



جامعة زيان عاشور - الجلفة -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



دروس في الاقتصاد النقدي وأسواق رؤوس
الأموال

من إعداد الدكتور: حبيطة علي

السنة الجامعية 2020-2021



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

المجلس العلمي للكلية

الجلفة في: 06/06/2021

الرقم: 10/م.ع.ك.ع.إ.ع.ت.ع.ت/2021

مستخرج محضر اجتماع المجلس العلمي في دورته العادية رقم 2021/01

تبعا لاجتماع المجلس العلمي في دورته العادية لـ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المنعقد يوم الثالث من شهر ماي، عام ألفين وواحد وعشرين، عرض الملف التالي:

1. عرض الملف

قدم الأستاذ المذكور بالجدول أدناه مطبوعة بيداغوجية مرفقة بتقارير إيجابية، حيث كل مطبوعة بها تقارير إيجابيين لخبير من داخل الكلية والخبير الثاني من خارج الجامعة، والجدول أدناه يوضح ذلك:

الرقم	الاسم واللقب	الرتبة	عنوان المطبوعة
قسم العلوم الاقتصادية			
01	د. حبيطة علي	محاضر(أ)	مطبوعة في مقاييس: الاقتصاد النقدي وأسواق رؤوس الأموال، موجهة لطلبة السنة ثانية جذع مشترك.

2. الرأي والتوصية

صادق المجلس العلمي على المطبوعة البيداغوجية للأستاذ المذكور بالجدول أعلاه.



المجلس العلمي للكلية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
جامعة زيان عاشور بالجلفة
رئيس المجلس العلمي
إمضاء الدكتور: حديدي آدم

فهرس المحاضرات

الصفحة	العنوان
1	فهرس المحاضرات
3	المحور الأول: النقد، تطورها و ما هيتها
4	أولاً: تطور النقد
11	ثانياً: ماهية النقد
14	المحور الثاني: النظم والقواعد النقدية الكلية
15	أولاً: ماهية النظام النقدي
16	ثانياً: أنواع القواعد النقدية
23	المحور الثالث: النظريات النقدية ..
24	أولاً: النظرية النقدية التقليدية
32	ثانياً: النظرية النقدية الكينزية
46	ثالثاً: النظرية النقدية المعاصرة
55	المحور الرابع: مدخل لدراسة الجهاز المصرفي والنظام المالي
56	أولاً: النظام المالي ودور البنوك في إطاره
58	ثانياً: البنك المركزي والبنوك الثانوية
65	المحور الخامس: السياسة النقدية ..
66	أولاً: ماهية السياسة النقدية
68	ثانياً: أهداف السياسة النقدية
69	المحور السادس: الخزينة العمومية
70	أولاً: تعريف الخزينة ومهامها
71	ثانياً: الموارد المالية للخزينة وعلاقتها بالسوق النقدي
73	المحور السابع : الإصدار النقدي ووسائل الدفع
74	أولاً: الإصدار النقدي
79	ثانياً: وسائل الدفع

84	المحور الثامن: ماهية الأسواق المالية وتطورها
85		أولاً: نشأة سوق المال ومراحل تطوره
90		ثانياً: وظائف السوق وتصنيفاته مجلس العلمي *
94	المحور التاسع: هيكل الأسواق المالية
95		أولاً: سوق النقد
97		ثانياً: سوق رأس المال
101	المحور العاشر: أدوات التعامل في الأسواق المالية
102		أولاً: الأدوات الاستثمارية قصيرة الأجل
105		ثانياً: أدوات التعامل في أسواق رأس المال .
111		قائمة المراجع



المحور الأول:

النقد، نظورها وما هيّنها

المحور الأول: النقود، تطورها وما هيّتها

تمهيد:

• ماهية علم الاقتصاد:

هو العلم الذي يدرس كيف توظف الموارد المحدودة في إشباع الحاجيات المتعددة للإفراد في المجتمع، وبالتالي فالاقتصاد يهتم بدراسة العمليات الأساسية للإنتاج لتوزيع واستهلاك السلع كما يهتم في نفس الوقت بالمؤسسات والنشاطات التي تهدف إلى تسهيل هذه العمليات، ومنه فان علم الاقتصاد يحل سلوك الأعوان الاقتصاديين الذين لها حرية في إطار ما تسمح به الطبيعة وكذا المؤسسات التي لها سلطة المراقبة.

• الاقتصاد السياسي:

هو أحد العلوم الاجتماعية التي تشغل بأحد الأنظمة الاجتماعية وهو النشاط الاقتصادي أي النشاط المتعلق بإنتاج وتوزيع ما هو لازم لمعيشة أفراد المجتمع، ويهتم الاقتصاد السياسي بالأفكار المتعلقة بهذا النشاط في تطويره التاريخي، وهو تطور يتم من خلال تحول الأشكال الاجتماعية لتنظيم هذا النشاط، فالاقتصاد السياسي كعلم يحوي إذنً الأفكار الخاصة بالعملية الاقتصادية في ظل أشكالها التاريخية المختلفة، أي الأفكار المتعلقة بطرق الإنتاج المختلفة.

• الاقتصاد النقدي:

لفهم مدى أهمية النقود أو الاقتصاد النقدي في حياتنا، ننطلق من افتراض غياب النقود بمعنى آخر تحديد الدور الذي تلعبه في الحياة الاقتصادية، ولنقم بمقارنة بسيطة في تعاملاتنا اليومية لنجد مدى محدودية أداء الاقتصاد في هذه الحالة، ومن هنا جاءت الأفكار والنظريات الخاصة بكيفية أداء الاقتصاد محدودة بافتراض غياب النقود كلية أو إدخالها مع افتراض حيادها لكي يمكن الكلام عن الأثمان -باعتبار أنَّ الأثمان ظاهرة نقدية- ودراسة التبادل الذي لم يعد يتم كظاهرة تسود الاقتصاد إلا من خلال النقود.

لكن في واقع الحياة الاجتماعية توجد النقود في كافة نواحيها، فالكل يستخدم النقود نوعاً أو آخر منها (نقود ورقية، معدنية، مصرافية، أو الكترونية) حسب مدى ما يتمتع به من ثروة في المجتمع ووفقاً للنمط حاجته ونظام القيم الذي يؤمن به حيث:

• اقتصادياً: تستعمل النقود لشراء سلعة استهلاكية إشباعاً لحاجة ما (سلعة معمرة كمنزل يسكنه أو سلعة تهتك بمجرد الاستعمال كالأكل)، أو في تحقيق قدر من المدخرات النقدية (Epergne) أو توقعًا لبناء طاقة إنتاجية

جديدة (بناءً مصنع أو ما شابه ذلك) طمعاً في ربح نفدي في المستقبل، أو إيماناً بضرورة تأمين حياة المجتمع في المستقبل (الاستثمار).

- اجتماعياً: تستعمل النقود هنا لتوطيد العلاقات الاجتماعية بين الأفراد كالزواج والإتفاق في المناسبات الاجتماعية.
- سياسياً: تستعمل النقود إما كركيزة للمشاركة في الطبقة السياسية الحاكمة أو كأدلة لتزييف الوعي السياسي وشراء أصوات الناخبيين.
- دينياً: الكثير من المؤسسات الدينية تعيش على دخول نفدي من ملكيات عقارية تملكها أو موقوفة عليها (الوقف)، ضف إلى ذلك التبرعات والصدقات.

من هنا نجد أن النقود موجودة في كل جوانب الحياة الاجتماعية، فهي ظاهرة اجتماعية واقتصادية ترتبط كل الارتباط بإنتاج المبادلة، فظهرت معه وأخذت صوراً مختلفة في مراحل تطوره.

I. تطور النقود:

1- مرحلة ما قبل النقود:

إن النقود لم توجد على الوجه التي هي عليه الآن في اقتصاد المبادلة، إلا من خلال تطور تاريخي واكب تطور إنتاج المبادلة، فالإنتاج الطبيعي (الاستهلاك الذاتي) وهو ليس إنتاج مبادلة لم يكن يسمح بنشأة وتطور النقود؛ لكن في مرحلة تالية مرتبطة بوجود فائض اقتصادي، أي كمية من الناتج الصافي تزيد على ما يعد استهلاكاً ضرورياً للمنتجين المباشرين في ظل الظروف الاجتماعية السائدة، ظهر الإنتاج بقصد المبادلة إما في صورة تبادل الهدايا أو إجراء المبادلة العينية أي المقايضة، وساعد على ذلك ازدياد النشاط الحرفي إلى جانب النشاط الزراعي الذي يسمح بإنتاج فائض زراعي يعيش عليه من يعملون بالنشاط الصناعي (الحرفي).

المقايضة: تعني مبادلة سلعة بسلعة أو خدمة بخدمة أو سلعة بخدمة، وذلك من دون استخدام النقود كمبادلة قمح بماشية أو استئجار خدمات بعض الأفراد في عملية زراعية مقابل حصولهم على قدر من المحصول العيني. ويدل تطور المجتمعات على أن المقايضة كانت صورة المبادلة في العصور الأولى من التاريخ، لقد كان التبادل قليلاً ويتم في حالات استثنائية وكان يكفي تماماً تبادل السلع مقابل السلع، وكانت المقايضة بذلك خطوة للأمام في سبيل تمية المبادلات كافية لاحتياجات المجتمعات عندئذ.

لقد كانت الغاية من الإنتاج عندئذ هي إشباع الحاجات المباشرة، وكانت كل جماعة تنتج لنفسها ما تحتاج إليه من طعام وملبس وسلاح، وتودع المنتجات في مخازنها توطنها لاستهلاكها خلال العام، ثم اخذ التخصص

يظهر، فبدأت المقاييس المتنormة التي ينظر الناس فيها إلى مبادلة منتجاتهم على أساس ما بذل في إنتاجها من عمل، ومع تزايد حاجات الناس وتتنوعها وانتشار تقسيم العمل على نحو بدائي، أخذ التبادل منحى آخر في التوسيع، فقد أصبحت المقاييس وسيلة بدائية للتبادل لا يمكن أن تقي بالحاجة وبخاصة في الجماعة الواحدة. إن الفكرة في المقايضة أو التبادل المباشر أن شخصين في إمكانهما أن يلتقيا، كل منهما له سلعة يقدرها هو بأقل من تقدير الآخر لها ولذلك يريد أن يتخلى عنها في مقابل الأخرى، في هذه الظروف يتوقف اتفاق المبادلين على الصفات الشخصية لكل منهما وعلى الظروف الموضوعية التي تحيط بالتبادل، فإذا تيسر لهما في التبادل أن يستعينا بنسبة ما للتبادل بين السلعتين، فإنما يكون ذلك على ضوء معاملات سلفت فأصبحت مألهفة.

إذاً فالمقايضة تستوجب سوقاً معينة، تتقابل فيه رغبات العرض والطلب في زمن معين وبطريقة محددة، وعدم تحقق كل أو بعض تلك العروض هو نتيجة لصعوبات المقايضة والتي تتمثل في:

• صعوبة توازن رغبات المبادلين:

تحقيق المبادلة على أساس المقايضة يفترض رغبة كل طرف في الحصول على السلعة المقدمة من الطرف الآخر كميةً ووصفاً الأمر الذي يصبح معه كل طرف عارضاً لسلعة وطالباً لسلعة الطرف الآخر، وتتضخم صعوبة تحقيق هذا العرض إذا ازداد عدد الأطراف وعدد السلع موضوع المبادلة حيث تظهر التناقضات بين الرغبات بصورة أكبر، ويعني ذلك أن توازن الرغبات لا يتحقق دائماً بالنظر إلى طبيعة السلع المتبادلة بل أنه بفرض توازن الرغبات فإنه من العسير تحقيق تواجد الطرفين المبادلين في المكان والزمان المناسبين.

فمثلاً إذا رغب شخص في مبادلة ما لديه من قمح بما يحتاج إليه من أرز، أو لديه أرز ولكن لا يريد مبادلته بالقمح، الأمر الذي يقتضي دخول أطراف أخرى في عملية المقايضة حتى يمكن أن تتم عملية المبادلة، وقد يتعدى إتمامها إذا لم تتوارد الأطراف المبادلة في المكان والزمان المناسبين لإتمام هذه المقايضة.

• صعوبة تحديد نسب التبادل:

لا توجد طريقة مبسطة تقادس بها قيم السلع والخدمات التي يتم تبادلها بين الأفراد عن طريق المقايضة، فعلى أي أساس تقيم هذه السلع والخدمات، وما هو معدل مبادلة كل سلعة بأخرى خاصة إذا تعددت هذه السلع. إنه وبفرض قيام التوافق بين رغبات المبادلين السالفة ذكرها، كيف تحدد الكمية التي يتخلى عنها كل طرف من عملية المقايضة ليحصل كل منهما على كمية القمح والأرز التي يريدها.

إن حساب قيم السلع المتعددة المتبادلة وتحديد نسب المبادلة مسألة بالغة الصعوبة، الأمر الذي يسبب أخطاء ومغالطات، إذ تتوقف نسبة التبادل في هذه الحالة على قوة المساومة بين الأطراف المتبادلة، ومن ثم تعدد نسب التبادل والتي تتسم بعدم الاستقرار، ويتجلى انعدام وجود مقياس لقيمة السلع، في عدم القدرة على تحديد الأرباح والخسائر أو الثروات أو رؤوس الأموال، الأمر الذي يعيق النشاط الاقتصادي والاجتماعي.

• صعوبة تجزئة السلع والخدمات:

تتمثل هذه الصعوبة في اختلاف السلع من ناحية قابليتها للتجزئة من حيث حجمها وطبيعتها والوقت الذي استغرق لإنتاجها، فبعض السلع تتسم بصغر حجم وحداتها، ولهذا يسهل تجزئتها، في حين نجد أن بعض السلع الأخرى كالمنازل والحيوانات تتسم بحجمها، وبالتالي عدم قابليتها للتجزئة، ويتصح أن ذلك يزيد من صعوبة المقايسة، ثم يقف عقبة أمام إتمام المبادلة، كما أن هناك صعوبة أخرى تتصل بطبيعة الأفراد في ضرورة الاحتياط للمستقبل، وحرصهم على الاحتفاظ بجزء من الإنتاج المادي على شكل مخزون سلعي، لكن هذا المخزون السلعي قد يتعرض دون شك لكثير من المخاطر وخاصة التلف، إضافة إلى نفقات التخزين، ومن ثم فإن المقايسة لم تصلح لأن تكون وسيلة لاحتزان القيم.

وهكذا صارت المقايسة عند مرحلة معينة من التطور، قيدا على المبادلات ذاتها وقد كان الغرض منها أن تكون وسيلة لتنسيتها، ومن هنا دعت المبادلات إلى ظهور وسيلة أخرى كانت هي النقود السلعية.

2- النقود السلعية:

من خلال المقايسات المختلفة التي كانت تتم ظهرت مجموعة من السلع يعترف لها الناس بأهمية خاصة في المبادلة، حيث كانت تتمتع بتفضيل عدد كبير منهم، هذه السلع كان يمكن أن يقبلها أشخاص لا يفكرون في الانتفاع بها مباشرة، لأنهم يدركون أنها تحتل مكانة هامة في تقدير الآخرين كما أنهم على استعداد لمبادلتها بالسلع العادية، وكانت هذه السلع الممتازة تختلف فيما بينها، ولذلك عمد المتعاملون إلى التخلص من أقلها قبولا في السوق، وبقيت منها في النهاية تلك السلعة أو السلع التي تتمتع بأوسع قبول، هذه السلعة هي أول نقود عرفتها البشرية، وهي التي نسميها النقود السلعية ومعنى ذلك أن السلعة التي كانت تستخدم نقدا كانت لها قيمة في تبادل مبنية على سبب آخر غير كونها واسطة للتبادل وهو كونها شيئاً نافعا في الجماعة كلها.

لقد كانت النقود الأولى سلعة مطلوبة على نطاق واسع، وكان يمكن عند الحاجة الانتفاع بها مباشرة في أغراض الاستهلاك أو الدفع أو الزينة كالماشية، الأسلحة والأصداف.

من هنا تتضح الشروط التي كفلت لهذه السلعة أن تكون نقدا فقد كانت موضع طلب مزدوج، طلب لذاتها فهي صالحة لإشباع الحاجة مباشرة، وطلب من أجل مبادلتها بغيرها، فهي صالحة لإشباع الحاجة بصفة غير مباشرة، وذلك بان تكون واسطة لتبادل وأداة للحصول على غيرها من السلع.

ومع ذلك فان قابلية هذه السلع للتلف، و حاجتها إلى التخزين في مساحات كبيرة، و ضرورة الإنفاق للمحافظة عليها والعناية بها، وللاحتفاظ بقيمتها ثابتة، فقد دعت كل هذه الأسباب في النهاية إلى اختيار سلعة أو سلعتين فقط من هذه السلع الممتازة لاستعمالها كنقد، وهكذا ظهرت النقود المعدنية وهي في الواقع نقود سلعية، تحت ضغط ازدياد المبادلات والرغبة المستمرة في تيسيرها.

3- النقود المعدنية:

لقد أفضت النقود السلعية، وتحت ضغط زيادة التبادل إلى استعمال النقود المعدنية، فالمعادن وب خاصة النفيسة منها تتوفر فيها - قبل غيرها - تلك الشروط التي تجعلها تقبل في التداول قبولاً عاماً، فالمعادن النفيسة من الذهب والفضة تطلب على نطاق واسع، وهي سهلة التجزئة من غير أن تفقد شيئاً من قيمتها، وهي صالحة للبقاء طويلاً، كما أنها ثابتة القيمة بالنسبة لغيرها من السلع، فضلاً عن كونها جميلة اللون والمنظر، ونادرة بالنظر إلى كميتها المحدودة وصعوبة إنتاجها، فكانت قيمتها مرتفعة لكثرة ساعات العمل التي تبذل في إنتاجها وكثرة الطلب عليها في كل مكان .

ولقد تدرج استعمال المعادن النفيسة كنقد إلى أن أصبحت في صورة قطع نقدية كالأفراش عبر المراحل التالية:

أ- **مرحلة النقود الموزونة:** وتقبل المعادن النفيسة في التبادل بعد وزنها واختبار عيارها في كل مرة يتعامل بها، والمقصود بعيارها هو مقدار ما تحتويه من معدن خالص من الشوائب؛ ولقد كانت النقود المعدنية في هذه المرحلة عبارة عن سبائك، وكانت عملية المبادلة لا تزال كالمقايضة، تتبادل فيها السبيكة وهي سلعة بالسلعة المطلوبة.

ب- **مرحلة النقود المعدودة:** حيث أدخلت تحسينات على السبائك النقدية، فوضع عليها ختم رسمي يضمن وزنها وعيارها حتى لا توزن وتخبر في كل مبادلة، عندئذ أصبحت النقود تقدر بالعدد لا بالوزن أي تعد ولا توزن، وصار وزنها إسمياً يطلق عليها كالدينار والدرهم والمتقال، وعندما أصبح للأشياء ثمن، وصار إسم العملة هو القاعدة التي يظهر من خلالها تساوي الأشياء من حيث قيمة مبادلتها، في هذه المرحلة وصلنا إلى مرحلة القطع النقدية، وهي عبارة عن سبيكة مستديرة الشكل تضمن الدولة وزنها وعيارها وتسجل ذلك على وجهها.

ت- **مرحلة النقود المساعدة:** في هذه المرحلة أصبحت النقود ملزمة للناس بقوة القانون بعد أن كانت حرة في تداولها بين الأفراد، ومن هنا ظهر السعر القانوني للعملة، ودعَت الحاجة في المبادلات إلى أن توجد بجانب

النقود الأصلية - وهي كبيرة القيمة - عملة صغيرة القيمة هي النقود المساعدة، تصنع عادة من معادن غير نفيسة، كالبليونز والنحاس، وتتميز بأن قيمتها الإسمية المسجلة على وجهها تفوق قيمتها الفعلية في السوق، وقد استعملت رغبةً في تسوية المبادرات صغيرة القيمة مساعدة بذلك النقود الأصلية في تسوية المعاملات الكبيرة القيمة.

في تداول النقود المعدنية، قد تكون القيمة الإسمية للعملة، أي القيمة القانونية التي تعطيها إياها الدولة، متساوية لقيمة الحقيقة أي قيمة ما فيها من معدن، هنا تتعادل القيمتان، ويقال أن العملة مضبوطة أو جيدة، أما إذا كانت القيمة الإسمية للعملة أكبر من القيمة الحقيقة فيقال أن العملة ضعيفة أو أنها رديئة.

قانون غريشام (Gresham Law):

Sir Thomas Gresham (1519 - 1579) هو منظم وناجر ومصرفي إنجليزي كان مستشار الملكة إليزابيث في مسألة إصلاح العملة؛ الفكرة الأساسية لهذا القانون هي أنه عندما توجد عملتان في التداول جنباً إلى جنب وكانت إحداهما أجود من الآخر، فإن العملة الرديئة تميل - في ظل ظروف معينة - إلى طرد العملة الجيدة من التداول، وهو ما يتحقق إذا أدت الظروف إلى أن تكون قيمة العملة الجيدة كمعدن أعلى من قيمتها الإسمية كقطعة نقدية، كما في حالة ارتفاع ثمن السلع بما فيها ثمن المعدن الذي تصنع منه القطع النقدية، ففي هذه الحالة تختفي القوة الشرائية للنقد، ويكون من مصلحة الأفراد تحويل قطعة العملة الجيدة إلى معدن.

4- النقود الورقية:

إن تطور النقود المعدنية انتهى إلى تكون نقوداً رمزية بالتناقص المستمر بقيمة العملة الحقيقة بالنسبة لقيمتها النسبية وقد تطورت النقود الورقية عبر أربع مراحل هي :

أ- نقود ورقية كشهادة إيداع:

بسبب سرعة التعامل وضماناً لتيسير المعاملات وتأمينها وعدم التقيد بمقادير المعادن النفيسة، والتتوسع في البيع والشراء، ومع حصول التجار على أرباح طائلة، لجأ الأفراد إلى إيداع أموالهم في خزائن لدى الصاغة خوفاً من السرقة مقابل حصولهم على صكوك بقيمة ودائعمهم، فكان الفرد كلما أراد القيام بعملية تجارية ذهب إلى الصاغة وصرف منه قيمة الصك ليدفع ثمن المشتريات، من هنا تخصص بعض الصيارة في قبول النقود المعدنية وثروات الأفراد كودائع، وأخذ اسم البنك يطلق على ذلك المكان الذي يجتمع فيه المصرفي بعملائه، وكانت النقود تودع نظير مبلغ أو عمولة يدفعها صاحب المودع للصرفي الذي يتولى حراستها ويلتزم بإعادتها كما أودعت أول مرة، وبالتالي فالنقود الورقية عندئذ كانت بديلاً عن النقود المعدنية، أي أنها كانت شهادة إيداع.

ب- النقود الورقية النائية أو القابلة للتحويل (أوراق البنوك):

هنا جرت العادة على أن تقبل تلك الأوراق في المعاملات، فأصبح الإيصال بالإيداع (شهادة الإيداع) قابل للتداول بعد تظهيره، أي بعد أن يتنازل عنه صاحبه ويسجل هذا التنازل على ظهره، ومع التطور أصبح من الممكن أن يقبل السند ذاته في التعامل من غير تظهيره، إذ لم يعد يذكر اسم صاحب النقد على سند، وإنما أصبح يكتب لحامله، وهذه هي أوراق البنوك؛ ونظراً للثقة التي كان الناس يضعونها في هذه البنوك فضلوا التنازل لها عن ثرواتهم وبخاصة النقد المعدنية في مقابل الحصول منها على هذه الوعود (الأوراق) التي يمكن تنفيذها في أي وقت، والتي لا تُنْفَع حاملها مثل ما تفعل النقد المعدنية.

ومنه نستخلص تعريف أوراق البنوك هي عبارة عن دين على البنك الذي يصدرها ووعد بالدفع بالمعادن فهي إذن أداة ادخار ووساطة سهلة التداول.

ت- النقود الورقية غير القابلة للتحويل:

تبين لأصحاب البنوك أن النقود الورقية التي أصدروها لم تكن في غالب الأحيان ترجع إليهم ليصرفوا قيمتها بالمعادن النفيسة، كما لاحظوا أن بعض حملة هذه الأوراق - وليس كلهم - يتقدمون للبنوك طالبين تحويلها إلى نقود معدنية، كما تبين أن نسبة الأوراق التي يطلب تحويلها صغيرة مقارنةً بمجموع ما أصدرته من أوراق، فرأى أنه ليس من الضروري أن تغطى الأوراق الصادرة بخطاء معدني مقداره 100% من قيمتها ثم يبقى من هذا الغطاء وغير استعمال داخل الخزائن؛ طبعاً بداعي الربح وتلبية حاجة التجار المتزايدة إلى المزيد من نقود توضع تحت تصرفهم، قامت البنوك بإصدار أوراق نقدية جديدة (بنكnot) من غير أن يكون لها غطاء فعلي من المعادن داخل الخزائن مجموع قيمة الأوراق أكبر من مجموع قيمة المعادن الموجودة في الخزائن).

وتم ذلك للبنوك بمنح قروض تجارية جديدة وبخاصة في صورة عمليات الخصم، وخصم الورقية التجارية هو استرداد قيمتها قبل أوان استحقاقها ببيعها في نظير خصم مبلغ ضئيل من قيمتها لحساب البنك الذي يشتريها، (الكمبيالة هي أمر كتابي صادر من دائن إلى مدينه بأن يدفع لحساب شخص ثالث هو المستفيد مبلغاً من المال في تاريخ معين).

وهكذا ظهرت إلى جانب النقود النائية نقود ورقية أخرى تصدر بغير غطاء أو رصيد معدني، وهي نقود ظهرت بمناسبة عمليات الإقراض أي الائتمان، فأصبحت الورقة النائية التي تتوب عن المعادن أو العملة المعدنية ائتمانية لا تستند إلى غطاء معدني وإنما إلى ثقة المتعاملين فيها وفي البنك الذي أصدرها، ومع ذلك كان يمكن على الدوام تحويلها إلى معادن عند الطلب تدعيمًا للثقة فيها .

ث- النقود الورقية الملزمة بقوة القانون:

في هذه المرحلة سارعت الدولة إزاء تزايد النقود الورقية الصادرة، وتردد الأفراد في قبولها خوفاً في عدم مقدرة البنوك على تحويلها إلى المعدن، سارعت إلى فرض السعر القانوني لها (Cours Legal) فأجبرت الأفراد على قبولها، وفي مرحلة أخيرة ألغت الدولة بنك الإصدار من تحويل النقود الورقية على اختلاف أنواعها إلى نقود معدنية وذلك بفرض السعر الإلزامي (Cours Forcé) لكل أوراق البنوك فتحولت إلى نقود ورقية إلزامية، عندئذ أصبحت هذه النقود مجرد قصاصة ليست لها قيمة ذاتية كسلعة، وإنما تعتبر قوة شرائية ببناءً على ثقة الأفراد فيها وأمر القانون.

إن النقود الورقية كانت ثمرة تطور طول الأجل ساعدت عليه عوامل كثيرة منها:

- خشية الأفراد على معاناتهم النفيسة؛
- تدعيم ثقة الأفراد في البنوك، وقيامها بخصم الأوراق التجارية تيسيراً للمبادرات؛
- حاجة التجارة ورجال الصناعة إلى المزيد من النقود تحت تصرفهم لمواجهة نشاطهم المتزايد باطراد مع التوسيع المستمر في إنتاج المبادلة.

II. ماهية النقود:

1- تعريف النقود:

- هي الشيء الذي يلقى قبولاً عاماً في التداول، وتستخدم وسليطاً للتداول ومقاييساً للقيمة ومستودعاً لها.
- أو هي عبارة عن أداة للتداول ومقاييس للقيمة ومخزن لقوة شرائية يستعملها الإنسان في أية لحظة يشاء.

2- وظائف النقود:

تبين لنا من نشأة النقود أنها جاءت للفضاء على صعوبات المقابلة من ناحية، ولتسهيل عمليات التبادل التي زاد حجمها زيادة كبيرة من ناحية أخرى، ومن خلال هذا التطور يمكن جمع وظائف النقود في ما يلي:

• الوظائف الأساسية:

- أ. وسيط التبادل: وسيلة لنقل ملكية السلع والخدمات من طرف إلى طرف، وبالتالي فهي قوة شرائية تسهل التبادل بين أفراد المجتمع؛
- ب. مقياس مشترك للقيمة: بواسطتها نعرف نسبة قيمة كل سلعة إلى غيرها من السلع؛

• الوظائف الثانوية أو المشتقة:

- ج. مستودع للقيمة: تقوم بوظيفة مخزن للقيمة، ذلك أن إنفاقها يتم في فترات متعاقبة.
- د. معيار للمدفوعات الآجلة: العقد يتم في الوقت الحاضر على أساس أثمان معينة والتسليم يتم في وقت لاحق.
- هـ. احتياطي لقروض البنوك: وجود كمية من النقود في البنوك يمكنها من إقراض عمالئها وتيسير عمليات الائتمان.

