشغيل، وعلى ذلك طالب بضرورة تدخل الدولة لعلاج أسباب الأزمات التي قد تعترض الاقتصاد الوطني، فعمل على تحديد معالم السياسة الاقتصادية الجديدة التي ينبغي أن تتبع حتى يصل الاقتصاد إلى التوظيف الكامل، ويتحقق التوازن للدخل الوطني. ولعلاج ذلك يرى كينز انه من الضروري تدخل الدولة عن طريق السياسة المالية والرفع من مستوى الإنفاق العمومي والسياسة النقدية بزيادة المعروض النقدي، أو ما يسمى سياسة النقود الرخيصة والتمويل عن طريق التضخم .

- اهتم "كينز" بفكرة الطلب الكلي الفعال (الطلب الكلي الفعال هو ذلك الطلب على مختلف السلع الاستهلاكية والسلع الإستثمارية المدعم أو المصحوب بقوة شرائية) لتفسير أسباب عدم التوازن التي وقع فيها النظام الرأسمالي في أزمة الكساد، فهو يرى أن حجم الدخل الوطني، إنما يتوقف بالدرجة الأولى على حجم الطلب الكلي الفعال.

- يفترض كينز ان العوامل الاتية محددة وانها ثابتة لا تتغير: كمية وكيف راس المال، حالة التكنولوجيا، اذواق المستهلكين والهيكل الاجتماعي الذي يحدد نمط توزيع الدخل الوطني. ويقتصر دراسة اداء الاقتصاد على المدى القصير فقط عند كينز.

- يفترض كينز سيادة مبدأ المنافسة في اقتصاد يسعى فيه المنظمون الى تحقيق اقصى ربح. كما يفترض ان الاقتصاد الوطني مغلق، أي لا دخل له مع بقية اجزاء الاقتصاد العالمي.

- يفترض ان المشروعات متكاملة، أي ان المشروع يقوم بكل العمليات اللازمة للانتاج من انتاج المواد الأولية حتى تجارة التجزئة. وعلى هذا الاساس يحد كينز من التناقضات بين الانواع المختلفة لراس المال، وكذلك تلك التي توجد بين اجزاء نوع من انواع راس المال.

(1) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 230.

- يفترض كينز ان وحدات العمل متجانسة، بمعنى انها متساوية في الكفاءة او الفعالية.

- يفترض ان معدلات الاجور النقدية والاسعار ثابتة، أي ان قيمة النقود لا تتغير.⁽¹⁾

2-2- دوافع الطلب على النقود:

قسم كينز في كتاب الشهير " النظرية العامة للعمالة، النقود والفائدة " الطلب على النقود الى ثلاثة اجزاء وذلك حسب الاغراض او الدوافع التالية:

2-2-1- الطلب على النقود لأغراض التبادل:

ينشأ هذا الطلب نتيجة قيام الفرد بمدفوعات منتظمة على السلع والخدمات، وكلما كانت الفترة قصيرة كلما قلت الارصدة المطلوبة لهذا الغرض، والعكس صحيح.⁽²⁾ وتشبه النظرية الكينزية للطلب على النقود لأغراض المبادلة النظرة الكلاسيكية من حيث انها اكدتا على تأثير الدخل الحقيقي على هذا الطلب، وعلى هذا الاساس يمكن وضع دالة الطلب لهذا الغرض بالشكل التالي:

$$L_1 = k Y$$

حيث ان:

L_1 : الطلب على النقود لغرض المبادلة

K : نسبة من الدخل يحتفظ بها الافراد بشكل ارصدة نقدية

Y : الدخل الحقيقي

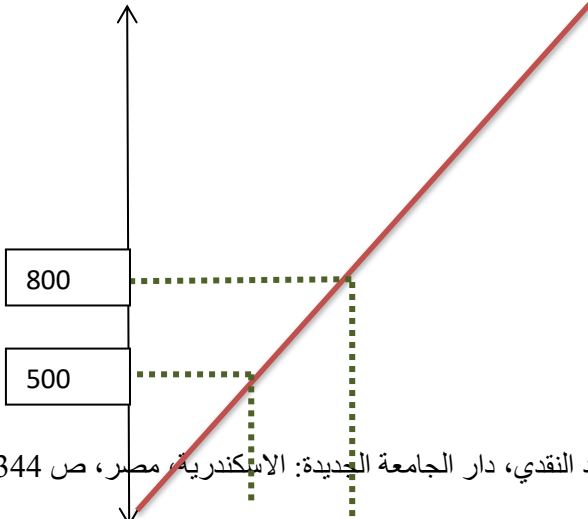
يلاحظ من هذه المعادلة بان هذا النوع من الطلب يرتبط بعلاقة طردية مع الدخل الحقيقي وان هذه العلاقة تناسبية بمعنى ان اية زيادة في الدخل الحقيقي سترافقها زيادة نسبية مماثلة في الطلب على النقد لأغراض التبادل، بحيث تبقى نسبة هذا النوع من الطلب الى الدخل ثابتة كما في المعادلة التالية:

$$L_1 / Y = k$$

الطلب على النقد لغرض

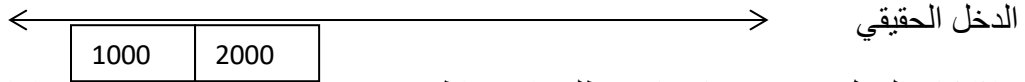
Ky

ويمكن توضيحها بيانيا في الشكل التالي:
التبادل



⁽¹⁾ محمد دويدار، اسامة الفولي(2003): مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة: الاسكندرية، مصر، ص 344.

⁽²⁾ بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 91.



إذا كان الدخل 1000 دينار فإنه يتطلب الاحتفاظ برصيد نقدي مقداره 500 دينار، أما إذا ارتفع الدخل إلى 2000 دينار فإن الطلب على النقود يرتفع هو كذلك ليصبح 800 دينار. ومع أن كينز أكد في هذا الجزء من الطلب على النقود على العلاقة بين الدخل الحقيقي والأرصدة النقدية، متفقا بذلك مع النظرة أو الصيغة الكلاسيكية المحدثة، إلا أنه لم يتطرق إلى الشكل أو الطريقة التي يحتفظ بها الأفراد بهذه الأرصدة.⁽¹⁾

2-2-2- الطلب على النقود لغرض الاحتياط:

إن العامل الثاني لتفضيل السيولة يرجع أساساً إلى ظاهرة عدم التأكد التي تلازم الحياة الاقتصادية وهذه الظاهرة تكون على مستويين:

المستوى الأول تتعلق بالانفاق، وهذا ما يفسر لنا تكوين الوسطاء الاقتصاديين للاحتياطات النقدية لاتخاذ جميع الاحتياطات اللازمة لمواجهة المواقف التي تتطلب انفاق طارئ. واهتمام المشروع بلحظة الانفاق هو ما يفسر ضرورة الاحتفاظ بمبالغ نقدية في الصندوق لتفادي الاحتمالات والطوارئ التي تستلزم انفاقات مفاجئة والاحتفاظ بالنقدية من أجل دافع الاحتياط يسمح لمواجهة الانفاق غير المتوقع. ويعتمد الطلب على النقود بدافع الاحتياط على مستوى الدخل شأنه في ذلك شأن الطلب على النقود بدافع المعاملات الجارية.

أما المستوى الثاني فيتعلق بسعر الفائدة: إذ أن سعر الأوراق المالية ترتبط ارتباطاً عكسياً مع سعر الفائدة.⁽¹⁾ ففي حالة ارتفاع الدخل في الاقتصاد الكلي في فترات الانتعاش الاقتصادي تزداد فرص الاستثمار أو الشراء المربحة فيزداد الطلب على النقود لأغراض الاحتياط، ولكنه ينخفض في حالة ارتفاع سعر الفائدة بسبب ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة. أي أن هذين النوعين من الطلب على النقود يتناسبان طردياً مع الدخل وعكسياً مع سعر الفائدة. ولهذا يمكن دمجهما معاً كما فعل كينز في دالة واحدة كالآتي:⁽²⁾

$$L_1 = f(Y, i)$$

2-2-3- الطلب على النقود لغرض المضاربة:

إن الطلب على النقود لهذا الغرض يرتبط بقيام النقود بوظيفة مستودع للقيمة أو مخزون للثروة ومن ذلك فالفرد أو المؤسسة تحتفظ بالنقود وتمنعها من التداول لهدف الرغبة في تحقيق الربح عن طريق ما يحدث في سعر الفائدة من تغيرات ظرفية، كون سعر الفائدة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بدافع المضاربة وتشكل الرغبة في الاحتفاظ بالنقود كمستودع للقيمة مقياس لدرجة عدم الثقة بالحسابات المستقبلية فيفضل أصحاب الأموال والمنشآت الاحتفاظ بجزء من موجوداتهم في شكل سيولة لمواجهة ما قد يطرا من تقلبات مستقبلية.⁽³⁾

فالمضاربة نظام لقواعد محددة، فعادة ما يقوم المضارب بشراء أوراق مالية معينة ذات أسعار منخفضة ويقوم ببيعها عند ارتفاع أسعارها، وبالتالي فإن المضارب سيقوم بشراء الأوراق المالية التي من المتوقع أن

(1) نزار سعد الدين العيسى، عبد المنعم السيد علي، المصدر سبق ذكره، ص ص 241-243.

(1) أحمد فريد مصطفى، المصدر سبق ذكره، ص 131-132.

(2) نزار سعد الدين العيسى، عبد المنعم السيد علي، المصدر سبق ذكره، ص 248.

(3) محمد إبراهيم عبد الرحيم، المصدر سبق ذكره، ص 110.

ترتفع اسعارها او ان سعر الفائدة سينخفض. فاذا كان سعر الفائدة مرتفع فان الاسعار السوقية للأوراق المالية سيكون امامها فرصة للارتفاع، وهنا سوف يبدأ المضارب في شراء هذا النوع من الاوراق المالية مستخدما في ذلك ما بحوزته من نقدية سائلة وهذا سيخفض تفضيله للسيولة في سبيل تحقيق اقصى ايراد ممكن. والعكس بالعكس.⁽¹⁾

مما سبق يمكن القول ان العلاقة عكسية بين اسعار الفائدة والاوراق المالية، وبالتالي يتوقف الطلب على النقود بهدف المضاربة على سعر الفائدة، فاذا ارتفع سعر الفائدة تنخفض قيمة الاوراق المالية، واذا انخفض سعر الفائدة ترتفع قيمتها. وهو كما توضحه المعادلة التالية:

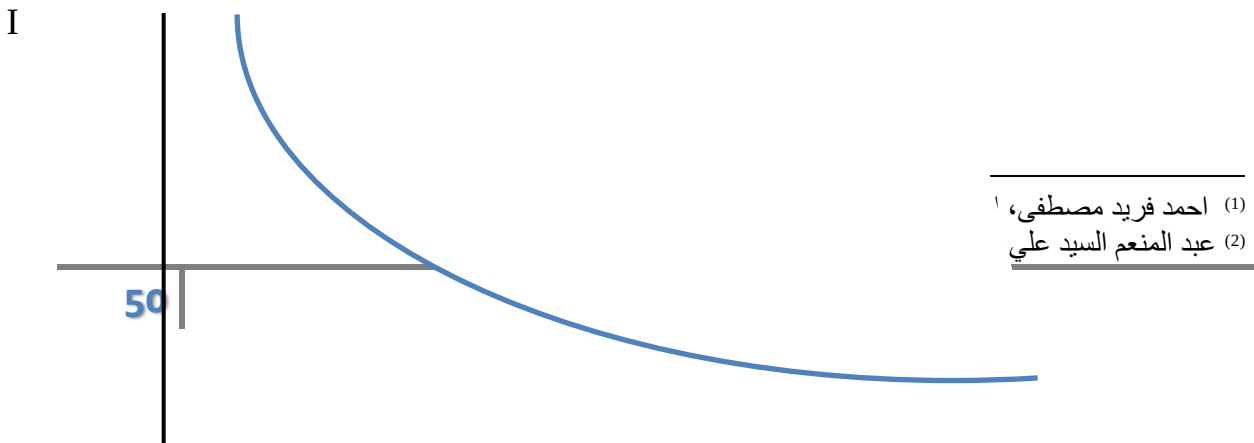
$$L_2 = g(i) \quad \frac{dg}{di} < 0 \quad g'(i) < 0$$

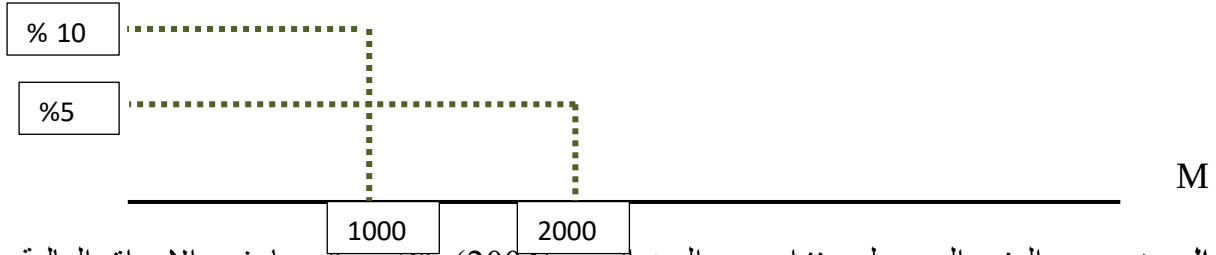
وقد أكد كينز على عنصر المخاطرة وحالة عدم التأكد في التوقعات المستقبلية لأسعار السندات كسبب رئيسي للعلاقة العكسية بين سعر الفائدة والطلب النقدي لأغراض المضاربة، فتنتقل بذلك الموجودات لدى الافراد او المؤسسات من نقود الى سندات او بالعكس. أي انه عند انخفاض اسعار السندات (ارتفاع سعر الفائدة) تنتقل الموجودات من نقود الى سندات فينخفض الطلب على النقود.⁽²⁾

مثال: سند قيمته الاساسية 1000 دج وسعر الفائدة عليه 5% ، الدخل الناتج عليه هو: $50 = 1000 * 5\%$ دج، فاذا ارتفع سعر الفائدة الى 10% يصبح الدخل: $100 = 1000 * 10\%$ دج. أي ان الاستثمار في السندات يدر دخل ب 50 دج والتوظيف في البنك يعطي 100 دج، لذلك سيتجه الافراد لبيع السندات والانتقال الى البنك، فتنخفض بذلك اسعار السندات في السوق، أي تصبح قيمة السند الى 500 دج (معامل السعر: $0.5 = 100/50$) بدلا من 1000 دج، وبالمقابل لو انخفض سعر الفائدة الى النصف 2.5% ماذا سيحصل؟

$$1000 * 5\% = 50 \text{ دج}$$

$1000 * 2.5\% = 25$ دج، هنا يتجه الافراد للاستثمار في السندات فترتفع قيمة السندات الى معامل السعر: $25/50 = 2$ ، $2000 = 2 * 1000$ دج أي ان توظيف 2000 دج سوف يعطي ربحا بحدود 50 دج، كما يوضحه الشكل البياني التالي:





المصدر: عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى (2004): النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد: عمان، الاردن، ص 250.

2-3- الطلب الكلي على النقود:

ان الطلب الكلي على النقود هو عبارة عن مجموع الاجزاء الثلاثة للطلب سابقة الذكر كما يلي:

$$L = L_1 + L_2$$

بحيث ان:

$$L = f(Y, i) + g(i)$$

اي ان دالة الطلب الكلي للنقود هي: $L = h(Y, i)$

لقد اوضح كينز بان الافراد ترغب بالاحتفاظ بكميات او ارصدة حقيقية من النقود M_d / P والتي تعتمد على الدخل الحقيقي وسعر الفائدة، وبذلك يمكن كتابة دالة الطلب الكلي (تفضيل السيولة) كما يلي:

$$L = M_d / P = h(Y, i)$$

حيث ترتبط L بعلاقة طردية مع Y وعلاقة عكسية مع i .⁽¹⁾

في الوقت الذي لم توضح فيه مدرسة كمبردج أي تفسيرات عن الطلب على النقود من اجل تسوية المعاملات، فقد لهن كينز بذلك من خلال تحليله لدوافع الطلب على النقود (من اجل المعاملات، الاحتياط، والمضاربة)، مع اخذه بعين الاعتبار الطلب على السيولة (النقدية العاطلة) وفي نفس الوقت فقد اشار كينز الى ظاهرة الاكتناز، حيث اوضح ان المبالغ المحتجزة من الدخل قد لا تتجه بأكملها الى الادخار بل قد يحتفظ بها في شكل نقدية سائلة او في شكل عملات اجنبية وذهب. مشيراً الى ان ظاهرة الاكتناز قد ترجع في جزء كبير منها الى تفضيل الافراد للسيولة وهذا التفضيل هو الذي يسبب الاختلال ما بين الادخار المحقق والاستثمار المرجو، ومن هذا المنطلق انتقد كينز قانون ساي للأسواق والذي يفترض ان كل عرض يخلق دائماً الطلب عليه، وقد برر كينز انتقاده لهذا القانون بوجود ظاهرتي الاكتناز والبطالة.⁽¹⁾

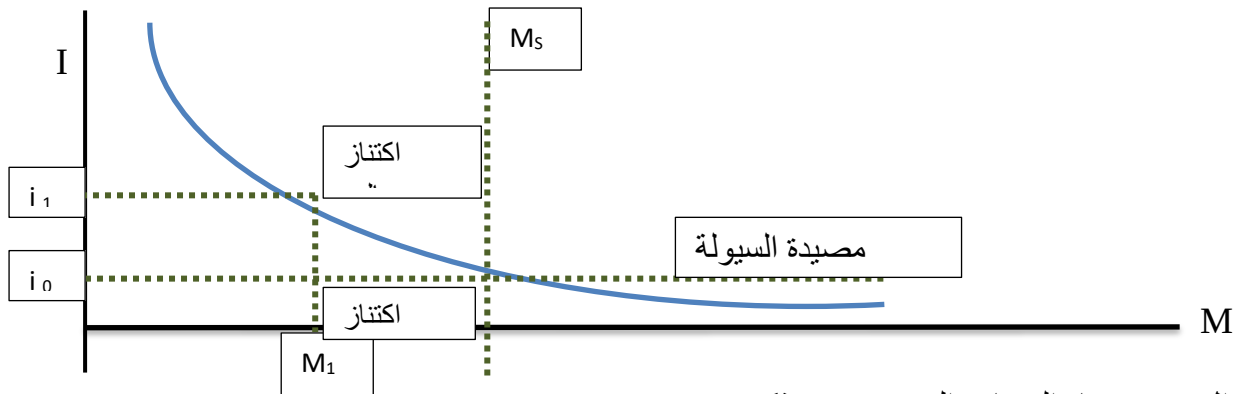
2-4- سعر الفائدة ومصيدة السيولة:

(1) عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، المصدر سبق ذكره، ص 253.