3- خصائص النقود: تتوعد خصائص النقود بتعدد وظائفها:

أ- المرونة الكمية: لعلها أهم خاصية تملكتها النقود، وهي تمثل قدرة السلطات النقدية على زيادة عرض النقد أو التقليل منه استجابة لمتغيرات النشاط الاقتصادي في المجتمع ذلك أنها تعتبر مفتاح الأدوات النقدية التي تستخدمها السلطات النقدية لإحداث الأثر المطلوب في الاقتصاد.

أما الخصائص المشتقة فهي:

ب- التجانس (Homogénéité): أي أن كل وحدة نقدية ينبغي أن تكون متماثلة مع الوحدات النقدية الأخرى من نفس الفئة، وهو ما يعني عدم وجود فروق في النوعية أو في قوة الإبراء الذي تمنحه وحدات نفس الفئة.

مثال: 5 ورقات من فئة 100 دينار تساوي نفس قوة ونوعية ورقة نقدية من فئة 500 دينار

ت- قابلية القسمة: إمكانية تجزئة النقود إلى فئات أصغر دون أن يؤدي ذلك إلى فقدان قوتها الشرائية وذلك لتسهيل عملية التبادل التجاري بين الأفراد.

ث- دوام البقاء: وهو بقاء النقود لأطول فترة ممكنة دون تلف، مع احتفاظها بقوتها الشرائية دون تأثير، كما تستعمل كأداة ادخار أيضا.

ج- إمكانية إدراكتها ومعرفتها: بحيث يمكن معرفتها بسهولة إذا كانت ستؤدي وظيفتها ك وسيط للمبادلة لهذا قام الإنسان بسك العملة المعدنية وطباعة العملة الورقية بأشكال معينة لتسهيل تداولها.

ح- سهولة الحمل والتبديل: بحيث يكون حجم وزن ما يتخذ نقداً قليل، حتى يسهل حمله وهذا يعني أن النقود ذات قيمة مرتفعة قياساً إلى حجمها الصغير.

خ- الأمان من التزيف: ذلك أن المطلوب في النقود هو درجة النقدية فيها، أي مقدار ما تمتلكه سلعة معينة من قيمة النقود، فتزيف النقود يؤدي إلى تدمير قيمة السلعة الحقيقة ويترتب على ذلك آثار بالغة الخطورة على الاقتصاد.

د- لا تتسم بالوفرة ولا الندرة: بمعنى أن يتسم عرضها بالكافية والملائمة مع حجم التبادلات واحتياجات الاقتصاد الوطني، فزيادة كمية النقود تخفض من قيمتها، كما أن تقليل عرضها عن حد معين قد لا يواكب متطلبات الزيادة في حجم النمو الاقتصادي.

ذ- تتمتع بطلب عام: بحيث يقبل الجميع التعامل بها بسهولة وبُسر وتكون ذات منفعة عامة بالنسبة لجميع أفراد المجتمع.

٤- أنواع النقود : يمكن تصنيف النقود اعتماداً على معايير عدة فمثلاً يمكن تصنيفها:

- اعتماداً على نوعية المادة التي تصنع منها أو المكونة لها إلى نقود معدنية ونقود ورقية.
- اعتماداً على الجهة المصدرة لها إلى نقود حكومية (وزارة المالية) أو نقود ودائع (البنوك التجارية).
- اعتماداً على آلية التحويل إلى نقود نقدية ونقود الكترونية.
- اعتماداً على العلاقة بين قيمة النقود كنقود وقيمتها كسلعة إلى نقود سلعية ونقود ائتمانية.

المحور الثاني: النظم والقواعد النقدية

المحور الثاني: النظم والقواعد النقدية

فيما سبق تطرقنا إلى نشأة النقود وخصائصها وتطورها وسناحول الآن دراسة كيف قامت الدول المختلفة باستخدام النقود في معاملاتها وبين أفرادها؛ وهل استخدمت كل الدول نفس أشكال النقود، أم أن هناك أشكال مختلفة من النقود سادت في دولة دون أخرى، حتى نفس النقود إذا سادت في عدة دول هل تم استخدامها بنفس الشكل؟

I - ماهية النظام النقدي:

1- تعريفه: هو "مجموعة القواعد القانونية والإجراءات التي يتم بواسطتها السيطرة على كمية النقود في مجتمع ما"، وبالتالي فالهدف النهائي لأي نظام نكي هو القدرة على إدارة كمية النقود باستخدام التشريعات والوسائل المناسبة لعمل ذلك.

2- عناصر النظام النقدي: يتتألف النظام النقدي وحسب التعريف السابق من العناصر:

أ- وحدة النقد (Unité Monétaire): هي وحدة الحساب التي يستند إليها النظام النقدي كأساس لقياس القيم، فالدينار الجزائري هو وحدة الحساب التي يرتكز عليها النظام النقدي في الجزائر ويكون الدينار من 100 سنتيم كأصغر الأجزاء المكونة له، ويتم تحديد وحدة النقد الأساسية وقيمها بواسطة القاعدة النقدية؛

ب- التشريعات والقوانين المنظمة لأداء النقود وعملها: تهدف إلى توجيه وتنظيم وتحسين كفاءة وإدارة النقود والاتّمام في داخل مجتمع ما بما يضمن تسهيل وتحقيق الأهداف الاقتصادية التي تتبعها الدولة؛

ت- المؤسسات والأجهزة المالية والنقدية: وتمثل هذه المؤسسات بصورة رئيسية في الحكومة (وزارة مالية)، البنك المركزي والبنوك التجارية، وتكون هذه المؤسسات مسؤولة عن عملية إصدار العملة الوطنية والأنواع الأخرى من النقود وتحديد كميتهما، ومراقبة وتطبيق التشريعات والقوانين المشار إليها سابقا.

3- خصائص النظام النقدي: لكي يؤدي النظام النقدي أهدافه بصورة مقبولة وجيدة لا بد أن تتمتع بصفات معينة منها:

a. إمكانية إدارة الكمية المعروضة من النقد: وذلك بواسطة السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي (وجود مؤسسات)؛

b. مرونة عرض النقد: القدرة على التوسيع والانكماس حسب احتياج الاقتصادي (الأدوات)؛

c. تساوي القوة الشرائية: وذلك من خلال القدرة على تحويل أي نوع من النقود إلى أي نوع آخر دون أن تفقد النقود أي جزء من قوتها الشرائية نتيجة التحويل؛

- d. تثبيت قيمة النقود: وهذا يساعد على استقرار الأسعار؛
- e. الأمان (الضمان): وكان يقصد بالأمان سابقاً إمكانية تحويل النقود الورقية إلى ذهب أو فضة وفي الوقت الحاضر هو ضمان الحكومة لهذه الأوراق بقبولها بين الأفراد.

II - أنواع القواعد النقدية:

تعريف القاعدة النقدية: هي الأساس الذي يستند إليه أصلاً النظام النقدي لتحديد القيمة لوحدة النقد، وهذا يعني أن القاعدة النقدية تعبّر عن النظام، وأن نجاحه في توفير حجم كافٍ من عرض النقد يساير احتياجات التبادل التجاري والنمو الاقتصادي يتوقف أساساً على مدى فاعلية هذه القاعدة النقدية.

بشكل عام يتم تصنيف القواعد النقدية إلى القواعد السلعية والقواعد الائتمانية:

- 1. القواعد السلعية**: هي القاعدة التي تساوي فيها النقود قيمتها كسلعة ولغير الأغراض النقدية قيمتها كذلك، والنقود المعدنية وخصوصاً الذهب والفضة هي أهم النقود السلعية التي تم استعمالها في التبادل للمزايا كثيرة فيها:
- عدم إمكانية التحكم بإنتاجها مما يجعلها تتمتع بقوة سوقية أكثر استقراراً.
 - قابليتها للتخزين وعدم تعرضها للتلف والصدأ، وبالتالي فهي مستدورة للقيمة.
 - سهولة تجزئتها وحملها ونقلها.
 - المكانة الخاصة التي تحملها المعادن النفيسة لدى الأفراد.

وقد استخدمت المعادن النفيسة على شكل سبائك، ثم ولتسهيل التداول إخترع سك المعادن إلى قطع موحدة ذات وزن وعيار معين، يظهر على وجه كل قطعة ومع مرور الزمن أخذ الحكم بغض العملات المعدنية إما بخلطها مع معادن رخيصة أو بتحفيض الوزن الفعلي للعملة بهدف تحقيق ثروة لأنفسهم، لكن ثقة الأفراد بالعملة المصدرة أدى إلى بقاءها وتداولها بسهولة، مما شجع الحكم على إصدار كميات إضافية من هذه النقود، حتى بدأ دورها يضعف تدريجياً تحت وطأة الأزمات الحادة التي أدت إلى انهياره في أوائل الثلثيات من القرن العشرين.

A. قاعدة الفضة: لم تعمّر هذه القاعدة طويلاً، والسبب قد يكون كمية الفضة الضخمة التي تدفقت على أوروبا وأمريكا الشمالية من دون شرق آسيا والهند، مما أدى إلى انخفاض قيمة العملة الفضية، فتخلت كثير من الدول سريعاً عن هذه القاعدة واتجهت نحو تبني قاعدة الذهب.

ب. قاعدة الذهب (1821 - 1931): وفيها يتحدد سعر العملة الوطنية بسعر الذهب سواءً محلياً أو دولياً، حيث تسمح هذه القاعدة بحرية انتقال الذهب وشرائه وبيعه واستيراده وتصديره، وهذا يعني أن سعر العملة الوطنية

مقابل العملة الأجنبية يتحدد بطريقة آلية (عرض وطلب) وذلك على أساس ما تحتويه العملة الوطنية من كمية الذهب الخالص مقابل كمية الذهب الذي تحتويه عملة أخرى، ولهذه القاعدة ثلاثة صور هي:

بـ.1. المسوκات الذهبية: ولها صورتان

- **النقود المعدنية الذهبية:** عملة معدنية مكونة من معدن الذهب وتكون على شكل وحدات صغيرة حتى يسهل حملها وتدالوها، بحيث أن قيمتها تساوي قيمة الذهب المكون لها.
- **النقود الورقية الذهبية (الكتابية) :** أوراق قابلة للتحويل إلى ذهب متى أراد حاملها ذلك.
ولضمان آلية عمل صورة المسوکات الذهبية وضمان استقرار أسعار الذهب وعدم وجود فجوات بين قيم الذهب محلياً وخارجياً وبين أنواع المسوکات والسبائك والأوراق الكتابية يجب ضمان:
 - حرية تحويل السبائك الذهبية إلى مسوکات وبالعكس بدون قيود أو تكاليف؛
 - حرية تحويل النقود الكتابية إلى ما يعادلها من ذهب (المسوکات أو سبائك) دون قيود أو تكاليف؛
 - حرية استيراد وتصدير الذهب من وإلى الخارج بدون قيود؛
 - تحديد وزن معين لقيمة المسوکة من الذهب بحيث تكون القيمة الاسمية متساوية لقيمتها السوقية.

بـ.2. صورة السبائك الذهبية : تعني أن الأوراق النقدية المتداولة (الكتابية) لم تعد هناك إمكانية لتحويلها إلى مسوکات بل إلى سبائك، والسبائك قيمتها وزنها كبيران وعلى الأغلب يساوي واحد كغ، وبالتالي لا يمكن للأشخاص العاديين تحويل أوراقهم إلى سبائك لأن ذلك يتطلب مبالغ ضخمة لا تتوافر بسهولة، والهدف من ذلك هو محاولة السيطرة على احتياطات معينة من الذهب كما أن ظروف الحروب تحتاج إلى تمويل كبير وقد لا يوفى الذهب بهذا الغرض نتيجة قلة المعروض منه، مما يضطر السلطات إلى الحد من صرف الذهب وزيادة الصرف الورقي، كما أن الأفراد قاموا باكتناز الذهب بدل الأوراق النقدية التي حاولوا تحويلها إلى ذهب مما قلل احتياطاته وبالتالي خلو خزائن الدولة منه.

بـ.3. صور الصرف بالذهب : استخدمته الدولة الفقيرة لا تملك احتياطي كافي من الذهب لإصدار العملة أو لمواجهة التوسيع في النشاط الاقتصادي، وهي تعني التزام الحكومة بتحديد وزن معين من الذهب لعملتها الوطنية، على أن يتم ربط العملة الوطنية هذه بعملة دولة أخرى قابلة التحويل إلى ذهب، وبالتالي الاحتفاظ بالعملات التي تعتبرها غطاءً لعملتها.

وقد أقرت هذه الصيغة في 1922 في مؤتمر جنوة في إيطاليا، ودافعت بريطانيا عن هذا التوجه بشكل كبير، حيث سمح لها هذا النظام بإصدار كميات إضافية من الجنيه الإسترليني ومبادلته بسلع وخدمات مع دول فقيرة تقع تحت نفوذ التاج البريطاني.

ج. قاعدة المعدين (الذهب والفضة): سادت هذه القاعدة بين نهاية القرن الثامن عشر و中途 القرن التاسع عشر، ويتم تحديد قيمة الوحدة الواحدة (النقدية) بوزن معين من المعدين لأن نقوش الدولار الأمريكي يساوي (1:15) أي واحد من الذهب و15 وحدة من الفضة.

ولكي تعمل هذه القاعدة يجب توفر الشروط :

- الحرية المطلقة في تحويل من أي نوع من النقود المتداولة إلى الذهب وفضة والعكس؛
- حرية سك الذهب والفضة؛
- تساوي القيمة السوقية للعملة مع القيمة القانونية التي أقرتها الدولة.

إلا أن تطبيق هذه القاعدة باء بالفشل وذلك لاختلاف القيمة السوقية للمعدنين أو احدهما عن القيمة القانونية نتيجة قوى العرض والطلب (تدفق كميات هائلة من الفضة من شرق آسيا خاصة الهند إلى أوروبا لتسديد مشترياتها، ونتج عن ذلك ما يسمى في التحليل النقدي بقانون غريشام الذي ينص على "أن العملة الرئيسية تمثل إلى طرد العملة الجيدة من التداول".

يمكن إجمال مزايا القواعد الذهبية في :

- أن استخدام الذهب بما له من قيمة ذاتية كسلعة دعم الثقة للأفراد في استخدامه وبشكل واسع كنقد متداول؛
- أن مستويات الأسعار على المدى الطويل ستستقر في ظل هذا النظام على أساس أن إنتاج الذهب يميل باتجاه عكس المستوى العام للأسعار؛
- سهولة قبول هذا النظام على المستوى الدولي مما يعزز من حجم التجارة الخارجية وسهولة تحرك رؤوس الأموال، وفي استقرار أسعار الصرف بسبب أن إصدار النقد يتم وفق حجم والكمية الذهب الموجودة؛
- ثبات القوة الشرائية للنقد في ظل هذا النظام؛
- الصفة الآلية في الإدارة النقدية مما يخفف من العبء على السلطات النقدية (تحركات الذهب).

ومع تطور المجتمعات اقتصادياً إنهاز هذا النظام للأسباب الآتية:

- ✓ جموده وقصوره خصوصاً في حالة تعرض الدولة لأزمات وبالتالي عدم قدرته على مواجهات المشاكل الطارئة؛

- ✓ لا يمتلك آلية ذاتية لتحقيق الاستقرار في الأسعار الذي يُردد إلى الاكتشافات الجديدة لمناجم الذهب وإلى نمو قدر من النقود الورقية والمصرفية (حسب كينز)؛
- ✓ استقرار أسعار الصرف كان ناجحاً في الدول المتقدمة أكثر منه في الدول النامية والفقيرة؛
- ✓ إن حدوث الأزمات داخل دولة ما قد يؤدي إلى هروب الذهب أو اكتنازه مما يعجز الدولة تماماً ويصبح النظام غير فعال لإدارة عرض النقد؛
- ✓ عدم كفاية الإنتاج العالمي من الذهب عن مواكبة الطلب عليه لأغراض نقدية، ولمواجهة التوسع في حجم المبادرات الدولية؛
- ✓ سوء توزيع الاحتياطيات الذهبية بين دول العالم، إذ تركزت في دول معينة كالولايات المتحدة وفرنسا.
كل هذه الأسباب تضافرت لتؤدي إلى انهيار نظام الذهب وظهرت القاعدة الائتمانية كبديل تاريخي واقتصادي يلائم التطورات الجديدة في الأنظمة النقدية الدولية ويبعد عن بعض العيوب والصعوبات التي تعرض لها النظام السليعي.

2. القاعدة الائتمانية: تسمى النقود الائتمانية بهذا الاسم كونها تعد ديناً لحاملاً على ذمة الجهة التي أصدرتها وحقاً لصاحبها في الحصول على ما يساويها من سلع وخدمات؛ وقد اكتسبت أهميتها ابتداءً من نهاية العشرينات من القرن الماضي، وتنقسم إلى أقسام هي :

1/ النقود الورقية:

بدأت في القرن السابع عشر، حيث ونتيجة لكثرة الأموال في أيدي الأفراد بعد ازدهار الصناعة والتجارة، وتخوفهم على هذه الأموال من السرقة أو الضياع، عهدوا بها إلى بعض الصاغة والصيارة لحفظها في خزائنهما مقابل مبلغ من المال نظير هذه الخدمة، ويقوم الصاغة بتحرير ورقة إلى صاحب المال تثبت حقه بالوديعة، ومع تطور وشيوع عمليات الإيداع والسحب، انتشرت هذه الأوراق بشكل كبير ليكتفي الأفراد بإنجاز معاملاتهم من خلال تظهير هذه الأوراق فقط، وقد سميت النقود النائبة (الممثلة).

ومع ظهور المصارف التجارية بسبب اتساع أعمال الصاغة والصيارة تولت عملية إصدار الشهادات الورقية، إلا أنه ومن خبرتها العملية أدركت أن طلبات السحب على الذهب قليلة جداً مقارنةً مع الودائع الكبيرة، فتوسعت في إصدار هذه الشهادات ومنح الائتمان للأفراد دون أن تتلزم بوجود معادن نفيسة لديها، وقد بقيت هذه الشهادات تقوم بوظيفة النقود بشكل كامل، وكانت تسمى بأوراق البنكنوت حتى بداية القرن 19، لتدخل الحكومة

في تنظيم إصدار هذه الأوراق بإعطاء حق الإصدار لبعض المصارف الكبرى، ثم اختيار مصرف واحد له الحق والامتياز في إصدار هذه الأوراق والإشراف على بقية المصارف.

وفي مرحلة أخيرة من تطور النقود الورقية ألزمت الحكومة الأفراد على قبول هذه الأوراق في تسوية معاملاتهم وإبراء ذمهم، وقد كانت هذه النقود قابلة للتحويل إلى ذهب حتى نشوب الحرب العالمية الأولى وذلك بسبب نفقاتها الباهظة، مما اضطررها إلى إصدار أوراق بنكnot دون وجود غطاء ذهبي وإنقاذ عملية تحويل هذه الأوراق إلى ذهب؛ ومع نهاية عقد الثلاثينيات من القرن 20 كانت معظم النقود تستمد قبولها من قوة القانون فقط.

2/ النقود المصرفية:

يقصد بها الحسابات الجارية (تحت الطلب) لدى المصارف التجارية، والتي يتم تداولها ونقل ملكيتها من شخص إلى آخر عن طريق الشيكات. وقد ظهر هذا النوع من النقود والتي يطلق عليها أحياناً النقود الكتابية (القيدية) في إنجلترا في القرن 19، وسميت بهذه الأسماء لأنه ليس لها كيان مادي كبقية أنواع النقود، بل هي مجرد قيود حسابية في دفاتر المصارف؛ وتتمثل هذه النقود أساساً في الصك (Cheque) حيث يسمح بتحويل النقود من حساب شخص إلى حساب شخص آخر عند تحريرها وإبرازها للمصرف، وهذا التحويل في الحسابات يتم دون نقل حقيقي للنقود، بل من خلال تحويل الودائع في حساب آخر عن طريق القيد الدفتري.

إلا أن التطور الحقيقي الذي نتج عن استخدام هذه الأداة (الصك) هو قيام المصارف بمنح قروض، والقيام باستثمارات من ودائع ليس لها وجود فعلي لديها، وذلك لأن تلك المصارف وجدت أن مجموع الإيداعات لديها من النقود الورقية يفوق بكثير ما يسحب منها، فبدأت تصدر تعهدات بالدفع تزيد في قيمتها عن كمية النقود في خزانها وتسمى هذه العملية بعملية خلق الودائع وتزيد بذلك كمية النقود المتداولة في المجتمع.

3/ النقود المساعدة:

هي عبارة عن مسوكات معدنية ذات فئات وقيم بسيطة تقوم بمساعدة النقد في تسهيل عمليات المبادرات ذات القيم الصغيرة.

تقييم القواعد الائتمانية:

❖ بالنسبة للمزايا:

- المرونة الكبيرة في ظل هذه القاعدة على إدارة العرض النقدي؛
- تسمح هذه القاعدة للسلطات النقدية وعلى المستوى الداخلي للدولة بتحقيق توازن اقتصادي، مفضلة ذلك على أي توازن خارجي كانت تفرضه القواعد الذهبية.

❖ بالنسبة للعيوب:

- خطر الفوضى في المعاملات الدولية: فالنظام الورقي داخلي، وبالتالي لن يضمن الاستقرار في أسعار الصرف على المستوى الدولي؛
- خطر الإفراط في إصدار النقود: لأنه لا يوجد قيد كمي كما هو الحال في قاعدة الذهب لإصدار النقد.

4/ النقود الالكترونية:

تعريفها: بمعناها العام هي كافة وسائل الدفع، التسديد والتحصيل من خلال استخدام الحواسيب كوحدات طرفية، أما بالمعنى الخاص فتعرف النقود الالكترونية على أنها مجموعة التوقيع والبروتوكولات الرقمية التي تتيح للرسالة الالكترونية أن تحل فعلياً محل تبادل العملات التقليدية، وهذا يعني أن التوقيع الرقمي هو المكافئ الالكتروني للنقود التقليدية.

أشكالها:

تعددت أشكالها بمدى تطور استخدام أجهزة الحاسوب واستخدام شبكة المعلومات العالمية (الانترنت) وتاريخياً اتخذت أشكال متعددة هي:

1. البطاقات البلاستيكية:

تعتبر البطاقات الائتمانية (Cartes de Crédit) أكثر الأنواع شيوعاً واستخداماً لهذا النوع من النقود الالكترونية، وتعمل هذه البطاقات من خلال شريحة الكترونية أو شريط مغناطيسي يحتوي على كافة المعلومات الضرورية عن العميل وحسابه وللزمرة لإتمام عملية البيع، وتنطلب هذه البطاقة في آلية عملها إلى وجود الجهة الوسيطة المصدرة لهذه البطاقات أو المصارف، والمتعامل صاحب البطاقة، والجهة التي تقبل بهذه البطاقات كوسيلة دفع كالمتاجر مثلاً، ويستطيع المتعامل بهذه البطاقات وبمجرد إبرازها للتاجر أن يتم عملية البيع، حيث يقوم التاجر وبعد التأكد من سلامة البطاقة ورصيدها بنقل قيمة المبيعات على هذه البطاقات، ويتم الكترونياً خصم المبلغ المطلوب من الرصيد المتاح للعميل من مصرفه.

2. النقد الرقمي (E-cash):

وهو الأنظمة البرمجية المخصصة لدفع النقود عبر الانترنت، ويطلب استخدام النقد الرقمي ثلاثة أطراف لضمان كفاءته وسلامة التعامل به وهي: - العميل (المتعامل)؛ - المتجر؛ - المصرف؛ مع وجود: - برنامج النقود الالكترونية - منفذ لشبكة الانترنت.

وتتم عملية البيع والشراء والدفع عبر الانترنت، وذلك من خلال إرسال هذه النقود على شكل شيك إلكتروني، وهو مكافئ للشيكات الورقية التقليدية والذي يكون على شكل رسالة الكترونية موثقة يرسلها مصدر الشيك إلى مستلمه ليعتمده من خلال مصرفه وعبر شبكة الانترنت أو إلغائه وإرجاعه إلكترونياً إلى مصدره.

3. التحويلات المالية الالكترونية:

هي عملية منح الصلاحية لمصرف ما للقيام بحركات التحويلات المالية الدائنة والمدينة إلكترونياً من حساب مصرفي إلى حساب مصرفي آخر، ويساعد هذا النظام عملاء المصرف على تسديد المدفوعات إلكترونياً من خلال بنوكهم وبدون الحاجة إلى استخدام الحواسب المالية أو البطاقات، كما يساعد هذا النظام المصارف نفسها في إجراء التحويلات بطريقة آمنة وسهلة الاستخدام وعالية الموثوقية.

وتتم عادة عملية التحويل من خلال مقاصة آلية ومجموعة البروتوكولات المالية الالكترونية الآمنة والتي تضمن الحفاظ على خصوصية البيانات وسلامتها والتحقق من وصولها إلى الجهة المطلوبة.

مزايا النقود الالكترونية:

- التكلفة الاقتصادية المنخفضة (عملية استخدامها أرخص من استخدام الأنظمة المصرفية التقليدية).
- البساطة والسهولة في الاستخدام.
- السرعة في إنجاز الدفع.
- الأمان والثقة في التحويلات المالية.

المحور الثالث:

النظريات النقدية

المحور الثالث: النظريات النقدية:

A - النظرية النقدية التقليدية

النظرية النقدية التقليدية هي تلك النظرية التي نشأت وتطورت بفضل جهود الاقتصاديين في كل من المدرستين الكلاسيكية والنيوكلاسيكية والتي تبلورت فيما بعد وأصبحت تعرف باسم "نظيرية كمية النقود". ولقد اعتبر الفكر التقليدي أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائمًا بصورة تلقائية عند مستوى التشغيل الكامل، وأن النقود ليست سوى حجاب يُخفي تحته الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي دون أن يكون له أدنى تأثير عليها مما يفيد حياد النقود، بمعنى اقتصار دورها على تسهيل العمليات الاقتصادية دون التدخل فيها أو التأثير عليها.

ومن هنا ركز التقليديون اهتمامهم على العلاقة التي تربط بين كمية النقود من ناحية، ومستوى الأسعار من ناحية أخرى، على أساس أن قوتها الشرائية ماهي إلا مقلوب المستوى العام للأسعار، وانشغلوا عن تحليل مختلف العوامل التي تحكم في مستوى الإنتاج والتشغيل والدخل الوطني (لافتراضهم التشغيل الكامل)، وكانت معدلات الكمية التي تهدف إلى تفسير تقلبات مستوى الأسعار بمثابة أداة التحليل التقليدية التي اعتمد عليها الاقتصاديون في هذا المجال.

1 - أسس ومبادئ النظرية النقدية التقليدية:

ظهرت المدرسة التقليدية في إنجلترا في أواخر القرن 18 وأوائل القرن 19، حيث وضع أصولها الفكرية وقوانينها الاقتصادية آدم سميث، وأسهم في تطورها مالتوس وريكاردو وميبل وساي، وغيرهم من رواد المدرسة النيوكلاسيكية وخاصة مانجر، باوريك، فيرز، مارشال، روبنسن و بيجو،..، وتمثل أهم الأسس القانونية والفلسفية لهذه المدرسة في:

أ- الحرية الاقتصادية: إن ترك الفرد حرًا في اختيار نشاطه، وحرية الملك والعمل لن يحقق منفعته

ومصلحته فحسب، بل سوف يعمل على تحقيق المنفعة العامة.

ب- عدم تدخل الدولة: إن الدولة تخدم المجتمع فيما لو أنها لم تتدخل في حرية الأفراد، وتتدخلها لا يكون إلا

في نطاق ضيق، ولا يكون إلا في أمور معينة كالدفاع وتنظيم القضاء والقييم بالمشروعات العامة ذات

النفع العام.

ت- الملكية الخاصة: إن الملكية الفردية هي أحد أركان النظام الرأسمالي، وإن إيمان الفرد بها يجعله يسعى إلى تحقيق أقصى منفعة ممكنة، وتحقيق أقصى منفعة للمجتمع، وعليه فالرأسمالية لا ترى أي تعارض بين مصلحة الفرد ومصلحة الجماعة، وأن هذا التوافق يحدث تلقائيا.

ث- مبدأ المنافسة الحرة: إن المنافسة غير المقيدة هي وحدها القوة الاجتماعية المنظمة للحياة الاقتصادية، وهي كفيلة بتحقيق التقدم الاقتصادي، ورفع درجة الإشباع لمختلف أفراد المجتمع.

ج- قانون السوق: إن كل عرض يخلق الطلب، وأن جهاز الثمن هو القوة الحقيقة الموجهة للنشاط الإنتاجي وتحقيق التوازن، بافتراضها حالة التشغيل الكامل، فالحياة الاقتصادية تسير دائماً في توازن، وإذا ما حدث أي اختلال لأي سبب فسرعان ما يتوجه تلقائياً إلى التوازن من جديد، فالسوق ينمو حجمه بالمقدار المعاوّل لحجم الإنتاج الجديد.

ح- مبدأ الربح: فالربح هو أفضل حافز على الإنتاج والتقدم الاقتصادي، وأن تعظيمه من شأنه أن يرفع من إنتاجية عوامل الإنتاج، ويزيد من إبداع المبدعين وهو أحد أسباب التقدم والرقي الاقتصادي.

خ- مبدأ حيادية النقود: النقود ليست سوى أداة تبادل، فهي حيادية لأنّه يمكن استبدالها بأدوات أخرى، فهي إذن ليست إلا "عربة لنقل القيم" أو هي " مجرد حجاب لغطاء الحقيقة" والحقيقة هنا أن السلع تبادل بالسلع والنقود ليست إلا وسيط لذلك.

د- مبدأ مرونة جهاز سعر الفائدة: فهي تفترض أن تعمل على تحقيق التوازن بين الأدخار والاستثمار، فإذا فرض وزادت المدخرات فإن القوى الاقتصادية تعمل عملها بحيث تخفض من سعر الفائدة، وبالتالي يقل الحافز على الأدخار، إذا فإن الفائدة في نظر التقليديين هي جزء الأدخار أو ثمن استعمال رأس المال.

2- فرضيات النظرية النقدية التقليدية:

ظهرت هذه النظرية عندما كان يسيطر على النشاط الاقتصادي قانون "ساي" للأأسواق والذي يرى ضرورة أن كل عرض يخلق الطلب الخاص به، فالإنتاج يخلق معه قوته الشرائية، وبتعبير نقدي كل إنتاج يخلق معه إنفاقاً مساوياً له، وأن زيادة أو انخفاض عن الطلب سرعان ما يزول بحكم آلية السوق، ووفقاً للتحليل الاقتصادي قامت النظرية الكمية للنقد في بناء معادلة التبادل لـ "فيشر" ومعادلة الأرصدة النقدية لـ "مدرسة كامبريدج" على الفرضيات التالية:

أ- ثبات حجم المعاملات (T): تقوم النظرية الكمية على فرض أن حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية، وأن النقود ليس لها أي تأثير في تحقيق التوازن الاقتصادي، فهي وسيط للتبادل، ودورها محايد في الاقتصاد، وعلى ذلك فإن حجم المعاملات يعد وفقاً للنظرية الكمية بمثابة متغير خارجي، بمعنى أنه لا يتأثر بالمتغيرات التي تشتمل عليها المعادلة.

ب- ثبات سرعة دوران النقود (V): إن سرعة دوران النقود هي معدل متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقود من يد إلى يد أخرى في تسوية المبادرات التجارية والاقتصادية في فترة زمنية معينة. إن افتراض ثبات سرعة دوران النقود - على الأقل في المدى القصير - في هذه النظرية جاء على أساس أن تغيرها يرتبط بتغير عوامل أخرى، منها درجة كثافة السكان، وتطور عادات التعاملات المصرفية، ومستوى تطور وتقدم الجهاز المالي والأسواق المالية والنقدية، وهذه العوامل كلها لا تتغير عادة في الآجال القصيرة. ومع ثبات T و V يبقى في المعادلة متغيرين اثنين فقط، وهما كمية النقود (M) في الطرف الأيمن من المعادلة، ومستوى الأسعار (P) في الطرف الأيسر، وتقتصر نظرية كمية النقود على بيان العلاقة بينهما.

ت- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود: إن أي تغير في كمية النقود المعروضة سيحدث تغير بنفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار، فزيادة النقود المعروضة سيؤدي إلى زيادة مماثلة في المستوى العام للأسعار والعكس صحيح، أي أن هناك علاقة طردية بين كمية النقود (M) ومستوى الأسعار (P)، وذلك بافتراض ثبات حجم المعاملات وسرعة دوران النقود.

ومنه ترى النظرية أن المستوى العام للأسعار السائد في فترة زمنية معينة هو نتاج - وليس سبباً - لمقدار وكمية النقود، أي أن نظرية كمية النقود هي دالة حيث: كمية النقود (M) متغير مستقل، والمستوى العام للأسعار (P) متغير تابع، وبالتالي M يؤثر في P.

منطق هذه النظرية يتمثل في أن زيادة كمية النقود يعني في الواقع الأمر زيادة في وسائل الدفع، وبالتالي زيادة الأسعار، ذلك أن كمية أكبر من النقود سوف تتنافس شراء نفس الكمية الثابتة من السلع والخدمات وبالتالي يتاسب التغير في أسعار السلع والخدمات مع التغير في كمية النقود (يعتبر هذا الشكل الجامد لهذه النظرية) ، وهناك شكل أقل جموداً من الأول ووفقاً له إذا تغيرت كمية النقود M فغالباً ما تتغير الأسعار أيضاً ولكن دون الجزم بالمقدار الذي سوف تتغير به الأسعار نتيجة تغير M.

- 3 معادلة التبادل لـ فيشر:

كان "جون بودان (John Bodin) (1530-1596)" أول من أعطى ملاحظة مفادها أن الزيادة في كمية النقود المتداولة هي سبب ارتفاع الأسعار، ومن ثم الانخفاض في قيمة النقود، وفي القرن 18 ظهرت نظرية كمية النقود في شكلها التقليدي، فكان "دافيد هيوم و كانتون" قد لاحظاً أن حجم المعاملات وسرعة التداول لا تتأثران بتغيرات كمية النقود، وأن كمية النقود ومستوى الأسعار يتغيران في نفس الاتجاه.

بعد ذلك قام الاقتصادي "دافيد ريكاردو" في القرن 19 بتفسير ظاهرة التضخم الذي عرفته بريطانيا، وتوصل إلى أن قيمة النقود تتناسب عكسياً مع كميتها، باعتبار أن أي زيادة في العروض النقدية سيؤدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة.

إلا أن المعادلة أخذت شكلها النهائي وال حقيقي من خلال معادلة التبادل لـ فيشر Irving Fisher ومعادلة الأرصدة النقدية الحاضرة "معادلة كمبريدج".

3-1: شكل معادلة التبادل: تؤكد هذه النظرية وجود علاقة تناسبية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار حيث يكون مجموع قيم عمليات المبادرات مساوياً للمبالغ التي دفعت في تسويتها. نظرية كمية النقود لـ فيشر هي دالة حيث:

$$M \cdot V = T \cdot P \quad \dots \dots \dots (1)$$

$$P = M \cdot V / T \quad \dots \dots \dots (2)$$

M : كمية النقود وهي متغير مستقل؛ P : المستوى العام للأسعار وهو متغيرتابع
 T : حجم المبادرات ويعتبر ثابت؛ V : سرعة دوران النقود وتعتبر ثابت.

2-3: نقد معادلة التبادل:

- افتراضها دوماً ثبات العوامل المحددة لقيمة النقד (باستثناء مستوى الأسعار) غير واقعي، فالتجارب تؤكد عكس ذلك.
- يصعب تصديق ثبات العوامل التي تحدد حجم المبادرات وسرعة دوران النقود.
- لم تأخذ النظرية النقدية التقليدية بعين الاعتبار متغيرات أخرى هامة كسعر الفائدة.
- يرى "فريدمان" أن المعادلة لا تكون صحيحة إلا بثبات كل من V و T وهذا لا يكون إلا عند افتراض وصول المجتمع إلى حالة التشغيل الكامل، كما أن ثبات V يعني ثبات العرف التقليدي لعادات الفرد ولسلوك المؤسسات المصرفية.

- تقوم هذه المعادلة على علاقة آلية بين كمية النقود ومستوى الأسعار، إلا أن كمية النقود ليست هي العامل الوحيد الذي يؤثر في مستوى الأسعار، فقد يرتفع P لأسباب لا علاقة لها بـ M ، كما أن زيادة النقود ليس بالضرورة أن تؤدي إلى ارتفاع الأسعار خاصة إذا كانت هناك طاقات معطلة.
- تقوم هذه النظرية في اعتمادها على العلاقة بين قيمة النقد والمتغيرات الاقتصادية الأخرى على التحليل السكוני وليس التحليل المتحرك (الдинاميكي).
- ترى أن حجم الإنتاج يعد مستقلاً تماماً عن التداول النقدي، وهذا راجع إلى طبيعة التحليل الكلاسيكي على اعتبار أنه تحليل عيني بحت، لأنه أهمل أهمية الجانب النقدي، ذلك أن النقود لا تؤدي إلا وظيفة واحدة كونها وسيط للتداول.

4 - معادلة الأرصدة النقدية الحاضرة:

صاغها التقليديون الجدد، حيث نجد أن الطلب على النقود سوف يتسع نطاقه بحيث يكون قابلاً لأن ينصرف إلى معنيين:

الأول: يتحدد حجم الطلب على النقود في أية فترة زمنية بالقيمة النقدية لإنجمالي المبادرات الاقتصادية التي يراد استخدام النقود في تسويتها، كما تتوقف القوة الشرائية للنقود أو المستوى العام للأسعار على العلاقة بين الحجم الحقيقي للمبادرات وعرض النقود المخصص لتسويتها خلال فترة معينة من الزمن.

الثاني: ينحصر حجم الطلب على النقود في كمية النقود التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها في صورة أرصدة نقدية حاضرة في أية لحظة من الزمن، كما تتوقف قيمة النقود على العلاقة بين حجم الأرصدة النقدية الحاضرة التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها وعرض النقود المخصص لاحتفاظ به كأرصدة حاضرة في نفس اللحظة.

وقد استند إليها جماعة من أساتذة مدرسة كامبريدج للاقتصاد السياسي في عرض وتقديم مجموعة من الأصول الرياضية تدور حول تفسير قيمة النقود وتسمى بمعادلة "Cambridge" وقد تعددت صيغتها بتنوع الدارسين لها واختلاف وجهات النظر فيها بينهم، وسنأخذ في دراستنا لهذه المعادلة صيغة "مارشال" فقط.

تقوم هذه المعادلة على مفهوم معادلة "فيشر" في وجود علاقة مباشرة بين كمية النقود ومستوى الأسعار إلا أن الاختلاف يرجع إلى أن معادلة "فيشر" قد نظرت إلى الاتفاق من خلال سرعة دوران النقود أما معادلة الأرصدة النقدية فقد نظرت لاتفاق من خلال الطلب على النقود.

إذا أساس معادلة كمبريدج يقوم على العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة، والدخل النقدي من جهة أخرى، باعتبار أن التغيرات في رغبة الأفراد أو ميلهم للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة يؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج ثم على حجم الدخل وأخيراً على المستوى العام للأسعار فالتأثير هنا غير مباشر، ويمكن إعطاء الصيغة الرياضية لهذه المعادلة:

بافتراض أن مجموع أفراد المجتمع يحتفظون في فترة زمنية معينة بنسبة من الدخل الوطني الحقيقي

الذي يمكن إصلاحه بنسبة من التفضيل النقدي ونرمز له بـ (K)

بتعويض حجم المبادرات (T) بالإنتاج أو الدخل (Y) في المعادلة (1) تصبح معادلة الأرصدة النقدية

$$M \cdot V = Y \cdot P \dots\dots\dots(4)$$

وبمقارنة (3) و (4) نستنتج:

$$M = P \cdot (Y \cdot K) \dots (5)$$

أى أى:

حيث: τ : الدخل الحقيقي من عملية الإنتاج في وحدة الزمن (الإنتاج أو الدخل)؛ K : النسبة التي يرغب الأفراد بالاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية من أجل الإنفاق (التفضيل النقدي).

وفي هذا الصدد يقول "مارشال": عند ثبات كافة العوامل فإنه سيكون هناك علاقة طردية و مباشرة بين كمية النقود ومستوى الأسعار)، ومن هنا فالاختلاف بين معادلة فيشر و معادلة "كمبردج" يكمن في أن الأول يبحث عن أسباب الإنفاق والثاني يبحث عن أسباب الطلب على النقود، وبذلك فان سرعة دوران النقود والتفضيل النقدي هما يدلان عن بعضهما البعض وأن الطلب على النقود هو مقلوب سرعة دوران التداول أي أن هناك علاقة عكسية.

وخلاله القول أن نظرية الأرصدة حاولت أن تبتعد عن التبسيط والنقد الذي وجه لنظرية معادلة التبادل إلا أنها هي الأخرى لم تسلم من الانتقادات.

5-نقد النظرية النقدية لكمية النقود:

أ- ايجابيات النظرية:

- جاءت متفقة تماما مع التحليل والواقع الاقتصادي الذي كان سائدا في تلك الفترة؛

- وفقت إلى حد بعيد في استعمال المعطيات الحسابية والبيانية في التعبير عن مفاهيم وظواهر اقتصادية عامة، فقادت على معادلات رياضية في توضيح العلاقة بين كمية النقود والسعر وهو ما أدى إلى استيعاب التحليل الاقتصادي وبالتالي تيسير فهم نظرية الكمية؛
- قادت هذه النظرية في إطار تفسير الواقع الاقتصادي الفعلى المعاصر لها، فقادت بدراسة وتفسير الظواهر الاقتصادية من خلال بيان تفاعل المتغيرات الاقتصادية الموجودة؛
- يمكن وصفها على أنها نظرية علمية بحثة، اعتمدت في تفسير وتحليل الواقع الاقتصادي و توضيح العلاقة بين الكمية والسعر على أسلوب علمي فهي إذاً نظرية واقعية تفسيرية وعلمية.

بـ-الانتقادات الموجهة لها:

عقب ظهور أزمة الكساد العالمي، اتضح جلياً أن المبادئ والأفكار التي قادت عليها المدرسة التقليدية، ليست سوى مجرد مغالطات وافتراضات لا أساس لها من الصحة، فانتشار البطالة وإفلاس المؤسسات وتكدس السلع، دفع مجموعة من المفكرين الاقتصاديين إلى مراجعة نظرتهم لتلك الأفكار والمبادئ التي اعتبرها التقليديون مسلمات، وأهم الاقتصاديين الذين انتقدوهم جون مينارد كينز (John Maynard Keynes 1883-1946) .

وقد وفقت نظريات التقليديين عاجزة في تفسير حالة الكساد التي حلت بالنظام العالمي الرأسمالي وتمثل هذا العجز في:

- عدم التنبؤ بحدوث حالة الكساد؛
- عدم تفسير وتحليل أسباب الكساد وتشخيصه من خلال المعطيات المتعارف عليها في النظرية التقليدية؛
- عدم إمكانية علاج أزمة الركود الاقتصادي من خلال وسائل وأدوات الفكر التقليدي؛
- ضعف فعالية السياسة النقدية وأدواتها التقليدية في مواجهة أزمة الكساد.

ويضاف إلى أزمة الكساد تخلي النظام الاقتصادي الليبرالي عن قاعدة الذهب واعتماد نظام النقد الورقي الإلزامي، كما تعرضت نظرية كمية النقود لانتقادات عديدة تناولت الأساس النظري الذي استندت إليه والنتائج التي استخلصتها وهي:

1- العلاقة الميكانيكية بين كمية النقود ومستوى الأسعار:

- ✓ كمية النقود ليست العامل الوحيد الذي يؤثر في مستوى الأسعار فقد يرتفع لأسباب لا علاقة لها بتغيير كمية النقود (وهذا فرض خاطئ ويبعد عن الواقع)؛
- ✓ قد تتغير الأسعار بسبب عوامل حقيقة كتغير النفقات مع تغير حجم الإنتاج؛

- ✓ قد تتغير نتيجة عوامل نقدية ليست لها علاقة بكمية النقود كحدث تغير في توزيع الأفراد والمؤسسات لأرصدمهم النقدية على أغراض المعاملات، الاحتياط وأغراض المضاربة؛
- ✓ كما أن العلاقة بين كمية النقود وبين الأسعار ليست مباشرة أو تناسبية، فزيادة كمية النقود في اقتصاد ما أكثر تعقيداً من العلاقة البسيطة التي تصفها النظرية الكمية؛
- ✓ يضاف إلى ما سبق أن العلاقة بين كمية النقود والأسعار ليست وحيدة الاتجاه بل تعمل في الاتجاهين أي أنها قابلة للانعكاس.

2- عدم واقعية افتراض ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج:

إن افتراض ثبات الناتج الوطني يستند إلى افتراض حالة التوظيف الكامل، ومنه فإن العلاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار تتوقف على مستوى التشغيل السائد في المجتمع ومدى اقتربه من مستوى التشغيل الكامل، فإذا كان الاقتصاد يعمل عند مستوى للإنتاج أقل من مستوى التشغيل الكامل وبالتالي طاقات معطلة، فإن زيادة كمية النقود لن يصاحبها ارتفاع في الأسعار، بل زيادة في حجم الإنتاج والتشغيل حتى يصل النظام الاقتصادي إلى مستوى التشغيل الكامل فتبدأ الأسعار حينئذ في الارتفاع مع ملاحظة:

- ✓ أن ارتفاع الأسعار لن يكون تناسبياً مع كمية النقود كما افترضت تلك النظرية؛
- ✓ أن هذا الارتفاع ليس بالضرورة ارتفاعاً عاماً، فقد يصيب الأسعار بطريقة مختلفة.

3- عدم واقعية افتراض ثبات سرعة دوران النقود:

فسرعة دوران النقود يمكن أن تتغير بتغيير المعاملات كما أنها تتغير نتيجة ظروف السوق وفي ظروف الكساد والرواج، كما أن زيادة النقود مع انخفاض سرعة دورانها بمعدل يلغى أثر الزيادة في الكمية لن يؤثر في الأسعار والعكس صحيح.

على العموم، يرجع إخفاق تلك النظرية إلى أنها نظرت إلى وظيفة واحدة من وظائف النقود وهي وسيط في المبادلات، وواقع الأمر أن النقود تقوم بوظائف أخرى، بالإضافة إلى كونها وسيطاً في المبادلات ومقاييساً للقيم تقوم أيضاً بوظيفتها كـ"مخزن للقيم" وبالتالي فالنقود ليس عليها فقط طلب مشتق، وإنما طلب آخر مباشر حيث تطلب لذاتها بصفتها أصلاً كامل السيولة وليس باعتبارها فقط وسيط في المبادلات، وهو ما غفلت عنه نظرية كمية النقود.

B - النظرية النقدية الكينزية:

كشفت أزمة الكساد العالمي (1929-1933) التي عمت النظام الرأسمالي في مختلف الدول الكبرى، وما نتج عنه من أحداثٍ تاريخية ووقائع اقتصادية، محدودية نظريات التقليديين - خاصة - ما تعلق بقانون المنافذ، حيادية النقود، توازن الاقتصاد الكلي عند مستوى التشغيل الكامل، وعدم تدخل الدولة إلا في نطاق محدود، وبالتالي قصور النظرية النقدية التقليدية.

في خضم هذه الأزمة ظهرت النظرية العامة لـ كينز أو ما تسمى بنظرية الادخار والاستثمار وتفضيل السيولة، لتنتقد قوانين وتحليل التقليديين وتقلب الكثير من المنطقات والأراء، وتأسس لتحليلٍ اقتصاديٍ كان علاجاً ناجحاً لأزمة الكساد، فأحدثت ثورة على الفكر الاقتصادي التقليدي.

1. الأوضاع التاريخية والاقتصادية ساد الفكر الاقتصادي التقليدي اعتقاد راسخ أن الادخار والاستثمار سيتساوىان بالضرورة عن طريق آلية سعر الفائدة، وسيحول بالضرورة كل ادخار إلى استثمار عند تغير سعر الفائدة، غير أن الواقع العملي أثبت فشل التلقائية التي يسير وفقاً لها نظام السعر وقانون السوق في الاحتفاظ بالطلب الفعلي عند المستوى اللازم لتحقيق التشغيل الكامل، حيث تعرض هذا النظام لصعوبات اقتصادية، ظهرت أكثر حدة بعد الحرب العالمية الأولى وانكشفت أكثر في أزمة الكساد العالمي.

1-1 الأحداث التاريخية والاقتصادية لظهور أزمة الكساد: لقد تجلت صعوبات تطبيق النظريات الاقتصادية التقليدية مع الحرب العالمية الأولى، وبالخصوص في عيوب نظام النقد الذهبي (نظام المسكوكات) الذي كانت تسير عليه جل دول العالم نتيجة استفاذاحتياطاتها من الذهب لأغراض تمويل الحرب.

• أزمة نظام قاعدة الذهب:

حسب هاملتون (Hamilton) إن أزمة الكساد قد بدأت أسبابها في فرنسا خلال 1926-1927 نتيجة السياسة النقدية والمالية التي اتبعتها فرنسا آنذاك نظراً للظروف الاقتصادية التي كانت تعانيها، فزاد مخزونها من الذهب بشكل ملحوظ نتيجة تدفقات الذهب إليها من دول العالم وخاصة USA التي قامت في نفس الوقت بإتباع سياسة الاستثمار (1928)، مما أدى إلى انخفاض المخزون الاحتياطي للدولار الذهبي، فظهرت أولى مظاهره من جانبه النقدي في الولايات المتحدة في بورصة وول ستريت "Wall Street"، وانتهت ببريطانيا حيث تخلت عن نظام قاعدة الذهب سنة 1931 نتيجة عجزها التام في مواجهة المتعاملين مع البنوك بسبب

عدم وجود الاحتياط اللازم لتغطية الجنيه الإسترليني، ثم تبعتها بعد ذلك لا USA (1933) ثم معظم دول أوروبا وانتهاءً بفرنسا (1936) وبالتالي تبني معظم دول العالم نظام النقد الائتماني.

• المظاهر الاقتصادية:

مع بداية أزمة الكساد في معظم الدول الرأسمالية خاصة الأوروبية منها، توقفت الآلة الإنتاجية نتيجة ضعف الطلب الكلي عن العرض الكلي، مما أدى إلى غلق معظم المؤسسات المالية الإنتاجية وإفلاس العديد منها نتيجة تحقيق خسائر كبيرة، فأدى ذلك إلى ضعف دافع الاستثمار، وكانت النتيجة الحتمية والمباشرة لذلك تسریع العمال وانتشار البطالة، فمثلاً في أوروبا قفزت نسبة البطالة من 2% سنة 1926 إلى 25% سنة 1933، أما الأسعار فعرفت انخفاضاً معتبراً تجاوز 60% خلال سنوات الأزمة، وهو ما أثر على أرباح المستثمرين وبالتالي على دخل كل أفراد المجتمع من عمال، منظمين ومستثمرين، ولم تنته محنة العالم الرأسمالي من أزمة الكساد حتى دخل في حرب عالمية ثانية (1939-1945) قضت على البنية التحتية للاقتصاد الأوروبي خاصة والعالم كله بصفة عامة مختلفةً بذلك وضعاً اقتصادياً واجتماعياً سيئاً للغاية.

1-2 فرضيات التحليل الكينزي:

(a) 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، فالنقد في نظر التقليديين لا تمثل ثروة حقيقة وهي مجرد وسيط للتبادل، ومن ثم فالتغيرات النقدية ليس لها أهمية في تحليل تغيرات النشاط الاقتصادي وتفسيره. لكن كينز عارض هذا التصور وأوضح أن الأفراد قد يفضلون الاحتفاظ بالنقود لذاتها (فضيل السيولة) وسبب ذلك يرجع إلى دوافع مختلفة تتمثل في دافع المعاملات، الاحتياط والمضاربة؛

(b) قام كينز بتحليل الطلب على النقود كمخزن لقيمة (دافع المضاربة) وتحليله هذا هو ما يميزه حقاً عن تحليل التقليديين ذلك أن أخذه لفضيل السيولة في الاعتبار قد فتح أمامه آفاقاً جديدة لتحليل أثر التغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي؛

(c) جاء بنظرية عامة للتوظيف، فهي تتميز عما سبقها من العمالة، إذ تعالج جميع مستويات التشغيل وبينما تهتم النظرية الكلاسيكية بدراسة حالة التوظيف الكامل، وتؤمن بأنها هي الحالة العامة، وبأن الانحرافات عن حالة التوظيف الكامل طفيفة، أما النظرية العامة للتوظيف فجاءت لتفسير التضخم كما

تفسر البطالة، حيث أن كلاً منها ينجم أساساً عن تقلبات حجم الطلب الكلي الفعال فحينما يكون الطلب ضعيفاً يحدث بطالة وحينما يزيد يحدث تضخم؛

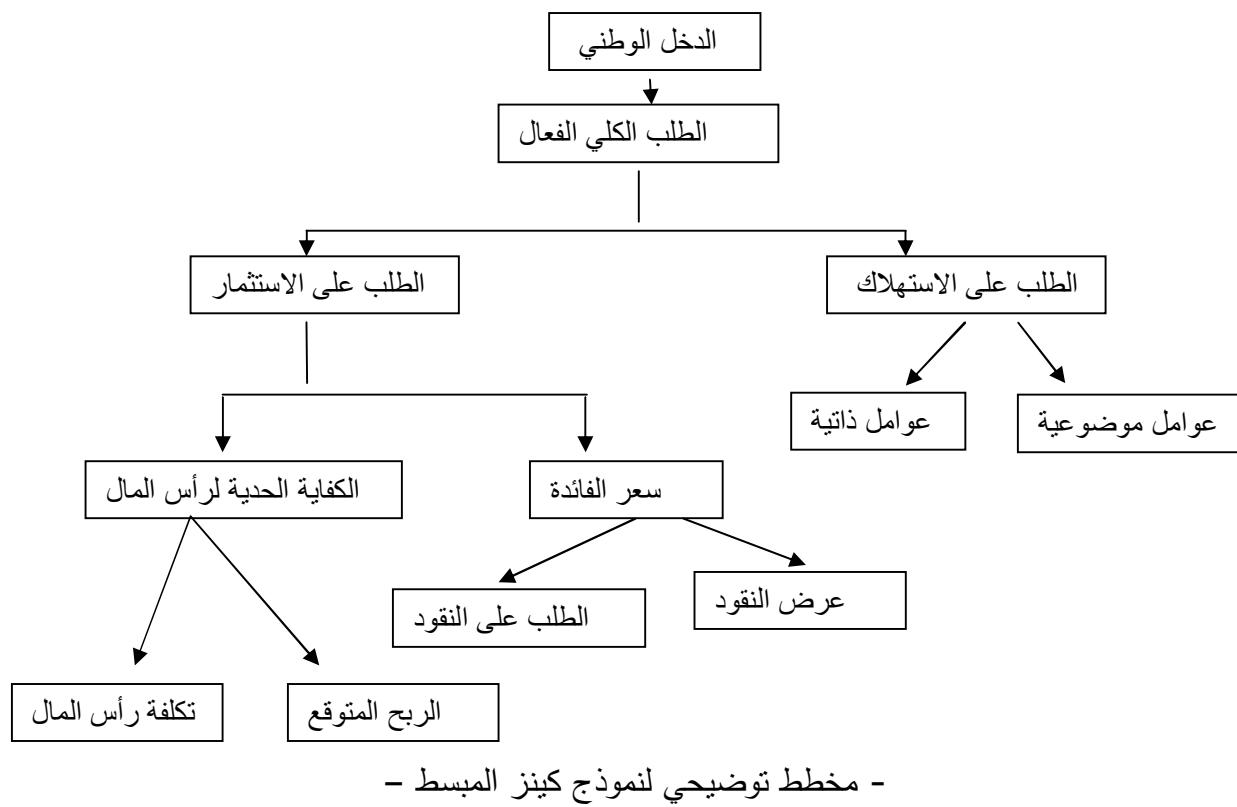
d) اهتم بالتحليل الكلي للمعطيات الاقتصادية، ولم يولي اهتماماً كبيراً بالجزئيات، كحجم التشغيل العام، الدخل الوطني، الإنتاج الوطني، الطلب والعرض الكليين، الاستثمار الكلي وادخار المجتمع،... .

e) رفض في تحليله للأوضاع الاقتصادية قانون ساي "SAY" وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث اختلال، كما أقر بحدوث أي توازن عند أي مستوى من مستويات التشغيل، وبذلك طالب بضرورة تدخل الدولة لعلاج أسباب الأزمات التي قد تعرّض الاقتصاد الوطني عن طريق السياسة المالية والرفع من مستوى الإنفاق العمومي والسياسة النقدية بزيادة المعروض النقدي أو ما يسمى سياسة النقود الرخيصة والتمويل بالتضخم.