(1) احمد فريد مصطفى، المصدر سبق ذكره، ص 139.

يحدد سعر الفائدة عند كينز بالعلاقة القائمة بين عرض النقود (كمية النقود) والطلب على النقود (تفضيل السيولة)، بينما حدد الكلاسيك سعر الفائدة عند عرض وطلب المدخرات فاذا ازداد الادخار ينخفض سعر الفائدة، واذا انخفض حجم الادخار يزداد سعر الفائدة. ان الطلب على النقود بدافع المضاربة هو الذي ينشط سوق السندات والتحول من التفضيل للسيولة او التخلي عن السيولة، فكلما ارتفع سعر الفائدة يتخلى الافراد عن السيولة ويوظفونها في البنوك، وبالمقابل اذا انخفض سعر الفائدة سيوظف الافراد السيولة في السندات، أي تفضيل السيولة.

اما مصيدة السيولة: وتعني انه يوجد استعداد لدى الافراد للاحتفاظ باي كمية نقد تصلهم (اضافية) عندما يكون سعر الفائدة ثابتا أي عند سعر الفائدة المنخفض يحتفظ الافراد بالسيولة ولا يتوقعون انخفاضا اخر اقل منه، كما يوضحه الشكل التالي:



المصدر: بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 103.

يوضح البيان انه عند وصول سعر الفائدة الى ادنى مستوى له i_0 فان الطلب على النقود لغرض المضاربات يصبح لا نهائي المرونة، وهذا يعني ان معدل الفائدة منخفض لدرجة يميل معه الافراد الى تفضيل السيولة، فعند i_0 تكون الاسعار الجارية للسندات قد وصلت الى اقصى حد لها، ولا يمكن ان ترتفع اكثر، وبالتالي يتوقع المضاربون انخفاضا، بمجرد ان يحدث ارتفاع في سعر الفائدة فوق المستوى i_0 ، اي ان الافراد يحتفظون بثرواتهم في شكل نقدي سائل. وبالعكس عند معدل الفائدة i_1 تنعدم الرغبة في الاحتفاظ بالسيولة على شكل نقود (بفرض ان i_1 هو اقصى حد يصل اليه سعر الفائدة) وذلك لان اسعار السندات تنخفض الى ادنى حد لها ولا يمكن لها ان تنخفض اكثر، ويتوقع بذلك المضاربون ارتفاع اسعار السندات بمجرد ان يحدث انخفاض في سعر الفائدة، وعلى هذا الاساس فان الافراد لن يحتفظوا بالنقود عند سعر الفائدة i_1 ويقومون بشراء السندات بهدف تحقيق ارباح حين ترتفع اسعارها.⁽¹⁾

3- نظرية الطلب على النقود عند فريدمان:

تعتبر نظرية ميلتون فريدمان احدى اعمال مدرسة شيكاغو والتي ظهرت سنة 1956 بعد عشرين عاما من ظهور النظرية العامة لكينز. ولذلك فان تحليله جاء متقاربا جدا مع تحليل كينز. فقد اهتم فريدمان اساسا بتكملة المنهج الكينزي في محاولة منه لتطبيق الاطار العام لنظرية الاختيار، وايضا المبادئ العامة لنظرية الطلب، على دالة الطلب على النقود. بمعنى انه قد حاول تحقيق اضافات جديدة لكل من النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية، محاولا تجديد واعادة صياغة النظرية الكلاسيكية لكمية النقود بحيث تتماشى مع الاحتياجات الفعلية للعصر الحديث، أي انه قام بتحليل الطلب على النقود بهدف الوصول الى نوع معين من انواع السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق اهداف السياسة الاقتصادية باستخدام عدة مداخل حديثة للتحليل.⁽²⁾

(1) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 103.

(2) احمد فريد مصطفى، المصدر سبق ذكره، ص 145.

بادر فريدمان الى اعادة تقييم دور النقود، وكتب في هذا الخصوص: "لقد كان هذا منطلق نظري يفترض ان النقود هي بالحقيقية مهمة، وان أي تقديرات للتطورات في الفترة القصيرة للنشاط الاقتصادي، سوف ينطوي على اخطاء فادحة ان هي تجاهلت التطورات النقدية"⁽³⁾

ان جوهر النظرية المعاصرة لكمية النقود كما صاغها ميلتون فريدمان يتمثل في كونها نظرية للطلب على النقود، فهي تبحث في العلاقة بين التغير في نصيب الوحدة المنتجة من النقود وبين التغير في مستوى الاسعار وذلك من خلال ما يطرا على الطلب على النقود من تغيرات.⁽⁴⁾

لقد انتج الفكر الاقتصادي العديد من النظريات النقدية، لكن الظروف منذ 1950 قد اظهرت العديد من الاحداث التي تستدعي ايجاد نظرية جديدة تستطيع ان تفسر الواقع. فقد جاءت افكار ميلتون فريدمان Milton Friedman الاقتصادي الامريكي المعاصر معاكسة لأفكار كينز، حيث اعاد قراءة افكار النظرية الكلاسيكية وطورها معتمدا على كمية النقود، أي على دور النقد في الاقتصاد. ثم جاءت المدرسة السويدية والاقتصاديان هيكس-هانس ثم توبين ليضعوا افكارا جديدة تطويرا للنظرية الكينزية. وقد استعرض فريدمان أفكاره في مقالته بعنوان "النظرية الكمية للنقود" الصادرة عام 1956 وفي مقالته "الطلب على النقود" المنشورة عام 1959 محاولا الإجابة على التساؤل التقليدي: لماذا يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود؟ أو ماهي العوامل التي تؤثر على قرارات الأفراد عندما يختارون الاحتفاظ او عدم الاحتفاظ بثرواتهم على هيئة أصول نقدية سائلة؟

2-3- افتراضات النظرية الكمية الحديثة (مدرسة شيكاغو):

سميت الاضافات على النظرية النقدية الكلاسيكية بمنهج شيكاغو او المدرسة النقدية من طرف ميلتون فريدمان الذي عين استاذا للاقتصاد في مدرسة شيكاغو سنة 1948 واسس فيما بعد المدرسة النقدية، وتقوم افتراضات هذه النظرية على:

- يلعب عرض النقود دور المتغير الوحيد والفعال في تحديد مستويات الدخل والنواتج الكلي، أي ان عرض النقود هو المتغير المستقل والطلب على النقود هو المتغير التابع.
- تؤدي زيادة عرض النقود الى زيادة الدخل والنواتج في الاجل القصير في حين تؤدي لزيادة المستوى العام للأسعار في الاجل الطويل.
- يعد الطلب على النقود دالة مستقرة في مستوى الدخل الدائم، وهو الدخل الذي يتألف من متوسط الدخل المتوقعة مستقبلا، أي الطلب على النقود لن يخضع لتغيرات كبيرة بسبب التغيرات الطارئة على الدخل.
- وجود اشكال مختلفة من الثروة اضافة الى النقود وهي: النقود – السندات- الاسهم- السلع.
- يرى أصحاب مدرسة شيكاغو أن التضخم ظاهرة نقدية أساسا ويجد مصدره في نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج. كما اعتقدوا أن النقود هي المتغير الاستراتيجي في تقلبات النشاط الاقتصادي وأن التقلبات الدورية في الإنتاج هي نتيجة لتحركات كمية النقود.
- ينظر النقديون إلى السياسة النقدية على أساس أنها الأداة القوية والفعالة إلى أبعد الحدود في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- تمارس النقود أثرا مباشرا وهاما على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل في المدة القصيرة.
- النقود اصل كبقية الاصول الاخرى سواء كانت مالية او حقيقية او سلع استهلاكية.

(3) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 246.

(4) المصدر نفسه، ص 248.

- ان الوحدات الاقتصادية وهي بصدد تقييم مراكزها المالية، لا تهتم فقط بالموازنة بين الاصول النقدية والاصول المالية ولكن تهتم ايضا بتحقيق التوازن بين جميع الاصول المتاحة لديها (مالية، نقدية، حقيقية) وبين جميع مكونات الثروة.(1)

- استقرار كامل في توزيع الدخل الوطني بين الوحدات الاقتصادية.

- دالة الطلب على النقود دالة متجانسة من الدرجة الاولى بالنسبة لعدد السكان ومستوى الاسعار و مستوى الدخل . كما ان معادلته للطلب على النقود قد اعطيت التغير في المستوى العام للأسعار وكذلك في معدلات الفائدة دور ثانوي يسمح لهما فقط بتفسير التغيرات المحتملة في سرعة دوران النقود.

- تجانس سلوك الوحدات الاقتصادية فيما يخص توقعاتهم بالتغيرات في المستوى العام للأسعار وكذلك سعر الفائدة.(2)

3-3- العوامل المحددة للطلب على النقود:

عند وضع نموذج الطلب على النقود يحلل فريدمان سلوك نوعين من الاعوان الاقتصادية القطاع الاسري والمشاريع الرأسمالية، اذ تخول النقود حائزها اداء مدفوعات، وتكوين احتياطي من السيولة في الظروف الطارئة، ويرمز للتدفقات المتوقعة من اشكال الثروة في معادلة الطلب.(1)

إن أفكار فريدمان تبحث في العوامل المؤثرة على الطلب على النقود، حيث أكد أن النظرية الكمية هي نظرية طلب على النقود وليس نظرية إنتاج أو دخل أو أسعار، وأشار بأن النقود هي شكل من أشكال الموجودات التي يحتفظ بها الأفراد وهي عنصر من عناصر الثروة، وبالنسبة للمنتج هي سلعة رأس مالية لأنها تولد خدمات إنتاجية نتيجة لعلاقتها بعوامل الإنتاج التي تسهم في إنتاج المنتجات النهائية. ويشير فريدمان أن الطلب على النقود يعتمد على ثلاث عوامل:

1-2-3- الثروة الكلية:

أكد فريدمان على الثروة وليس الدخل كمصدر رئيسي للطلب على النقود، والثروة هي أوسع من الدخل فهي أشمل على جميع مصادر الدخل مثل انتاجية الأفراد(الثروة البشرية) والموجودات النقدية والمالية والحقيقية. وهذا يعني ان مفهوم الثروة الكلية عند فريدمان تشتمل على:(2)

- النقود باعتبارها المحدد الاول للثروة.

- الاصول المالية (اسهم وسندات)

- الاصول الحقيقية (العقارات، الاراضي...)

- راس المال البشري (الطاقة على العمل والتي تترجم بالدخول المتحققة من العمل).

وقد استخدم فريدمان سعر الفائدة للربط بين الدخل والثروة، فإذا كان سعر الفائدة r والدخل y والثروة W فإن مجموع الثروة هو: $W=y/r$. ومعنى ذلك أن فريدمان ينظر للثروة على أساس أنها القيمة الحالية لمختلف انواع الدخول المتوقعة من مصادر الثروة المختلفة وقد استخدم فريدمان مفهوم الدخل الدائم الذي يختلف عن مفهوم الدخل الجاري والدخل الدائم حسب رأيه يشمل جميع انواع الدخول المتوقع الحصول عليها من مصادر

(1) احمد فريد مصطفى، المصدر سبق ذكره، ص 146.

(2) المصدر نفسه، ص 145.

(1) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 248.

(2) المصدر نفسه، ص ص 146-147.

الثروة المختلفة سواء البشرية أو المادية خلال فترة زمنية معينة وهذا معناه أن فريدمان يرى بأن الطلب على النقود يتأثر بالدخل الدائم لصعوبة الحصول على البيانات عن الثروة بعناصرها المختلفة ولذلك استخدم الدخل الدائم واعتبره بديلا عن الثروة (w).⁽³⁾

ويرتبط الطلب على النقود برأي فريدمان بعلاقة طردية مع الدخل الدائم، فكلما زاد الدخل الفردي الدائم وثروته زادت رغبة الأفراد بالاحتفاظ بأرصدة نقدية التي تعتبر شكل من أشكال الثروة.

3-2-2- عوائد الثروة: يرى فريدمان أن عوائد الاحتفاظ بالثروة تتمثل بما يلي:

***النقود:** ويتمثل العائد هنا في مقدار السلع التي تشتريها النقود مقابل العملة الوطنية.
***السندات:** ويتمثل عائدها في سعر الفائدة الثابتة التي يدرها السند سنويا بالإضافة إلى التغير في قيمة السند نتيجة للتغير في سعر الفائدة على السندات سواء كان التغير ايجابيا أو سلبيا.
***الاسهم:** وتدر الاسهم عائدا سنويا يمثل توزيعات الأرباح السنوية والأرباح الرأسمالية الناجمة عن ارتفاع اسعار الأسهم في السوق المالية.

***السلع المادية:** وتدر هذه السلع عائد يتمثل في ارتفاع اسعارها في السوق.

***رأس المال البشري:** هناك صعوبة في تقدير عائد رأس المال البشري بسبب عدم وجود سوق لرأس المال البشري كما يرى فريدمان لكن يمكن قياس ذلك من خلال الأجر المدفوع لعنصر رأس المال البشري. إن الطلب على النقود يعتمد على منفعة النقود مقارنة بمنفعة الموجودات التي تؤلف اشكال الثروة الأخرى، ولذلك فإن زيادة منفعة النقود مقارنة بمنفعة الموجودات التي تؤلف اشكال الموجودات الأخرى المؤلفة للثروة ويعتمد ذلك على فرضية تكلفة الفرصة البديلة للنقود التي تتحدد بعائد الموجودات المالية كالأسهم والسندات والموجودات المادية كالسلع والعقارات التي يتخلل عنها الوحدات الاقتصادية لقاء الاحتفاظ بالنقود أي أن سعر الفائدة على السندات وعائد الأسهم وسعر الفائدة على الودائع والتضخم يمثل الكلفة التي تتحملها الوحدات الاقتصادية لقاء الاحتفاظ بالثروة على شكل نقود بدلا من الاحتفاظ بالموجودات الأخرى التي تدر عائدا، وهذه ما تسمى بتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود ولذلك فإن زيادة العوائد على الموجودات المالية يخفض كلفة الاحتفاظ بالنقود ويزيد الطلب عليها لغرض الاحتفاظ بها بدلا من الموجودات الأخرى. كذلك فإن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى هبوط القوة الشرائية للنقود ويزيد بالتالي كلفة الاحتفاظ بالنقود فيقل الطلب عليها مقابل زيادة الطلب على الموجودات المالية والحقيقية التي تدر عائدا يعوضهم عن الهبوط في قيمة النقود، وهذا يعني أن سعر الفائدة والتضخم يرتبط بعلاقة عكسية مع الطلب على النقود لأنه يزيد من تكلفة الاحتفاظ بالنقود.

3-2-3- **الأذواق والتفضيلات:** يرى فريدمان أن أذواق الوحدات الاقتصادية تؤثر في الطلب على النقود ولكنه افترض ثبات الأذواق لفترة معينة من الزمن.⁽¹⁾

3-3- دالة الطلب على النقود عند فريدمان:

وقد اعتبر فريدمان نظريته بمثابة إعادة صياغة للنظرية الكمية للنقود بصيغة فيشر، حيث تنص معادلة التبادل على:

$$M.V = P.Y$$

$$V = P.Y / M$$

⁽³⁾ www.elbassair.net

⁽¹⁾ Marc Montoussé(2006) : économie monétaires et financière, Édition Bréal, paris, France, p p 109-110.

ولتحويل هذه المعادلة الى معادلة الطلب على النقود يجب التمييز بين نوعين من سرعة دوران النقود، هما: السرعة الفعلية: اي عدد مرات دوران النقود لإنتاج وتبادل حجم معين من السلع والخدمات. السرعة المخططة: وهي عدد المرات التي يرغب المجتمع بتداول النقود في شرائهم حجم معين من السلع والخدمات، وهي تعتمد على كمية النقود الحقيقية التي يرغب المجتمع الاحتفاظ بها، اي الطلب على النقود M_d . حيث ان:

$$M = P * M_d$$

وبالتعويض عن M في المعادلة $V = P.Y / M$ بما يساويها، فان سرعة دوران النقود المخططة تصبح كالآتي:

$$V = P.Y / P * M_d = Y / M_d$$

وبذلك تتحول سرعة دوران النقود في هذه المعادلة الى نظرية الطلب على النقود لان ما يحصل لسرعة دوران النقود يعتمد على التغيرات الحاصلة في الطلب على النقود M_d . فانخفاض الطلب على النقود يعني ارتفاع سرعة دورانها وارتفاعه يعني انخفاضها.⁽¹⁾

دالة الطلب على النقود عند فريدمان تتحدد على اساس المعادلة التالية: ⁽²⁾

$$\frac{M}{P} = f \left(rb, re, \frac{1}{p} \frac{dp}{dt}, \frac{Y}{P}, W, U \right)$$

حيث أن: $\frac{M}{P}$ = الطلب على النقود بشكل ارصدة نقدية حقيقية.

rb = سعر الفائدة المتوقع على السندات

re = العائد المتوقع للأسهم

$\frac{1}{p} \frac{dp}{dt}$ = معدل التغير في الأسعار

W = نسبة الثروة غير البشرية إلى الثروة البشرية

$\frac{Y}{P}$ = الدخل الدائم الحقيقي في المدى البعيد. وهو مؤشر عن الثروة وهو مخزون ناتج عن تراكم الموارد خلال فترة حياة الفرد اي انه اذا كانت ثروة الفرد تقدر ب 200000 اورو ومعدل الفائدة السنوي هو 5% الدخل الانم يصبح 10000 اورو .

U = الأذواق والتفضيلات.

من خلال المعادلة السابقة فان كل متغير يؤثر على الطلب على النقود كما يلي:

عند ارتفاع العوائد على الاسهم والسندات فان الطلب على النقود ينخفض .

عند ارتفاع التضخم المتوقع قيمة الاصول المحتفظ بها لا تتراجع في حين ان النقود تنخفض، وبالتالي فانه من المدر الاحتفاظ بأصول حقيقية افضل من النقود (اي نتخلص من النقود لأنها تفقد قيمتها)

عند ارتفاع الدخل الطلب على النقود يرتفع كذلك لأنه دخل اكثر يوفر مبادلات اكبر.⁽³⁾

(1) عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، المصدر سبق ذكره، ص ص 255-256.