وعليه فإن كينز يرى أن السياسة النقدية ليست محايضة كما هو الشأن عند التقليديين، فالتحليل الكينزي يقوم على أن التشغيل الكامل لا يتحقق بصفة دائمة فالزيادة في كمية النقود ستؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الذي سيكون بمثابة الدافع لزيادة حجم الاستثمار، ومن ثم زيادة الإنتاج والتشغيل بواسطة ما يسمى بمضاعف الاستثمار.

f) اهتم بفكرة الطلب الكلي الفعال لتفصير أسباب عدم التوازن التي وقع فيها النظام الرأسمالي في أزمة الكساد وما نتج عنها من انخفاض في الأسعار وانتشار البطالة فهو يرى أن حجم الإنتاج وحجم التشغيل ومن ثم حجم الدخل إنما يتوقف بالدرجة الأولى على حجم الطلب الكلي الفعال الذي يتكون من عنصريين أساسيين هما:

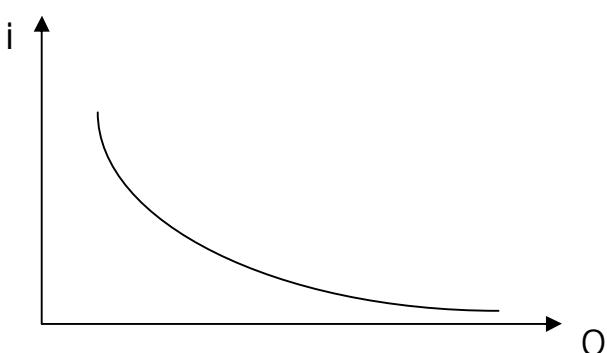
- ♦ الطلب على السلع الاستهلاكية الذي يتوقف على عوامل موضوعية وعوامل ذاتية ونفسية؛
- ♦ الطلب على السلع الاستثمارية (الإنتاجية) ويتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة.



2. بناء النظريّة الكينزية:

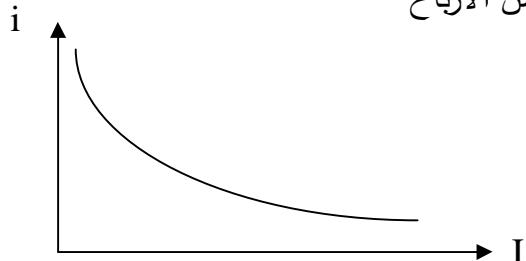
2-1 مدى حياد النقود: تعتبر النقود في التحليل الكينزي عنصر غير حيادي حيث أن تغيرها يؤثر على مستويات الإنتاج والدخل والعملة وبالتالي فهو لا يفصل التحليل النقدي عن التحليل الاقتصادي العيني.

(a) أثر زيادة كمية النقود على سعر الفائدة: عندما يقوم البنك المركزي بزيادة كمية النقود (عن طريق دخوله السوق المفتوحة مشترياً للأوراق المالية - على سبيل المثال-) يقوم الأشخاص الاقتصاديون بإتفاق هذه الكمية المتاحة من النقود في شراء سندات أو أي أصول أخرى تعود عليهم بالفائدة، فيزيد ثمنها ومن ثُمَّ ينخفض سعر الفائدة (سعر الفائدة له علاقة عكسية مع أسعار الأوراق المالية) مما يشجع الأشخاص الاقتصاديين على حيازة كمية أكبر من النقود (تكلفة الفرصة البديلة لاحتفاظ بالنقود) وبالتالي فإن زيادة كمية النقود من المنظور الكينزي سيترتب عليها حدوث انخفاض في سعر الفائدة.



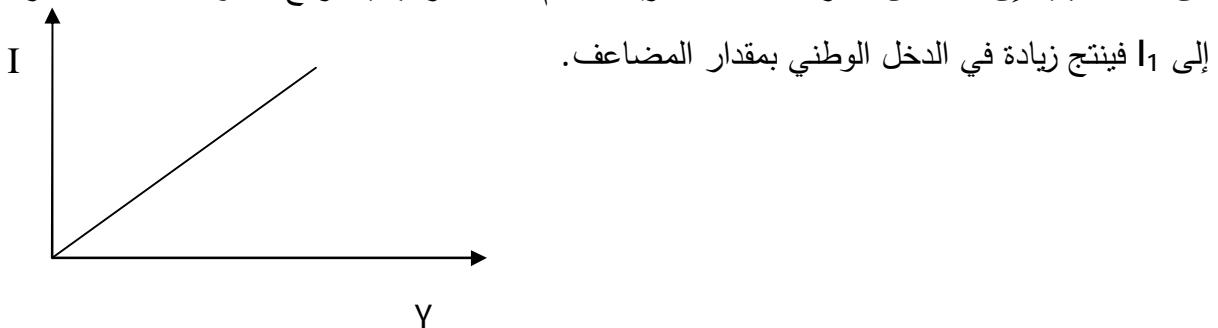
(b) أثر انخفاض سعر الفائدة على الاستثمار: بافتراض ثبات المتغيرات الأخرى، فإن ارتفاع كمية النقود سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وبالتالي زيادة الطلب على الاستثمار (سعر الفائدة له علاقة عكسية مع الاستثمار)

والسبب انخفاض تكلفة الاستثمار وتوقع الحصول على المزيد من الأرباح



(c) أثر الزيادة في الاستثمار على الدخل: إن زيادة الاستثمار تعمل على زيادة الدخل الوطني، وفقاً لنظرية المضاعف.

من الشكل (3): إن انخفاض سعر الفائدة سبب زيادة حجم الاستثمار (ΔI) فارتفاع مستوى دالة الاستثمار من I_0



والنتيجة أن زيادة عرض النقود أدى إلى انخفاض في سعر الفائدة من i_0 إلى i_1 ففتح عنه زيادة في الاستثمار من I_0 إلى I_1 وهذه الزيادة في الاستثمار أدت إلى تغيير الوضع التوازنی للدخل من y_0 إلى y_1 أي مقدار (Δy) .

(d) أثر تخفيض كمية النقود: يمكن تحليل أثر انخفاض كمية النقود بنفس الطريقة السابقة على اعتبار أن المستوى التوازنی للدخل هو (y_1) وعنده الاستثمار (I_1) يساوي الادخار وأن سعر الفائدة الجاري هو (i_1).

إذا حدث وأن عمل البنك المركزي على تخفيض عرض النقود، فسوف يعتبر الأعوان الاقتصاديون أنه لا يمكنهم الحفاظ على كمية النقود التي بحوزتهم عند سعر الفائدة الجاري (المرتفع نسبياً) وهذا يعني أنهم لا تستطعون إقراض ما يرغبون فيه عند هذا السعر، ومن ثم يحاولون تحويل جزء من السندات التي بحوزتهم إلى سيولة نقدية فيزداد عرض السندات للبيع مما يؤدي إلى انخفاض سعرها، وبالمقابل ترتفع أسعار الفائدة (الشكل 1) وهذا الارتفاع في أسعار الفائدة سيؤثر على حجم الاستثمار الذي سينخفض من I_1 إلى I_2

(الشكل 2) ونتيجةً للأثر العكسي للمضاعف سينخفض مستوى الدخل الوطني نتيجة انخفاض مستوى الاستثمار فيحدث مستوى توازنني جديد للدخل هو y_2 (الشكل 3).

من التحليل السابق فإن الفرق بين التحليل الكينزي والكلاسيكي هو أن الزيادة في كمية النقود عند التقليديين يتربّع عنها حدوث ارتفاع في المستوى العام للأسعار بشكل مباشر وتلقائي، أما الدخل فيفترض أن يبقى ثابتاً عند مستوى التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية، حيث لا تطلب النقود سوى للمعاملات والاحتياط كما أن نقص كمية النقود يتربّع عنها انخفاض في مستوى الأسعار.

أما التحليل الكينزي فهو يقوم على أن كل زيادة في المعروض النقدي ستؤدي إلى زيادة في حجم الدخل الوطني نتيجة أن الموارد الاقتصادية لم تصل بعد إلى مستوى العمالة الكاملة، وحيث تطلب النقود كذلك بداعي المضاربة بالإضافة إلى دافع الاحتياط والمعاملات. وبطريقة أخرى فزيادة كمية النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة مما يشجع الاستثمار والذي بدوره -عن طريق المضاعف- سيحدث تدفقاً جديداً في الدخل الوطني وفي الأخير فالنتيجة لهذا التحليل أن النقود لا تعتبر محايضة كما افترض ذلك التحليل التقليدي.

2-2: نظرية الاستثمار والدخل:

من هذا الاستنتاج يتبيّن أن كينز لم يأت بجديد على تحليل التقليديين حيث سلّموا بأن الادخار الكلي يساوي الاستثمار الكلي وعليه بات الاختلاف بينهم وبين كينز في الأسباب والمتغيرات دون النتائج. فأي زيادة في الادخار تؤدي إلى زيادة في الاستثمار، إلا أن ما أضافه كينز في نظريته هو البحث عن تحديد من هو المتغير التابع، ومن هو المتغير المستقل، فالنظرية التقليدية تقول بأن الادخار يؤشر مباشرة في الاستثمار، أما كينز فتوصل إلى عكس ذلك، فجعل الاستثمار هو الذي يؤدي تلقائياً إلى الادخار من خلال ما يحدّثه الاستثمار من تغيير في الدخل عن طريق مصافع الاستثمار.

b) **نظريّة مضاعف الاستثمار**: تقوم نظرية "كينز" في مفهومها العام على أن التغيير في كمية النقود يؤثّر على الاستثمار الذي يدوره يحدّد مستوى الدخل، الإنتاج والتشغيل، عن طريق ما يسمى بـ "المضاعف".

تقوم هذه الفرضية على أن دالة الاستهلاك معلومة ومحددة، وعليه فإن مستوى الدخل سيتوقف على حجم الاستثمار ومقداره ($I = C + Y$)، فإن كان الاستثمار كبيراً كان حجم الدخل مرتفع والعكس صحيح، وتفسير ذلك أن الادخار يعد عاملاً سلبياً، حيث يؤدي إلى نقص حجم الطلب على السلع والخدمات، وإذا لم يعواض هذا العامل السلبي بالعامل الإيجابي (الاستثمار) فإن الطلب الكلي سيكون أقل من حجم العرض الكلي، فينتج عن ذلك دخول الاقتصاد في دورة انكمashية تؤدي إلى انخفاض مستوى الدخل الوطني.

تعريف المضارع: المضارع هو عدد المرات التي تتضاعف بها الزيادة في الاستثمار بإحداث رد فعل على الاستهلاك مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الدخل الوطني. كما يقصد به ذلك المعامل العددي الذي يبين مدى الزيادة الكلية في الدخل الوطني التي تردد عن حدوث زيادة في الاستثمار، ذلك أن الميل الحدي للاستهلاك يلعب دوراً أساسياً في تحديد قيمة مضارع الاستثمار.

نرمز لمضاعف الاستثمار (T)، الزيادة في الاستثمار (dI)، الزيادة في الدخل (dY)، الزيادة في الاستهلاك (dC)، الميل الحدي للاستهلاك (dC/dY)، وبما أن العلاقة بين المضاعف و الميل الحدي للاستهلاك هي علاقة طردية، فإن للمضاعف علاقة عكسية مع الميل الحدي للإدخار.

$$dY = T \cdot dI \dots \dots \dots 1$$

$$T = dY/dI \dots \dots \dots 2$$

$$Y = C + I$$

ولدينا أيضاً

dY=dC_t+dC_r.....3

dI=dY-dC.....4

نحصل على: $d = 4\sqrt{2}$

$$dI/dY = 1 - dC/dY, \dots, 5$$

مقلوب (5) هو:

$$\frac{dY}{dI} = \frac{1}{1 - (dC/dY)} \dots 6$$

[الميل الحدي للاستهلاك = (dC/dY)]

وبالتالي، المضارع: (الميل الحدي للاستهلاك - 1) / 1

ولدينا: الميل الحدي للإدخار = 1 - الميل الحدي للاستهلاك

ينتج أن: مضاعف الاستثمار (T) يساوي [١ / الميل الحدي للإدخار]

تسمح لنا نظرية المضاعف بشكل عام أن نعرف إذا ما قامت المشروعات المختلفة بزيادة إنفاقها الاستثماري، في حال وجود طاقات إنتاجية معطلة في الاقتصاد فمن المتوقع أن يترتب عن ذلك حدوث زيادة أكبر منها في الإنتاج والدخل والعملة، كما تمكنا معرفة مقدار الزيادة في الاستثمار والميل الحدي للاستهلاك الخاص بالمجتمع أن نقدر مقدار الزيادة الناتجة في الدخل الوطني.

أما نقطة الاختلاف الثانية بين كينز والتقليديين فهي أن النظرية التقليدية هي أن النظرية التقليدية ترى ضرورة ثبات مستوى الدخل بالرغم من تغير حجم الاستثمار، وهو فرض لم يقبل به كينز إطلاقاً، فنظريته تعتبر أن التغير في منحنى الطلب على الاستثمار يؤدي إلى تغير في وضع العرض بسبب تغير الدخل نتيجة تغير الاستثمار من خلال أثر المضاعف وعليه فإنه يرى أن الأدخار هو دالة لمتغير الدخل وليس لمتغير سعر الفائدة ويعني على أن الاستثمار هو دالة لمتغير سعر الفائدة.

2-3 العوامل التي تتوقف عليها الكفاية الحدية لرأس المال:

تعتبر الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة العنصرين الأساسيين في تحديد حجم الاستثمار ويتوقف قرار الاستثمار على توقع العائد الذي سيتم الحصول عليه من الاستثمار بحيث يكون أعلى من العائد البديل الذي يمكن أن ينتج بتوجيهه مدخرات المستثمرين إلى استخدامات أخرى كشراء الأسهم والسنادات هذا من جهة وأن يكون العائد في أسوأ الظروف مساوياً لسعر الفائدة من جهة أخرى.

ولما كان المستثمر في أغلب الأحيان لا يملك رأس المال، ولكنه يقوم باقتراضه ففي هذه الحالة يجب أن تغطي الغلة الصافية المتوقعة من الاستثمار الفائدة على رأس المال المقترض على الأقل.

الكفاية الحدية لرأس المال هي: النسبة بين العائد السنوي المتوقع الحصول عليه من سلعة رأسمالية معينة خلال مدة حياتها ككل بعد طرح كافة التكاليف (باستثناء الفائدة)، وبين ثمن هذه السلعة الرأسمالية في الوقت الحاضر، كما تعرف على أنها نسبة الغلة المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول إلى ثمن هذا الأصل.

أما التعريف الدقيق الذي عرفها به (كينز) فهو: أنها تعادل سعر الخصم الذي يجعل القيمة للغلة السنوية المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول مساوية لتكلفة إحلال هذا الأصل.

لبيان ذلك رياضياً نتبع الطريقة التالية:

(K) الغلة السنوية المتوقعة لأصل ما (الآلة)

(n) مدة حياة الآلة

(R) سعر الفائدة السائدة في السوق

فإن (E) التي تعبّر عن قيمة الآلة للاستثمار هي:

$$E = \frac{K_1}{(R+1)} + \frac{K_2}{(R+1)^2} + \frac{K_3}{(R+1)^3} + \dots + \frac{K_n}{(R+1)^n}$$

وبالتالي إذا كانت قيمة (E) أكبر من ثمن عرض الآلة فمن المربح أن يقدم المستثمر على الاستثمار، أي أنه قام بالمقارنة بين القيمة الحالية لهذا الاستثمار على النحو الذي سبق توضيحه (E) (مجموع الدخول والأرباح المنظرة) وبين النفقة النقدية الضرورية للحصول على السلعة الرأسمالية.

ويرى كينز أن الحافز على الإنتاج لكمية معينة من السلع الرأسمالية يتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال ومدى ارتفاعها نسبياً عن سعر الفائدة وعليه فسعر الفائدة يلعب دوراً هاماً في تحديد الاستثمار وحجم التوظيف.

3- نظرية تفضيل السيولة:

بدأ كينز تحليله بعد أن وجه انتقاداته لنظرية التقليديين خاصة ما تعلق الطلب على النقود حيث حصرت النظرية التقليدية أغراض الطلب على النقود على دائرة المعاملات والاحتياط وأنه لا مجال لاكتثار النقود أو استعمالها في أغراض المضاربة، وبالتالي أقصت دور النقود في إحداث توازن في سوق السلع والخدمات، وإذا ما كان للنقد من أثر فإنه يبقى محصوراً في التأثير على الأسعار فقط.

3/عرض النقود:

هو تلك الكمية من النقود المتوفّرة في فترة زمنية معينة، والتي تتحدد عادةً من قبل السلطات النقدية، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها وعليه تميّز في المعروض النقدي بين ثلاثة مفاهيم أساسية:

(a) **المفهوم الضيق (M1):** ويتمثل في النقود الإلزامية والمساعدة ونقود الودائع الجارية وهي كلها أصول نقدية تتمتع بسيولة عالية جداً.

(b) **المفهوم الواسع (M2):** وهو (M1) مضافاً إليها الودائع لأجل وودائع الادخار قصيرة الأجل بالبنوك وودائع التوفير لدى صناديق التوفير، وهي أقل سيولة من (M1).

(c) **مفهوم السيولة المحلية (M3):** تشمل على (M2) مضافاً إليها الودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات وأذون الخزينة وهي أقل سيولة من (M2).

إذا فكمية النقود تتحدد من طرف السلطات النقدية وفقاً لعدة عوامل منها أثر الكمية النقدية على مستوى الأسعار (معدل التضخم)، ومرحلة الدورة الاقتصادية (حالة النشاط الاقتصادي)، معدل النمو ومستوى الرفاهية الاقتصادية، وبالتالي فالبنك المركزي يؤثر مباشرة على حجم النقود الورقية، كما يؤثر في حجم النقود الكتابية التي تصدرها البنوك التجارية من خلال عدة أدوات تمثل أدوات السياسة النقدية.

2-3 / الطلب على النقود:

يقصد كينز بتفضيل السيولة الدوافع التي تحمل الفرد (المشروع) على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل (نقود) ويعبر عنها بالدوافع النفسية للسيولة، وهي رغبة الأعوان الاقتصادية في حيازة أرصدة نقدية. يرجع إلى كون النقود بمثابة الأصل الأكثـر سـيـولة نـظـراً لأنـها تمـثل الأـصـل الـوحـيد الـذـي يـمـكـن تحـويلـه أي أـصـل آخر دون المرور بـفـترة زـمـنية وـبـدون خـسـارة.

ويرجع كينز دوافع الطلب على النقود (تفضيل السيولة) إلى ثلاثة أغراض:

A. دافع المعاملات:

الاحتفاظ بنقود سائلة للقيام بالنفقات الجارية خلال الفترة التي يتناقض فيها الشخص راتبه الشهري، بالنسبة للمشروعات الاحتفاظ بالنقود السائلة من أجل دفع نفقات التشغيل من ثمن المواد الأولية وأجور العمال والنفقات الضرورية لسيرورة المشروعات كإيجار العقارات وغير ذلك ويدخل هذا الدافع في إطار إحداث التوازن عبر الزمن بين تدفقات النفقات (إنفاق مستمر) وتدفقات المداخيل (تدفق دوري).

وتتحدد كمية الأرصدة النقدية لأغراض المعاملات بعدة عوامل هي المستوى العام للأسعار ومستوى العمالة وأهمها الدخل على اعتبار أن العوامل الأخرى لا تتغير في العادة في مدة قصيرة وبالتالي فالطلب على النقود لغرض المعاملات هو دالة لمتغير الدخل.

$$dT = f(Y) \quad ; \quad dT$$

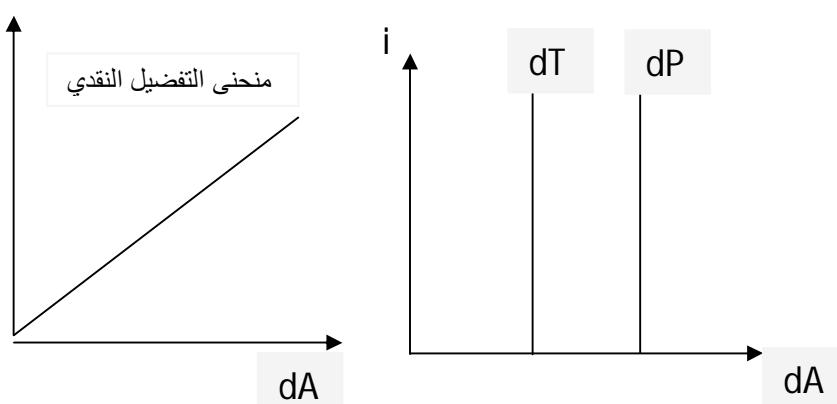
B. دافع الاحتياط:

رغبة الأفراد (المشروعات) في الاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة لمواجهة الحوادث الطارئة وغير المتوقعة كالمرض والبطالة، أو الاستفادة من الفرص غير المتوقعة كانخفاض أسعار بعض السلع، أما المشروعات فهي تهدف إلى مواجهة ما قد يحدث من طوارئ أو كوارث تتطلب القيام بنفقات إضافية متعلقة بالإنتاج أو الاستفادة من فرص صفقات رابحة.

ويتوقف الطلب بدافع الاحتياط على عوامل أهمها: الدخل، طبيعة الفرد والظروف النفسية المحيطة به، درجة عدم التأكيد السائد في المجتمع (فترة الأزمات)، تنظيم رأس المال ومدى استقرار ظروف قطاع الأعمال،...، وباعتبار أن هذه العوامل لا تتغير عادة في المدى القصير، فالطلب على النقود بدافع الاحتياط هو دالة لمتغير الدخل:

$dP = f(Y)$

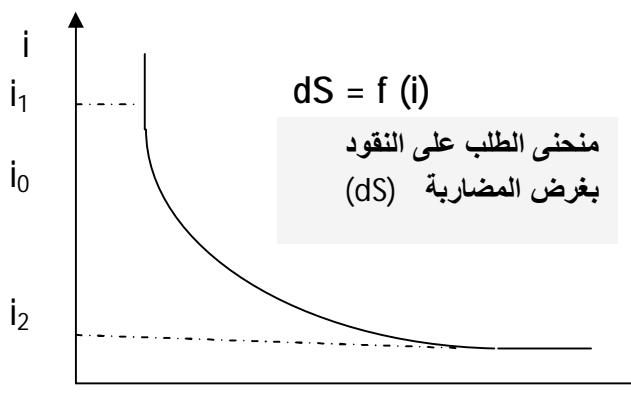
ويمكن التعبير عن الطلب على النقود بغرض المعاملات والاحتياط بـ (dA) وبالتالي من منظور كينز (dA) لا علاقة لها بسعر الفائدة :



C. دافع المضاربة:

يرجع هذا الدافع إلى وظيفة النقود كمستودع للقيمة، وهو دافع لم تهتم به النظرية التقليدية مطلقاً، ويشمل الاحتفاظ بالنقود بدافع المضاربة توافر أرصدة نقدية في شكل سيولة مخصصة للمضاربة وتحقيق أرباح، فالأفراد يحتفظون بأرصدة نقدية بالبنوك بانتظار فرص سانحة تتحقق لهم أرباحاً نتيجة التغيير في أسعار الأوراق المالية في البورصات، حيث ترتفع أو تختفي وفقاً للتغيرات أسعار الفائدة في السوق النقدي، أي أن الأفراد يفضلون بين التنازل في الحاضر عن فائدة مالية بسيطة انتظاراً لفائدة أكبر قيمة في المستقبل.

تعريف المضاربة: عند كينز هي إجراء توقعات على ارتفاع وانخفاض سعر الفائدة على الأصول المالية ومن ثم إجراء توقعات على تغير قيمة هذه الأصول، أما المضاربة بمفهومها الواسع هي التصرف بطريقة معينة الهدف منها هو الحصول على ربح ينبع عن الفرق بين الثمن الحالي والثمن في المستقبل لسلعة معينة.



من الشكل نلاحظ أنه عند مستوى مرتفع جداً لسعر الفائدة (i_1) يتجه الأفراد والمؤسسات إلى استثمار كل الأموال التي بحوزتهم في شراء سندات، ومن ثم يكون الطلب على النقود بداعي المضاربة عند هذا المستوى عديم المرونة، فيعبر عنه خط مستقيم موازي للمحور العمودي.

وعندما يكون سعر الفائدة منخفض جداً (i_2) يفضل الأشخاص الاحتفاظ بأموالهم في صورة سائلة، فيكون الطلب على النقود حينئذ من مرنة لا نهاية بالنسبة لسعر الفائدة، فيكون منحنى دافع المضاربة خط موازي للمحور الأفقي، أي أن الأفراد ورجال الأعمال لا يجدون أي فائدة من استثمار أرصادهم السائلة في شراء سندات.

ملاحظة: يلاحظ أن الدالة لا تتناقص بعد حد معين لسعر الفائدة، لماذا؟ لأن سعر الفائدة لا ينبغي أن لا ينزل عند حد معين (الأدنى) نظراً لأن النقود والسندات ليست بدائل كاملة فتوجد دائماً نفقة معينة ينبغي تحملها في مقابل تحويل النقود إلى سندات، ومن ثم لا بد من توافر حد أدنى من العائد لإقناع من يريد إقراض أمواله بتحمل هذه النفقة.

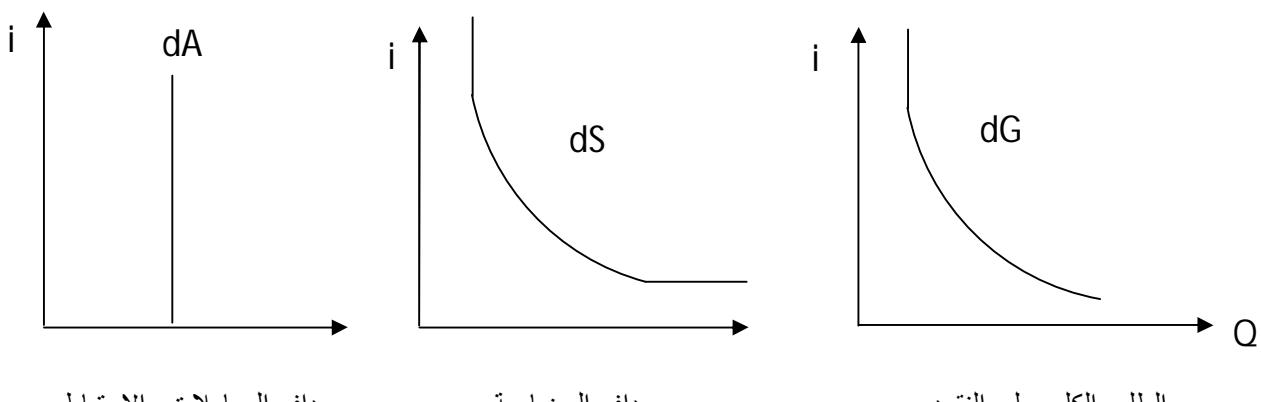
3-3 تحديد سعر الفائدة التوازنی:

ليكن (dG) دالة الطلب الكلي على النقود

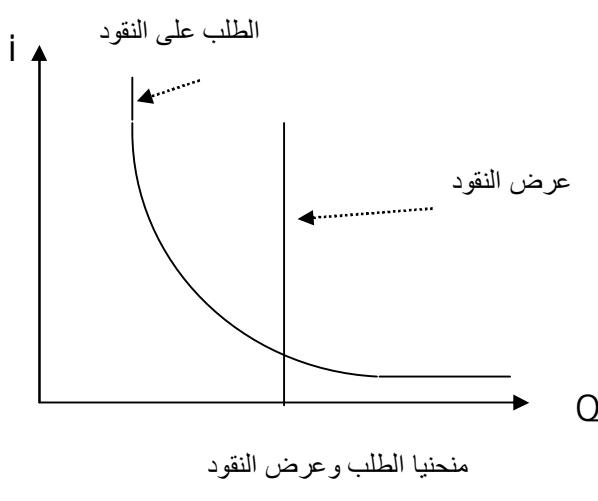
$$dS = f(i)$$

$$dG = f(Y, i) \quad \text{أي} \quad dG = dA + dS$$

والتمثيل البياني للطلب على النقود:



أما عن كيفية تحديد سعر الفائدة التوازنى من خلال التحليل الكينزى، فإنه يتحدد عند نقطة تقاطع منحنى الطلب الكلى على النقود (dG) (منحنى تفضيل السيولة) ومنحنى عرض النقود:



4 - تقييم النظرية النقدية التقليدية:

- تعتبر الأفكار الاقتصادية لـ كينز بمثابة ثورة وثروة، ثورة على مبادئ وقوانين ونظريات الكلاسيك، وثروة لما قدمه من جهد فكري وعلمي استطاع أن يقدم نموذجاً كاملاً عن تحليل الأوضاع الاقتصادية التي سادت فترة الكساد العالمي، فوصف تفسيره وتحليله بالواقعية والعلمية.
- كان تحليل كينز تحليل نقدي بحت، حيث عمل على الجمع بين الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي بخلاف التقليديين الذين عملوا على الفصل بينهما.

- ربط بين الدراسة التحليلية للاقتصاد كعلم وبين السياسة الاقتصادية.
- قدم تحليلًا اقتصاديًا متميza، فجعل للنقد دورا هاما في تحديد مستوى الدخل والتشغيل.
- كما عارض التقليديين على أساس أن الادخار هو دالة لسعر الفائدة، فأعتبر أن الادخار هو دالة لمتغير الدخل وليس سعر الفائدة، وأن الاستثمار يحدد الادخار عن طريق مضاعف الاستثمار الذي يؤثر في مستوى الدخل.
- النظرية التقليدية تحد من الإصدار النقدي لأنها يزيد من التضخم، بينما كينز يرى أنه لا مانع من الإصدار النقدي إذا كان الاقتصاد دون مستوى التشغيل الكامل.
- استحدثت أدوات تحليل جديدة في نظريته العامة، فالعلاقة بين الاستثمار والادخار تعتبر من أدوات التحليل التي استعملها معظم الاقتصاديين فيما بعد في علاجهم وتقسيبهم لمشكلة نقص حجم العمالة. وأهم هذه الأدوات أنه يرى أن تحديد سعر الفائدة باعتبارها ظاهرة نقدية تتحدد بعرض النقد والطلب عليها وهي لا تربط مباشرة بين الاستثمار والادخار عند مستوى التشغيل الكامل كما يرى التقليديون.
- ساهمت النظرية الكينزية وبشكل مقنع في إدخال مفاهيم جديدة، كان لها الأثر الأكبر في بناء نماذج النظريات المعاصرة، خاصة ما تعلق بمفهوم المضاعف وأثره في الادخار والدخل، ومفهوم الكفاية الحدية لرأس المال، والسيولة النقدية وتحليله لمفهوم سعر الفائدة.

C - النظرية النقدية المعاصرة (الحديثة):

ظهرت هذه النظرية بعد تعرض النموذج الكينزي لانتقادات كان سببها المباشر هو ظهور أزمات جديدة لم يعرفها النظام الرأسمالي من قبل تمثلت بالخصوص في معايشة التضخم مع الكساد جنباً لجنب، وقد حاولت هذه النظرية الجديدة الجمع والتوفيق بين استنتاجات التقليديين وأطروحات الكينزيين.

وقد ظهرت هذه الأزمات مع نهاية الحرب العالمية الثانية، لتدفع بمجموعة من الاقتصاديين وعلى رأسهم "م. فريدمان" إلى إعادة الحياة مجدداً إلى التحليل التقليدي، لكن بآدوات ووسائل تفسير وعلاج جديدة، وبذلك فقد شهدت النظرية التقليدية إضافات وشتهرت باسم "النظرية المعاصرة لكمية النقود" كما تسمى بـ "مدرسة شيكاغو" بزعامة "فريدمان".

1- ظروف نشأة المدرسة النقدية المعاصرة:

ركز كينز على تشريح ظاهرة الانكمash، مما جعل فكره يعجز عن إيجاد حلول ومقترنات أو حتى تفسير ظاهرة التضخم التي أعقبت حرب 1945 التي سادت جنباً إلى جنب ظاهرة الركود الاقتصادي، مما أدى إلى ظهور فكر اقتصادي معاصر لا يمكن اعتباره أصيلاً، ولكنه فكر قائم في أساسه ومنهجه على اطروحات ونظريات المدرسة التقليدية على الخصوص، وبدرجة أقل المدرسة الكينزية، والمتمثل في الفكر الاقتصادي المعاصر، وتعتبر مدرسة شيكاغو امتداداً للفكر التقليدي، ولكن في ثوب جديد وبأدوات تحليلية أكثر نجاعة وفعالية.

من جانب آخر، يمكن التمييز بين مرحلتين واجهت أوضاع النظم الرأسمالية ما بعد الحرب العالمية الثانية، المرحلة الأولى امتدت مع بداية حرب 1948 إلى 1948، أما المرحلة الثانية فهي حقبة السبعينيات، حيث تزايد معدل التضخم، خاصة في البلدان الرأسمالية المتقدمة واستمرت الضغوط التضخمية في تزايد إلى فترة التسعينيات.

بالنسبة للمرحلة الأولى، فإن ظاهرة تلازم التضخم مع الكساد أرجعت إلى طبيعة وظروف الحرب، وإلى اعتماد النموذج الكينزي القائم على تفضيل السياسة المالية وما يتبعها من تدخل الدول في زيادة حجم الإنفاق العام واعتماد ظاهرة النقود الرخيصة.

أما بالنسبة للمرحلة الثانية فقد أرجع ذاك إلى الإجراءات والسياسات النقدية والمالية التي استخدمتها أمريكا وخاصة أزمة الدولار سنة 1971، حيث تخلت هذه الأخيرة عن تحويل الدولار إلى ذهب، وما نتج عنه من انخفاض لقيمة بنسبة 7.89% في نفس السنة، لينخفض إلى 10% سنة 1973، وينعكس سلباً على أسعار كثيর من المواد الأولية والمواد الغذائية والسلع المصنعة الاستهلاكية، الوسيطة والاستثمارية.

1- الإطار العام لنظرية كمية النقود المعاصرة:

تعتبر نظرية كمية النقود من أهم إسهامات الفكر الاقتصادي المعاصر، فهي نظرية قامت أساساً على تجديد وإحياء نظرية فيشر ومارشال، بفكر وإضافات جديدة، وتحليل المتغيرات الاقتصادية وفقاً لمنهج تجريبي مبني أساساً على الحقائق الإحصائية والاستنتاجات العملية من جهة، والابتعاد عن الانتقادات التي تعرضت لها النظرية النقدية التقليدية، والاستفادة من التطور الفكري والعلمي من جهة أخرى، وبالتالي فنظرية كمية النقود المعاصرة لا تعد أن تكون فكراً تقليدياً بل تعتبر فكراً متطوراً.

2- نظرية الطلب على النقود:

طور فريدمان سنة 1956 نظرية الطلب على النقود بإعادة صياغة نظرية كمية النقود لفيشر، مما يوحي أن تحليله هو امتداد أو تطور لتحليل فيشر، إلا أن نظرية فريدمان أقرب إلى تحليل كينز ومدرسة كمبريدج منه إلى تحليل فيشر، فمن خلال فكر النظرية فإن طبيعة النقود تختلف باختلاف استخدامها وسبب حيازتها وشروط التنازل عنها.

ويرى فريدمان أن دوافع الطلب على النقود تتطلب دراسة وتحليل مفهوم الثروة والأسعار والعوائد من الأشكال الأخرى البديلة للاحفاظ بالثروة في صورة سيولة، والأدوات أو ما يطلق عليه اصطلاح ترتيب الأفضليات، وقبل التعرض لمفهوم الثروة وعوائدها، لا بد من الإشارة إلى فرضيات النظرية المتمثلة أساساً فيما يلي:

- استقلال كمية النقود "عرض النقود" عن الطلب على النقود؛
- استقرار دالة الطلب على النقود و أهميتها؛
- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود؛
- يتوقف الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات.

وبالتالي يعتبر "فريدمان" الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال، والتي تهتم بتكوين محفظة الأصول، فميز بين حائز الأصول النهائيين الذين تمثل النقود بالنسبة لهم شكلاً من أشكال الثروة يتم

حيازتها، وبين المشروعات "رجال الأعمال" الذين تمثل النقود بالنسبة إليهم سلعة رأسمالية مثل الآلات والمخزون.

1-1-2: الثروة الكلية:

ترى هذه النظرية أن الثروة الكلية قيد بـ يناظر قيد الميزانية أي أن الثروة الكلية هي عبارة عن كل مصادر الدخل، فالثروة إذاً هي المخزون والدخل هو التدفقات الناتجة عن هذه الثروة أو المخزون.

بالتالي فمفهوم الثروة من منظور هذه النظرية هي القيمة الرأسمالية لجميع مصادر الدخل، فالنقود هي جزء من الثروة، أما الأجزاء والمكونات الأخرى للثروة فإنها تتمثل في الأصول المالية والنقدية (الأسهم والسنادات)، والأصول العينية (الطبيعية)، فضلاً عن الاستثمار البشري. ومع العلم أن تقديرات الثروة الكلية نادراً ما تكون متاحة، إذاً فلا بد من استخدام مؤشر بديل للثروة الكلية وهذا المؤشر هو الدخل، ولكن أي دخل نستخدمه كمؤشر للثروة؟

إن الدخل الجاري ينطوي على عيب كمقياس للثروة، فهو معرض لتقلبات حادة من سنة إلى أخرى، كما أنه مقاييس ومعيار قصير الأجل، ومن ثم يجب استخدام "الدخل الدائم" كمؤشر للثروة الذي هو تعبير عن قيمة الدخل المتوقع الحصول عليه من وراء الثروة في الأجل الطويل، ويتحدد الدخل بعوامل عده منها: المهارة، المهنية وتوقعات المستقبل وخاصة الميل للاستهلاك، وبصفة عامة يتحدد الدخل الدائم بثلاثة عناصر أساسية هي: الثروة وأدوات المستهلكين ومعدل الفائدة، فضلاً عن هيكل توزيع السكان حسب السن.

2-1-2: الفوائد المتوقعة من الأصول المختلفة للثروة:

يرتبط الطلب على النقود بتوزيع الثروة على أشكالها المختلفة الذي يتم وفقاً للعائد الذي يحققه كل نوع من أنواع هذه الأصول، ويمكن إيجاز الأصول المكونة للثروة والعوائد المتوقعة عن كل أصل عند "فريدمان" فيما يلي:

أ- النقود: هي أكثر الأصول سيولة، لها عائد غير نقي يتمثل في الراحة واليسر والأمان الذي توفره لحائزها في صورة السيولة، كما يمكن أن تتحقق له عائد نقي وذلك في حالة الفائدة المقررة على طلب الودائع النقدية من قبل البنوك ومعدل العائد بالنسبة للنقود هو:

$$\text{معدل العائد للنقود} = \text{معدل الفائدة على النقود} + \text{معدل التغير في القوة الشرائية للنقود}$$

من جانب آخر، وبالنظر إلى أن العلاقة بين ارتفاع معدل الفائدة على السندات والطلب على النقود هي عكسية، لم يرغب فريدمان في التوصل إلى هذه النتيجة، لأنه كان يريد التوصل إلى نفس التحليل والمنهج الذي أقامه رواد المدرسة الكلاسيكية - خاصةً فيشر - وهي أن سعر الفائدة لا يؤثر على النقود أي أن الطلب على النقود عديم المرونة لتغيير سعر الفائدة، وبالتالي فإن قيمة العائد الحقيقي للنقود وفقاً لوحدات النقود الأساسية يعتمد على مستوى الأسعار، وبالتالي فإن مستوى الأسعار (P) هو المتغير الحاسم والفعال والمؤثر على قيمة العائد الحقيقي بالنسبة للنقود ولباقي أشكال الثروة.

ب- **السندات:** هي أصل من أصول الثروة تحقق عائد ل أصحابها في شكل نسبة من القيمة الأساسية للسند (a)، ويأخذ هذا العائد شكلين:

- قيمة المبلغ الذي يتم تسليمه سنوياً وبطريق عليه سعر الفائدة على السند.

- تغير قيمة السند الفعلية خلال الفترة الزمنية، وهذا التغير قد يكون سلبي أو إيجابي.

ومنه فقيمة الدخل الحقيقي للسند خلال فترة معينة، أو قيمة العائد الذي يتحقق السند بساوي سعر فائدة السند في السوق زائد التغير في قيمة السند خلال فترة معينة، وبالتالي فعائد السندات يتوقف على معدل التغير في سعر الفائدة وعلى المستوى العام للأسعار.

ت- **الأسهم :** أصل مالي وأحد أشكال الثروة، ويأخذ العائد عن حيازتها أحد الأشكال الثلاثة:

- عائد اسمي ثابت يسلم سنوياً في حالة ثبات واستقرار الأسعار.

- تغير قيمة العائد الاسمي نتيجة تغير مستوى الأسعار.

• تغير في القيمة الأساسية خلال الفترة الزمنية، والذي يمكن أن يحدث نتيجة تغير سعر الفائدة أو مستويات الثمن.

وعليه يطلق فريدمان على العائد المتحصل عليه من حيازة الأسهم سعر فائدة الأسهم في السوق (e) ومنه: $\text{الدخل الحقيقي للأسهم خلال فترة زمنية} = \text{سعر فائدة السهم} + (-) \text{التغير في قيمة السهم خلال الفترة الزمنية} + (-) \text{التغير في قيمة مستوى الأسعار خلال نفس الفترة.}$

ث- **الأصول الطبيعية :** نقصد بها حيازة الثروة على شكل بضائع مادية، وهي مثل رأس المال المادي كالآلات والعقارات، ويتوقف التدفق الناتج عنها على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها والاحتلاك الذي تتعرض له الأصول، أي أن العائد يساوي : $1/P \times dp/dt$

ج- **رأس المال البشري:** إن تحديد العائد من رأس المال البشري بأسعار السوق أمر صعب وهذا ما يقره فريدمان، إلا أنه يرى أن هناك علاقة (نسبة) بين رأس المال البشري ورأس المال المادي حيث يوجد دائماً تقييم بين الثروة البشرية وغير البشرية في قائمة الأصول، ومن هنا يمكن أن يكون هناك معامل بين الثروة البشرية والثروة المادية، أي أن يكون هناك تدفق من الثروة البشرية.

ينتهي فريدمان إلى أن الشخص لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعاً لعوائدها فقط، بل تحكمه كذلك اعتبارات أخرى تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات. وعليه فقد أدخلت النظرية الكمية المعاصرة الأذواق وترتيب الأفضليات في تحليل الطلب على النقود، ويمكن أن نرمز لها بالرمز (U).

2-2: دالة الطلب الكلّي عند فريدمان:

2-2-1: فرضيات وأساسيات دالة الطلب عند فريدمان:

تعتمد النظرية النقدية المعاصرة في دراسة دالة الطلب على النقود على الشروط التالية:

- الثروة الكلية التي بحوزة الأفراد والمشاريع تكون موزعة حسب الأشكال السابقة الذكر.
- الأذواق وترتيب الأفضليات أو ما يسمى بالتفضيل والاختيار لوحدات الثروة الكلية يعتبر محدداً لشكل دالة الطلب.

- تمثل دالة الطلب الكلّي تفسيراً لسلوك الأفراد في تعظيم المنفعة التي تتوقف أصلاً على اعتبارات عينية بعض النظر عن وحدات القياس المستخدمة (أي النقود المتداولة حالياً).
- يعتبر الدخل تياراً متداولاً من الرصيد المتمثل في الثروة، فالدخل الدائم أو الدخل المتوقع يتحدد بعدة عوامل منها: المهارة، المهنية، القابلية، الشخصية، توقعات المستقبل.

2-2-2: دالة الطلب على النقود ومعادلة النظرية الكمية المعاصرة:

حاول فريدمان الإجابة على السؤال التالي: **لماذا يختار الأفراد حيازة النقود؟**

وفي إجابته لم يحل فريدمان الدوافع الخاصة بحيازة النقود (الطلب على النقود) كمل فعل كينز، ولكنه حل العوامل المحددة للطلب على النقود في إطار نظرية طلب الأصول التي تقرر العوامل التي تؤثر على طلب أي أصل من الأصول، وتقرر هذه النظرية أن الطلب على النقود يجب أن يكون دالة للموارد المتاحة للأفراد (ثرواتهم) ومعدلات العائد المتوقع على أصولهم مقارنة بالعائد المتوقع على النقود.

ويمكن إعطاء الصيغة الرياضية دالة الطلب على النقود بحسب مفهوم فريدمان في المعادلة التالية:

$$M = f(P, R_b, R_e, 1/P \times dp/pt, W, U) \dots \dots \dots (1)$$

حيث: P : مستوى الأسعار ; R_b : العائد من القيمة الاسمية للسند

R_e : سعر فائدة الأسهم في السوق (العائد) ; $1/P \times dp/pt$: العائد من الأصول الطبيعية

W : معامل النسبة بين الثروة المادية إلى الثروة البشرية ; U : ترتيب الأفضليات والأذواق

الملاحظ أن هذه المعادلة قائمة على أساس الوحدات النقدية الاسمية وليس على أساس القيمة

الحقيقية، وبضرب طرفي المعادلة بـ $(1/P)$ يمكن تحويل كمية النقود إلى رصيد حقيقي (الناتج الحقيقي)،

فحصل على المعادلة التي تعبر عن دالة الطلب على النقود على أساس الرصيد الحقيقي :

لدينا: كمية النقود = عائد عناصر الثروة المختلفة بالضرب في $(1/P)$

كمية النقود / السعر = الناتج = دالة التغير الحقيقي في عائد عناصر الثروة

وقد عبر فريدمان عنها كما يلي:

$$M/P = f(R_b, R_e, 1/P \times dp/pt, W, U) \dots \dots \dots (2)$$

يطلق على هذه المعادلة دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقة (M/P)

أيضاً:

كمية النقود = دالة التغير في عائد عناصر الثروة المختلفة

بالضرب في $(1/Y)$

$$M/Y = \text{دالة التغير في عائد عناصر الثروة المختلفة}$$

يفترض فريدمان أن:

دالة التغير في عائد عناصر الثروة / الدخل = 1 / معدل سرعة دوران التغير في عناصر الثروة

بالتالي : 1 / معدل سرعة دوران التغير في عناصر الثروة = M/Y

$$M/Y = 1/V (R_b, R_e, 1/P \times dp/pt, W, U) \dots \dots \dots (3)$$

ومنه: $Y = V (R_b, R_e, 1/P \times dp/pt, W, U) \cdot M$

حيث : V سرعة دوران الدخل

وبنفس الطريقة تقريباً يتم حساب دالة الطلب على النقود لأصحاب المشاريع، باعتبار أن الطلب على النقود عند فريدمان لا يتوقف عند طلب الأفراد بل يتجاوز إلى أصحاب المشاريع (رجال الأعمال)، ولكن يلاحظ أن ظروف الإنتاج تؤثر أيضاً على دالة طلب رجال الأعمال، والمعلم (U) الذي يعبر عن الأذواق وترتيب الأفضليات، بالإضافة إلى حالة الظروف الفنية والتكنولوجية للإنتاج.

إذاً يمكن الوصول إلى حساب الطلب الكلي على النقود بدالة طلب الأفراد ورجال الأعمال، فالمعادلات السابقة تعبر عن دالة الطلب على النقود للأفراد وأصحاب رؤوس الأموال، وبالتالي عن دالة الطلب الكلي على النقود.

2-3: التباين بين نظريتي فريدمان وكينز للطلب على النقود:

يمكن توضيح الفروق بين تحليل فريدمان وتحليل كينز وفق النقاط التالية:

2-3-1: تعدد الأصول في بناء دالة الطلب على النقود:

اقتصر كينز على نوع واحد من سعر الفائدة، وهو العائد الثابت على السندات، ذلك أنه جمع الأصول المالية (غير النقدية) في نوع واحد كبير هو السندات، ومنه فإن سعر الفائدة المتوقع على السندات سيكون مؤشر كافي للعوائد المتوقعة على الأصول المالية الأخرى، بينما شملت دالة الطلب على النقود عند فريدمان على الكثير من الأصول كبديل للنقد، فاستعمل الأصول المالية من أسهم وسندات، والأصول الحقيقة كالآلات والسلع المادية والثروة البشرية، وبالتالي أدى تعدد الأصول إلى تعدد أسعار الفائدة (العوائد) التي تدخل في دالة الطلب على النقود.

2-3-2: أهمية الأصول العينية:

أهمل كينز الأصول الحقيقة في بنائه لنظرية الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقة، ومن هنا لم يظهر مؤشر للعائد على تلك الأصول العينية، بينما نظر فريدمان إلى السلع كبديل للنقد، فالأفراد يمكنهم أن يختاروا بين حيازة النقود وحيازة السلع المادية عندما يقررون كمية الأرصدة النقدية الحقيقة التي يرغبون الاحتفاظ بها، وبالتالي فافتراض أن النقود والسلع المادية بديل لبعضها البعض له أهمية اقتصادية، فإذا كان العائد على النقود أقل بالمقارنة مع العائد على السلع يقوم الأفراد بتحويل جزء من الأرصدة النقدية التي بحوزتهم إلى سلع حقيقة بإنفاق النقود في شراء السلع المادية.

3-3: استقرار دالة الطلب على النقود:

يرى كينز في تحليله النقدي أن نقلب أسعار الفائدة يصاحبها تغير في سرعة دوران النقود في نفس الاتجاه، بسبب عدم استقرار دالة الطلب على النقود، أما بالنسبة لـ فريدمان فيقترح أن التقلبات العشوائية في الطلب على النقود صغيرة، وأن الطلب على النقود يمكن التنبؤ به بدقة بواسطة دالة الطلب على النقود، كما يفترض أن الطلب على النقود لا يتأثر (عدم الحساسية) لتغيرات سعر الفائدة، وعليه فإن دالة الطلب على النقود مستقرة (وإن كان استقرارها لا يعني ثباتها) ولا تحدث فيها انتقالات ملموسة.

3-4: استقلالية عرض النقود عن الطلب على النقود:

قام فريدمان بالفصل بين معادلة الطلب على النقود وعرض النقود، لأنه لم يتعرض مطلاً للبنوك وإشكال إحداث الائتمان، وهذا يدخل حسبه في إطار عرض النقود وليس الطلب عليها، وهذا لم يتعارض مع النظرية الكينزية التي عملت على عدم الفصل بين عرض النقود والطلب عليها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى، لم يفرق فريدمان في دالة الطلب على النقود بين الطلب على النقود النشطة والنقود الخامدة – كما فعل كينز - حيث اعتبر كلاهما نقود نشطة (عاملة).

3- تقييم النظرية النقدية المعاصرة:

رغم أن النظرية النقدية المعاصرة في رأي الكثير من الاقتصاديين أنها وليدة النظرية التقليدية، ولكن بصورة موسعة وبنحو جديد، إلا أنها ترى أن ثمة فروق أساسية بين النظريتين، حيث تقوم نظرية التبادل لفيشر ومارشال على أساس مبدأ افتراض وجود حالة التشغيل الكامل، فإن النظرية النقدية الحديثة تقوم على عدم افتراض حالة التشغيل الكامل أي أن حجم الإنتاج هو عنصر متغير، وليس كمية ثابتة كما يرى التقليديون.

كما يرى التقليديون أن كل زيادة في عرض النقود تؤدي إلى زيادة مباشرة في مستوى الأسعار دون أن يؤثر ذلك على حجم الإنتاج والدخل، نظراً لافتراض التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة، أما فريدمان فيرى أنه طالما أن الاقتصاد لم يصل بعد إلى مستوى العمالة الكاملة، فإن أي زيادة في كمية النقود سوف يتربّع عليه زيادة في الدخل والتشغيل، ويبقى التأثير كذلك حتى تقترب من مستوى العمالة الكاملة فترتفع حينها الأسعار.

لقد ذهب فريدمان صراحة إلى اقتراح ضبط معدل التغير في عرض كمية النقود بما يتناسب مع معدل التغير في حجم الإنتاج، وهو إجراء معناه العودة إلى الاهتمام بدور وأهمية السياسة النقدية في معالجة الأزمات الاقتصادية (التضخم) التي يمكن أن تواجه خاصة الدول المتقدمة، لكن يجب استعمال هذه السياسة بحذر وحكمة حتى لا يحدث عنها آثار سلبية قد تكون مهلكة للاقتصاد، وبالتالي فالنقديون يحرصون على ربط النمو في كمية النقود بالتعادل مع النمو في الناتج الوطني الحقيقي.

أما عن دالة الطلب على النقود عند فريدمان، فقد اعتبر أن المتغير الأساسي لهذه الدالة هو الثروة بجانبها المادي والبشري، بالإضافة إلى الأسعار والعوائد الأخرى الناشئة عن الاحتفاظ بالثروة، وبدرجة أقل الأذواق وترتيب الأفضليات. في حين أهمل المتغيرات الأخرى وخاصة سعر الفائدة، فاعتبره عامل ثانوي باعتبار سعر الفائدة ليس له من أثر مباشر إلا كونه عائد السنادات.

إن صياغة المعادلة النهائية لفريدمان تعترضها صعوبات يمكن إيجازها فيما يلي:

- اعتمادها على العديد من المتغيرات.
- يصعب حساب وتقدير هذه المتغيرات (كعائد رأس المال البشري ومتغيرات الأذواق).
- تعتبر هذه المعادلة حجة في الإبداع والابتكار، ولكن يصعب تطبيقها في المجال العملي أي أن هذه المعادلة هي مجرد نموذج تحليلي.
- هي صورة معدلة وموسعة لمعادلة فيشر ومارشال.

وكخلاصة:

تقوم النظرية النقدية المعاصرة في جوهرها على تحليل وتقسيم المتغيرات الاقتصادية والنقدية وفقاً للمنهج الاستقرائي المعتمد على الاستنتاجات المرتبطة بالبيانات والمعلومات والإحصائيات، ومن ثم فهذه النظرية تقوم على الجانب التجاريي الإحصائي أكثر من الجانب النظري، وبذلك أمكن وصفها بالنظرية المعالجة والمفسرة للأوضاع السائدة بطريقة علمية بحثية.

المحور الرابع:

مدخل للدراسة الجهاز المركزي والنظام المالي

المحور الرابع: مدخل لدراسة الجهاز المصرفي والنظام المالي.

تعد البنوك من أهم الأدوات المالية في تيسير الحياة الاقتصادية والاجتماعية في مجتمعات اليوم، فالأنشطة التجارية والصناعية والزراعية والخدمة لا يمكن ممارستها في عصرنا من دون وجود هذه المؤسسات التي ألقى على عاتقها استقبال الأموال وحفظها وتنميتها واستثمارها وتمويل من يحتاج إليها، وبث الأمان والطمأنينة لدى الأفراد والمنظمات لثقتم فيها وراحتهم للتعامل معها.

ولقد تعدد أنواع البنوك وأشكالها، بحسب ما تتخصص في ممارسته من أنشطة وما تؤديه من أعمال، وما يحكمها من قوانين ونطاق جغرافي، وما يتاح لها من موارد مالية سواء كانت ذاتية أو خارجية.

I - النظام المالي ودور البنك في إطاره:

يشير النظام المالي إلى كافة العناصر المكونة لدورة الأموال وتدالوها فيما بين مختلف الأطراف، وذلك بما يحقق لكل طرف مجموعة من الأهداف التي يسعى لتحقيقها، وذلك بمراعاة العوامل والمتغيرات والظروف المحيطة.

أولاً : البنوك والمؤسسات المالية الأخرى:

تمثل المؤسسات التي تعمل في مجتمع ما من خلال الحصول على الأموال من منظمات وأفراد المجتمع، وتشغيل هذه الأموال في مختلف مجالات الاستخدام لتحقيق النمو لذاتها ومجتمعاتها وت تكون هذه البنوك والمنشآت المالية عادة من البنوك بمختلف أنواعها وشركات التمويل والإقراض، وشركات توظيف الأموال وشركات التأمين، والبورصات ... وغيرها.

ومن أهم وظائف البنك ما يلي:

- 1- العمل على تدفق رؤوس الأموال بين المودعين وطالبي التمويل من خلال عمليات الإيداع والحصول على الأموال من ناحية، والتوظيف (الإقراض والاستثمار) من ناحية أخرى؛
- 2- تقديم الائتمان المطلوب للأفراد والمؤسسات المختلفة وذلك حسب إجراءات وشروط ومعايير معينة ويقوم ذلك على عناصر الدراسة العملية والعلمية لاحتياجات العملاء إلى جانب عناصر الثقة والضمان؛
- 3- تخفيض حجم المخاطرة التي يتعرض لها الأفراد إذ يتحمل البنك نيابة عن الأفراد والمؤسسات المخاطر التي قد يتعرضون لها في حالة إن قاموا هم باستثمار أموالهم؛
- 4- التواجد المستمر وتقديم السيولة، فالبنوك تعتمد على قانون الأعداد الكبيرة من التعاملات في القيام بنشاطها فإذا قابلت البنك عمليات سحب كبيرة فإن هناك غالباً عمليات إيداع ستقابلها.