(2) المصدر نفسه، ص ص 257-258.

(3) www.public.iutonline.net/economies/simonnet/BCE/docs/theorie3.html

بالنسبة للمعدل W : هناك علاقة ايجابية بين الطلب على النقود والمعدل. أي كلما كانت W نسبة الثروة البشرية إلى الثروة غير البشرية مرتفعة ارتفع الطلب على النقود.

$\frac{1}{p} \frac{dp}{dt}$: هناك تناسب طردي بين الطلب على النقود والمستوى العام للأسعار.

الاذواق والتفضيلات U : يعتبر متغير مؤسسي معطى إلا أنه قد ينظر إليه بعين الاعتبار ففي حالات الحرب والأزمات مثلاً قد يفضل الأفراد الاحتفاظ بثروتهم على شكل نقود أي يزيد الطلب على النقود.

وبالنظر إلى أن بعض الآثار السابقة سالبة والبعض الآخر موجب، فإن الأثر الصافي لكل المتغيرات على الطلب على النقود يستلزم من الناحية التحليلية تحديد قيمة وأهمية كل أثر، لذلك عمل فريدمان على تطوير نموذج لدالة الطلب على النقود قابل للتقدير والاختبار الإحصائي⁽¹⁾.

إن الطلب على الاحتفاظ بالأرصدة الحقيقية $\frac{M}{p}$ يميل إلى الارتفاع وبالتالي تزيد نسبة ما يرغب الأفراد الاحتفاظ به من دخولهم في شكل نقدي M أو تتجه سرعة دوران النقود V نحو الانخفاض كلما انخفضت تكلفة الاحتفاظ بالنقود نتيجة الانخفاض في معدلات العائد على الأصول المالية البديلة، وانخفاض معدل التضخم المتوقع، وارتفاع نسبة عنصر الثروة البشرية إلى إجمالي ثروة المجتمع، وكلما ارتفع الدخل الدائم والدخل الحقيقي للفرد كلما زادت درجة تفضيل الأفراد للاحتفاظ بثروتهم في شكل نقدي – هنا يكون الطلب على النقود دالة طردية تناسبية في الدخل الوطني الحقيقي- ومن المتوقع حدوث العكس إذا حدث تغير في محددات الطلب كانت محصلته تخفيض الطلب على النقود.

ويرى فريدمان أن الدخل الوطني الحقيقي هو المحور الرئيسي للطلب على النقود، وفي ضوء استقرار دالة الطلب واستقلال العرض فإنه يحكم التغير في الأسعار في المدى الطويل التغير في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود بمعنى أن مصدر الارتفاع التضخمي في الأسعار يرجع إلى زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن الحجم الأمثل الذي يحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. وأن المعدل الأمثل للتغير في كمية النقود هو ذلك المعدل الذي يقابل التغير الاتجاهي في كل من الناتج الوطني والتغير في الطلب على النقود أو في سرعة دورانها⁽²⁾.

(1) www.elbassair

(2) بسام الحجار

الفصل الخامس: السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية بمثابة حجر الزاوية في بناء السياسة الاقتصادية شأنها في ذلك شأن السياسة المالية، فهي احد العناصر المهمة المكونة لها، اذ ان لها تأثير على حالة الاقتصاد الوطني على المستوى الكلي. اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي الى السياسة النقدية عبر مراحل تطورها الاربعة من حيث درجة تأثيرها على النشاط الاقتصادي وفعالية هذا التأثير. حيث نجدها ما قبل كينز في القرن التاسع عشر تنظر الى ان النقود على انها عنصر محايد، اي انها لا تؤثر على حركة النشاط الاقتصادي، واذا زادت كمية النقود المتداولة مع ثبات الانتاج فان ذلك يؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار. ثم جاءت المرحلة الثانية بظهور الفكر الكينزي اثر ازمة 1929 اذ بدا الاهتمام اكبر بالسياسة المالية ليؤكد ان هذه الاخيرة هي الاكثر فعالية من خلال التمويل. لتاتي المرحلة الثالثة خلال مطلع الخمسينات وهي المرحلة التي اعطيت اهمية خاصة للسياسة النقدية على "يد فريدمان". الا ان هذا الخلاف ادى الى ظهور تيار جديد يدعو بضرورة المزج ما بين ادوات السياستين النقدية والمالية حتى يتم التأثير على النشاط الاقتصادي من طرف الاقتصادي " والتر هيلر".

1- مفهومها واهدافها

1-1- المفهوم:

هي احدى السياسات الاقتصادية التي تستخدمها الدولة لتحقيق اهداف الاقتصاد الوطني المختلفة كالنمو والعاملة والحد من معدلات ارتفاع الاسعار. ويتم ذلك من خلال ادارة وتعديل العرض النقدي سواء بطريقة مباشرة او غير مباشرة للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي.(1)

هي الإجراءات التي تتخذها الحكومة في إدارة النقود والمصارف، ويكون البنك المركزي هو الجهة التنفيذية المسؤولة عن هذه السياسة، ويعمل عادة وفق الصلاحيات المخولة له من قبل الحكومة بموجب القانون الخاص به، والذي قد تحدد به الأهداف التي يمكن أن يعمل من أجلها البنك.(2)

2-1- الأهداف:

تتلخص الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية بشكل عام في:

- تحقيق الاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية والمتمثل في تحقيق الحد الأدنى للبطالة
- استقرار الأسعار.
- المحافظة على التوازن في ميزان المدفوعات
- العمل على توفير المتطلبات النقدية للنمو الاقتصادي(3).

2- أدواتها:

تعتمد السلطات النقدية في ادارة شؤون النقد والائتمان على نوعين من الوسائل:

- الاول- الادوات الكمية او العامة: والتي تسعى للتأثير على حجم الائتمان وكلفته وبالتالي على الكميات النقدية الاجمالية المعروضة في الاقتصاد.
- الثاني- الادوات النوعية: والتي تهدف للتأثير على انواع معينة من الائتمان بقصد توجيه بعض الانشطة الاقتصادية.

2-1- الادوات الكمية: الادوات غير المباشرة

2-1-1- سياسة سعر اعادة الخصم:

يقصد بسعر اعادة الخصم السعر او الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عندما تلجا الى اعادة خصم الاوراق التجارية قصيرة الاجل التي بحوزتها او الاقتراض بضمان الاوراق المالية الحكومية من اجل حصولها على موارد نقدية جديدة او اضافية لتدعيم احتياطياتها النقدية وبالتالي زيادة مقدراتها على منح الائتمان وخلق ودائع جارية جديدة.

ويهدف البنك المركزي من سياسة اعادة الخصم التأثير اولا على كلفة حصول البنوك التجارية على الموارد النقدية الاضافية التي يقدمها، وثانيا على كلفة الائتمان الذي تضعه البنوك تحت تصرف عملائها من الوحدات الاقتصادية غير المصرفية.(1)

(1) Alan Griffiths, Stuart Wall (1993): Applied Economics: An Introductory Course, Longman Group, UK, p 401.

(2) فنتي مايا (2017): العولمة المالية واثارها على نظام الصرف، دار الحامد: عمان، الاردن، ص 321.

(3) فالنمو الاقتصادي يحتاج إلى حجم كبير من النقود يوازي توسع الدخل الحقيقي إذ يرغب الأفراد عندئذ بالاحتفاظ بنسب أكبر من دخولهم في شكل أرصدة نقدية، لمواجهة المعاملات التجارية المتزايدة ولسد الطلب المضاربي على النقد ليتسع الاقتصاد النقدي بصورة مستمرة في المدى الطويل فإذا ما أريد لمستوى الأسعار أن يبقى ثابتاً فإنه من الضروري أن يرتفع عرض النقود، ليواكب المستوى المتزايد للدخل الوطني الذي يعتمد بدوره على ميزان المدفوعات الذي يجب أن يكون دائماً ملائماً.

وذلك من خلال طريقتين: (2)

- تغيير معدل الخصم صعودا أو هبوطا، فانخفاضه يشجع البنوك التجارية على الاقتراض بتكلفة أقل وارتفاعه لا يشجعهم على الاقتراض نظرا لارتفاع تكلفة الأموال المقترضة.
- رفض منح القروض في حالة وجود ضغوط تضخمية في الاقتصاد حتى وإن كانت هناك طلبات متزايدة على القروض (السياسة النقدية السليمة تتطلب رفضها في هذه الحالة).
- لكن استعمال معدل إعادة الخصم كوسيلة نقدية أصبح أقل أهمية وذلك للأسباب التالية: (3)
- إذا كانت البنوك سائلة – عدم وجود سوق نقدية ومالية واسعة ومتطورة – بصورة كبيرة ولديها احتياطات نقدية فائضة، فإنها لن تحتاج للاقتراض من البنك المركزي ولذا تصبح أهمية معدل إعادة الخصم ضعيفة مهما كان مرتفعا أو منخفضا.
- لا يوجد تأثير لمعدل إعادة الخصم وقت الكساد الشامل فتكلفة الائتمان هي إحدى العوامل فقط وربما غير المهمة التي يأخذها رجال الأعمال بعين الاعتبار عند تقدير استثماراتهم، بالإضافة للأرباح المتوقعة كما يمكن أن يكون أثره ضئيلا وقت الانتعاش لهذا السبب بالذات.
- إن معدل إعادة الخصم ليس له تأثير على معدلات الفائدة المفروضة من طرف البنوك التجارية وقروضها ذلك أن هذه الأخيرة حين تقترض من البنك المركزي، وذلك بغرض التعويض عن احتياطاتها النقدية التي استنفذتها في قروضها السابقة.
- وفي الشكل الموالي توضيح لأثر سعر إعادة الخصم على التضخم عند اتباع السلطات النقدية سياسة نقدية انكماشية بغرض تقليل المعروض النقدي.

الشكل (5-1): دور سعر إعادة الخصم في التأثير على التضخم



(1) اكرم حداد، مشهور هزلول، المصدر سبق ذكره، ص 185.

(2) فنتي مايا (2017): المصدر سبق ذكره، ص 325.

(3) المصدر نفسه، ص 326.

المصدر: اكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل: عمان، الاردن، ص 186.

2-1-2- عمليات السوق المفتوحة:

يقصد بها عمليات بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية التي يقوم بها البنك المركزي مباشرة أو من خلال الأسواق المالية. ففي حالة قيام البنك المركزي بشراء الأوراق المالية فإن ذلك يؤدي إلى زيادة احتياطات البنوك، وبالتالي زيادة قدرة البنوك في منح القروض، أي زيادة العرض النقدي وانخفاض اسعار الفائدة قصيرة الاجل. أما إذا أراد البنك المركزي تخفيض كمية النقود في التداول يجب أن يبيع بعض الأوراق المالية الحكومية لديه في الأسواق المالية أو مباشرة، الأمر الذي يجعل احتياطات البنوك تنقلص فتقل إمكانياتها في منح القروض وينخفض بذلك المعروض النقدي، وتعتبر هذه سياسة نقدية انكماشية تستخدم في حالات وجود ضغوط تضخمية كبيرة في الاقتصاد،⁽¹⁾ إلا أنه يمكن لعمليات السوق المفتوحة أن تكون محدودة التأثير وقليلة الفعالية في الحالات التالية:

- إذا توفرت لدى البنوك التجارية احتياطات نقدية فائضة.
- إمكانية اتخاذ البنوك سياسة دفاعية قد تتعارض مع أهداف البنك المركزي في حالة إذا ما قام البنك المركزي بمساعدة الخزينة على بيع وشراء الأوراق المالية على نطاق واسع، قد يؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار هذه الأوراق وبالتالي في أسعار الفائدة السائدة وفي مردودية الأوراق المالية.
- في حالة بيع وشراء السندات الحكومية على نطاق واسع قد يهدد ربحية البنوك التجارية التي تحتفظ بمقادير كبيرة منها الأمر، الذي يدفعها لاتخاذ عمل مضاد يحميها من الآثار الضارة للسياسة النقدية السائدة. إلا أن لهذه الأداة منافع متميزة من حيث فعاليتها الرقابية وهي:

- كونها تتم بشكل مستمر، فإنها توفر مرونة مهمة من حيث توقيتها ومقدارها ومكان استعمالها.
- أنها تتخذ بهدف مواجهة الآثار غير المناسبة للإجراءات المالية وغيرها على الاحتياطات المصرفية على المدى القصير.
- أنها تساعد على تحديد حجم الدين العام الذي يحمل فائدة وأنه باستطاعة البنك المركزي استغلال هذه العمليات للتأثير على التركيب الهيكلي لسعر الفائدة، عن طريق بيع وشراء السندات الحكومية قبل استحقاقها (يمكن لهذه العمليات أن تكون وسيلة ضرورية وكافية لتحقيق سياسة نقدية فعالة).⁽²⁾
- وتعتبر عمليات السوق المفتوحة أكثر ملائمة للدول المتقدمة عنها للدول النامية، لتمييز الأولى بوجود اسواق نقدية ومالية متسعة ومنظمة، الأمر الذي يمكن البنك المركزي من اجراء عمليات بيع وشراء الأوراق المالية بفاعلية.⁽³⁾

2-1-3- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني:

تحتفظ البنوك عادة بنسبة معينة من ودائعها بشكل موجودات نقدية الغرض منها توفير حد أدنى من السيولة للبنك وحد أدنى من الضمان للمودعين، تعتبر النسبة المئوية للاحتياط القانوني أداة فعالة للتحكم في عرض النقود مقارنة بالوسيلتين السابقتين لسببين:⁽⁴⁾

(1) محمود يونس، المصدر سبق ذكره، ص 318.

(2) فتني مايا، المصدر سبق ذكره، ص 324.

(3) صبحي تادرس قريصة (1998): اقتصاديات النقود والبنوك، جامعة الاسكندرية، مصر، ص 196.

أ) لا يرتبط تأثيرها على كمية النقود المتداولة بقرار البنوك التجارية كما هو الحال بالنسبة لمعدل الخصم.
ب) لا يرتبط استخدامها بوجود أسواق مالية متطورة أو برغبة الجمهور ببيع وشراء السندات والأوراق المالية الأخرى كما هو الحال بالنسبة لعمليات السوق المفتوحة.

لذا فإن رفع هذه النسبة يعني نقصاً في الارصدة النقدية التي يمكن ان يستخدمها البنك في منح القروض، الامر الذي يؤثر سلباً على العرض النقدي، اما اذا قام البنك المركزي بتخفيض هذه النسبة فهذا يعني اتاحة الفرصة للبنوك لمنح المزيد من القروض، مما يؤدي الى زيادة المعروض النقدي. (1)

وتتوقف فاعلية هذه الاداة في التأثير على العرض النقدي على مدى توافر احتياطات اضافية لدى البنوك التجارية، ففي حالة وجود فائض فان تغير نسبة الاحتياطي القانوني لن يأتي بثماره لان ما سيحدث هو اعادة تقسيم الاحتياطي ما بين قانوني الزامي و اضافي. (2)

2-2- الادوات النوعية: (الادوات المباشرة)

تتمثل الأدوات الكيفية في الوسائل التي يستخدمها البنك المركزي لتوجيه الموارد النقدية إلى القطاعات التي يكون فيها حاجة إليها وهي ذات أولوية بالنسبة للنشاط الاقتصادي في الدولة. وتستخدم بهدف توجيه الموارد المالية للقطاعات الحيوية التي يحتاجها المجتمع على حساب القطاعات الأخرى، حسب ترتيب حاجات الدولة والأفراد، كما أنه تواجه بعض القطاعات تضخماً يستدعي تقييد الاستثمارات الموجهة إليها، بينما تعاني القطاعات الأخرى حالة انكماش تتطلب تدعيمها بالمدخرات، وهذه الأدوات قد تكون تمييزاً في نسب الأدوات الكمية السابقة، أو أدوات أخرى تكميلية. أي عادة ما يتم اللجوء إليها لتلافي العيوب التي تولدت عن الأدوات الكمية. وقد يكون ذلك بتشجيع قطاعات معينة برفع مثلاً نسبة العائد الموزع للاستثمارات في هذه القطاعات، والعكس بالعكس. أو بتوفير موارد مالية أكثر للاستعمال في هذا القطاع دون غيره. وبالتالي يمكن للسلطات النقدية في الاقتصاد الإسلامي أن تؤثر مباشرة على وجوه استخدام الأموال المتوفرة في البنوك الإسلامية. (3)

3- الوساطة المالية:

ان المبرر الاساسي لقيام الوساطة هي التفاوت الطبيعي ما بين الافراد في الاموال او في المعلومات او في الكفاءات والمهارات، فأهمية الوساطة المالية لا تنحصر في مجرد احداث التوازن ما بين الفوائض والعجز المالي، وان كان ذلك هو الشائع. ولذلك فان مهمة الوسيط المالي تتمثل في البحث عن الفجوات الموجودة على تلك المستويات الثلاثة واستغلالها بأفضل صورة بما يحقق له اقصى ربح ممكن. اذ هناك افراد لديهم اموال فائضة ولا يعرفون اين وكيف يستثمرونها. ومنهم بالمقابل من لديهم افكار ومهارات ومعلومات هامة، غير انهم لا يمتلكون الاموال اللازمة لتأمينها وتجسيدها على ارض الواقع. ولهذا نجد جهات ومؤسسات تعمل على التقريب فيما بينهما بما يحقق المنفعة لكليهما، وهم "الوسطاء الماليون". ويتمثل الوسطاء في

(4) فتني مايا، المصدر نفسه، ص 327.

(1) محمود يونس، المصدر سبق ذكره، ص 322.

(2) محمود مناع عبد الرحمن (2004): الاثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برنامج للتكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع اشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد و التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، ص 13.

(3) عوف محمود الكفراوي، (1982): النقود والمصارف في النظام الإسلامي، دار الجامعات المصرية: الإسكندرية،

مصر ، ص 390.

مجموعة من المؤسسات المالية والمصرفية تتوسط ما بين المدخرين والمستثمرين مقابل عائد متفق عليه، وتشرف على هذه المؤسسات سلطة مركزية هي السلطة النقدية.(4)

ان تقديم الموارد من المدخرين الى المستثمرين من خلال المشاركة في الارباح يحتاج الى مراقبة الاستخدام الحقيقي لتلك الموارد، وبينما يستحيل قيام الافراد بذلك ولا سيما الصغار منهم، فان مؤسسات الوساطة المالية يمكنها القيام بذلك، حيث توزع التكلفة على قاعدة عريضة، كما يمكنها ابتكار طرق متنوعة لمواجهة المخاطر المحتملة.(1)

4- النظام المصرفي في الجزائر:

4-1- النظام المصرفي بعد الإستقلال(2):

ورثت الجزائر في 1962 نظاما مصرفيا مبنيا على القواعد التي تحكم السوق المصرفية الفرنسية، وعلى خدمة الأقلية الإستعمارية، وكانت البنوك وكالات للبنوك الباريزية (القرض الليوني والشركة العامة)، أو مؤسسات تم إنشائها عند الحاجة أو لتحقيق بعض العمليات التي تتطلب أموالا ضخمة (الشركة الجزائرية للقرض والبنك)، أو لتمويل العمليات التابعة لإنتاج الخمور (مكاتب الخصم). كانت كذلك موجودة هيئة تقوم بدور البنك المركزي وهي "بنك الجزائر" الذي كان يتمتع بإمّياز إصدار العملة، حيث كانت تتمثل العملة في الفرنك الذي كان له نفس قيمة العملة الفرنسية.

أ- الإجراءات الطارئة بعد الإستقلال :

أخذت السلطات إجراءات طارئة سمحت بتمويل النشاط الزراعي من طرف البنك المركزي والخزينة العمومية ومراقبة البنوك الموجودة في البلاد لإنشاء بنك مركزي وطني أخذ مكان بنك الجزائر في الأول قامت السلطات بعزل الخزينة العمومية الجزائرية عن الخزينة الفرنسية، وهذا ابتداء من 29 أوت 1962، ثم أنشأت البنك المركزي في 13 ديسمبر 1962، ومنحه جميع الإمتيازات كهيئة إصدار العملة. الجزائر ووضع حدا لهروب رؤوس الأموال بإحداث عملة وطنية وهي الدينار الجزائري يوم 10 أفريل 1964، وهو عملة غير قابلة للتحويل وتساوي قيمتها آنذاك 180 ميلغرام من الذهب. كما تم إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية في ماي 1963، إنحصرت مهمته في جمع وتعبئة الموارد المالية الداخلية (أي الميزانية) وخارجية (أي معاولات وقروض) لتمويل الإستثمارات العمومية أو المؤسسات الإقتصادية من كل نوع أو المساهمة في رأس مال المؤسسات الموجودة والجديدة .

ب- إنشاء البنوك الوطنية :

أدى الدور الذي قامت به البنوك الأجنبية في تهريب رؤوس الأموال وموقفها السلبي في تمويل النشاط بعد الإستقلال بمبادرة السلطات في إنشاء بنوك وطنية تقوم بتمويل النشاط وتخفف العبء على البنك المركزي والخزينة العمومية، ففي 1996 قررت الحكومة تأميم شبكة البنوك الأجنبية وإحداث بنوك يكون رأسمالها جزائري عمومي ب100% تتحمل تشغيل هذه الشبكة وأول بنك تم إنشاؤه هو البنك الوطني الجزائري وهو بنك تجاري عمومي وظيفته تمويل النشاط الزراعي وخاصة القطاع الإشتراكي، وفي نفس السنة تم إنشاء القرض الشعبي الجزائري، وظيفته تمويل وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ميدان التجارة

(4) رحيم حسين، نحو تطوير الوساطة المالية في الجزائر: نموذج مصرف المشاركة -المخاطر-: www.iefpedia.com

(1) اسراء مهدي حميد(2010): الوساطة المالية في المصارف الاسلامية، مجلة جامعة بابل، العلوم الانسانية، المجلد 18، العدد (2)، ص 380.

(2) أحمد هني (1991): إقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص ص66-70.

والصناعة الحرفية والسياحة، وفي 1967 تم إنشاء البنك الخارجي الجزائري، لتمويل التداول السلعي مع الخارج، وأخيرا في أول نوفمبر 1967، تم "تأميم" النظام المصرفي والبنكي، بإلغاء الرخصة التي كانت تتمتع بها البنوك الأجنبية، لاسيما في المعاملة الخارجية، ولذا أصبحت البنوك العمومية الجزائرية تحتكر جميع عمليات البنك، الصرف والقرض.

- تحولت البنوك التجارية إلى غرف تسجيل ومحاسبة للتيارات المالية بين المؤسسات الإقتصادية والخزينة العمومية، كما أصبحت أداة تنفيذ وأهملت وظيفة الوسيط المالي، وأدى هذا إلى إنعدام سعر الفائدة في السياسة الإقتصادية.

ت-الإصلاح المالي 1971:

جاءت هذه الإصلاحات في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973) بهدف إزالة الإختلال وتخفيف الضغط على الخزينة في تمويلها للإستثمارات، كما أجبر قانون المالية المؤسسات العمومية على مركز حساباتها الجارية وكل عملياتها الإستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب إختصاص البنك في القطاع.

ث-مرحلة إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية:

إنطلقت الإصلاحات الهيكلية للقطاع الإقتصادي مع بداية الثمانينات، وقد تزامنت مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984)، مع تغيير نظام إتخاذ القرار الذي كان مركزيا إلى نظام لامركزي، حيث لم يقتصر الإصلاح على القطاع الحقيقي فحسب، بل عرفت هذه المرحلة إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري فانبثق عنهما مصرفان هما على التوالي : البنك الفلاحي للتنمية الريفية (BADR) وبنك التنمية المحلية (BDL).⁽¹⁾

4-2- النظام المصرفي قبل 1990:

بسبب الأزمة التي حلت بالاقتصاد في سنة 1986 -أزمة البترول- وما نتج عنها من إختلالات عميقة على مستوى مؤشرات التوازنات الإقتصادية الكلية نتيجة الإرتفاع الحاد في حجم المديونية الخارجية ونسبة خدمات الدين، بسبب تقلص موارد الدولة من عائد الصادرات كإنعكاس مباشر لإنهيار أسعار المحروقات في الأسواق العالمية. كان لزاما على السلطات الجزائرية الإسراع في الإصلاحات على مختلف القطاعات الإقتصادية، ومن بين القطاعات التي مسها الإصلاح مباشرة قطاع المؤسسات المصرفية والمالية .

وعليه فانتقال الجزائر من إقتصاد السوق تطلب من الحكومات المتعاقبة القيام بعدة إصلاحات إقتصادية، تمثلت -خصوصا- في الإصلاح النقدي لسنة 1986 ثم إصلاح 1988، ووصولاً إلى إصلاح 1990 المتعلق بالقرض والنقد، الذي وضع الإطار القانوني للسياسة النقدية ووضح مسار تطورها وأعاد للبنك المركزي وظائفه ومهامه وخلق سوقا نقدية إلى غير ذلك من أهداف هذا القانون.

ولكن هذه الإصلاحات لم ترق للمستوى المرغوب، مما دفع الجزائر لأول مرة اللجوء إلى مؤسسات النقد الدولية لمساعدتها في القيام بإصلاحات إقتصادية وتعديلات في مبادئ السياسة النقدية، وذلك للتخلص من قيود الضغوط الهيكلية التي عرفت بها القوانين السابقة المسيرة والمنظمة لعمل البنوك.

(1) أحمد هني، المصدر سبق ذكره، ص 175.

4-2-1- قانون القرض والبنك لسنة 1986:

لقد جاءت إصلاحات 1986 كرد مباشر لإنخفاض أسعار البترول ونقص المداخيل الذي أدى إلى ضعف في مراحل التمويل بالإضافة إلى وجود صعوبات في التعامل بين الجهاز المصرفي والمؤسسة العمومية، وهذا راجع إلى وجود توطين إجباري لدى مصرف واحد عند التمويل وغياب سياسة تأطير القروض وعدم وجود سوق نقدية ومالية⁽¹⁾.

صدر في 19-08-1986 القانون رقم 86-12 المتعلق بنظام البنوك والقروض، وعلى إثره تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية. وبموجب هذا القانون تتمثل أهم الأحكام في:

أ- تعريف وتنظيم الجهاز البنكي: فالبنك المركزي ومؤسسات القرض يعدان مؤسستان عموميتان تتمتعان بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي. حيث يعتبر البنك كل مؤسسة قرض تعمل لحسابها الخاص، وتنجز العمليات المصرفية على سبيل المهنية والاحتراف (جمع الأموال، منح القروض، ضمان وسائل الدفع...).

وبالتالي أعاد القانون للمصارف ومؤسسات التمويل دورها في تعبئة الادخار وتوزيع القروض وأصبح أيضا بإمكانها أن تقوم بإحداث الائتمان دون تحديد مدته أو الأشكال التي يأخذها، كما استعادت المصارف حق متابعة استخدام القرض وكيفية استرجاعه، والحد من مخاطر القروض خاصة عدم السداد.

ويقوم البنك بمتابعة تنفيذ المخطط الوطني للقرض (تحديد حجم وطبيعة مصادر القروض الممنوحة، و كذلك مستوى تدخل البنك المركزي لتمويل الاقتصاد) كما استعاد صلاحياته فيما يخص تطبيق السياسة النقدية (إعداد و تسيير أدوات السياسة النقدية بما فيها تحديد سقف إعادة الخصم المفتوح لمؤسسات القرض). وباعتباره بنك امتياز في الإصدار النقدي فإنه يوازن ويراقب بوسائله الملائمة توزيع القروض على الاقتصاد الوطني كما يضمن مركزية تسيير وتوطين احتياطي الصرف.

ويختص البنك المركزي بالعمليات الخارجية الواردة على الذهب ويمنح رخص التصدير والاستيراد المتعلقة به وبالمعادن النفيسة، وأهم وظيفة له هي العمل على توفير الظروف الملائمة لاستقرار العملة والسير الحسن للبنوك.

وبالتالي: أعاد هذا القانون للبنك المركزي الجزائري جزئيا وظائفه التقليدية ودوره كبنك بنوك مع أن مهامه تبدو غالبا مقيدة.

ب- تقليل دور الخزينة العمومية وتغيب تركيز الموارد المالية، وبالتالي إشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية إلا أن القانون لم يضع آليات تنفيذ ذلك.

ت- الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاطات البنوك التجارية، الأمر الذي سمح بإقامة جهاز مصرفي على مستويين.

ث- إنشاء هيئات رقابة وهيئات استشارية على مستوى النظام البنكي، حيث أنشأ مجلس للقرض ولجنة لمراقبة العمليات المصرفية، عوضا عن اللجنة التقنية التي اختفت بمقتضى هذا القانون.

ج- تحرير سعر الصرف: ويكون ذلك من خلال تخفيض قيمة الدينار الجزائري لتحقيق سعر الصرف الذي يعكس قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية في سوق الصرف، كما يساهم البنك المركزي في إعداد التشريعات والتنظيمات المتعلقة بالصرف والتجارة الخارجية ويقيم أثارها على

(1) الطيب ياسين(2003): النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة، مجلة الباحث، العدد (3)، ص 52.

التوازن الخارجي للاقتصاد وعلى الاستقرار النقدي. وفي نفس الوقت يسهر البنك المركزي على تطبيق قواعد الصرف.⁽¹⁾

4-2-2- قانون إستقلالية البنوك لسنة 1988:

لم يخل قانون 1986 من النقائص و العيوب، فلم يستطع التكيف مع الإصلاحات التي قمت بها السلطات العمومية، وخاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية 1988 الذي يمنحها استقلالية القرار على أنها شخصية معنوية تتمتع بالأهلية القانونية تسيرها قواعد القانون التجاري. وحتى يصبح قانون 86-12 أكثر توافقا مع استقلالية المؤسسات العمومية، فقد تم تعديله بالقانون رقم 66-06 الصادر في 12-01-1988 ومضمونه هو:

- إعطاء الاستقلالية للبنوك بصفقتها مؤسسات عمومية اقتصادية في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات، وعليه يعتبر البنك بدوره شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي (يأخذ بمبدأ الربحية والمردودية).
- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن الاقتصادي الكلي (وليس فقط مراقبة احتياجات الاقتصاد التمويلية).
- إمكانية قيام المؤسسات المالية غير المصرفية بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات سواء صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.
- تستطيع مؤسسات القرض أن تلجأ للجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية، أي لجوء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية إلى أسواق المال الأجنبية والمحلية لجلب الادخار، من خلال إصدار الأدوات المالية مثل السندات، وتعتبر هذه الإشارة أول محاولة لربط سوق رأس المال الجزائري بالأسواق المالية.

يتضح من القانون أن وزارة الاقتصاد كانت تمثل أعلى سلطة نقدية ومالية في البلاد، وتسيطر على كل قنوات التمويل من خلال المجلس الوطني للقرض ومجلس مراقبة نشاط البنوك التجارية، بالإضافة إلى بروز تغييرات طفيفة من خلال إلغاء العمل بمبدأ التوطن الإجباري لحساب المؤسسات الاقتصادية في بنك وحيد ابتداء من 1987، وتخلي الخزينة العمومية عن تمويل استثمارات المؤسسات الاقتصادية العمومية، وترك هذه المهمة للبنوك العمومية، كما صار بإمكان البنك المركزي تحديد سقف لإعادة تمويل البنوك التجارية.

يجدر بالذكر ان هذه الإصلاحات قامت بإدراج البنوك ضمن دائرة المتاجرة ما أدى إلى تحفيزها وتنويع أنشطتها، ومن هنا يمكن القول أن استقلالية البنوك بصفقتها مؤسسات اقتصادية عمومية قد تمت سنة 1988، إذ يعتبر قانون 88-06 قانون استقلالية البنوك.⁽²⁾

4-3- النظام المصرفي في ضوء إصلاحات 1990 :

4-3-1- قانون النقد والقرض 10-90:

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جدي في النظام النقدي والمالي الجزائري ودور السياسة النقدية إذ أعاد قانون النقد والقرض رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 الإعتبار للبنك المركزي وسمح بتحول السلطة التنفيذية إلى مجلس النقد والقرض، الذي يعتبر بمثابة مجلس إدارة بنك الجزائر، يتمتع بصلاحيات

(1) محفوظ لعشبة (2004): الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص ص 39-40.

(2) بلعزوز بن علي (2008): محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، ص 185.

واسعة في مجال النقد والقرض ويرأسه محافظ البنك الجزائري، قام بإصدار عدد من القوانين المتعلقة بالنقد وشروط إنشاء البنوك والمؤسسات المالية والانتقال إلى استخدام الأدوات الغير مباشرة في التأثير على الكتلة النقدية وذلك تدعيما للنظام النقدي والمالي لمباشرة إقتصاد السوق.

ويعتبر القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات حيث أخذ بأهم الأحكام التي جاء بها قانون الإصلاح النقدي لسنة 1986 والقانون المعدل والمتمم لسنة 1988. حمل القانون في طياته أفكارا جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام المصرفي وأدائه. ومن أهم المبادئ التي جاء بها هذا القانون هي: (1)

أ- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:

حيث تبنى قانون النقد والقرض مبدأ الفصل بين الدائرتين الحقيقيتين والنقدية ويعني ذلك أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ تبعا للقرارات النقدية المتخذة على أساس كمي من طرف هيئة التخطيط ولكن مثل هذه القرارات تتخذ على أساس الاهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية، وبناءا على الوضع النقدي السائد والذي يتم تقديره من طرف هذه السلطة ذاتها. بل أن الهدف الأساسي هو تعبئة الموارد اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة.

ب- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية (ميزانية الدولة):

إعتمد قانون النقد والقرض أيضا على مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، فالخزينة لم تعد حرة في اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل عجزها الناتج عن عمليات القرض، حيث كان هذا الأمر يؤدي إلى التداخل بين صلاحيات الخزينة وصلاحيات السلطة النقدية (البنك المركزي) و حتى بين أهدافهما التي لا تكون متجانسة بالضرورة، وجاء هذا القانون ليفصل بين الدائرتين، أولا بإبعاد الخزينة عن مركز نظام التمويل وإعادة البنك المركزي بعد ذلك بشكل فعلي إلى قمة النظام النقدي، فأصبح تمويل الخزينة محددا، بل أصبح يخضع إلى بعض القواعد.

ت- الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الإئتمان (القرض):

كانت الخزينة في النظام المسير مركزيا تقوم بتمويل استثمارات المؤسسات العمومية، حيث همش النظام المصرفي، وكان دوره يقتصر على تسجيل عبور الأموال من حساب الخزينة العمومية الى حسابات المؤسسات، فجاء القانون ليضع حدا لذلك، فأبعدت الخزينة عن منح القروض للاقتصاد، ليبقى دورها يقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة، ومن ثم أصبح توزيع القروض لا يخضع لقواعد إدارية، وإنما يركز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشروع.

د- وضع نظام بنكي على مستويين:

كرس قانون النقد والقرض هذا المبدأ، ويعني ذلك التمييز بين نشاط البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك التجارية كموزعة للقرض، وبموجب هذا الفصل أصبح البنك المركزي يمثل فعلا بنكا للبنوك، ويراقب نشاطها ويتابع عملياتها، كما أصبح بإمكانه أن يوظف مركزه كملجأ أخيرا للإقراض في التأثير على السياسات الإقراضية للبنوك وفقا لما يقتضيه الوضع النقدي، وبموجب ترأسه للنظام النقدي وتواجهه فوق كل البنوك، بإمكانه أن يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي ومعايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.

(1) الطاهر لطرش(2010): تقنيات البنوك، ط 7، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص ص 196-199.