ثانيًا: المؤسسات ومصادر الدخل المتعددة:

تمثل المؤسسات العاملة في المجتمع أو خارجه، سواء الحكومية المملوكة للقطاع العام أو تلك المملوكة للأفراد والقطاع الخاص، المؤسسات الصناعية أو الخدمية أو التجارية، المؤسسات الصغيرة أو المؤسسات الكبيرة وبصفة عامة جميع مؤسسات ومنشآت وشركات المجتمع.

ثالثًا: الأفراد

يمثلون جميع الذين يكونون مجتمعاً معيناً وبخاصة الذين يحصلون على دخول قبلة للاستهلاك والادخار ، وتسعى البنوك لكسب ثقهم من أجل إقبالهم للتعامل معها سواء بالإيداع أو التمويل أو الاستثمار ، والاستفادة مما تقدمه من خدمات مصرافية متعددة.

مفهوم سوق المال وأهم ركائزه:

يشير سوق المال إلى مجموع التدفقات المالية في المجتمع سواء كانت لآجال قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل بين أفراده ومنظماته وقطاعاته المتعددة وبينهم وبين المجتمعات الأخرى ، ويقوم سوق المال على ثلاثة ركائز أساسية هي :

أولاً : المنظمات المالية في السوق:

وتتمثل المؤسسات والشركات والبنوك والمكاتب التي تتخذ الأعمال المالية والمصرفية عملها الرئيسي بهدف تيسير معاملات الأفراد والمنظمات داخل الدولة وخارجها، ويوضح الشكل رقم 2/2 أنواع منظمات سوق المال.

ثانيًا : أدوات سوق المال:

وهي تمثل تلك الوسائل التي تتم عن طريقها المعاملات، وتتعدد حسب قطاعات السوق وطبيعة التعامل واختلاف آجاله، ومن أهم الأدوات المستخدمة في سوق المال ما يلي:

أ- الأدوات المستخدمة في سوق النقد (المعاملات قصيرة الأجل):

- أدوات الخزانة التي تصدرها وزارة المالية؛
- الحسابات الجارية التي تفتحها البنوك التجارية؛
- الودائع قصيرة الأجل لدى البنوك؛
- الأوراق التجارية (الكمبيالات والسنادات الإنذنية)؛
- القروض قصيرة الأجل التي تقدمها البنوك.

ب - الأدوات المستخدمة في سوق رأس المال (المعاملات متوسطة وطويلة الأجل):

- الأسهم؛
- السندات؛
- القروض طويلة الأجل؛
- شهادات الإيداع.

ثالثاً : السياسات التي تحكم السوق:

يعمل السوق في ظل مجموعة من السياسات التي تطبق بما يمكن من إتمام المعاملات في السوق وتحقيق الأهداف التي تسعى إليها الدولة ومن بين هذه السياسات:

- السياسات النقدية والائتمانية: وتشمل السياسات النوعية والكمية للسيطرة على حجم الائتمان وما تضعيه الدولة من ضوابط للبنوك وغيرها.
- السياسات المالية : وتعلق بالإجراءات الضريبية والجمالية.....
- سياسات الصرف الأجنبي: وتعلق بدخول وخروج النقد الأجنبي من الدولة وإليها، والتحويلات، وميزان المدفوعات....

II- البنك المركزي والبنوك第二

A. البنك المركزي:

هو المؤسسة التي تشغل مكاناً رئيسياً في سوق النقد، ويأتي على رأس هرم الجهاز المصرفي في كل الدول، ومن المسلم به أنَّ الهدف الرئيسي لسياسة البنك المركزي هي خدمة الصالح الاقتصادي العام على عكس البنوك التجارية.

إن مصطلح البنك المركزي حديث النشأة في ذاته حيث كان قبل الحرب العالمية الأولى يطلق على هذا النوع من البنوك اسم بنك الإصدار ولا تزال هذه التسمية سائدة في بعض الدول حتى الآن، حيث كان يقتصر دورها على إصدار البنكنوت (العملة) والمحافظة على ثبات قيمة النقد في المبادلات الخارجية، غير أن الأمر تغير وأصبحت هذه البنوك تتولى أيضاً تنظيم الائتمان.

ويعتبر بنك السويد الذي تأسس عام 1656 أقدم البنوك المركزية، غير أن بنك إنجلترا الذي تأسس سنة 1692 يعتبر أول بنك إصدار، كما أنه أول بنك وضع الأسس والقواعد التي تميز البنوك المركزية عن غيرها.

وفي سنة 1920 ، انعقد مؤتمر بروكسل ببلجيكا الذي قرر ضرورة قيام كل الدول بإنشاء بنك مركزي، بغرض إصلاح نظامها النقدي والمصرفي، ومن أجل المحافظة على ثبات قيمة عملتها بما يحقق إمكانية الدول في المساهمة في التعاون الدولي.

أوجه اختلاف البنك المركزي مع البنوك التجارية:

- 1- لا يتعامل البنك المركزي مع الأفراد، فهو يهتم برقابة عمليات البنوك التجارية؛
- 2- يتمتع بسلطة قانونية ويستخدم وسائل معينة يستطيع من خلالها إلزام البنوك التجارية بتنفيذ السياسة النقدية التي يرغب فيها؛
- 3- البنك المركزي لا يهدف إلى تحقيق الربح، لأن هدفه المصلحة العامة.

وظائف البنك المركزي:

لا يهدف البنك المركزي إلى تحقيق الربح وإنما هدفه تدعيم النظام النقدي والاقتصادي في الدولة، وهي مملوكة للدولة بالكامل، وتمثل أهم وظائفها فيما يلي:

- * خدمة أنشطة الحكومة في مختلف مجالاتها؛
- * تشجيع الاستثمار الأجنبي؛
- * إصدار أوراق النقد، والعمل على استقرار السياسة النقدية وأسعار الصرف؛
- * تحديد أسعار الخصم والفائدة والرقابة على النقد؛
- * الإشراف على وحدات الجهاز المركزي؛
- * تدعيم القطاعات الاقتصادية في الدولة.

إلا أن الوظائف الأساسية للبنك المركزي تتمثل في:

- 1- **بنك إصدار:** كان إصدار النقود الورقية هو الأساس الذي قام عليه نظام البنوك المركزية في الدول، فبعد انتشار النقود الورقية أثير التساؤل: من له الحق في الإصدار، وما هي الكيفية التي يتم بها الإصدار؟ فأولت مهمة عملية الإصدار إلى البنك المركزي ويرجع ذلك إلى عدة عوامل تلخصها في:
 - الرغبة في توحيد النقد المتداول ومنع تعدد العملات داخل حدود الدولة؛

• تمكين الدولة من مراقبة الائتمان بطريقة أكثر فعالية؛

• تركيز الإصدار لدى بنك واحد تدعمه الدولة يُضفي على العملة نفسها قدرًا كبيراً من الثقة.

2- **بنك الحكومة:** يقوم بدور مصرف الحكومة وإدارة ديونها من خلال إشرافه على عمليات الإقراض والاقتراض، وتسوية مدفوعات الحكومة الخارجية أو مستحقاتها والاحتفاظ برصيد الحكومة من العملات الأجنبية والرقابة على النقد الأجنبي كما يقوم بدور المستشار الاقتصادي والمالي والنفدي للحكومة باختصار:

◦ يقوم البنك المركزي بمسك حسابات الحكومة؛

◦ تمثيل الحكومة في عملياتها الاقتصادية الخارجية؛

◦ إدارة الديون وخدماتها (المديونية الخارجية)؛

◦ إقراض الحكومة في حالة العجز؛

◦ المستشار المالي والنفدي والاقتصادي للحكومة.

3- **بنك البنوك:**

• الاحتفاظ بالأرصدة النقدية.

• إجراء عمليات المعاشرة.

• المقرض الأخير للبنوك التجارية.

4- **بنك تنظيم الائتمان:** تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف البنك المركزي في العصر الحديث نظراً للأهمية التي تحتلها السياسة النقدية في التأثير على مجرى الحياة الاقتصادية، فالبنك المركزي يتحكم في حجم نقود الودائع، أي كمية النقود المتداولة، وبالتالي يقوم البنك المركزي بالتنسيق بين التدفقات النقدية والتدفقات السلعية في الاقتصاد.

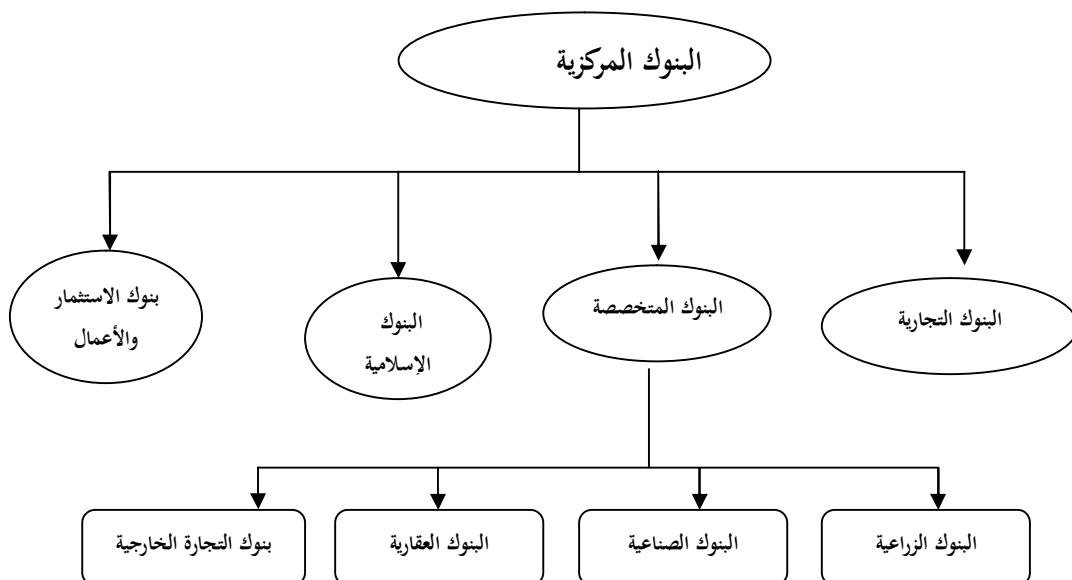
B. البنوك الثانوية

تعريف البنك: "هو منشأة تحصل على الأموال في شكل التزامات عليها، ثم تقوم باستخدام هذه الأموال بما يحقق عوائد مالية تزيد عما تدفعه للمصادر التي حصلت منها على الأموال وتعمل هذه البنوك على إدارة المال لتحقيق الأرباح اعتماداً على معايير إدارية وفنية متعارف عليها".

كما يعرف البعض البنك بأنه "منشأة مالية غرضها الرئيسي تجميع المدخرات وتوظيفها أو اقتراض الأموال بمعدل فائدة معين لإقراضها (هي ورأسمالها) واستثمارها بمعدل أعلى من معدل الاقتراض كما يقوم البنك بعدة خدمات تتعلق بالنقود أو ما يماثلها".

أنواع البنوك الثانوية:

تتعدد أنواع البنوك وأنماطها تبعاً لعدة مقاييس، منها ما يتعلق برأس مالها ونشاطها وأنواع المتعاملين معها والعملة التي تتعامل بها والحيز الجغرافي الذي تمارس نشاطها من خلاله والنظام السياسي الذي تتبعه وغيرها من المعايير، ويمكن القول أن أهم أنواع البنوك السائدة تتمثل فيما يوضحه الشكل التالي :



أولاً : البنوك التجارية:

وهي تلك البنوك التي تقوم بصفة معتادة بقبول ودائع عند الطلب أو لآجال محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي، كما تزاول عمليات تنمية الأدخار والاستثمار في الداخل أو الخارج والمساهمة في إنشاء المشروعات، هذا إلى جانب القيام بالعمليات والخدمات المصرفية المتعددة الأخرى بما يسهم في تيسير المعاملات لأفراد ومؤسسات المجتمع.

وتتمثل أهم سمات وخصائص البنوك التجارية فيما يلي:

- تمثل حقوق الملكية في البنوك التجارية أحد مصادر الأموال، ولكنها لا تمثل نسبة كبيرة، إذ أن رأس المالها واحتياطاتها ومخصصاتها تتراوح ما بين 7% و 10% من إجمالي خصومها.
- تمثل الودائع بأشكالها المتعددة أهم مصادر التمويل لديها، وقد تكون الودائع قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل أو ودائع ثابتة لدى البنك أو لآجال محددة، والودائع في البنوك التجارية غالباً ما تتراوح نسبها ما بين 60% و 70% من المصادر المتوفرة لها، وعلى قدر المدى الزمني لمكوث الودائع لدى البنك يجب أن يعكس الوضع على توظيفات الأموال واستخداماتها، بحيث تراعي قاعدة تناسب الآجال،

فالودائع الجارية وقصيرة الأجل يجب أن تكون استخداماتها في مجالات قصيرة الأجل، أما الودائع الآجلة والثابتة فيجب أن توظف في مجالات متوسطة وطويلة حتى تُدرِّج العائد المناسب وتحقق الأهداف المطلوبة.

- تعتمد البنوك التجارية على القروض والسنادات كجزء من المصادر التي تعتمد عليها، وتتعدد أشكال هذا النوع من المصادر، فقد يمثل عنصر تمويل طويل الأجل كالسنادات والقروض طويلة الأجل، وقد يمثل عنصر تمويل قصير الأجل لمواجهة بعض الظروف الطارئة كالقروض قصيرة الأجل من البنك المركزي أو من البنوك الزميلة.
- تقوم البنوك التجارية باستخدام أموالها في مجالات متعددة تبدأ بالسيولة كعنصر أساسي تتعدد تقسيماته بين النقدية في الخزينة والأرصدة في البنك المركزي والأرصدة المودعة في البنوك الأخرى.
- تمنح البنوك التجارية القروض والسلفيات التي تختلف آجال استحقاقاتها والأغراض المقدمة لمنها والضمادات المطلوبة للحصول عليها.
- تقوم البنوك التجارية باستثمار جزء من المصادر المتاحة لها بما يشكل لديها محفظة استثمارات متكاملة تحتوى على السنادات وأذون الخزانة وأسهم وسندات شركات المساهمة وبعض المساهمات المباشرة.
- تنسم أعمال ونشاطات البنوك التجارية على وجه العموم باستخدام قصير ومتوسط الأجل، وتقل إلى حد كبير النشاطات ذات المدى البعيد.
- تعمل البنوك التجارية على تقديم مجموعة كبيرة من الخدمات المصرفية التي تغطي العديد من مجالات نشاط الأفراد والشركات والمنظمات في المجتمع من بينها صرف الشيكات وتحويل الأموال وشراء النقد الأجنبي وإدارة أعمال العملاء وإعداد دراسات الجدوى الفنية والاقتصادية وغيرها.
- تحقق البنوك التجارية أرباحها من العائد المتحقق من عمليات توظيفها المختلفة بعد استبعاد ما تتحمله من أعباء وفوائد تدفعها للمودعين والمقرضين.
- تعد البنوك التجارية البنوك الأكثر شيوعاً وانتشاراً، وهي تمارس عملياتها وأنشطتها في مختلف مجالات النشاط الاقتصادي الداخلي والخارجي وليس الأنشطة التجارية فقط كما يدل اسمها، بل تخدم أيضاً المجالات الصناعية والخدمية والتجارية والخارجية وغيرها.

ثانياً : البنوك المتخصصة:

وهي بنوك تعمل على تمويل المشروعات في مجال تخصص معين، ومن بين أنواعها البنوك الزراعية والبنوك الصناعية والبنوك العقارية، وبنوك التجارة الخارجية والصادرات وبنوك التنمية.

أ - البنوك الزراعية:

تعمل هذه البنوك على تمويل النشاط الزراعي لتحقيق التنمية الزراعية أفقياً ورأسيًا، ومن بين الأنشطة التي تمارسها هذه البنوك: - توفير مستلزمات الإنتاج الزراعي (الآلات، البذور، والأسمدة، والمبيدات...) ؟

- تنمية الثروة الحيوانية والسمكية والاهتمام بمزارع الدواجن والنحل ... ؟
- القيام بالعمليات الائتمانية وتقديم السلف ؟
- القيام بالعمليات المصرفية المختلفة ؟

- تقديم الدراسات والاستشارات والبحوث في المجالات الزراعية المختلفة وإعداد دراسات الجدوى.

ب - البنوك الصناعية:

تقوم هذه البنوك بتمويل الأنشطة الصناعية المتعددة من خلال منح التسهيلات لشراء المواد والخامات والمنتجات نصف المصنعة وغيرها، كذلك تعمل على تمويل شراء الآلات والمعدات التي تساعد في عمليات التصنيع وتمويل عمليات التوسيع والإحلال، هذا إلى جانب القيام بدراسات الجدوى الفنية والاقتصادية للمشاريع، وتتراوح مدة التسهيلات التي تقدمها من سنة إلى عشرين سنة.

ج - البنوك العقارية:

وتقوم هذه البنوك بتقديم التمويل اللازم لشراء العقارات وبنائها والتوسع فيها، وكذلك الاهتمام بالمدن الجديدة سواء السكنية أو الصناعية، وهي تعتمد على رؤوس أموالها بجانب القروض طويلة الأجل وما تصدره من سندات، وتتسم توظيفات هذه البنوك بطول الأجل، هذا وتوجد في بعض الدول بنوك أخرى تسهم في هذا المجال أيضاً و تعمل تحت اسم بنوك الإسكان أو بنوك التعمير.

د - بنوك التجارة الخارجية:

وهي تتخصص في التجارة الخارجية والمعاملات الدولية، وتهدف إلى تنمية وتطوير التجارة الخارجية والنهوض بها في مجالات التصدير والاستيراد المختلفة، كذلك فإنها تمنح التسهيلات الائتمانية والمصرفية المتعلقة بالنقد الأجنبي وفتح الاعتمادات وإصدار خطابات الضمان وغيرها.

رابعاً : بنوك الاستثمار والأعمال:

تمثل بنوك الاستثمار والأعمال شركات لتوظيف الأموال ومؤسسات تعمل على استثمار الأموال لمدى زمني متوسط وطويل الأجل بغرض تحقيق الأرباح من خلال إحداث التنمية الاقتصادية وتمويل مشروعات التنمية في المجتمع.

وتتمثل أهم خصائص بنوك الاستثمار والأعمال فيما يلي:

- يمثل رأس المال البنك مصدراً رئيسياً من مصادر تمويل نشاطات البنك، وتزيد أهميته كعنصر تمويل عن مثيله في البنوك التجارية.
- تمثل الودائع نسبة ضئيلة من بين مصادر التمويل المتاحة ولا يعتمد عليها البنك اعتماداً كبيراً في نشاطه الاستثماري والمصرفي.
- يتمثل المصدر الرئيسي لتمويل نشاطات البنك في القروض طويلة الأجل وما يصدره من سندات، هذا إلى جانب اشتراك البنك مع غيره من البنوك المماثلة في تمويل عمليات الأنشطة الضخمة.
- تمثل السيولة نسبة قليلة من إجمالي استخدامات البنك، إذ أن الودائع التي لدى البنك تمثل جزءاً يسيراً ولا يتطلب الاحتفاظ بمقابل كبير لمواجهة السحب، هذا إلى جانب اهتمام البنك بمتطلبات القروض والاستثمارات.
- تتم أغلب استثمارات البنك في المساهمات المباشرة ومحفظة الأوراق المالية، هذا إلى جانب القروض المختلفة لتمويل مختلف مجالات النشاط متوسط وطويل الأجل.
- تقوم البنوك الاستثمارية بدراسة فرص الاستثمار وإجراء الدراسات المتعلقة بجدواها الاقتصادية والمالية، إلى جانب الترويج للمشروعات الجديدة ومتابعة عمليات الإنشاء والتأسيس.
- تقوم البنوك الاستثمارية بدور فعال في تشجيع الصرف الأجنبي حيث تعمل على توفير النقد الأجنبي بكميات مناسبة لعملائها لإتمام أنشطتهم.

خامساً : البنوك الإسلامية:

تعد البنوك الإسلامية منظمات اقتصادية تهدف إلى تيسير تداول الأموال واستثمارها في ظل المبادئ والمقتضيات الإسلامية، وتميزها عن غيرها من البنوك والمؤسسات المالية استبعاد التعامل بالفائدة أخذًا أو عطاءً، وتوجيه الجهود نحو خدمة المجتمع، إلى جانب التزامها بتحقيق التكافل الاجتماعي، وتعد البنوك الإسلامية من البنوك متعددة الأغراض، إذ تعمل على تقديم خدماتها في كافة المجالات ما دامت تدور في دائرة الحلال، ويكون جانب الموارد في ميزانية هذه البنوك من رأس المال إلى جانب الودائع الجارية والودائع مع التقويض بالاستثمار، أما جانب الاستخدام فيشمل العديد من المجالات من بينها التمويل بالاستثمار في جوانب المضاربة والمشاركة والمراقبة والمتاجرة، وإن كان هناك من قروض فهي حسنة تقدم بلا فوائد.

المحور الخامس: السياسة النقدية

المحور الخامس: السياسة النقدية

I- ماهية السياسة النقدية

تعريفها:

مجموعة الإجراءات والت대ير التي تتخذها السلطة النقدية في سبيل التحكم بالعرض النقدي (كمية النقود المتداولة) وذلك بغرض التأثير على النشاط الاقتصادي لتحقيق الأهداف الاقتصادية الرئيسية، وذلك من خلال مجموعة من الأدوات.

أدواتها:

هي الأدوات المتوفرة للبنك المركزي أن يستخدمها للتأثير على حجم وسائل الدفع، في إطار سياسة نقدية وائتمانية معينة وبغرض تحقيق أهداف معينة، فمن خلال هذه الأدوات يمكن البنك المركزي من التأثير بصفة خاصة على سيولة البنوك التجارية حتى يتحكم وبالتالي في حجم وسائل الدفع الخاصة بنقود الودائع، والتي ستحول عاجلاً أو آجلاً لنقود قانونية، وتمكن هذه الأدوات البنك المركزي في ذات الوقت من رقابة وتوجيه البنوك التجارية في عملية خلقها للاقتئان، وتخالف الأدوات المتوفرة للبنك المركزي من بلد للأخر وفقاً لمرحلة التنمية التي يمر بها والنظام السياسي والمؤسساتي السائد والهيكل المالي والمصرفي القائم، وتنقسم أدوات السياسة النقدية إلى:

١- **الأدوات المباشرة:** وهي أدوات يمكن البنك المركزي بواسطتها من التحكم المباشر والمحدد لحجم الاقتئان الذي يمكن للبنوك التجارية أن تمنحه، ومن التأثير على حجم الاقتئان الموجه لقطاع معين وتمثل أهم صور هذه الأدوات المباشرة في:

- سقف الاقتئان: حيث يتحدد سقف الاقتئان للجهاز المصرفي بصفة عامة، ثم يعاد تحديده بالنسبة لكل بنك على حدٍ وفقاً لمعايير (نسبة من حجم تسهيلات البنك الائتمانية في تاريخ معين، نسبة من حجم ودائعه،.....أو أي معيار يحدده البنك المركزي)
- نسب السيولة القانونية: التي يتعين على البنك الالتزام بها.
- حصص إعادة الخصم : التي يسمح بها لكل بنك على حدٍ.
- الفرض التحكمي لأسعار الفائدة: حيث عادة ما يفرض فائدة تميزية لتشجيع منح الاقتئان لقطاع معين.

- التسهيلات الائتمانية المباشرة: بمعنى توفير قدر معين من التسهيلات الائتمانية لقطاعات معينة، كما في حالة الاعتمادات المقررة للبنوك المتخصصة .

- تحديد الهامش: بالنسبة للإعتمادات التي تفتحها البنوك التجارية لتمويل أنشطة معينة.
- تقنين الائتمان: بمعنى تحديد حجم الائتمان الموجه لقطاع معين كما يحدث غالبا عند الرغبة في الحد من الائتمان الموجه للاستهلاك بصفة عامة أو الحد من استهلاك سلع معينة بالذات.

2- الأدوات غير المباشرة: تُمكِّن البنك المركزي من التحكم في حجم الائتمان على المستوى الكلي وبصورة غير مباشرة، وتنمِّي بأنها أكثر مراعاة لقوى العرض والطلب في السوق وتسمح للبنوك بأكثر قدرة من الحركة والمناورة، وتتمثل هذه الأدوات في:

- سعر الخصم: هو سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل توفير السيولة النقدية الازمة للبنوك، إما من خلال الإقراض المباشر أو من خلال إعادة خصم أو شراء الأوراق التجارية التي تقدمها له البنوك، ولا يتحدد من قبل البنك المركزي وفقاً لكمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة، بل يتحدد بطريقة أعم بهدف التأثير على السوق النقدي وعلى قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

فتخفيض سعر الخصم سوف يزيد من خلق الائتمان في السوق وزيادة سعر الخصم تؤدي إلى تقييد حجم الائتمان، وذلك لتأثيره المباشر على أسعار الفائدة المطبقة في السوق من ناحية وعلى كمية وسائل الدفع وإقبال البنوك على خصم ما لديها من أوراق تجارية وتغيير حجم سيولتها وقدرتها على منح الائتمان من ناحية أخرى.

- الاحتياطي الإجباري: يتمثل في احتفاظ البنوك بنسبة معينة من الودائع التي بحوزتها لدى البنك المركزي كحد أدنى، وكان الهدف منها في البداية حماية المودعين ضد مخاطر تصرفات البنوك التجارية، وأصبحت الآن من أهم الأدوات غير المباشرة للتأثير على قدرة البنوك في خلق الائتمان، فزيادة الاحتياطي تحد من قدرة البنوك على منح الائتمان (انخفاض حجم السيولة ورفع سعر الفائدة لتعويض التكفة الناتجة عن الزيادة) بينما انخفاض هذه النسبة يؤدي إلى زيادة منح الائتمان

- عمليات السوق المفتوحة: تتمثل في دخول البنك المركزي مشرياً أو بائعاً للأوراق المالية والتجارية في السوق النقدي، وذلك بهدف التأثير على سيولة السوق النقدي بصفة عامة وبالتأثير من خلالها على سيولة البنوك التجارية باعتبارها أهم الأطراف المتعاملة في هذا السوق.

II- أهداف السياسة النقدية

أهداف السياسة النقدية غير المباشرة:

1) الأهداف النهائية:

تنقق أهداف السياسة النقدية مع أهداف السياسة الاقتصادية بشكل عام، وقد كانت السياسة النقدية لدى الكلاسيك من أبرز السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار، وبعد أزمة الكساد الكبير في الثلاثينيات أعطت النظرية الكينزية الأولوية للسياسة المالية، ولكنها أضافت هدفا ثانياً للسياسة النقدية يتمثل في تحقيق التشغيل الكامل، ومنذ منتصف الخمسينيات أعطي هدف تحقيق معدل سريع للنمو الاقتصادي أولوية كبيرة، وفي السبعينيات مع انهيار نظام النقد الدولي القائم على ثبات أسعار الصرف أضاف الاقتصاديون للسياسة النقدية هدفا رابعاً يتمثل في العمل على استقرار سعر الصرف (أو توازن ميزان المدفوعات)، وهذا كانت تعطى الأولوية لهدف ما على حساب الآخر مع مرحلة تطور اقتصادات الدول الصناعية، على الرغم من تعارض هذه الأهداف أحياناً.

وبالتالي فإن صياغة أهداف السياسة النقدية متعددة وتهدف بشكل أساسى وفي نفس الوقت إلى تحقيق معدل كافٍ من النمو الاقتصادي، والمحافظة على مستوى تشغيل جيد دون تضخم، وبشكل ينسجم مع المحافظة على استقرار ميزان المدفوعات، إلا أن الهدف الرئيسي للبنوك المركزية يبقى يتمثل في تحقيق الاستقرار في الأسعار.

2) الأهداف الوسيطة:

لقد أثبتت الكثير من الدراسات التطبيقية صعوبة الاستهداف المباشر للأهداف النهائية، لهذا تلجأ السلطة النقدية إلى استخدام الأهداف الوسيطة التي تُعرف بأنها تلك المتغيرات التي تستطيع أن تتعامل معها مباشرة وترتبط بعلاقات مستقرة مع الأهداف النهائية وتؤثر فيها مباشرة. وعند اختيار السلطة النقدية للأهداف الوسيطة عليها أن تراعي تحقق ثلاثة معايير في هذه الأهداف تتمثل في:

- قابلية القياس؛
- المقدرة على التحكم بها؛
- القدرة على التأثير بأثرها على الهدف النهائي.