4-3-2- انفتاح الجهاز المصرفي:

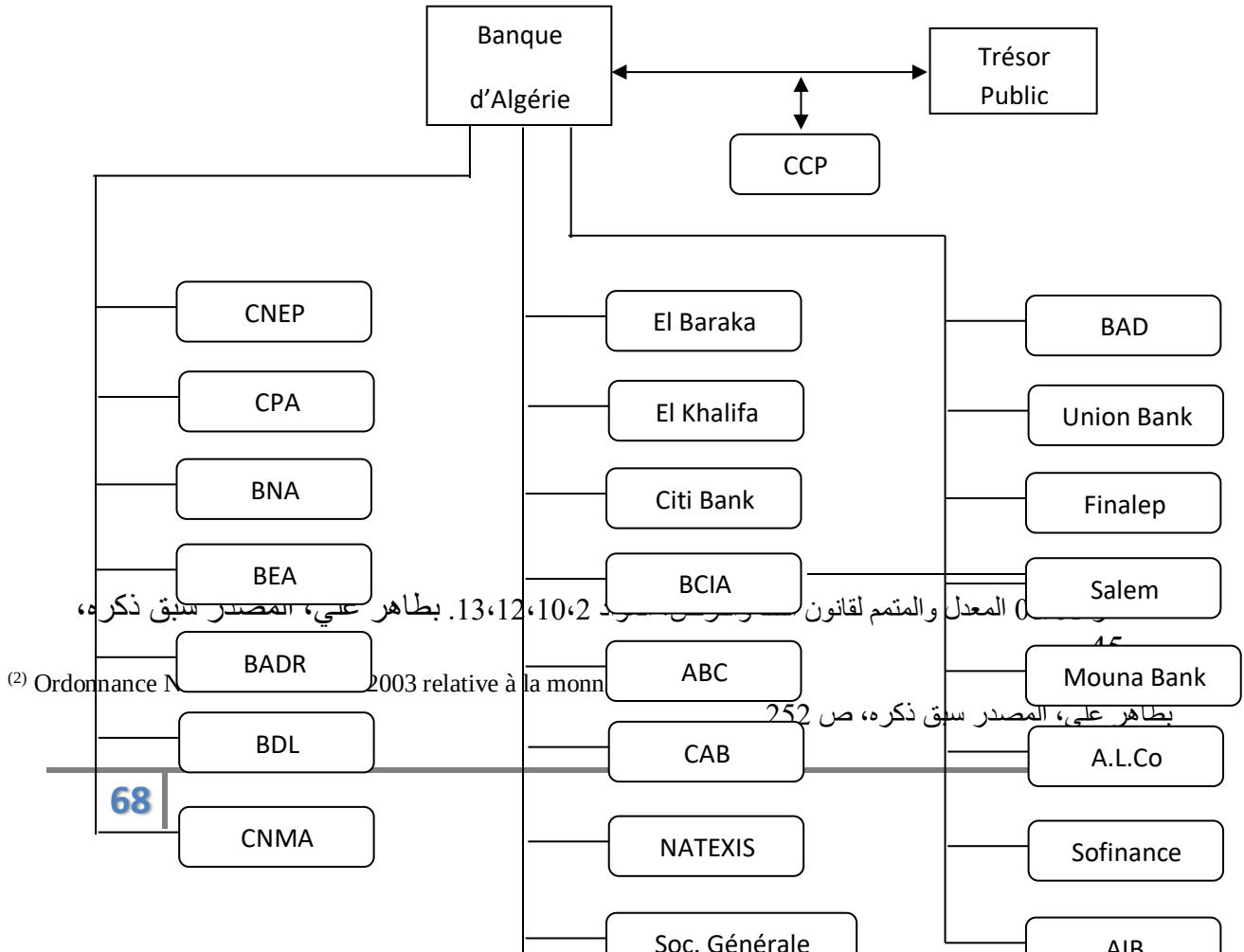
اصبح الجهاز المصرفي منفتحاً على ضوء قانون النقد والقرض، اذ يجمع 30 مؤسسة مصرفية ومالية، يمكن تصنيفها كالآتي:

- أ- البنوك العمومية الكبرى: ثمان بنوك
- ب- البنوك الجديدة: هي بنوك برأسمال خاص سواء محلي او خارجي، كانت 16 لتتراجع فيما بعد، فمعظمها تحول نشاطها الى بنوك اعمال والتجارة الخارجية.
- ت- المؤسسات المالية المتخصصة: ويضم 7 مؤسسات بحيث تقوم ب:
 - منح التمويل المتخصص او المساهمة في مشروعات ومؤسسات.
 - مواجهة المخاطر من خلال الضمانات المناسبة. حتى يتم السماح للبنوك المساهمة في تمويل الاقتصاد والمؤسسات، وبالتالي التقليل من مخاطر عدم السداد.

4-4- النظام المصرفي بعد 2000:

ادخلت بعض التعديلات على قانون النقد والقرض 90-10 بالأمر 01-01 وذلك بالفصل بين مجلس ادارة بنك الجزائر والسلطة النقدية لتعزيز الاستقلالية النقدية، وذلك بالتخلي عن عهدة المحافظ ونوابه وتعيينهم بمرسوم رئاسي، كما فصل بين مجلس ادارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض باعتباره سلطة نقدية.⁽¹⁾ كما جاء الامر 11-03 المتعلق بقانون النقد والقرض الازمات التي عرفها النظام المصرفي بإفلاس كل من بنك الخليفة الخاص، والبنك الصناعي التجاري الجزائري، والهدف من هذا التعديل هو تقليص الصلاحيات التي كان يتمتع بها محافظ بنك الجزائر ، وبالتالي تقليص استقلالية بنك الجزائر هذا من جهة، ومن جهة اخرى تدعيم الاشراف والرقابة على البنوك.⁽²⁾

الشكل (5-2): النظام المصرفي الجزائري في عام 2001



المصدر: بطاهر علي (2006): اصلاحات النظام المصرفي واثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص 50.

التضخم:

الفصل السادس: التضخم

تعد ظاهرة التضخم من الظواهر الاقتصادية الكلية، وهي إحدى المشكلات التي تعاني منها كل الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء، فهي ظاهرة لا تقل أهمية عن بقية الظواهر الأخرى من حيث أثرها الكبير ودورها الفاعل في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي.

1- ماهية التضخم:

التضخم هو الارتفاع المتزايد والمستمر في مستويات أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة⁽¹⁾، سواء كان هذا الارتفاع ناتجا عن زيادة كمية النقد بشكل يجعله أكبر من حجم السلع المتاحة، أو بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج، فضلا عن الدور المغذي للتوقعات التضخمية. وبالرغم من شيوع استخدام هذا المصطلح فإنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه ويرجع ذلك إلى انقسام الرأي حول تحديد مفهوم التضخم حيث يستخدم هذا الاصطلاح لوصف عدد من الحالات المختلفة مثل:⁽²⁾

- الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار.
- ارتفاع الدخول النقدية أو عنصر من عناصر الدخل النقدي مثل الأجور أو الأرباح.
- ارتفاع التكاليف.
- الإفراط في خلق الأرصدة النقدية.

2- أنواع التضخم: هناك أنواع عديدة من التضخم، أبرزها:

(1) صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود(2015): التضخم الاقتصادي والتنمية السياحية، دار الأيام: عمان، الأردن، ص 19.

(2) المصدر نفسه، ص ص 20-22

أ- **التضخم العادي:** عند زيادة عدد السكان تزداد احتياجاتهم، فتضطر الدولة إلى تمويل جانب من الإنفاق العام عن طريق إصدار نقود بدون غطاء، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وهذا النوع من التضخم تعاني منه الغالبية العظمى من الدول، لذا تخطط الدول إلى تنظيم الأسرة وتحديد الولادات.

ب- **التضخم الجامح:** يحدث هذا النوع من التضخم عندما ترتفع الأسعار بمعدلات عالية جداً، وتزيد بذلك سرعة تداول النقود الأمر الذي يؤدي إلى فقدان النقود لوظيفتها كمستودع للقيمة (فقدان الثقة)، نتيجة لزيادة كمية النقود المتداولة بشكل مفرط. الذي ترتفع فيه الأسعار بشكل كبير ويفقد الأفراد فيه ثقتهم باستخدام النقود كمستودع للقيمة.⁽³⁾

ت- **التضخم المكبوت:** وهو يمثل الحالة التي تمنع الزيادة في الأسعار من الارتفاع نتيجة لوجود العوائق والضوابط التي تحد من ارتفاع الأسعار، نتيجة الرقابة على الأسعار، بسبب التدخل الحكومي واتباع سياسة التقنين ونظام البطاقات للحد من الانفاق على السلع والخدمات بهدف السيطرة على الأسعار.⁽¹⁾

ث- **التضخم المستورد:** يظهر هذا النوع من التضخم في حالة الاقتصاديات التي تعتمد على الاستيراد، ما يؤدي إلى انتقال التضخم من الدول المصدرة التي تعاني منه، فيظهر بشكل ارتفاع حاد ومستمر في أسعار السلع والخدمات المستوردة.

ج- **التضخم الركودي:** في فترات الركود ينخفض الطلب الفعال وينخفض مستوى تشغيل الجهاز الإنتاجي فتتزايد معدلات البطالة، وإذا كان هناك احتكار كامل أو مهيمن، فلا يستطيع أحد إجبار الشركات المحتكرة على تخفيض أسعار سلعها وخدماتها في حالة الركود، ما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار مع ارتفاع معدلات البطالة.⁽²⁾

ح- **التضخم الزاحف:** وهو التضخم الذي يتصف بالزيادة البسيطة (البطيئة) في ارتفاع الأسعار في الفترات التي يكون فيها الطلب معتدلاً، وتتراوح نسب الارتفاع في المستوى العام للأسعار ما بين 2% إلى 3%.⁽³⁾

خ- **التضخم الدوري:** يرتبط هذا النوع بالتقلبات الاقتصادية التي تتعلق بالطلب الكلي، أو العرض الكلي والتي تنعكس تأثيراتها على ارتفاع المستوى العام للأسعار كلما اقترب الاقتصاد من حالة الاستخدام الكامل.⁽⁴⁾

3- **أسباب التضخم:** ينشأ التضخم بفعل عوامل اقتصادية مختلفة ومن أبرز هذه الأسباب:

أ- **تضخم ناشئ عن جذب التكلفة:** ينشأ هذا النوع من التضخم بسبب ارتفاع التكاليف الإنتاج في الشركات الصناعية أو غير الصناعية، دون أن يكون هناك تغير في الطلب، وبما أن عنصر الإنتاج الذي يمثل تكلفة متزايدة هو عنصر العمل، فإن الأجور هي المسؤولة بصفة أساسية عن رفع مستوى الأسعار النهائية.⁽⁵⁾

ب- **تضخم ناشئ عن الطلب:** ينشأ هذا النوع من التضخم عن زيادة حجم الطلب النقدي والذي يصاحبه عرض ثابت من السلع والخدمات، إذ أن ارتفاع الطلب الكلي لا تقابله زيادة في الإنتاج. مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.⁽⁶⁾

ت- **تضخم ناشئ عن زيادة النفقات:** وينشأ هذا النوع من زيادة نفقات عناصر الإنتاج، دون أن يكون تغييراً في الطلب. وبعبارة أخرى أن الزيادة في نفقات الإنتاج ترجع في الغالب إلى زيادة معدلات الأجور، أي رغبة العمال في زيادة دخولهم.⁽⁷⁾

(3) المصدر نفسه، ص 24.

(1) صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود، المصدر سبق ذكره، ص 23.

(2) المصدر نفسه، ص 24.

(3) المصدر نفسه، ص 23.

(4) المصدر نفسه، ص 25.

(5) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 273.

(6) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 255.

(7) المصدر نفسه، ص 259.

ث- **تضخم حاصل من تغييرات كلية:** في تركيب الطلب الكلي في الإقتصاد او تغييرات في الطلب النقدي حتى لو كان هذا الطلب مفرطاً أو لم يكن هناك تركيز اقتصادي إذ أن الأسعار تكون قابلة للإرتفاع وغير قابلة للانخفاض رغم انخفاض الطلب، والسبب مجموعة من الاختلالات الهيكلية، مثل هيكل الاسعار او النمو غير المتكافئ بين القطاعات الاقتصادية المختلفة، التي لا بد ان ينعكس اثرها على الطلب وتؤدي الى زيادة مضطردة في الاسعار.⁽¹⁾

ج- **تضخم ناشئ عن ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دول أخرى،** تمارس من قبل قوى خارجية، كما حصل للعراق وكوبا من قبل أمريكا ونتيجة لذلك ينعدم الاستيراد والتصدير في حالة الحصار الكلي مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم وبالتالي انخفاض قيمة العملة الوطنية وارتفاع الأسعار بمعدلات غير معقولة

ح- **زيادة الفوائد النقدية:** ورجح بعض الباحثين مؤخراً أن الزيادة في قيمة الفوائد النقدية عن قيمتها الانتاجية أو الحقيقية من أحد أكبر أسباب التضخم .

4- قياس التضخم:

يقاس التضخم بعدة طرق من بينها:

4-1- الرقم القياسي لأسعار المستهلك:

يمكن تعريف الارقام القياسية بأنها عبارة عن ملخص التغيير النسبي في اسعار مجموعة معينة من السلع خلال فترة او فترات مختلفة، بالقياس الى ما كان عليه ذلك المستوى في فترة سابقة تتخذ اساساً للمقارنة. ويطلق عليها فترة الاساس. فالأرقام القياسية للأسعار ما هي سوى متوسط احصائي لمجموعة مختارة من السلع والخدمات. وبالتالي فان ثباتها لا يعني ثبات مختلف الاسعار، فقد يعوض الارتفاع النسبي في اسعار بعض السلع الانخفاض النسبي في اسعار البعض الآخر.⁽²⁾

ويستخدم هذا الرقم لقياس اسعار السلع والخدمات التي تحتويها سلة المستهلك، اذ تتكون من: المواد الغذائية، السكن، الوقود، النقل، العناية الطبية، الملابس، الاجار، الخدمات الخاصة والعامة، الا ان هذا القياس يستبعد الاعانات والتأمينات. اذ يوضح هذا الرقم اتجاه هذه التغييرات وقيمتها، ويصبح هذا الرقم للتغير في الاسعار هو المعبر الحقيقي عن قيمة النقود.⁽³⁾

ويعد قانون فيشر من اكثر القوانين استعمالاً في مجال احتساب الرقم القياسي لأسعار المستهلك وصيغته كالآتي:⁽⁴⁾

$$CPI = \sum \frac{P1.Q0}{P0.Q0} \times 100$$

حيث ان:

CPI = الرقم القياسي لأسعار المستهلك، و P1 = سعر السلعة في سنة المقارنة.

P0 = سعر السلعة في سنة الاساس، و Q0 = الكمية المستهلكة من السلعة في سنة الاساس.

هو رقم نسبي يقيس نسبة التغير في ظاهرة معينة او عدة ظواهر خلال فترة زمنية محددة، فهو وسيلة قياس التغير في متوسط اسعار السلع الداخلة في حسابه حيث ان اسعار السلع عادة ما تأخذ اتجاهات مختلفة، كما ان

(1) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 277.

(2) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص ص 214-216.

(3) صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود، المصدر سبق ذكره، ص 32.

(4) المصدر نفسه، ص 33.

اهمية هذه التغيرات تختلف من مجموعة من السلع الى مجموعة اخرى. فمثلا لو ان سعر سلعة ما ارتفع من 500 فلس في سنة 1975 الى 80 فلس سنة 1976 فسيكون الرقم القياسي لسعر هذه السلعة سنة 1978 منسوبا الى سعرها سنة 1975.

أي ان الرقم القياسي للأسعار = قيمة الاسعار في سنة المقارنة $\times 100$ / قيمة الاسعار في سنة الاساس، وعليه فقد ارتفع سعر السلعة بنسبة 60 % في سنة 1976 استنادا الى سنة 1975. (1)

4-2- مخفض الاسعار الضمني:

ويستخدم هذا المقياس لقياس المستوى العام للأسعار بالنسبة الى جميع السلع والخدمات داخل الاقتصاد، خلال مدة زمنية معينة، اذ يعتبر ايضا الرقم القياسي الكلي للأسعار، ويمكن ان يأخذ المخفض الضمني الصيغة التالية: (2)

الناتج القومي الحقيقي: $\frac{\text{الناتج القومي الاسمي}}{\text{المخفض الضمني للناتج القومي}}$

4-3- الفجوة التضخمية:

يمكن قياس التضخم من خلال فائض المعروض النقدي حسب المعادلة التالية: (3)

$$GM = \frac{\Delta M - M}{\Delta Q - Q}$$

حيث ان:

GM = فائض المعروض النقدي (الفجوة التضخمية)، و M = عرض النقد

Q = الناتج القومي بالأسعار الثابتة، ΔM = التغير في عرض النقد، ΔM = التغير في الناتج القومي.

5- اثار التضخم الاقتصادية: (4)

5-1- على اعادة توزيع الدخل:

يصيب التضخم اصحاب الدخل المحدودة والثابتة بشكل كبير بحيث يؤدي الى تناقص القوة الشرائية لدخولهم نتيجة ارتفاع الاسعار وبالتالي تراجع المستوى المعيشي لهم. بالمقابل يستفيد اصحاب الدخل المرنة والمنتجين من ارتفاع الاسعار من خلال اجورهم وأرباحهم.

5-2- على اعادة توزيع الثروة:

يمكن لأصحاب الثروات المادية والمالية ان يخسروا جزء من ثرواتهم نتيجة ارتفاع الاسعار وانخفاض القوة الشرائية لهذه الاصول او الدخل. فمثلا يستفيد المقترضون من التضخم ويتضرر المقرضون وذلك لان المقترض يسدد نفس القيمة الاسمية من القرض الذي اقترضه في المستقبل وهذه القيمة لن توفر للمقرض نفس العدد من السلع والخدمات. وينطبق ذلك على المودعين في البنوك كذلك، اما اصحاب الثروة المادية فان التضخم سيزيد من قيمة استثماراتهم.

5-3- اثار التضخم على الاستهلاك والادخار:

(1) الخوالدة محمود محمد سليم (2008): المصارف الاسلامية، ط 1، دار الحامد: عمان، الاردن، ص ص 79-80.

(2) صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود، المصدر سبق ذكره، ص 35.

(3) المصدر نفسه، ص 34.

(4) اكرم حداد، مشهور هذلول، المصدر سبق ذكره، ص ص 206-208.

ان الارتفاع المستمر في الاسعار ومع ثبات الدخل النقدي سيقفل من القوة الشرائية لهذه الدخول، وبالتالي سيتجه ادخار الافراد الى التناقص للمحافظة على مستوى الاستهلاك. وقد يدفع ذلك اصحاب المدخرات السابقة الى توجيه مدخراتهم الى اصول اكثر امنا في هذه الحالة وهي الاصول المادية كالسلع المعمرة والذهب ونتيجة لذلك سيزداد الميل الحدي للاستهلاك على الادخار وسيؤثر ذلك سلبا على الاستثمار ونمو الناتج الحقيقي.

4-5- اثار التضخم على الانتاج:

ان استمرار التضخم على المدى البعيد سيلحق اثار ضارة بالانتاج وذلك لأنه يضعف ثقة الافراد في قيمة نقودهم ويزيد من ميلهم الاستهلاكي والاحتفاظ بثروات مادية على حساب الدخول النقدية السائلة لديهم. وسيتجه المنتجين في نفس الوقت الى زيادة شراء المواد الاولية والسلع الانتاجية اللازمة لتشغيل مصانعهم وبحجم يفوق الاحتياج الفعلي لأعمالهم وباستمرار ذلك ومع تزايد الطلب على السلع المعمرة سيؤدي ذلك الى انخفاض الطلب على المنتجات ثم الى انخفاضه لمستويات متدنية.

4-5- اثار التضخم على ميزان المدفوعات:

يعمل التضخم على زيادة رغبة الافراد والمنشآت بالحصول على السلع الاجنبية الرخيصة مقابل السلع المحلية المرتفعة الثمن، وهذا يؤدي بدوره الى تشجيع الواردات، ويتبع ذلك ضعف موقف المصدرين المحليين نتيجة ارتفاع سعر السلع المحلية وضعف منافستها للسلع الاجنبية في الخارج والنتيجة تقليل حجم الصادرات.

6- سياسات الحد من التضخم

يتطلب الحد من التضخم اتباع الاجراءات الخاصة انطلاقا من تحديد اسبابه، ثم تعيين السياسة المناسبة لمواجهة اثاره، عموما يمكن الحد من التضخم ولاسيما في الدول المتقدمة بتنفيذ إجراءات السياستين المالية والنقدية.

1-6- السياسة المالية:

يوجد اداتان اساسيتان من ادوات السياسة المالية يمكن ان تستخدم للحد من التضخم هما الانفاق الحكومي والضرائب. ففي اوقات التضخم ينبغي تقييد الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب بحيث يؤديان الى خفض الطلب الكلي بشقيه: الاستهلاكي والاستثماري، بشكل يؤدي الى خفض الاسعار، والهدف من ذلك هو العمل على تقليل حجم الطلب الكلي ليتساوى مع العرض الكلي عند مستوى التوظيف الكامل. وتسمى هذه السياسة بالسياسة المالية الانكماشية.⁽¹⁾

موازنة الميزانية العامة من خلال الكف عن سياسة التمويل بالعجز واعادة النظر في اولويات الانفاق العام وزيادة حجم ونسبة الضرائب، الرقابة على الاسعار، مع سياسة ضبط الاجور تماشيا مع معدلات انتاجية العمل.⁽²⁾

2-6- السياسة النقدية:

(1) صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود، المصدر سبق ذكره، ص 44.

(2) بسام الحجار، المصدر سبق ذكره، ص 294.

تتولى المصارف المركزية في الدول المختلفة وضع وتنفيذ السياسات النقدية باعتماد مجموعة من الأدوات الكمية والنوعية، وتتلخص تلك الأدوات ب:

- خفض عرض النقد ويترتب على ذلك ارتفاع في اسعار الفائدة وبالتالي خفض الطلب الكلي.
- رفع سعر اعادة الخصم من طرف البنك المركزي بهدف التقليل من الائتمان الممنوع من البنوك التجارية، وبالتالي خفض الاسعار.
- رفع نسبة الاحتياطي القانوني، بغية التأثير على سيولة البنك التجاري وتخفيض قدرتها على منح الائتمان.
- يقوم البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوح ببيع السندات بهدف التقليل من حجم السيولة، وبالتالي خفض عرض النقد، ما يؤدي الى زيادة سعر الفائدة ، الامر الذي يؤدي الى خفض الطلب الكلي، فتتراجع بذلك الاسعار.⁽³⁾
- التحكم في الاصدار النقدي، ترشيد سياسة الاقراض من خلال وضع نظام رقابة على الائتمان.⁽⁴⁾
- أما الأدوات النوعية فإنها تتلخص بطريقة الإقناع لمدراء البنوك التجارية والمسؤولين فيها عن الائتمان المصرفي، بسياسة الدولة الهادفة إلى خفض السيولة المتداولة في الأسواق، وهذه السياسة فعالة في الدولة النامية بشكل أكبر مما في دول أخرى.

ان استخدام السياستين المالية والنقدية، يجب ان لا يكون بشكل متعارض لأنه يحدث نتائج سلبية على النشاط الاقتصادي على سبيل المثال: ففي اوقات التضخم يتطلب من السياسة المالية ان تعمل على خفض الانفاق الحكومي، وبالمقابل ان تكون السياسة النقدية سياسة انكماشية بمعنى ان تعمل على خفض عرض النقد.

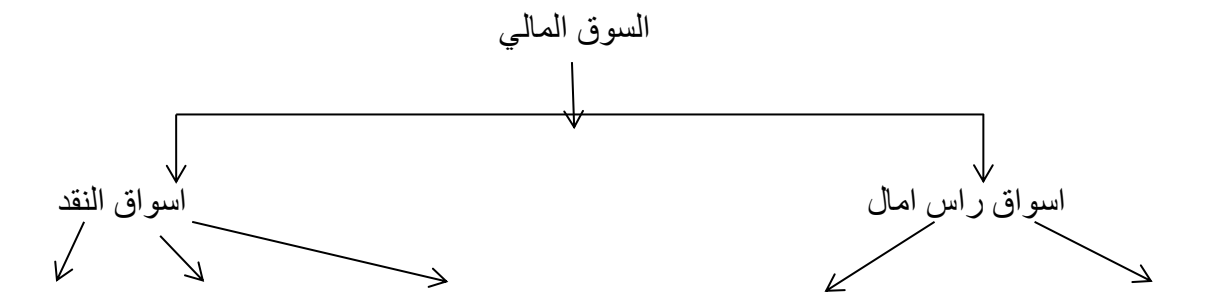
⁽³⁾ صفاء عبد الجبار المور

⁽⁴⁾ بسام الحجار، المصدر

الفصل السابع: الاسواق المالية

تستند فكرة الاسواق المالية على نظرية ادم سميث التي تقوم على فكرة تقسيم العمل، بحيث تعتمد هذه الفكرة على كبر حجم السوق الذي يعتمد بدوره على حجم الانتاج، مما يترتب على ذلك ايجاد نوع من التخصص في الانتاج تبعا للمزايا النسبية وهذا ما يطلق عليه تخصيص الموارد. فالأسواق موجودة في المجتمعات البشرية منذ القدم لكنها كانت تقتصر على بيع وشراء سلع حقيقة، الا انه مع تزايد العلاقات التجارية وتطورها خصوصا مع استخدام الوسائط النقدية بمختلف اشكالها: نقود سلعية، معدنية ...، تطورت العلاقات المالية، فقد ادى انتشار الشركات واقبال الحكومات على الاقتراض الى خلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية، الامر الذي تطلب ايجاد سوق متخصص للأوراق المالية وهذه السوق اطلق عليها فيما بعد سوق الاوراق المالية. والشكل التالي يوضح اقسام السوق المالي:

الشكل (7-1): السوق المالي



اسواق الخصم السوق المفتوحة

اسواق العقود المستقبلية

اسواق فورية

سوق النقود تحت الطلب

السوق السوق العقود عقود عقود عقود

الاولي الثاني الأجلة الخيارات المبادلة مستقبلية

السوق السوق السوق السوق السوق

المنظم غير المنظم الثالث الرابع الاحتكاري

(البورصة)

المصدر: دريد كامل ال شبيب(2012): الاسواق المالية والنقدية، دار المسيرة: عمان، الاردن، ص 47.

1- السوق النقدي:

هو السوق الذي تتم من خلاله عمليات الاقتراض والاقتراض فيما بين البنوك المحلية والاجنبية او فيما بين البنوك المحلية والمؤسسات المالية المحلية الاخرى. يتأثر السوق النقدي بنوع السياسة النقدية المطبقة التي تركز بالدرجة الاولى على عامل اساسي الا وهو سعر الفائدة اضافة الى اهمية المؤشرات الاقتصادية في حركة اتجاه اسعار الفائدة صعودا وهبوطا، وكذلك طبيعة الظروف السياسية.⁽¹⁾

وترتبط نشأة السوق النقدي بنشأة الودیعة والبنوك التجارية لذا فهي تعد من اقدم اسواق المال وتمثل المؤسسات المالية والمصرفية الاطراف الاكثر تعاملًا في هذه الاسواق.⁽²⁾

1-1 دوره:

- يوفر الفرصة للمقترضين بالحصول على الاموال اللازمة في الاجل القصير، والمؤسسات التي تلعب دورا قياديا في هذا السوق هي البنوك التجارية، اضافة الى بعض المؤسسات المالية التي تقوم بمهام الوساطة فيه.⁽³⁾
- يؤدي السوق النقدي دورا فاعلا في تخطيط السياسة النقدية للدولة، ويكون ذلك من خلال دور البنك المركزي في تغيير اسعار الفائدة قصيرة الاجل، اذ يستطيع التحكم في احتياجات البنوك التجارية التي تلعب دورا قياديا في هذه السوق. فتحكم البنك المركزي المباشر في معدلات الفائدة قصيرة الاجل التي تمنحها البنوك التجارية تمكنه من السيطرة غير المباشرة على معدلات الفائدة طويلة الاجل ايضا.⁽⁴⁾

(1) حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ احمد جودة(2013): الاسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران: عمان، الاردن، ص 36.

(2) خالد احمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي(2013): مدخل الى الاسواق المالية، دار الايام: عمان، الاردن، ص 93.

(3) حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ احمد جودة، المصدر سبق ذكره، ص ص 38-39.

(4) المصدر نفسه، ص 40.

- السوق النقدي الفعال يمكنه خلق سيولة مرتفعة للأصول المالية قصيرة الاجل، الامر الذي من شأنه ان يخفض تكاليف التمويل قصيرة الاجل، وبالتالي زيادة معدل دوران راس المال للمشروعات الاقتصادية المتعددة الانشطة، وهذا ينعكس ايجابيا بزيادة الطاقة الانتاجية لهذه المشروعات، مما يخلق في المحصلة النهائية انتعاشا اقتصاديا.(5)
- يوفر السوق النقدي ادوات بمخاطر منخفضة جدا، وتكون خالية في بعض منها لا سيما ادوات الخزينة والاوراق الحكومية الاخرى، كونها تتمتع بدرجات ضمان عالية لأنها تستخدم كضمان للقروض. فاغلب ادوات هذا السوق ذات قابلية تسويقية عالية اي بالإمكان تسيلها بسرعة ومرونة عالية.(6)

2-1- ادواته:

تقوم الشركات عادة بتوظيف جزء من سيولتها في اوراق مالية قصيرة الاجل لغرض الاستفادة من العائد الذي تدره، اذ تمثل هذه الاخيرة مصدر ثانوي للسيولة تقوم الشركة ببيعه اذا احتاجت الى السيولة، ومن اهم الادوات المتداولة في السوق النقدي:

أ- الاوراق التجارية:

تعتبر من اقدم ادوات الاستثمار قصيرة الاجل وهي عبارة عن سند تعهد غير مضمون يتعهد فيه المصدر بدفع مبلغ محدد وفي تاريخ محدد للمشتري، وفي هذه الحالة يكون الضمان الوحيد هو قدرة المقترض الايرادية والثقة الائتمانية فيه. والاوراق التجارية تعطي لحاملها دخلا ثابتا وتصدر بصيغة لحامله وعلى اساس سعر الخصم مثل ادوات الخزينة، لكنها تختلف عن باقي ادوات الاستثمار قصيرة الاجل من حيث انها تصدر في معظم الاحيان غير مضمونة وهذا يرفع درجة المخاطرة المرافقة للاستثمار فيها. وعادة تدعم الاوراق التجارية بخطط ائتمان مصرفي يحل محلها في حالة عجز الشركة المصدرة من تجديدها عند فترة الاستحقاق، وطالما ان المخاطرة عالية فان العائد المتوقع منها يكون مرتفع ايضا وعائد الاوراق التجارية عادة يكون اعلى من العائد المحقق على الاستثمار في ادوات الخزينة ولكنه مقارب لذلك العائد المحقق عن شهادات الايداع المصرفية.(1)

ب- ادوات الخزينة:

تعتبر ادوات دين حكومية، وعادة تصدر بصفة حامله ولآجال تتراوح ما بين 3 الى 12 شهرا، وتصنف ضمن الاوراق المالية قصيرة الاجل، حيث يتم تداولها في السوق الثانوي على اساس الخصم.(2)

ت- شهادات الايداع المصرفية القابلة للتداول:

(5) المصدر نفسه، ص 41.

(6) خالد احمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، المصدر سبق ذكره، ص 95.

(1) حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ احمد جودة، المصدر سبق ذكره، ص ص 49-50.

(2) المصدر نفسه، ص 48.

هي ادوات دين تمنح حاملها حقا مقابل وديعة بنكية مودعة لأجل محدد. وعادة ما تقوم البنوك التجارية بإصدار هذه الشهادات لقيم اسمية مختلفة ولأجل زمنية متفاوتة حسب مدة الوديعة التي غالبا ما تحدد باقل من سنة.(3)

ث- القبولات المصرفية:

هي ادوات دين تصدرها البنوك التجارية، وهي سحبات بنكية يستعين بها المستوردون المحليون في استيراد بضاعة اجنبية على الحساب، اي ان يتفق المستورد مع احد البنوك المحلية لإصدار قبول مصرفي يضمن فيه للمورد الحصول على قيمة بضاعته عن طريق البنك المراسل، فيصدر البنك المحلي قبولا مصرفيا بقيمة اسمية تعادل ثمن البضاعة المستوردة بحيث يسري مفعول هذا القبول لفترة زمنية يتفق عليها بين المستورد والمورد، يسلم هذا القبول للمورد الذي بإمكانه ان يحتفظ به لتاريخ استحقاقه، واذا لم يرغب الاحتفاظ به فانه يمكن ان يبيع هذا القبول في السوق الثانوي للأوراق المالية بخصم معين، وهنا البنوك التجارية عادة ما تقوم بشراء هذا النوع من القبولات بغرض تحقيق عائد (نسبة الخصم).(1)

ج- اتفاقيات الشراء:

تستعمل من قبل المتخصصين في الاستثمار في الاوراق المالية وتعد هذه الاتفاقيات لأقل من سنة(2)

3-1- مؤسساته(3)

أ- **البنوك المركزية:** بما ان احد اهم وظائف المركزية هي اصدار النقد اللازم للأسواق النقدية، والتدخل في هذا السوق النقدي سواء بطريقة مباشرة او غير مباشرة او عن طريق ما يسمى بالسياسة النقدية.(4)

ب- **الوسطاء(السماسرة):** ويعرف الوسيط المالي بانه الشخص المرخص بموجب القانون القيام بأعمال محددة تؤهله لممارسة الوساطة ما بين المستثمرين ومصدري الاوراق المالية مقابل عمولة محددة، ويكون الوسيط شخص طبيعي او معنوي.

ت- **البنوك التجارية:** مؤسسات وسيطة تقوم باستقطاب الودائع واعادة اقراضها مقابل فائدة التي تشكل المصدر الاساسي لأرباحها، ويتمحور عملها في خلق الائتمان.

ث- **البنوك المتخصصة:** مؤسسات وسيطة متخصصة تمارس نشاطها بشكل رئيسي في تمويل القطاعات الاقتصادية حسب نوع نشاطها، ومعظم قروضها ذات اجل طويل ودورها الاساسي تنموي.

ج- **صناديق التقاعد:** وهي مؤسسات حكومية عادة ما تقوم باستلام الاقساط التأمينية من العاملين وتسديد الرواتب التقاعدية.

ح- **مؤسسات وشركات التأمين:** وهي المؤسسات والهيئات التي تقوم بتحمل نتائج الاخطار مقابل الاقساط التي تجمعها، وذلك بان تدفع تعويضا عن الاضرار والخسائر التي تلحق بالمؤمن له.

(3) المصدر نفسه، ص 44.

(1) حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ احمد جودة، المصدر سبق ذكره، ص ص 46-47.

(2) دريد كامل ال شبيب، المصدر سبق ذكره، ص 176.

(3) طارق محمد خليل الاعرج، مقرر اقتصاديات النقود والبنوك، الاكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك، ص ص

47-48. على الموقع: <http://www.ao-academy.org/docs/eqtisadiyat21062011.pdf>

(4) وليد صافي، انس البكري(2010): الاسواق المالية والدولية، دار البداية: عمان، الاردن، ص 43.

- خ- **مؤسسات الضمان الاجتماعي:** يمثل الضمان الاجتماعي التزام العامل ورب العمل بتسديد اشتراكات شهرية وفق القوانين والانظمة الى هذه المؤسسات.
- د- **مؤسسات الادخار العقارية:** مؤسسات مالية متخصصة في تمويل قطاع الاسكان والمرافق الذي يحتاج الى اموال كبيرة.
- ذ- **صناديق التوفير:** وهي مؤسسات مالية تقوم بتنظيم عملية الادخار وتركز على اهمية الادخار الشعبي.
- ر- **الصرافون:** تشكل اعمالهم نفس اعمال البنوك من حيث المبدأ، وتشمل العمليات المتعلقة بالذهب والعملات الاجنبية.
- 2- **سوق راس المال:**

تعرف بانها تلك الاسواق التي توفر المجال لمجهزي الاموال وطالبيها لغرض التعامل بصورة مباشرة، كما ويعرف سوق راس المال بانه "المكان الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية طويلة ومتوسطة الاجل – الاسهم والسندات- عن طريق وسطاء مؤهلين ومتخصصين وفي اوقات محدودة".⁽¹⁾

كما يمكن تعريفها بانها السوق الطبيعية التي تلتقي فيها الشركات المساهمة والافراد الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم لكسب المزيد من المال والمساهمة في المشاريع الاقتصادية المختلفة.⁽²⁾

2-1- هيكلة:

هناك تصنيفات عديدة لأسواق المال حسب العديد من المعايير واحد اهم الطرق الواضحة في هذا الخصوص هو تصنيفها الى اسواق اولية واسواق ثانوية.

2-1-1- السوق الاولى: (سوق الاصدارات)

وهو السوق الذي يتم فيه بيع الاصدارات الجديدة وهو لذلك يسمى "سوق الاصدار" وبمعنى اخر، توجد في هذا السوق علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية (المقترض) والمكتتب الاول فيها (المقرض) لتحويل المدخرات الخاصة الى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل.⁽³⁾

2-1-2- السوق الثانوي:

هو السوق الذي يتم فيه تداول الاوراق المالية التي سبق اصدارها في السوق الاولى، وبمعنى اخر هو سوق تداول الاصدارات بعد الاكتتاب فيها بين من يحملها وبين مستثمر اخر بالبيع او الشراء.⁽⁴⁾ وهنا يحصل بائع الورقة المالية في السوق الثانوي على قيمتها وليس الشركة المصدرة للورقة، ويسمح هذا السوق

(1) الهام وحيد دحام(2013): فاعلية اداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، المركز القومي للإصدارات القانونية، ط1، ص 20.