وتتمثل هذه الأهداف في العرض النقدي وأسعار الفائدة.

المحور السادس:

الخزينة العمومية

المحور السادس: الخزينة العمومية

I- تعريفها:

هي منشأة عامة مكلفة بتسخير خزانة أو مالية الدولة، فهي الهيئة المالية أو العون المالي للدولة، حيث أنها مسؤولة عن صياغة أسس السياسة المالية طبقاً لسياسة الاقتاصادية، ومن هنا تعرف الخزينة العمومية بأنها تشكل حسابات الدولة التي تسجل فيها إيراداتها كالضرائب والنفقات كالرواتب.

وتعتبر الخزينة العمومية ممول الدولة، وهي مصلحة الدولة التي تتضمن حفظ أكبر للتوازنات النقدية والمالية، وذلك بإجراء عمليات الصندوق والبنك والمحاسبة المهمة لتسخير المالية العامة بممارسة نشاطات الرقابة والتمويل.

II- مهام الخزينة العمومية:

1. **صرف الدولة:** تلعب الخزينة العمومية دوراً هاماً في تنفيذ عمليات الميزانية المتعلقة بالإيرادات والنفقات، وكذلك عمليات الحسابات الخاصة أيضاً بإقرار التوازن المحاسبي المستمر في الخزينة المركزية وخزينة الولاية، وذلك لأن مجموع الإيرادات المتوقعة غير متوافقة مع الإيرادات الموجودة في الميزانية، بمعنى أن مجموع الإيرادات لا يكون مساوي لمجموع النفقات دائماً، خاصةً الأشهر الأولى من السنة.

2. **الميزانية تعالج العجز المؤقت:** في حالة وقع اختلال بين الإيرادات والنفقات أي عجز، تتكلف الخزينة بتغطية هذا الاختلال من مواردها الخاصة المتمثلة في أدونات الخزينة (السندات) والأموال المودعة في الخزينة ومن سلف البنك المركزي.

• **أدونات الخزينة:** تعتبر قروض على المدى القصير وتودع هذه السندات لحصول الخزينة على سيولة نقدية.

• **الأموال المودعة في الخزينة:** هي أموال المؤسسات الوظيفية والهياكل العمومية، كما تتألف الخزينة للأموال السائلة من البريد (الحساب البريدي الجاري).

• **سلف البنك المركزي:** بحيث يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية نقوداً سائلة لتمويل العجز، ولا تكون هذه العملية إلا نادراً باعتبار أن إصدار النقود من دون الزيادة في الدخل الوطني يؤدي إلى التضخم.

3. الخزينة بصفتها ممول للدولة: أصبحت الخزينة بمثابة مؤسسة مصرية، وذلك للجوئها في كثير من الأحيان إلى الاقتراض للحصول على الموارد المالية، وكذلك تمنح القروض وتكتتب في مساهمات تستفيد منها الجماعات المحلية، المستشفيات،

ويمكن حصر مهام الخزينة في:

- تسهيل جميع الحسابات البنكية وكذا الحسابات النقدية.
- السهر على تغذية الحسابات بالأموال اللازمة لمواجهة النفقات.
- مراقبة ومتابعة وتبرير جميع حسابات التحويلات المالية.
- دفع كل مصاريف التشغيل ونفقات الاستغلال والاستثمار.

III- الموارد المالية للخزينة العامة:

• الودائع والموارد المجمعة: في البنك المركزي، والودائع تحت الطلب لدى شبابيكها والموجودة على مستوى الحساب البريدي الجاري، بالإضافة إلى حسابات الشركات العمومية المحلية.

• الادخار السائل: إصدار أدونات خزينة قصيرة الأجل لتتمكن من الحصول على الادخار الصغير للعائلات.

• قرض الدولة: تلجأ الخزينة لطلب قرض من المجتمع (قرض وطني أو دولي) عن طريق إصدار سندات تطرح في السوق المالي.

• اللجوء إلى المؤسسات المالية: أساساً تتحصل على التمويل من البنك المركزي وفق ما يلي:

- ✓ عند اختلال زمني مؤقت بين موارد ونفقات الخزينة، فيقدم البنك تسبيقات.
- ✓ عند وقوع عجز حقيقي ونهائي محدد في قانون المالية، تطلب الخزينة قروض (في الجزائر محددة بـ 10% من الموارد العادية للدولة في الميزانية السابقة على أن تسد في مهلة 240 يوم).

IV- الخزينة العمومية والسوق النقدي:

- تشارك الخزينة العامة في السوق النقدي بصفة مباشرة وغير مباشرة.
- تشارك الخزينة العامة في السوق النقدي عندما تصدر أدونات تكتتب فيها المؤسسات المالية عن طريق المناقصة، فتتمتص بذلك جزء من سيولة السوق النقدي، وب يؤدي ذلك إلى رفع الطلب على البنك المركزي في عملية إعادة التمويل.

- تؤثر الخزينة العامة على السيولة البنكية عند كل عملية يؤدي إلى تحويل النقود من الدائرة البنكية إلى دائرة الخزينة العامة "دفع الضرائب والغرامات" التحويلات البنكية لفائدة البريد، وهي عمليات تنقص من السيولة البنكية، أما دفع الرواتب ونفقات الاستثمار فهي ترفع من سيولة البنك.

نستخلص أن نشاط الخزينة يؤثر على إعادة التمويل البكى أو على مقدرة النظام المصرفي على التدخل في السوق النقدي، مما يبين أن الخزينة العامة هي في نفس الوقت مساهم وعامل مؤثر في السوق النقدي.

المحور السابع: الإصدار النقدي ووسائل الدفع

المحور السابع: الإصدار النقدي ووسائل الدفع

A - الإصدار النقدي

1 - مفهوم عملية الإصدار:

يعتبر إصدار النقود سواء نقود ودائع أو نقود قانونية تعبر عن قدرة الهيئات النقدية والمالية على تحويل بعض الأصول (الحقيقية ، شبه الحقيقة أو نقدية من نوع مغاير) إلى وحدات نقد أي إلى أدوات تداول ودفع خاصة بمصدرها، إلا أن هذا الإصدار لا يتم بصفة عشوائية وبدون حساب قيمته وإنما يتم على أساس علمية واقتصادية مدروسة تساهم في تحقيق توازن ناري ومالي يمكن من الوصول إلى الأهداف المسطرة من طرف الهيئات المصدرة.

2 - إصدار النقود القانونية:

تصدر النقود القانونية من طرف البنك المركزي وهي عبارة عن النقود الورقية والنقود المعدنية المساعدة، وهي تعبر عن الشكل الأعلى للسيولة التامة والنهائية وتمثل التزام البنك المركزي اتجاه الاقتصاد ككل (حكومة ، مؤسسات وأفراد).

يقوم البنك المركزي بطبع الأوراق النقدية أو إصدار هذه النقود بعد حصوله على أحد الأصول الحقيقة أو شبه الحقيقة التالية المتمثلة في الذهب، العملات الأجنبية، أذونات الخزينة، السندات التجارية، ويعتبر الذهب والعملات الأجنبية أصول حقيقة إذ يمثلان قوة شرائية ومقبولان في تسديد المعاملات دوليا، أما الأوراق التجارية فهي أصول شبه حقيقة لأن البنك المركزي لا يستطيع الحصول على قيمتها إلا عند حلول أجل استحقاقها، أضف إلى ذلك أن أذونات الخزينة تستخدم كغطاء للإصدار النقدي حيث تقوم الحكومة بتقديم سندات تصبح بموجبها الدولة مدينـة بقيمتها إلى البنك المركزي.

وبمجرد حصول البنك المركزي على أحد الأصول السابقة تبدأ عملية الإصدار، حيث يقيد ذلك الأصل في جانب الأصول من ميزانية البنك المركزي وبالمقابل يصبح البنك المركزي ملزما بتقديم نقود قانونية من العملة الوطنية بقيمة ما تحصل عليه من أصول إلى الحكومة أو البنك التجاري، ويسجل البنك المركزي الإصدار النقدي الجديد في جانب الخصوم من ميزانية البنك المركزي، وعلى ذلك تعتبر عملية إصدار الأوراق النقدية عبارة عن تحويل الأصول إلى وحدات نقدية.

مثال: نفترض أن وضعية البنك المركزي في 31/12/1995 كما يلي :

الخصوم	الأصول
نقد ورقية	ذهب 500
إصدار نقدي	عملات أجنبية 350
1850	ديون على الحكومة 220
	ديون على الاقتصاد 780
المجموع 1850	المجموع 1850

وخلال سنة 1996 حصل البنك المركزي على الأصول التالية: سبائك ذهبية 150، عملات أجنبية 120، سندات حكومية 180، سندات تجارية 350.

المطلوب وضع ميزانية البنك المركزي في 31/12/1996 وحساب كمية النقود التي أصدرها خلال هذه الفترة

ميزانية البنك المركزي في 31/12/1996

الخصوم	الأصول
نقد ورقية	ذهب 650
2650	عملات أجنبية 470
	ديون على الحك 400
	ديون على الاقتصاد 1130
المجموع 2650	المجموع 2650

حساب الإصدار النقدي الجديد: مجموع الخصوم في نهاية الفترة الحالية - مجموع الخصوم في نهاية الفترة

السابقة: $1850 - 2650 = 800$ دج

- 3 إصدار نقود الودائع

تقوم البنوك الثانية (التجارية) بإصدار هذا النوع من النقود، وفي واقع الأمر ليس لهذه النقود وجود مادي حقيقي مثل النقود القانونية، وإنما هي عبارة عن مجرد تسجيل محاسبي في المعاملات الناجمة عن استعمال الصكوك، وتتشاءم نقود الودائع بناء على إيداع حقيقي وتتضاعف تبعاً للتحويلات ما بين الحسابات

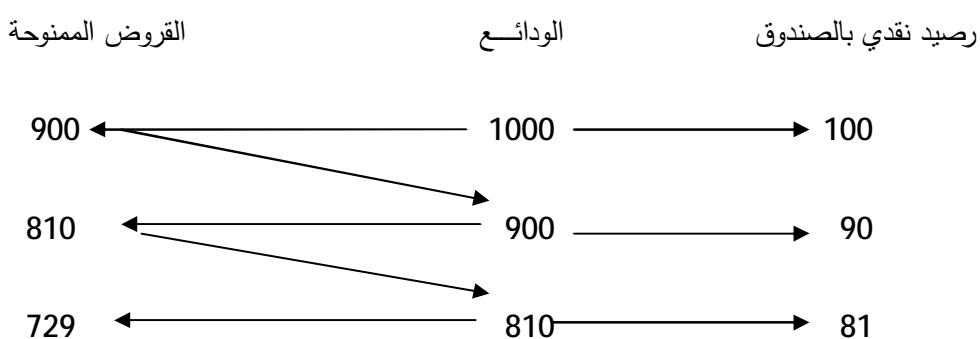
التي تعتبر من وجهة نظر البنك ودائع جديدة، ويعتمد مبدأ إنشاء هذا النوع من النقود على قاعدة أن الودائع تسمح بالإقراض وأن القروض تخلق الودائع.

إن نقود الودائع تنشأ من طرف البنك التجاري على أساس عنصرين هما:

- مبلغ الوديعة الأولية، وهي التي تودع في بنك تجاري للمرة الأولى أي غير مسحوبة من بنك آخر؛
- نسبة الاحتياطي الإجباري، وهي النسبة من مبلغ الوديعة التي يحتفظ بها البنك التجاري في شكل سائل لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين.

مثال:

لنفرض أن أحد الأفراد قام بإيداع مبلغ 1000 دج وكانت نسبة الاحتياطي الإجباري 10%， فإن البنك يتحضر 100 دج كاحتياطي ويقوم بإقراض باقي المبلغ لفرد آخر والذي يقوم بإيداع هذا المبلغ في بنك آخر فيقوم البنك الثاني باحتياز 10% من المبلغ المودع ويقرض الباقي، وهكذا مع باقي البنوك.



نلاحظ أن مبلغ النقود المحتفظ بها في الصندوق 100 دج، وبالتالي استطاع البنك أن يمنح قرض بمقدار 900 دج هو في الحقيقة قرض ائماني، وجود هذه النقود يتمثل في مجرد تسجيل محاسبي واستعمالها لا يتم إلا بواسطة تداول الشيكات أو الصكوك البنكية، وبما أنه لم يستعمل سوى الوديعة الأولية التي مقدارها 1000 دج نقول أن البنك قد استطاع إنشاء نقود جديدة بمقدار 900 دج ليصبح حجم السيولة التي بحوزته 1000 دج أي مجموع الوديعة الأولية (وهي نقود حقيقة)، بالإضافة إلى نقود الودائع التي أنشأها وهي نقود ائمائية أو كتابية غير موجودة، وبشكل عام يمكن أن نستنتج علاقة عامة نحسب بواسطتها النقود التي أنشأها البنك التجاري، فإذا افترضنا أن: M : المبلغ الإجمالي للسيولة الموجودة بحوزة البنك

D : مبلغ الوديعة الأولية و r : الاحتياطي الإجباري

$$M = D \cdot (1/r)$$

فإن:

حيث يمثل الحد (١/٢) في هذه العلاقة بـ: مضاعف القرض أي عدد المرات التي يستطيع البنك التجاري أن يستعمل فيها الوديعة الأولية بمنح القرض.

وإذا رمزنَا إلى نقود الودائع التي استطاع البنك التجاري أن ينشئها بالرمز M_s فإن هذه الأخيرة يمكن حسابها كما يلي:

$$M_s = M - D$$

- ٤- أنظمة الإصدار النقدي

أ. نظام الغطاء الذهبي الكامل:

يمكن تغطية الأوراق النقدية التي يقوم البنك المركزي بإصدارها في هذه الحالة برصيد ذهبي بنسبة 100 %، ففي هذا النظام تعتبر الأوراق النقدية نائبة عن الذهب فقط، أي أنه يمكن تحويل هذه الأوراق النقدية إلى معدن الذهب في أي وقت يريد حامل هذه الأوراق تحويلها، وفي هذه الحالة تصبح الأوراق النقدية أوراقاً نائبة عن الذهب.

ب. نظام الإصدار الجزئي:

في ظل هذا النظام يسمح للبنك المركزي أن يصدر بالإضافة إلى الأوراق النائبة عن الذهب بنسبة 100 % قدر معين آخر وثبتت من النقود من دون أن يكون لها رصيد ذهبي، إذ يتم استخدام سندات حكومية كخطاء لمقادير ثابتة من الأوراق النقدية.

ج. نظام الغطاء النسبي:

في هذه الحالة تحدد نسبة بين مقدار الأوراق الصادرة والرصيد المعدني، بحيث تغطي الكميات النقدية المتاحة بنسبة معينة من الذهب،

د. نظام الحد الأقصى للإصدار:

في هذه الحالة يحدد سقف لإصدار النقد الورقية دون الأخذ بعين الاعتبار حجم الرصيد الذهبي حيث لا يتم استخدام الذهب كخطاء للعملة، وعادة ما يرفع هذا السقف كلما كانت البلاد بحاجة إلى المزيد من العملة الوطنية.

هـ. نظام الإصدار الحر:

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

5 - حدود عملية الإصدار

بشكل عام، إن الحدود التي يقف عنها البنك المركزي في الإصدار النقدي تتمثل أساساً في رؤية البنك للوضع الاقتصادي والاجتماعي للبلد بصفة عامة، وفي سلطته التقديرية لتطور المؤشرات الكلية في جانبيها النقدي بصفة خاصة.

إن عملية إصدار النقود من طرف البنك المركزي لا يمكن أن تتجاوز في قيمتها قيمة ما يحصل عليه من أصول، كما أن فحص الأصول المقابلة للإصدار النقدي يمكن أن يقدم معطيات موضوعية ومقنعة تساعد في التحليل النقدي والاقتصادي، حيث أن حصول البنك المركزي على مثل هذه الأصول يخضع دوماً إلى ظروف وشروط معينة ينبغي التعاطي معها.

إن الأصول الحقيقة المتمثلة في الذهب والعملات الأجنبية لا يمكن الحصول عليها بسهولة نظراً لطبيعة العلاقات الاقتصادية للدولة مع الخارج، ولا يمكن أن تحصل عليها إلا إذا كان ما تحصل عليه الدولة من الخارج يفوق ما تدفعه، ولذلك فإن الإصدار النقدي الناتج عن الحصول على الذهب أو العملات الأجنبية يرتبط بمقدمة الدولة على الحصول على رصيد إيجابي من هذه الأصول، وهو أمر يرتبط بقدرة الاقتصاد الوطني على تحقيق هذا الفائض أي وجوب أن يكون الرصيد التجاري للدولة موجب (قيمة الصادرات أكبر من قيمة الواردات).

أما بالنسبة للإصدار النقدي الناتج عن الحصول على سندات الخزينة، فهو يعكس العلاقة المباشرة الموجودة بين البنك المركزي والحكومة (الخزينة العمومية)، حيث أن الخزينة تطلب تسبقات من البنك المركزي عند الحاجة لتغطية العجز الذي تواجهه، وهذا العجز يظهر عند تجاوز نفقات الحكومة حصيلة العائدات، وبعبارة أخرى يمول البنك المركزي الحكومة لتمكينها من تجسيد التوسع في نشاطاتها الاقتصادية والاجتماعية.

كما أن الإصدار النقدي الناتج عن استلام البنك المركزي للسندات أو الأوراق التجارية يؤدي إلى إصدار نقدي جديد، حيث يمكن للبنك المركزي أن يقبل هذه السندات أو يرفضها، ويعكس قرار الرفض أو القبول تقدير البنك المركزي للوضع النقدي السائد وكذا الأهداف التي يريد تحقيقها، والسياسة النقدية التي يسعى لتطبيقها، سواء كانت سياسة نقدية توسيعية أو انكمashية.

B - وسائل الدفع

يتطلب أي اقتصاد من الاقتصاديات الحديثة إجراء ملابس العمليات الحسابية المعقدة المتعلقة بالصفقات والمعاملات والقرفون، والتي لم تكن لتحصل لولا الانفاق بين المجتمعات في أماكن وأزمنة مختلفة ومع مرور الزمن وتتطورها على اتخاذ شيء معين يتصف بالقبول العام وله قيمة معروفة تسمح بحساب قيمة السلع وتبادلها، ونطلق عموماً اسم وسيلة دفع على كل شيء يمكن قبوله اجتماعياً للعب هذا الدور.

1) تعريفه وسيلة الدفع:

هي " تلك الأداة المقبولة اجتماعياً من أجل تسهيل المعاملات الخاصة بتبادل السلع والخدمات وكذلك تسديد الديون" ، وتدخل في زمرة وسائل الدفع، إلى جانب النقود القانونية، تلك السندات التجارية وسندات القرض التي يدخلها حاملوها في التداول عندما يؤدون أعمالهم. ويمكن النظر إلى وسائل الدفع من ثلاثة جوانب أساسية:

- هي أداة وساطة مهمتها تسهيل التداول وتمكين إجراء الصفقات بسهولة، وهذا ينطبق على النقود في شكلها المعاصر، وبصفة أقل على الأوراق التجارية عندما تكون محل تداول بين فئة التجار.
- تمثل أدوات للدفع العاجل، وهذا ينطبق خاصة على النقود والشيكات بدرجة أقل.
- هي أدوات تمكن من نقل الإنفاق في الزمن حيث أن امتلاكها يسمح للأفراد إما بإيقافها حالياً أو انتظار فرص أفضل في المستقبل، إذا فإن وسيلة الدفع إنما تمثل وسيلة قرض حيث تسمح بتحويل قوة شرائية حالية وإعادة استرجاعها في المستقبل.

وعلى العموم فإن وسيلة الدفع يجب أن تستجيب إلى بعض الشروط، لعل أول وأهمها ضرورة القبول الاجتماعي لها، حيث يمكن أن يؤدي رفض المجتمع لها إلى فشلها في أداء دورها كوسيلة دفع، ويتجسد هذا القبول في الثقة التي يمنحها أفراد المجتمع إلى هذه الأدوات التي لها القدرة على أداء وظائفها بفعالية، أضف إلى ذلك يجب على وسائل الدفع أن تكون عملية، وتميز بالبساطة الضرورية حتى لا ينفر المجتمع منها.

2) أشكال وسائل الدفع:

تأخذ وسائل الدفع أشكالاً عديدة، وتحدد عادة الأنظمة النقدية ماهية الوسائل التي يمكن اعتبارها كوسيلة دفع، ولعل أهم الأدوات التي تعتبر وسائل دفع ما يلي:

أ. السند لأمر (Billet à Ordre)

السند لأمر هو أصلًا ورقة تجارية تحرر بين شخصين لإثبات ذمة مالية واحدة، فهذا السند هو عبارة عن وثيقة يتعهد بواسطتها شخص معين بدفع مبلغ معين إلى شخص آخر في تاريخ لاحق هو تاريخ الاستحقاق، وبالتالي يمكن أن نستنتج أن السند لأمر هو وسيلة قرض حقيقة، حيث أن هناك انتظار من جانب الدائن للمدين لكي يسدّد ما عليه في تاريخ الاستحقاق الذي يتقدّم بشأنه.

وأمّا حامل هذا السند طرفيّتين لاستعماله، الأولى أن يتقّدم به قبل تاريخ الاستحقاق إلى أي بنك يقبله، فيتازل له عليه مقابل حصوله على سيولة نقدية مع خسارة جزء من قيمة نظير هذه الخدمة أو ما يسمى مبلغ الخصم الذي يعبر عن أجر البنك مقابل التتازل عن السيولة والحلول محلّ هذا الشخص في الدائنة وتحمّل متّاعب تحصيل السند. والطريقة الثانية هي استعماله في إجراء معاملة مع شخص آخر، سواء في تسديد صفة تجارية وتسديد قرض، وهذا بتقديمه إلى الدائن الجديد - الذي يقبله - عن طريق عملية التظهير، وعندما يتم قبوله يدخل في التداول ويتحول وبالتالي إلى وسيلة دفع.

يمكن القول أن السند لأمر هو ورقة تجارية تحول إلى وسيلة دفع بواسطة عملية التظهير، وتلعب هذا الدور قبل حلول تاريخ الاستحقاق، فإذا حل هذا الأجل أمكن تحويل هذه الورقة إلى سيولة تامة (نقود قانونية).

ب. السفترة أو الكمبيالة (Traite ou Lettre de Change)

السفترة مثلها مثل السند لأمر هي عبارة عن ورقة تجارية، لكنها تختلف عنه في بعض الأمور الأساسية، فهي تظهر أشخاص في آن واحد وتسمح بإثبات ذمتين ماليتين في نفس الوقت. وهي من جهة أخرى عبارة عن أمر بالدفع لصالح شخص معين أو لأمره، ومن هنا يمكنها أن تحول إلى وسيلة دفع. فإذا اشتري الشخص "أ" بضاعة من الشخص "ب"، وكان على هذا الأخير دين إلى الشخص "ج"، فيمكن للشخص "ب" أن يحرر وثيقة (بالمواصفات التقنية والشكلية للكمبيالة طبعاً) بمبلغ معين وتاريخ استحقاق معين (لا يتعدى في غالب الأحيان ثلاثة أشهر)، يأمر فيها الشخص "أ" بدفع ذلك المبلغ في التاريخ المبين إلى الشخص "ج" أو لأمره، ويقع كل من الشخصين "أ" و "ب" على الوثيقة ويعطيانها إلى الشخص "ج"، وبالتالي فقد تم تسوية دينين بورقة واحدة؛ يسمى الشخص "ب" الساحب وهو الأمر بالدفع، ويسمى الشخص "أ" المسحوب عليه وهو المأمور بالدفع، ويسمى الشخص "ج" المستفيد وهو الذي يؤمر له بالدفع.

وأمّا حامل هذه الورقة (السفترة) نفس طرق استعمالها مثّلما هو الشأن بالنسبة للسند لأمر، إما الاحتفاظ بها إلى غاية تاريخ الاستحقاق، وإما خصمها لدى البنك إذا احتاج حاملها إلى سيولة، وإنما تسوية

عمليات أخرى بواسطتها وذلك عن طريق تظهيرها إلى الغير وإدخالها في التداول، وبهذا فهي تحول من مجرد وسيلة قرض تجارية إلى وسيلة دفع.

ويحق - عند إدخال هذه الورقة إلى التداول - لكل شخص تقدم له أن يطلب توقيعها من طرف المظهر، كما يحق له الرجوع إلى كل الموقعين عليها في حالة إعسار المدين أو المسحوب عليه وعدم قدرته على تسديد قيمتها عند حلول تاريخ الاستحقاق، دون الأخذ بعين الاعتبار ترتيبهم الزمني.

ج. سند الرهن (Le Warrant):

سند الرهن هو أيضاً ورقة تجارية كسابقها، يمكن استعماله في التداول إذا أراد مجتمع التجار ذلك؛ وهو سند لأمر مضمون بكمية من السلع محفوظة في مخزن عمومي.

إن حاجة التجارة ومتطلباتها قد تدفع بالتجار إلى الاحتفاظ بالسلع في مخازن عمومية مجهزة حسب طبيعة هذه السلع وذلك قبل بيعها، مقابل شهادة ممنوحة من هذه المخازن تثبت الجهة التي تعود إليها ملكية هذه السلع وتظهر كميتها ومواصفاتها. قبل بيع هذه السلع، قد يحتاج صاحبها إلى سيولة، فذا لم يجد هذه السيولة بطرق أخرى، يمكنه الاقتراض من تجار آخرين أو من بنوك مقابل تقديم سند ملكية البضاعة كضمان، أي رهن هذه البضاعة من أجل الحصول على السيولة. ويمكن لحامل السند الجديد تقديمها إلى الغير لنفس الغرض، وهذا يدخل في التداول، وينتقل من يد إلى يد لتسوية المعاملات. وما تجدر الإشارة إليه أن البضاعة المخزنة لا تعطى لمالكيها، وإنما تعطى لحامل سند الملكية الذي يتحول إلى سند رهن بمجرد تقديمها إلى الغير كضمان للدين.

سند الرهن مثل الأوراق التجارية الأخرى (السند لأمر والكمبيالة)، يمكن تقديمها للبنك بغرض الخصم، كما يمكن تحويله إلى وسيلة دفع بإدخاله في التداول وانتقاله بين الأفراد (التجار) لتسوية المعاملات.

د. سند الصندوق (Bon de Caisse):

يحدث أحياناً أن يقوم شخص بإقراض مؤسسة أو بنك أموالاً لأجل قصير مقابل الحصول على فائدة، ومقابل ذلك تقوم الهيئة المقترضة (تكون في الغالب بنك) بإصدار وثيقة تعرف فيها بهذا الدين، هذه الوثيقة هي سند الرهن والذي يعبر عن التزام مكتوب من طرف هذا البنك أو هذه المؤسسة بدفع المبلغ المذكور في السند (هو مبلغ القرض) في تاريخ معين هو تاريخ الاستحقاق؛ وقد يكون هذا السند محرر باسم هذا الشخص أو لحامل السند.

يمكن تظهير سند الصندوق لصالح الغير بهدف تسوية معاملات تجارية أو ائتمانية أخرى، وبالتالي يمكن تداوله من يد إلى يد لهذا الغرض. إن مدة سند الصندوق هي أيضاً قصيرة ولا يمكن أن تتجاوز في أقصى الحود اثنا عشر (12) شهراً، ويمكن لحامله قبل انقضاء هذه المدة أن يقدمه إلى البنك للخصم إذا احتاج إلى السيولة قبل تاريخ الاستحقاق؛ وفضلاً عن كل هذه الخصائص، فهو يمثل وديعة لصاحبها في البنك على الرغم من أن إحداثه في أول الأمر كان بغرض القرض.

٥. السندات العمومية قصيرة الأجل:

تحتاج الخزينة إلى نوعين من الأموال: الأموال طويلة الأجل لتمويل عملياتها الخاصة بالتجهيز، وأموال قصيرة الأجل لتمويل نفقاتها العادلة أو الجارية؛ وتلجم الخزينة إلى إصدار سندات قصيرة الأجل لتمويل احتياجات السلطات العمومية في ما يخص نفقاتها الجارية، وذلك عندما يتأخر تحصيل الإيرادات الضريبية نظراً لطابعها المتقطع في الزمن، وعدم القدرة على الانتظار لاستعجالية النفقات.

إن السندات العمومية قصيرة الأجل تشبه إلى حد كبير سند الصندوق والاختلاف الأساسي الموجود بينهما هو في الجهات التي تصدرهما، وكذلك في كون السندات العمومية مضمونة من طرف الدولة، ويتم تداول هذه السندات من يد إلى يد واستعمالها في التبادل وضمان القروض عندما تكون محررة لحامليها، أي سندات غير اسمية.