(2) محمد عبد الحميد محمد عطية(2011): الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي: الاسكندرية، مصر، ص 226.

(3) احمد يونس، المصدر سبق ذكره، ص 99.

(4) المصدر نفسه، ص 100.

للمستثمرين باستبدال هذه الاوراق بالنقد، ولذلك فانه يوفر عنصر السيولة الى السوق الاولي.⁽⁵⁾ ويتكون السوق الثانوي من اربعة اسواق، وهي:

أ- الاسواق المنظمة: (البورصة)

وهي الاسواق التي يتم فيها تداول الاوراق المالية للشركات المدرجة في البورصة وفق الشروط التي يحددها القانون او نظام السوق المالي. ويدير عمليات تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع او الشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من اعضاء السوق، ويشترط في هذا السوق التعامل في الاوراق المالية المسجلة لديه، وتتم عمليات التداول في هذا السوق بطريقة المزايدة العلنية.⁽¹⁾

ب- الاسواق غير المنظمة:

وهي تلك المعاملات التي تجري خارج السوق المنتظمة (البورصة) فليس هنالك مكان محدد، والذي يكون في الاغلب في بيوت السماسرة حيث يتم التعامل من خلال شبكة اتصال قوية تربط بين السماسرة والتجار المستثمرين وتتعامل هذه السوق في الاوراق غير المقيدة في البورصة، وهذا الايمنع التعامل في الاوراق المقيدة وفي مقدمتها السندات الحكومية، ويتحدد سعر الورقة بالتفاوض.⁽²⁾

ت- السوق الثالث:

يمكن تداول الاوراق المالية للشركات المسجلة في البورصة اي في السوق المنظم داخل السوق الموازي مطلقين على هذه الحالة اسم السوق الثالث، ويلعب الوسيط دورا كبيرا في تنفيذ الصفقات خارج البورصة في هذا السوق الذي من اهم اسباب تشكيله هو لغرض انجاز عمليات التداول بسرعة كبيرة، وفي الوقت نفسه يمنح هذا السوق المتعاملين امكانية التفاوض على نسبة العمولة التي يحصل عليها الوسيط او السمسار.

ث- السوق الرابع:

وهو السوق الذي يسمح بتداول الاوراق المالية المدرجة في البورصة بين جهتين وعادة تكون بين مؤسستين مالتين مباشرة بين المالك والمستثمر دون تدخل الوسيط او اسماسرة ويطلق على هذه العملية السوق الرابع.⁽³⁾

2-2- دوره في النشاط الاقتصادي:

- ✓ توفير الدافع لدى المستثمرين ممن خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة وحماية الاطراف المتبادلة.
- ✓ القدرة على توفير واعادة تدوير كم مناسب من الاموال لتحقيق السيولة اللازمة، ودعم الاستثمارات ذات الآجال المختلفة.
- ✓ رفع درجة الوعي لدى الافراد بأهمية التعامل في اسواق الاوراق المالية وتحويلهم الى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد الوطني.

(5) دريد كامل ال شبيب، المصدر سبق ذكره، ص 53.

(1) دريد كامل ال شبيب، المصدر سبق ذكره، ص 54.

(2) خالد احمد فرحان المشهداني، راند عبد الخالق عبد الله العبيدي، المصدر سبق ذكره، ص 98.

(3) دريد كامل ال شبيب، المصدر سبق ذكره، ص 58.

- ✓ المساعدة في زيادة مستويات الانتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي الى رفع مستويات الانتاج، وبالتالي زيادة مستويات التشغيل او التوظيف، الامر الذي يؤدي الى تحقيق مستويات افضل للدخل سواء على المستوى الفردي او الوطني.
- ✓ تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية والاسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.⁽¹⁾
- ✓ تلعب دورا في توزيع المدخرات على مختلف المشاريع الاقتصادية، كما تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي.⁽²⁾
- ✓ توفير فرص استثمارية متنوعة ومتفاوتة من حيث المخاطر وذلك من خلال كثرة وتنوع الاوراق المالية من جهة وتوفير البيانات من جهة اخرى.⁽³⁾

2-3- الادوات المتداولة فيه:

لما كانت البورصة سوقا والسوق يحتاج إلى منتجات للتعامل بها فإنّ منتجات البورصة هي الأوراق المالية وتعرف الأوراق المالية على أنّها تلك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات الحكومية وغير الحكومية (سندات طويلة الأجل، أذونات الخزينة، أسهم الشركات العمومية....). وهي ادوات انتمان طويل الاجل وهي صكوك تمثل حق ملكية (اسهم) او حق دين (السندات). على الجهات التي تصدرها، بحيث يكون لحملة هذه الصكوك حقوقا والتزامات متساوية. فالأوراق المالية تتوفر فيها عدة خصائص:⁽⁴⁾

فالورقة المالية تعتبر صكّا وذات حق في أصل معين وفي التدفقات النقدية المتوقعة الناتجة عن هذا الأصل أي أنّها مستند ملكية أو دين بين حقوق ومطالب المستثمر بالأوراق المالية إلى جانب تحقيقها عائدا مناسباً للمستثمرين فإنّها تمنح لهم سهولة تحويلها إلى نقد عند الحاجة إذ من الممكن بيعها في البورصة والحصول على عائد من النقود وتنقسم الأوراق المالية إلى نوعين رئيسيين:

2-3-1- الأسهم:

اولا- تعريف السهم :

هو عبارة عن شهادة تخوّل لمالكها الحق في ملكية جزء من رأس مال الشركة التي أصدرت هذا السهم،⁽⁵⁾ والأسهم قابلة للتداول والانتقال في البورصة إما بالطرق التجارية أو من يد إلى يد أو بالقبض في سجل الشركة وعندما يتنازل شخص عن أسهمه تصبح الشركة مدينة للمساهم الجديد ويحل محل مالك السهم القديم في كل ماله من حقوق على الشركة وتشمل هذه الحقوق ما يلي:

- حق الحصول على ما يخص السهم من أرباح وفقا للحصة المخصصة لكل سهم والمقررة توزيعها على حملة الأسهم.

(1) محمد احمد عبد النبي، الاسواق المالية(2009): الاصول العلمية والتحليل الاساسي، ط 1، دار زمزم: عمان، الاردن، ص ص 35-36.

(2) محمد عبد الحميد محمد عطية، المصدر سبق ذكره، ص 226.

(3) عيد الغفار الحنفي، رسمية زكي قرياقص(2001): الاسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية: الاسكندرية، مصر، ص 278.

(4) زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي، المصدر سبق ذكره، ص 196.

(5) Frederic Mishkin, op.cit, p40.

-حقوق على أصول وموجودات الشركة تعادل نصيب كل سهم من صافي أصول الشركة أو ناتج بيع هذه الأصول بعد استبعاد حقوق الغير منها عند تصفية الشركة وهو ما يعادل تقريبا نصيب السهم من رأس المال.

-حق الحصول على بيانات ومعلومات دورية عن موقف الشركة المالي، وعن نتائج أعمالها.

-حق حضور الجمعيات العمومية سواء العادية أو غير العادية ومناقشة ما يعرض فيها وطرح الملاحظات والاقتراحات وحق التصويت على مشروعات القرار المعروضة.

إذن فالسهم مستند ملكية ومن ثم فليس له تاريخ استحقاق فمسؤولية حامله محدودة بقيمة السهم ولا يحق له المطالبة بالأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها.

ثانيا- أنواع الأسهم : وتنقسم الأسهم إلى ثلاث فئات:

أ -أسهم من حيث الشكل:

أ-1 السهم الاسمي : هو الذي يحمل اسم حامله وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في سجل الشركة .

أ-2 السهم لحامله : هو الذي لا يذكر فيه اسم المساهم وإنما يذكر فيه ان السهم لحامله، ويعتبر حامله مالكا له بسبب حيازته المادية التي تعتبر قرينة على وجود السبب الصحيح في سند الملكية ويحصل التنازل عن السهم لحامله بتسليمه من يد إلى يد أخرى، بحيث لا تستطيع الشركة معرفة أسماء الأشخاص الذين تداولوا السهم ، بل ولا اسم الشخص الذي يحمله، إذ قد لا يتقدم عند توزيع الأرباح إلا بالقسيمة. والاسهم لحاملها لا يمكن ان تصدر الا اذا دفعت كل قيمتها. وعلى هذا الاساس اذا لم تطلب الشركة كل قيمة اسهمها النقدية عند الاكتتاب فمن الواجب ان تصدر الاسهم في الشكل الاسمي حتى يتم الوفاء بكل قيمتها.

أ-3 السهم لأمر : وهو سهم يتضمن عبارة لأمر، ويتداول بطريق التظهير كسائر السندات التي تحمل شرط لأمر. يمكن للشركة أن تصدر أسهمها لأمر وتشتترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع تعقب تداول الأسهم ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم برصيد القيمة التي لم تدفع من أصل قيمة السهم⁽¹⁾.

ب- أسهم من حيث الحصة التي تدفع:

ب-1 السهم النقدي : هو الذي يكتب به المساهم بشرط أن يدفع قيمته نقدا ، ويتم ذلك دفعة واحدة او على اقساط ولا يصبح السهم قابلا للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية وصدور المرسوم المرخص بتأسيسها.

ب-2 السهم العيني : هو الذي يمثل حصة عينية كعقار أو مصنع أو متجر أو موجودات لشركة قائمة يصادق عليه من طرف الجمعية التأسيسية، بحيث يشترط القانون ان يتم سداد القيمة هذه الاسهم بالكامل عند الاكتتاب وفي الغالب يتم اصدار هذه الاسهم للمؤسسين اصحاب فكرة تأسيس الشركة.

(1) احمد بن محمد الخليل(2003): الاسهم والسندات واحكامها في الفقه الاسلامي، دار ابن الجوزي: الرياض، السعودية، ص ص 53-54.

ب-3 الاسهم المجانية: وهي التي يتم توزيعها على قدامى المساهمين كبديل عن نصيبهم في الارباح ويتم ذلك بتحويل جزء من الاحتياطات او الارباح المحتجزة الى راس المال⁽¹⁾.

ج- أسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها:

ج-1 السهم العادي : هو سهم يمثل ملكية جزء من رأس مال الشركة، حيث يكون لهذا السهم قيمة اسمية ودفترية وسوقية، فالقيمة الاسمية هي المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد تأسيس الشركة. اما القيمة الدفترية فتتمثل في حقوق الملكية التي لا تتضمن الاسهم الممتازة، ولكن تتضمن الاحتياطات والارباح المحتجزة مقسومة على عدد الاسهم العادية المصدرة، وتتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وقد تكون هذه القيمة اقل او اكبر من القيم الاخرى. ويتمتع حامله ببعض الحقوق منها:

- الحق في نقل ملكية السهم إلى شخص آخر بالبيع أو التنازل.

-الحق في الحصول على نصيب من الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها.

الحق في حصولهم على نصيبهم من الاصول المتبقية في الشركة عند تصفيتها نهائيا.

-حق التصويت في الجمعية العمومية⁽²⁾.

ج-2 السهم الممتاز: هو ورقة مالية تشبه السهم العادي، ويختص السهم الممتاز دون غيره ببعض المزايا ويطلق عليه اسم سهم الأولوية أو الأفضلية، ويمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة اسمية ودفترية وسوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير ان القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الاسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الاسهم المصدرة، ولحامل السهم الممتاز اولوية على حملة الاسهم العادية في اموال التصفية. ويتخذ الامتياز الممنوح لهذا السهم إحدى الصور التالية:

- منح حامله حق الأولوية في الأرباح، اي يتم دفع الارباح المقررة لهم اولا، ثم يتم توزيع الارباح المتبقية على حملة الاسهم العادية.

يحق لحاملي الاسهم الممتازة تحويل اسهمهم الى اسهم عادية.

— لحامل السهم الممتاز الأولوية على حملة الأسهم العادية عند تصفية الشركة فتستوفي قيمة الأسهم الممتازة.⁽³⁾

2-3-2- السندات :

اولا- تعريف السند :

تعتبر السندات من اشكال التمويل طويلة الاجل والسند عبارة عن عقد وهو اداة دين يشتريها المستثمر ويتعهد مصدرها -المدين- بدفع فاتورة دورية وارجاع اصل المبلغ المتفق عليه في تاريخ محدد للدائن.⁽¹⁾

(1) محمد عبد الحميد محمد عطية، المصدر سبق ذكره، ص 36.

(2) دينا وليد حنا الربضي(2015): الاسواق المالية: تركيبها، كفاءتها، سيولتها، والتجربة العربية، المنظمة العربية للتنمية الادارية: القاهرة، مصر، ص ص 18-19.

(3) صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود، المصدر سبق ذكره، ص ص 21-22.

مثال: سند شركة سوناطراك: 100.000.00 نسبة الفائدة 13% في سنة 2003.

فعندما تشتري هذا السند ستحصل على ورقة تعطيك الحق في الحصول على 13000.00 كفايدة في التاريخ المتفق عليه سوف تحصل على مبلغ 100.000.00 إضافة إلى الفائدة إذن تعبر السندات عن علاقة مديونية ودائنية بين طرفين، فمصدر السندات طرف مدين، والمكتتب في السندات طرف دائن وأهم جوانب السندات ما يلي:

✓ يتعهد المقترض بدفع سعر فائدة معلوم مقدما ومحدد بتاريخ استحقاق معين بصرف النظر عن تحقيق الشركة أرباحا أم لا.

✓ كما يتعهد بسداد قيمة السند في تاريخ الاستحقاق.

ثانيا- أنواع السندات: يمكن تمييز عدة أنواع من السندات وهي كالتالي:

أ- **من حيث فترة الاستحقاق:** وتنقسم إلى ثلاثة أنواع:

أ-1 **سندات قصيرة الاجل:** والتي يكون اجلها اقل من خمسة سنوات.

أ-2 **سندات متوسطة الاجل:** والتي يتراوح عمرها ما بين خمس إلى عشر سنوات.

أ-3 **سندات طويلة الاجل:** والتي يكون اجلها اكبر من عشر سنوات.⁽²⁾

ب- **من حيث القابلية للاسترداد:** أي قدرة حامل السند على من استرداد قيمته قبل تاريخ الاستحقاق:

ب-1 **سندات غير قابلة للاسترداد:** لا يمكن استردادها قبل تاريخ استحقاقها.

ب-2 **سندات قابلة للاسترداد:** أي يمكن استرداد قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق شرط نص عقد الاصدار على ذلك.⁽³⁾

ت- **من حيث الضمان:**

ت-1 **السند المضمون:** لكي تتحصل بعض الشركات على حاجاتها من الأموال تعتمد أحيانا إلى اجتذاب رؤوس الأموال بتقديم ضمانات عينية للوفاء بالقرض كأن ترهن عقاراتها أو بعضها رهنا تأمينيا.

ت-2 **السند غير المضمون:** أي المصدرة بدون ضمان عيني.

ث- **من حيث العائد:**

ث-1 **سندات بعائد ثابت:** وهي السندات التي ينص عقد اصدارها على عائد ثابت محدد ويتم احتساب الكوبون على اساس هذا العائد.

ث-2 **سندات بعائد متغير:** وهي السندات التي يتغير فيها العائد كل فترة زمنية معينة.⁽¹⁾

⁽¹⁾ Frederic Mishkin, op.cit, p 41.

⁽²⁾ محمد عبد الحميد محمد عطية، المصدر سبق ذكره، ص 47.

⁽³⁾ المصدر نفسه، ص 48.

⁽¹⁾ محمد عبد الحميد محمد عطية، المصدر سبق ذكره، ص 48.

ج- **سندات الخزينة (الحكومية):** وهي تشير الى السندات التي تصدرها الحكومة وتكون ضامنا لها في الدفع ولا تحمل هذه السندات اية مخاطر ومعدل الفائدة عليها محدد.

ح- **السندات التي تصدرها مؤسسات الاعمال:** وهي السندات التي تصدرها الشركات الخاصة طلبا للاقتراض من السوق، وهي متنوعة حسب الفائدة والدخل ودرجة المخاطرة. (2) وفيما يلي مقارنة بين الاسهم والسندات:

الجدول (7-1): مقارنة بين الاسهم والسندات

الاسهم	السندات
السهم جزء من راس مال الشركة اي ان حامل السهم يعتبر من ضمن ملاك الشركة.	السند يمثل جزء في قرض او دين على الشركة اي حامل السند يعتبر احد مقرضي او دائني الشركة.
لا تلتزم الشركة برد قيمة السهم الا في نهاية الشركة	تلتزم الشركة برد قيمة السند في موعد استحقاقه المحدد.
او عند تصفيتها ولا يسمح برده خلال عمرها.	يحصل حامل السند على فوائد بمعدلات ثابتة في مواعيد سواء
لا يحصل حامل السهم على عائد الا في حالة ارباح	حققت الشركة ارباح او خسائر لان حامل السند يعتبر الدائنين.
قابلة للتوزيع وعلان الشركة عن هذه التوزيعات.	اذا تعرضت الشركة للتصفية فانه يتم سداد قيمة السندات الاسهم.
عند التصفية لا تسدد قيمة الاسهم الا بعد سداد جميع الالتزامات التي تقع على عاتق الشركة.	يمكن للشركة اصدار السندات بالقيمة الاسمية او بعلاوة او
يمكن للشركة اصدار السهم بالقيمة الاسمية او بعلاوة اصدار ولكنها لا تصدر بخصم اصدار.	بخصم اصدار.
يحق لحامل السهم ان يشارك في ادارة الشركة طريق	لا يحق لحامل السند ان يشارك في ادارة الشركة عن طريق
حضور الجمعيات العمومية العادية وغير العادية	الجمعيات العمومية العادية وغير العادية.
باعتباره احد ملاك الشركات.	تصدر السندات احيانا بضمانات مختلفة كالسندات التي ت
لا تصدر الاسهم بضمانات في حالة عدم الاكتتاب	برهن
في الاسهم بالكامل خلال المدة المقررة للاكتتاب من	اصول تمتلكها الشركة وبالتالي لا يمكن للشركة التصرف هذه
رئيس الهيئة العامة للاستثمار بمدة اخرى لا تزيد شهرين	الاصول المرهونة الا بعد سداد قرض السندات.
وبعدها لا يجوز للمؤسسين استكمال اجراءات تأسيس الشركة وان يتم رد الاموال الى اصحابها.	في حالة عدم تغطية الاكتتاب في الاسهم بالكامل خلال المحددة
	للاكتتاب يجوز لمجلس ادارة الشركة ان يكتفي بقيمة الاكتتاب التي
	تمت وان يخفض قيمة قرض السندات المطلوب ليساوي السندات
	التي تم الاكتتاب فيها مع اخطار الهيئة العامة لسوق راس خلال

(2) صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود، المصدر سبق ذكره، ص 24.

المصدر: محمد عبد الحميد محمد عطية (2011): الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي: الاسكندرية، مصر، ص ص 51- 52.

3- الاسواق الآجلة:

وهي الاسواق التي يتم التعامل فيها بعقود يتم تنفيذها في المستقبل.⁽¹⁾ اي هو السوق الذي تتم فيه تلك العمليات بصفقات مباشرة بين البائع والمشتري الا ان تصفية الصفقة يؤجل الى موعد قادم، ويتم التعاقد عليها من قبل المتعاملين في الاسواق المالية الا ان تنفيذ هذه الصفقات يؤجل الى مواعيد مستقبلية من 3 الى 6 اشهر قادمة ومن الامثلة على الاوراق المالية المتداولة فيه هي المشتقات المالية والتي تشمل العقود المستقبلية وعقود الخيارات وعقود المبادلة.⁽²⁾

4- الاسواق الدولية لرؤوس الاموال (منطقة الاورو):

وهو سوق السندات الاوروبية ويتكون من مجموعة من البورصات المحلية الاوروبية، اي يتم تسجيل الاصدارات في بورصة او اكثر من البورصات الاوروبية، ويتم التعامل في اصداراتها في اكثر من دولة مما يغلب عليها الطابع الدولي على الطابع المحلي. واهم ما يميز السوق المالي الاوروبي هو:

- لا يوجد مركز محدد للسوق المالي الاوروبي وانما يوجد في كل دولة من الدول الاوروبية عدة مراكز وتكون هذه المراكز بمثابة مكونات لهذا السوق. ومن اهم هذه المراكز او البورصات: بورصة لندن باعتبارها من اكبر البورصات الاوروبية والعالمية وذلك لتداول سندات كبرى الشركات الاجنبية فيها، حيث نجد ان معظم السندات الصادرة في السوق المالي الدولي مقيدة بها. وبورصة المانيا بحيث تشمل ثمان بورصات تتداول فيها الاوراق المالية واهم هذه البورصات بورصة فرانكفورت ودسلدروف وميونخ وبرلين وبريمن وشتوتجارت... اضافة الى سويسرا حيث يوجد بها سبعة بورصات يأتي في مقدمتها: زيوريخ، فرنسا وايطاليا والنرويج والدنمارك والسويد والنمسا وبلجيكا واسبانيا.
- ان من اهم الشروط المميزة للإصدارات المحلية عن الاصدارات الدولية يتطلب ان تكون الاصدارات في السوق المالي الاوروبي بعملة مختلفة عن عملة بلد المستثمر او بلد المقترض.
- يتم طرح الاصدارات في اكثر من دولة اوروبية وبذلك فان القدرة على التوزيع والاكتتاب تعتمد الى حد كبير على العملة السائدة في هذه الاسواق.
- يسجل الاصدار في اكثر من بورصة من البورصات الاوروبية.
- تعفى رؤوس الاموال والفوائد من جميع انواع الضرائب، وذلك من اجل تشجيع انتقال رؤوس الاموال بين الدول الاوروبية وتحويل المدخرات الى استثمارات.⁽¹⁾

5- الاسواق المالية الدولية: نيويورك، لندن، طوكيو، بيروت:

(1) ديماء وليد حنا الرضي، المصدر سبق ذكره، ص 10.

(2) دريد كامل ال شبيب، المصدر سبق ذكره، ص 136.

(1) حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ احمد جودة، المصدر سبق ذكره، ص ص 184-186.

السوق المالي الدولي له مهمة السوق المالي الوطني بنقل الموارد من الاعوان ذات القدرة على التمويل الى من هم بحاجة الى التمويل، فمنذ بداية الثمانينات عرفت الاسواق المالية الوطنية اندماج وتكامل امتد شيئا فشيئا ليشكل سوق مالي موحد، وذلك نتيجة لتوفر مجموعة من العوامل التي ساعدت على وجوده، اضافة الى التقدم التكنولوجي الذي لعب دورا بالغ الاهمية في اندماج الاسواق المالية خصوصا من حيث انخفاض تكاليف الاتصال والسرعة والسهولة في حساب مراقبة والتحكم في المخاطر، ومن اهم هذه العوامل سعر الفائدة فكلما اقتربت هذه المعدلات كلما كان السوق المالي الدولي اكثر تكاملا.⁽²⁾ ومن اهم البورصات العالمية ما يلي:

5-1- بورصة نيويورك:

هي اول بورصة عالمية انشأت سنة 1792 من طرف متفاوضين عن الاوراق المالية، وقد عملت لمدة قرنين تحت رقابة اعضائها. فهي لازالت سوق لأوامر متنوعة، اذ يتم تسعير الاوراق المالية الى حد الان من خلال التصويت اضافة الى الادوات الالكترونية للمعلومات والتفاوض التي يستعملها المتخصصين اللذين تتراجع حصصهم بسرعة. تستفيد بورصة نيويورك من ورزنها في الصناعة المالية لقيادة سياسة مستقلة، فهي لا تشارك في اعادة التنظيم، اتفاقيات المنصات والاندماجات ما بين البورصات...الخ⁽³⁾

وتعد بورصة نيويورك من اهم واكبر بورصة للأوراق المالية في العالم، حيث يتم التعامل من خلالها بنحو 85% من الاوراق المالية الامريكية، وعدد الشركات المسجلة لديها 10 الاف شركة امريكية واوروبية.⁽⁴⁾

الا ان الاسواق في نيويورك لم تستطع الوصول الى الوحدة من خلال سوق نقدي مالي موحد لان القوانين الامريكية كانت تمنع من انتشار الفروع للبنوك الامريكية خارج الولايات المتحدة الامريكية. فبورصة نيويورك لم تقم بعمليات تمويل مباشرة لمشاريع العالم الخارجي، عن طريق سوقها النقدي بل كانت هذه العمليات تتم من خلال الشركات المالية الامريكية وخاصة الشركات المتعددة النشاطات او الجنسيات.⁽¹⁾

5-2- بورصة لندن:

هي من اقدم اكبر البورصات العالمية فقد تم انشائها من طرف الوسطاء كمكان لتبادل الاوراق المالية فيما بينهم، حاليا هي مؤسسة تجارية في راس مال، حيث الاعضاء يمثلون فيه الاقلية بجانب المستثمرين المؤسسيين. تعرف بورصة لندن رسملة مهمة، وتحوز على تنظيم ملائم للرسملة الصغيرة والاعضاء المعروفين بخبرتهم المهنية.⁽²⁾

5-3- بورصة طوكيو:

تعد بورصة طوكيو اكبر بورصة في اسيا، وثالث اكبر بورصة في العالم بعد نيويورك ولندن.⁽³⁾ فقد اعتمدت الحكومة سياسة مالية نشطة لتمويل المشروعات وقامت بالإصدارات العالمية في بورصة طوكيو

(2) فتني مايا، المصدر سبق ذكره، ص 72.

(3) Pierre Célier(2005) : marché des capitaux et financement d'entreprise, les journées de l'économie-gestion, colloque marché des capitaux, ENSET de Mohammedia, Maroc, 05 et 06 décembre 2005, p

(4) دريد كامل ال شبيب، المصدر سبق ذكره، ص 56.

(1) وليد صافي، انس البكري(2010): الاسواق المالية والدولية، دار البداية: عمان، الاردن، ص 62.

(2) Pierre Célier, op.cit, p 44.

(3) خالد احمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، المصدر سبق ذكره، ص 117.

وفي الخارج.⁽⁴⁾ وقد انشأت سنة 1878 بحيث عرفت تطورا مهما خلال سنوات الثمانينات، فقد توقف العمل بنظام التصويت بها سنة 1999 ليفسح المجال نهائيا وكليا للمعاملات الالكترونية.⁽⁵⁾

5-4- بورصة بيروت:

تعد بورصة بيروت واحدة من أقدم الأسواق المالية في المنطقة حيث يعود تاريخ تأسيسها للعام 1920، تحت سلطة الإنتداب الفرنسي، وكانت ثاني أقدم سوق مالية في العالم العربي. في البداية إنحصر التداول بالذهب والعملات الأجنبية، ليشمل مع بداية الثلاثينات أسهم شركات لبنانية فرنسية هدفت الى خصخصة مصالح القطاع العام من سكك الحديد والاتصالات والبريد وكان بعض هذه الشركات مدرجاً على بورصة باريس بالإضافة الى بورصة بيروت.

تخضع بورصة بيروت، وهي مؤسسة من مؤسسات الحق العام، لأحكام قانون تنظيم بورصة بيروت الصادر بالمرسوم رقم 120 تاريخ 16 ايلول 1983 وللمرسوم رقم 7667 الصادر بتاريخ 1995/12/16. وتدير بورصة بيروت لجنة مؤلفة من رئيس ونائب رئيس وثمانية أعضاء يعينون بمرسوم يتخذ في مجلس الوزراء بناء على إقتراح وزير المالية. مدة ولاية اللجنة أربع سنوات.⁽⁶⁾

الخاتمة:

يتبين لنا مما سبق الدور الفعال للنقود، فجميع العلاقات الاقتصادية بين الافراد تتم بالنقود فالنقود بدأت كسلعة ثم تطورت لتصبح اداة الافراد للحصول على السلع والاستثمار والادخار، و كأداة في يد الحكومات للسيطرة والتحكم في الاختلالات الناتجة عنها او عن مؤشرات اقتصادية اخرى. فارتأت بذلك السلطات النقدية -البنوك المركزية- الى اتخاذ اجراءات بصدد تقليل عرض النقود او زيادته، والهدف من ذلك هو التحكم في الاثار السلبية الناتجة عن تفاوت حجم الكتلة النقدية عن ما هو منتج والمتمثلة في اما ظاهرة "التضخم" او "الكساد". وتتمثل هذه الاجراءات في سياسة نقدية انكماشية او توسعية.

الا ان اجراءات السياسة النقدية تعتبر قليلة الفعالية لوحدها والسبب هو توسع تداول النقود بأشكال اخرى وفي اسواق اخرى كسوق الاوراق المالية الذي يعتبر من اهم الاسواق التي تؤثر حاليا على قيمة النقود محليا وخارجيا خصوصا في الدول المتقدمة ذات الاسواق المالية المتطورة.

⁽⁴⁾ وليد صافي، انس البكري، المصدر سبق ذكره، ص 63.

⁽⁵⁾ comprendre la bourse : les principales bourses mondiales : https://investir.lesechos.fr/complements/2014/02/18/952259_1392736250_2014-02-06-binck-fiche-pedagogique-principales-bourses-mondiales.pdf

⁽⁶⁾ <http://www.bse.com.lb>

المراجع:

اولا- الكتب العربية:

- 1- ابراهيم سيد احمد(2010): الاقتصاد الالكتروني، المكتبة العصرية: المنصورة، مصر.
- 2- احمد بن محمد الخليل(2003): الاسهم والسندات واحكامها في الفقه الاسلامي، دار ابن الجوزي: الرياض، السعودية .
- 3- احمد فريد مصطفى(2009): الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة: الاسكندرية، مصر.
- 4- أحمد هني (1991): إقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 5- اسامة بشير الدباغ، اثيل عبد الجبار الجرمود (2003): مقدمة في الاقتصاد الكلي، ط1، دار المناهج: عمان، الاردن.
- 6- اكرم حداد ومشهور هذلول(2010): النقود والمصارف: مدخل تحليلي ونظري، دار وائل: عمان، الاردن.
- 7- الخوالدة محمود محمد سليم(2008): المصارف الاسلامية، ط 1، دار الحامد: عمان، الاردن.
- 8- الطاهر لطرش(2010): تقنيات البنوك، ط 7، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 9- الهام وحيد دحام (2013): فاعلية اداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية: القاهرة، مصر.
- 10- بسام الحجار(2009): الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني: بيروت، لبنان.
- 11- بلعزوز بن علي(2008): محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 3، الجزائر.
- 12- جمال بن دعاس(2006): السياسة النقدية في النظامين الاسلامي والوضعي: دراسة مقارنة، دار الخلدونية، الجزائر.
- 13- حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، محفوظ احمد جودة(2013): الاسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، دار زهران: عمان، الاردن.

- 14- خالد احمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي(2013): مدخل الى الاسواق المالية، دار الايام: عمان، الاردن.
- 15- خبابة عبد الله(2013): الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة: الاسكندرية، مصر.
- 16- دريد كامل آل شبيب(2012): الاسواق المالية والنقدية، دار المسيرة: عمان، الاردن.
- 17- ديماء وليد حنا الربضي(2015): الاسواق المالية: تركيبها، كفاءتها، سيولتها، والتجربة العربية، المنظمة العربية للتنمية الادارية: القاهرة، مصر.
- 18- زينب عوض الله، اسامة محمد الفولي(2003): اساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان.
- 19- صبحي تادرس قريصة(1998): اقتصاديات النقود والبنوك، جامعة الاسكندرية، مصر.
- 20- صفاء عبد الجبار الموسوي، طه مهدي محمود(2015): التضخم الاقتصادي والتنمية السياحية، دار الايام: عمان، الاردن.
- 21- عامر يوسف العتوم(2012): التوازن الكلي في الاقتصاد الاسلامي، عالم الكتب الحديث: اربد، الاردن.
- 22- عبد الغفار الحنفي، رسمية زكي قرياقص(2001): الاسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية: الاسكندرية، مصر.
- 23- عبد المطلب عبد الحميد(2015): اقتصاديات البنوك، الدار الجامعية: الاسكندرية، مصر.
- 24- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى(2004): النقود والمصارف والاسواق المالية، دار الحامد: عمان، الاردن.
- 25- علي كنعان(2012): النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني: بيروت، لبنان.
- 26- عوف محمود الكفراوي (1982): النقود والمصارف في النظام الإسلامي، دار الجامعات المصرية: الإسكندرية، مصر.
- 27- فتني مايا (2017): العولمة المالية واثارها على نظام الصرف، دار الحامد: عمان، الاردن.
- 28- محفوظ لعشب(2004): الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 29- محمد ابراهيم عبد الرحيم(2015): اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي: الاسكندرية، مصر.
- 30- محمد احمد عبد النبي، الاسواق المالية(2009): الاصول العلمية والتحليل الاساسي، ط 1، دار زمزم: عمان، الاردن.
- 31- محمد الصيرفي(2016): ادارة العمليات المصرفية، دار الفجر: القاهرة، مصر.
- 32- محمد دويدار، اسامة الفولي(2003): مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة: الاسكندرية، مصر.
- 33- محمد سيد عابد(2001): التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية: الإسكندرية، مصر.
- 34- محمد عبد العزيز عجمية، مصطفى رشدي شيحة(1982): النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية: بيروت، لبنان.
- 35- محمود حامد محمود(2017): الاقتصاد النقدي، دار حميثر: القاهرة، مصر.
- 36- محمود يونس(2012): اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية، دار التعليم الجامعي: الاسكندرية، مصر.

37- منير الجنيهي، ممدوح الجنيهي(2006): البنوك الالكترونية، دار الفكر الجامعي: الاسكندرية، مصر.

38- وليد صافي، انس البكري(2010): الاسواق المالية والدولية، دار البداية: عمان، الاردن.

ثانيا- الكتب الاجنبية:

- 1- Alan Griffiths, Stuart Wall (1993): Applied Economics: An Introductory Course, Longman Group, UK.
- 2- David Hyman (1996) : Economics, 4 ed, Marcau Hill.
- 3- Frederic Mishkin(2007) : Monnaie, banque et Marches Financiers, nouveaux horizons : paris, France- .
- 4- Jacques .Henri David (1986) : La Monnaie et la Politique Monétaire, 2ème éditions, Economica : paris, France
- 5- Mabrouk Hocine(2003) : code monétaire et financier algérien-banque d'Algérie- Alger, Coso bourse trésor assurance, éditions distributions Houma, première éditions .
- 6- Marc Montoussé(2006) : économie monétaires et financière, Édition Bréal, paris, France
- 7- Pierre Célier(2005) : marché des capitaux et financement d'entreprise, les journées de l'économie-gestion, colloque marché des capitaux, ENSET de Mohammedia, Maroc, 05 et 06 décembre 2005
- 8- Sophie Brana, Michel Cazals, Pascal Kauffmann (1999) : Economie Monétaire et Financière, DUNOD, Paris, France.

ثالثا- الرسائل والاطروحات:

- 1- بطاهر علي (2005-2006): اصلاحات النظام المصرفي واثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- 2- عياري امال(1999): السياسة النقدية في الجزائر: بين الاختيارات الاقتصادية والاختيارات الاجتماعية، رسالة ماجستير غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة باجي مختار -عناية-، الجزائر.
- 3- محمود مناع عبد الرحمن(2004): الاثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برنامج للتكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع اشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد و التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر.

رابعا- المجالات:

- 1- ابراهيم محمد شاشو، اسامة الحموري(2011): بطاقة الائتمان حقيقتها وتكييفها الشرعي، مجلة جامعة دمشق، العدد 3، المجلد 27.
- 2- اسراء مهدي حميد(2010): الوساطة المالية في المصارف الاسلامية، مجلة جامعة بابل، العلوم الانسانية، المجلد 18، العدد (2).
- 3- الطيب ياسين(2003): النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة، مجلة الباحث، العدد (3).

خامسا- مواقع الانترنت:

- www.public.iutenligne.net/economies/simonnet/BCE/docs/theorie3.html
- www.elbassair.net
- www.iefpedia.com
- <http://www.ao-academy.org/docs/eqtisadiyat21062011.pdf>

- https://investir.lesechos.fr/complements/2014/02/18/952259_1392736250_2014-02-06-binck-fiche-pedagogique-principales-bourses-mondiales.pdf
- <http://www.bse.com.lb>