٦. الشيك (Le Chèque):

هو من بين وسائل الدفع الأكثر انتشار إلى جانب النقود الورقية، وهو عبارة عن وثيقة تتضمن أمراً بالدفع الفوري للمستفيد للمبلغ المحرر عليه، وقد يكون المستفيد شخصاً معروفاً ومكتوباً اسمه في الشيك، أو شخصاً غير معروف إذا كان الشيك محرراً لحامله. ولهذا فالشيك هو عبارة عن سند لأمر دون أجل، وهو يشبه الكمبيالة باعتباره يتضمن عملية بين ثلاثة أشخاص: الساحب أو صاحب الحساب، والمسحوب عليه الذي يكون بنكاً المستفيد.

ويتم تداول الشيك من يد إلى يد، واستعماله في إجراء المعاملات، فإذا كان هذا الشيك محرراً باسم معين، فإن تداوله يتم بمجرد انتقاله من يد إلى يد.

والجدير بالذكر أن الشيك باعتباره أمر من صاحب الحساب إلى البنك من أجل دفع مبلغ معين إلى شخص، هو أساس ما يعرف بنقود الودائع، بحيث يسمح بتسوية المعاملات دون تحويل أموال حقيقة، بل بمجرد القيام بتسجيلات محاسبية في دفاتر البنك تبعاً لاستلامه لهذه الشيكات.

ز. النقود:

هي وسيلة الدفع الوحيدة تامة السيولة، وهي الأكثر استعمالاً من بين كل وسائل الدفع، بل أن كل هذه الوسائل تتحول في النهاية إلى هذه النقود، سواءً بواسطة الخصم قبل تاريخ الاستحقاق أو بواسطة تسديد هذه الأوراق عند حلول هذا التاريخ؛ وعلى خلاف وسائل الدفع الأخرى التي يصدرها أشخاص مختلفون، فإن النقود تصدر من طرف جهة معروفة ومنظمة هي النظام البنكي، ويمكننا أن نفرق بين النقود القانونية أو النهائية، تامة السيولة، والنقود الأخرى.

(i) **النقود القانونية:** هي عبارة عن النقود الورقية والنقود المعدنية المساعدة، وتتصدر هذه النقود من طرف البنك المركزي، وهي تعبر عن الشكل الأعلى للسيولة التامة والنهائية، وتمثل التزام البنك المركزي تجاه الاقتصاد ككل (حكومة، مؤسسات وأفراد)؛ وبما أن البنك المركزي هو الذي يصدرها، لذلك تسمى أيضاً النقود المركزية.

(ii) **نقود الودائع:** يصدر هذا النوع من النقود من طرف البنوك التجارية، وفي الواقع ليس لها وجود مادي مثل النقود القانونية أو المركزية، وإنما

(iii) هي ناشئة بأساس عن مجرد تسجيل محاسبى للمعاملات الناجمة عن استعمال الشيكات، وتنشأ نقود الودائع بناء على إيداع حقيقي، وتتضاعف تبعاً للتحويلات ما بين الحسابات التي تعتبر من وجهة نظر البنك ودائع جديدة.

المحور الثامن:

مأهولة الأسواق المالية وتطورها

المحور الثامن: ماهية الأسواق المالية وتطورها

I- نشأة سوق المال ومراحل تطوره:

إن أول أسواق المال التي عرفها العالم هي أسواق مدینتی البدنية وجنة بإيطاليا، حيث كان التعامل يتم بشكل كبير مع بلدان الشرق الأوسط التي كانت تعتبر وسيطاً في التعاملات التجارية بين الشرق الأقصى (كالصين والهند) وأوروبا، ومع ظهور الثورة الصناعية وتطورها وكذا ظهور مفاهيم جديدة لعمليات الإنتاج وتسخير الشركات ونمو حجم الطلب على السلع والخدمات وازدياد حاجيات المجتمع بрез مفهوم شركات المساهمة الذي يتبنى فكرة مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية الشركة مع التخلّي عن إدارتها وتسخيرها لأشخاص آخرين ذوي كفاءة في هذا المجال لإدارتها وبناء استراتيجية الشركة للإنتاج.

من هنا بدأ نمو عدد البنوك في أوروبا وبشكل خاص في إيطاليا وإنجلترا حيث تضاعف عدد البنوك، فمثلاً تضاعف عددها في مدينة "لندن" عشرات المرات حيث أنه في سنة 1750 كان بها 12 بنكاً فقط ليصل العدد إلى 781 بنكاً سنة 1821، وهو ما جعل من هذه المدينة مركزاً مالياً عالمياً أساسياً في القرن التاسع عشر، ونفس الأمر كان قبل ذلك في مدينتي "البندقية" وأمستردام" اللتان كانتا قطبين للتجارة والمبادلات، كما أصبحت بعد ذلك نيويورك عاصمة المال والأعمال بداية من القرن العشرين.

بالنسبة للأسواق المالية فقد جاء تبني إنشائها نتيجة للتوسيع الكبير في إنشاء شركات المساهمة والمشاريع التجارية الكبرى التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لا يمكن لشركة واحدة توفيرها، ومن هنا بدأت عملية تعبئة مدخلات الأفراد بالشكل الذي يساهم في تمويل مثل هذه المشاريع وضمان عائد مجزي لأصحابها، حيث قامت شركات متخصصة في إجراء ترتيبات جديدة لتوظيف أموال المدخرين وتوفير الوقت والجهد وتحقيق المكاسب لكلا طرفين (الم sincer والمستثمر).

ومع تطور هذه المعاملات وتعدد المتدخلين فيها لجأت الحكومات إلى إصدار القوانين والتشريعات المنظمة لهذه المعاملات تهدف إلى ضمان حقوق مختلف المتدخلين وبشكل خاص المساهمين (شركات المساهمة) على اعتبار أنهم لا يملكون أية فكرة عن نشاط هذه الشركات، فمساهمتهم هي عبارة عن مساهمة مادية فقط.

ومن بين الإجراءات التي عمّدت إليها الشركات في إطار المنافسة وجذب أكبر عدد ممكّن من مدخرات الأفراد وتشجيعهم على ما يسمى الاكتتاب في الأسهم والسنادات التي تصدرها (أي شراءها)، هو قبول تحويل ملكية السهم أو السند الذي يثبت ملكيتهم في مشاريع قائمة أو ديون في ذمة المقترضين (أي قبول تحويل ملكيته من شخص لآخر بكل حرية وفي أي وقت) وهو ما أدى إلى ظهور الأوراق المالية المنظمة، وبالتالي ظهور البورصات كبورصة "باريس" 1724 وبورصة "لندن" 1773.

والملاحظ أنّ البورصات عرفت تطويراً كبيراً مع إواستط القرن التاسع عشر بسبب التطور العلمي والتكنولوجي الذي بدأ يظهر ويساهم في تسهيل المبادرات والمواصلات، فقد تم استغلال الكثير من هذه الاختراعات عملياً في مختلف الميادين الاقتصادية وفي تحسين طرق وسائل النقل والمواصلات.

١-١: مراحل تطور سوق المال

أ- المرحلة الأولى:

أدى ارتفاع المستوى المعيشي للأفراد والمجتمعات، وتنامي وزيادة المدخرات لدى الأفراد والمؤسسات العائلية - نتيجة الأرباح التي تم الحصول عليها من مختلف المبادرات التجارية والزراعية والصناعية - إلى تنامي عدد البنوك و محلات الصرافة وهو ما أثر طردياً على زيادة كبر حجم المشاريع الاستثمارية لوجود وسهولة الحصول على التمويل؛

ب- المرحلة الثانية:

مع وجود الكثير من البنوك وتتنوع وظائفها وتبالين مجالات عملها، عمّدت السلطات في كل بلد إلى إحكام السيطرة على عمل هذه البنوك، وذلك بضبط وتحديد إطار عملها عن طريق إنشاء بنوك مركزية حدّت لها مهمة إصدار النقود ومراقبة باقي البنوك التي تعمل في تحت رقابتها، لتبقى الوظائف التقليدية تحت مسؤولية البنوك الثانوية كخصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان حسب الأطر التي يرسمها البنك المركزي؛

ج- المرحلة الثالثة:

في هذه المرحلة تخصصت كل مجموعة من البنوك بحسب قدرتها في التمويل ومدى تمكّنها من التحكم في تسيير مدخرات الأفراد والمؤسسات، في نوع من التمويل وهنا ظهرت البنوك الصناعية والبنوك التجارية والبنوك العقارية وبنوك التنمية والاستثمار، حيث يقوم كل منها بتمويل المشاريع وفق

أجل معين (تمويل قصير المدى، متوسط المدى، بعيد المدى) لتسخدم مختلف هذه البنوك عمليات إصدار سندات وفق احتياجاتها من الأموال؛

د - المرحلة الرابعة:

بعد أن تم إنشاء البنوك وتحديد وظيفة كل منها وتتمامي الطلب على خدماتها، ظهرت الحاجة لإنشاء الأسواق النقدية التي جاءت لتلبية حاجة البنوك في زيادة حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول؛

ه - المرحلة الخامسة:

مع تطور وسائل التواصل والنمو الهائل لحركة رؤوس الأموال بين مختلف الأسواق والبنوك، وكانت نتيجة حتمية أصبح دمج الأسواق فيما بينها أمراً واقعاً، لظهور وبشكل واضح البورصات المالية العالمية والمحالية حيث يتم التداول فيها بمختلف الأوراق المالية ومشتقاتها (مختلف الأسهم والسندات).

1-2: ماهية الأسواق المالية.

لم يعد التعامل في السوق المالي في مكان جغرافي محدد ولا شرط إلتقاء المتعاملين شروطاً أساسية لإبرام مختلف التعاملات التي تقع بينهم، بالرغم من هذا يضفي أكثر شفافية وفاعلية في المعاملات، جاء هذا نتيجة التطور الهائل في وسائل الاتصال.

بصفة عامة، يمكن تعريف سوق المال على أنه "السوق الذي تباع وتشترى فيه الأدوات المالية" ويعتبر من أكثر الأسواق تنظيماً بالرغم من أنه حديث النشأة مقارنة بأسواق السلع الأخرى، وهذا بسبب ضخامة حجم الاستثمارات داخل هذا السوق.

أ - تعريف سوق المال:

"السوق المالي هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث يجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه".

من خلال هذا التعريف نجد أن سوق المال غير محدد بمكان أو زمان معين، ففي أية لحظة يمكن أن توجد وسيلة تسهل عملية التبادل بين البائعين والمشترين من دون الالتقاء بشكل مباشر، هذا من جهة، ونجد أن هناك العديد من المتتدخلين فيه، حيث نجد بالإضافة إلى البائعين والمشترين، فئة السمسرة أو

الوكلاء الذين يقومون على تنظيم عمليات السوق وإدارة التبادل ودعم وتوفير المعلومات اللازمة لمختلف الأطراف الفاعلة في السوق.

ب - أهميته: وترجع أهمية سوق المال إلى عدة اعتبارات لعل أهمها:

* منح القروض لمن يطلبها بشكل وشروط يسيرة وبتكليف قليلة؛
* عدم قدرة البنوك第二 على التمويل في المدى الطويل وفي بعض الأحيان حتى على المدى المتوسط؛

* عدم قدرة البنوك second على تحمل مشكلة المخاطر في بعض المشاريع الاستثمارية؛
* إمكانية تمويل خطط التنمية الاقتصادية للدولة بشكل عام، حيث تحتاج مثل هذه الخطط إلى رؤوس أموال كبيرة لا تتوفر لدى الدولة، مما يسمح لها بعدم اللجوء إلى الاستدانة الخارجية؛
* تعمل الأسواق المالية على جذب صغار المستثمرين لما فيه من فرص للربح، من خلال توظيف أموالهم مقابل مخاطر قليلة وعائد أحسن، خاصة في حالة الاستثمار في صناديق أو شركات الاستثمار التي لديها من الخبرة ما يؤهلها لتحقيق أرباح كبيرة بأقل مخاطر ممكنة؛

* سهولة تحويل الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى سيولة في أي وقت ودون تحمل خسائر؛
* السوق المالي وضع آليات مراقبة وتنظيم لإصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يضمن العملية من حيث السرعة والسهولة والأمان، وهو ما ينعكس على السلامة المالية للمدخرين ويحمي الاقتصاد من الجانب المالي، كما يحقق تكافؤ الفرص والتوازن في السوق من خلال سهولة انتقال الأدوات المالية من مستثمر إلى آخر؛

* يمكن في الأسواق المالية التعامل بالعملات القابلة للتحويل (العملات الصعبة أساسا) ما يتربّ عليه تحويل هذه الأسواق من أسواق محلية إلى أسواق دولية؛

* حالة السوق المالي هي عبارة عن مؤشر قوي وصورة للحالة الاقتصادية للبلد، فهو يساهم في تحديد الاتجاه العام للتبؤ لدى المستثمرين من أجل الاستثمار في الأوراق المالية التي تنتج أعلى درجة ربحية؛
* يعتبر السوق المالي من أهم الأدوات التي يتم بواسطتها تحويل المدخرات إلى استثمارات، وذلك لكون هذا السوق مجالاً لاستثمار أموال الأفراد في شراء الأوراق المالية التي تمثل حصصاً في رأس المال مؤسسات صناعية أو تجارية أو عقارية.

ج- شروط إنشائه:

- زيادة عدد المؤسسات المالية في البلد: فالمؤسسات المالية هي أوعية ادخارية للأفراد في المجتمع تقوم بتبني المدخرات واقراض المستثمرين للقيام بمشاريعهم، لهذا فإن إنشاء السوق المالي يتضمن وجود مثل هذه المؤسسات ليتمكن من القيام بمهمة الوساطة المالية بالشكل المطلوب ويساهم أكثر في تشجيع توجيه الادخار نحو تمويل القطاع الخاص الذي يعمل على زيادة العمليات الاستثمارية المنتجة؛
- إنشاء البورصات للأوراق المالية: حيث تعتبر بورصة الأوراق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار الهامة في الدول ذات الحرية الاقتصادية أو ذات الاقتصاد المختلط حيث يلعب كلا من القطاع العام والخاص دوراً مهماً في هذا المجال؛
- الاهتمام بوسائل الإعلام ومراقبتها: فتكوين الشركات أو طرح الأسهم والسنادات لا بد أن يكون مصاحب بإعلانات مناسبة حتى يكون المعلومة واضحة لكل مستثمر وكل مدخراً وهو ما يخلق فرص وتنافس شفاف لتوظيف الأموال، كما يجب أن تكون هناك مراقبة للبيانات الواردة في كل الإعلانات حتى يتم المحافظة على كل المستثمرين والمدخرین وتكون الإعلانات ذات مصداقية وجدية في نفس الوقت.
- وجود حد أدنى من الاستقرار السياسي في البلد: حيث أن الأموال لا يمكن أن تستثمر في الدول لا تمتلك استقراراً سياسياً فالمال بطبيعته "جبان" حيث كلما كان المخاطرة أكبر قل الاستثمار والعكس، ولهذا فالاستقرار السياسي والقانوني من أهم العوامل التي تساهم في سهولة إنشاء وتطور سوق المال.

II - وظائف السوق وتصنيفاته

تتمتع أسواق المال في النظام المالي العالمي بمكانة هامة حيث ساهمت بشكل كبير في التأثير على عولمة الاقتصاد كما تأثرت بها، خاصة مع بداية القرن العشرين، وعليه فإن الدول التي تمتلك أسواق مال قوية ونشطة تعتبر من الدول الفاعلة والمتقدمة في جميع الميادين.

2-1: وظائف الأسواق المالية.

أ- يعمل على تشجيع الادخار:

تساهم أسواق المال في تشجيع الأفراد والمؤسسات على التوجه نحو الادخار، فهو يعمل على تسهيل تحويل المدخرات إلى استثمارات وبشكل مباشر في شكل شراء للأسهم والسنادات المصدرة عن الشركات وكذا كل المشتقات المالية التي يتم تداولها في هذه السوق وهذا من أجل الحصول على عائد يتناسب مع درجة المخاطر الممكن تحملها؛

ب- سهولة الحصول على السيولة:

تعمل أسواق المال على تحويل الأدوات المالية التي التداول فيها إلى نقود سائلة بشكل مباشر، حيث أنه بمجرد بيع الأصل المالي يمكن الحصول على السيولة النقدية؛

ت- سهولة الحصول على الائتمان:

الائتمان هو الاقتراض مقابل الحصول على وعد بالوفاء في أجل معين محدد مسبقاً، وهو من صميم عمل الأسواق المالية، حيث أن المتعاملين في هذه الأسواق يقومون بإصدار أدوات مالية (أصول مالية) متعددة للائتمان موجهة لكل من يحتاجها ووفق شروط معينة؛

ث- تنمية الثروة والحصول عليها:

تساعد الأصول المالية المتداولة في السوق على تنمية ثروة المتعاملين في سوق المال نظراً لأنها تحافظ - في أغلب الحالات عدى الأزمات الكبرى - على قيمتها والعائد المرجو منها؛

ج- تسهيل المدفوعات:

يمكن استعمال الأدوات المالية المتداولة في سوق المال لتسديد والوفاء بالمعاملات التجارية والاقتصادية المختلفة؛

ح- تخفيض مخاطر الاستثمار:

يتم ذلك عن طريق أحد الأساليب التالية:

a- التأمين: ويكون بالتأمين من كل المخاطر التي من شأنها أن تساهم في التأثير السلبي على الأصول المالية أو الحقيقة؛

b- التنويع: أي تنويع المحفظة الاستثمارية من أجل تقليل المخاطر التي قد تطرأ على قطاع دون القطاعات الأخرى، وهذا الأمر متوفّر في سوق المال حيث يمكن تنويع الاستثمار وتوسيعه على عدة أنشطة؛

c- التحوط: وهو إبرام العقود وفق بنود محددة مسبقاً تخص السعر والأجل (العقود المستقبلية) وبحيث أن المعاملة تتم بشكل مسبق، وبالتالي لن تتأثر بنود العقد بما سيجري في المستقبل من أحداث.

خ- المساعدة في تنفيذ السياسات النقدية:

من المعروف أن السياسة النقدية من صلاحيات البنك المركزي، وهنا يقوم البنك المركزي باستخدام عملية السوق المفتوحة، حيث يقوم بطرح أو سحب (شراء أو بيع) الأدوات المالية (الأسناد أو أذونات الخزينة) على حسب الهدف المرجو من العملية، وبما أن البنك المركزي لا يهدف إلى الربح وإنما إلى التحكم في بعض المؤشرات الاقتصادية كالتضخم مثلاً، فإن مثل هذه العمليات تتم بالشكل الذي يساهم في جذب أكثر للمتعاملين في السوق وزيادة أرباحهم.

2- أنواع الأسواق المالية

يمكن تقديم أنواع الأسواق المالية على حسب عدة تصنیفات منها:

a- حسب تنظيم التعامل (أسواق منظمة وأسواق غير منظمة):

تتم العمليات المالية في نوعين من الأسواق، السوق النظمي والذي يقوم على أساس التعامل وفق القواعد والأنظمة والأساليب والتعليمات المعتمدة في الأسواق المركزية الرسمية كالأسواق الجارية، أما الأسواق غير النظمية فهي أسواق مالية لا تخضع لمحددات وأساليب وتنظيمات المتبناة في الأسواق النظمية، فنشاطها لا يجري وفق تشريعات البورصة الرسمية ولا تعتمد على تنظيمات إدارية محددة لنشر وتبادل وتوثيق الأدوات المالية، إلا أنها لا تعتبر من الأسواق غير المشروعة بسبب إلتزامها بالتشريعات السائدة في الدولة أو الدول التي تدار فيها أعمالها، عليه فإن الأسواق غير النظمية تتقدّم بإطار محدد من العمليات شبه المنظمة إلا أنها تخضع للرقابة الرسمية.

b- من حيث صفة الإصدار:

يقصد هنا بتصنيف السوق حسب صفة الإصدار، السوق الذي يستقبل الأصل المالي لأول مرة في التداول بعد إصداره مباشرة من المتعامل، والسوق الذي يتم التداول فيه نفس الأصل المصدر مسبقاً لمرات عديدة، وهنا نجد نوعين من السوق، السوق الأولي والسوق الثانوي.

1-b: الأسواق الأولية:

تختص بالإصدارات الجديدة للأصول المالية (الأوراق المالية) لتمويل مشاريع جديدة، وهذا تستفيد المؤسسة المصدرة بشكل مباشر من الأموال التي تجمعها نتيجة إصدار وبيع الأوراق المالية الخاصة بها (أسهم وسندات)، وتتم عملية إصدار الأسهم والسندات وفق طريقتين، الأولى أن تتفق المؤسسة المصدرة للأوراق المالية مع مؤسسات مالية متخصصة لتسويق إصداراتها من أوراق مالية (بنوك استثمار أو بيوت سمسرة)، والطريقة الثانية هي قيام بنك الاستثمار بإصدار أوراق مالية نيابة عن المؤسسة أي يقوم بتمويل شراء الإصدار مسبقاً ثم يقوم بإعادة بيعه في السوق الأولي.
والملاحظ أن هذا النوع من الأسواق غير معروف لدى الجمهور لأنه سوق مغلق ويقوم على عملية مفاوضات كبيرة وفي أحيان كثيرة شاقة.

2-b: الأسواق الثانوية:

هي السوق التي يتم التداول فيها بالأوراق المالية التي تم إصدارها في السوق الأولي، ويطلق على هذا السوق البورصة أو سوق الأوراق المالية، وتعتبر نجاح السوق الأولى من نجاح السوق الثانوي للارتباط الشديد بينهما حيث أن السوق الثانوي يسهل تداول الأوراق المالية بجعل هذه الأصول أكثر سهولة للتحويل إلى سيولة نقدية وهو ما يؤدي إلى الرغبة في اقتناصها، مما يساهم في زيادة الطلب عليها وتدوالها وهو أمر يسهل على المؤسسة المصدرة تصريف إصداراتها الجديدة في المستقبل في السوق الأولي وبالشروط التي تحددها.

c- من حيث آلية تنفيذ الصفقات: من خلال هذا التصنيف يمكن تقسيم سوق المال إلى:

1- الأسواق الفورية: تتميز هذه الأسواق بأن تنفيذ الصفقات يتم بشكل آني وفوري بحيث يتم تسليم الأدوات المالية محل التداول بصفة فورية ولا يجب أن تتعذر فترة التسليم ثلاثة أيام كأقصى أجل ممكن وإلا تعتبر صفقة مستقبلية؛

2- **الأسواق المستقبلية:** تتميز عن سابقتها أن التسليم والاستلام يتم لاحقاً مع الاتفاق المسبق على السعر والأصل المباع أو المشتري كما أن التسديد يتم في وقت الاستلام، وتمثل أساساً بعقود الخيار والعقود المستقبلية، ويرجع التعامل بهذه الطريقة إلى محاولة التقليل من المخاطر التي قد يتعرض لها المشتري بسبب ارتفاع الأسعار في المستقبل.

d- **من حيث آلية المعاملات:** هناك طريقتين، طريقة المزايدة وطريقة التفاوض، وعلى هذا الأساس يمكن تقسيم سوق المال إلى:

1- **السوق المفتوحة:** في هذه السوق التداول في الأصول المالية يتم بالمزايدة أي لمن يقدم أعلى سعر، ويلاحظ أنه يمكن شراء وبيع الأصل المالي عدة مرات في إطار عدة صفقات في نفس اليوم، حيث تقسم هذه السوق بـ:

- عدد كبير للمتعاملين؛

- التعامل عدة مرات في نفس الأصل (أسهم، سندات، مشتقات مالية) وفي نفس اليوم؛
- البيع بالمخادع العلني؛

- هي غالباً ما تكون سوقاً منظماً، حيث يتم التعامل في مكان وזמן محددين؛

2- **سوق التفاوض:** يتم التداول فيه وفق مفاوضات ومساومات تسبق عملية البيع أو الاقتراض تتعلق بالسعر والكمية وشروط التسليم وموعده وطريقة التسديد،...، فمثلاً إذا أصدرت مؤسسة معينة أصولاً مالية ولم تقم بطرحها للاكتتاب العام بل لجأت للتفاوض مع مؤسسة متخصصة أو متعاملين محددين على كل ما يتعلق بعملية تسويق أو بيع هذه الأصول تكون هذه المؤسسة قد تعاملت في السوق التفاوض أو المساومة، ويسمى هذا الإصدار بالإصدار الخاص.

e- **من حيث آجال الاستحقاق:** وفق هذا المعيار نجد سوق النقد وسوق المال، ويتمثل الاختلاف بينهما في آجال استحقاق الأدوات المالية محل التداول في كل منها، فال أدوات المالية قصيرة الأجل تتم في سوق النقد، بينما الأدوات المتوسطة والطويلة الأجل يتم تداولها في سوق رأس المال.

المحور التاسع: هيكل الأسواق المالية

المحور التاسع: هيكل الأسواق المالية

يتكون السوق المالي من سوقين رئيسيين هما: سوق النقد ويتم التعامل فيه بالتداول في الأصول قصيرة الأجل، وسوق رأس المال الذي يتم التعامل فيه بالأصول أو المعاملات المتوسطة والطويلة الأجل.

أولاً: سوق النقد

1-1 : مفهومه.

يتم التعامل في سوق النقد بالأدوات المالية قصيرة الأجل أي إقراض الأموال واقتراضها لأجل لا يزيد عن سنة واحدة، ويكون الإقراض قصير الأجل لاستثمار الأموال المتاحة لفترة مؤقتة، كما يكون اقتراض هذه الأموال بهدف تمويل احتياجات مؤقتة، أي أن سوق النقد يهدف إلى تمويل قصير الأجل لاستثمارات قصيرة الأجل.

وتعتبر البنوك التجارية أكثر المتعاملين في هذا السوق إضافة إلى شركات الصرافة وال وكلاء المتخصصين في التعامل بأذونات الخزينة وأنواع الأوراق المالية قصيرة الأجل الأخرى.

ويعتبر سوق النقد مجالاً مناسباً لنشاط البنوك التجارية المهمة بتمويل القطاعات التي تصدر الأدوات القصيرة الأجل من خلال شرائها حيث تقوم بتجميع المدخرات بصورة ودائعاً أو حوالات خزينة أو غيرها من الأدوات الائتمانية قصيرة الأجل واستخدامها في شراء هذه الأصول القصيرة الأجل.

ويأتي البنك المركزي كأهم مؤسسة مشاركة في هذا السوق باعتباره السلطة النقدية الأولى في البلد والتي تتبع وتسير السياسة النقدية بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية وأهداف السياسة النقدية، كما يقوم البنك المركزي بمراقبة النظام البنكي ككل، وبؤدي دور الوكيل في عمليات إصدار أذونات الخزينة وتسديد الاصدارات المستحقة منها.

إن سعر الفائدة السائد في سوق النقد (المسمى معدلات سوق النقد) تعتبر المؤشر الأساسي الذي يمكن أن يقاس به سوق النقد، ويتم اعداد معدلات سوق النقد وفق عدد كبير من معدلات الفائدة، ومن أبرز معدلات سوق النقد نجد على سبيل المثال:

- معدل إعادة الخصم الذي يفرضه البنك المركزي على البنوك الأخرى وفق سياساته، والذي يعتبر؛
- معدل الفائدة على الاقتراض ما بين البنوك كمعدلات الفائدة على الأوراق التجارية،....
- معدلات الفائدة على القبولات البنكية.

1-2 : خصائص سوق النقد: يتميز عن باقي الأسواق بما يلي:

- أ- كل الأصول المالية المتداولة قصيرة الأجل أي أنه يمكن تحويلها إلى سيولة نقدية بشكل سهل وبأقل الخسائر؛
- ب- تتميز بدرجة مخاطرة قليلة مقارنة بباقي الأسواق، نظرا لأن التعامل فيه قصير المدى ا يتعدى في غالب الأحيان السنة الواحدة وهو ما يحد من المخاطر التي قد تطرأ مع مرور الوقت؛
- ت- المرونة العالية وسرعة التجاوب مع المتغيرات الاقتصادية مما يقلل من الخسائر ويزيد من الأرباح؛
- ث- سعر الفائدة هو سعر التوازن في السوق النقدي، ويستطيع البنك المركزي تغيير معدل الفائدة في الأجل القصير وذلك بضبط احتياجات البنوك المتعاملة في هذا السوق ليصبح للسوق دور هام في تطبيق السياسة النقدية المتبعة على اعتبار أن البنوك أساس السوق النقدي؛
- ج- عن طريق توفير السيولة للأصول المالية قصيرة الأجل، يقوم السوق النقدي بالمساهمة في زيادة حجم الطاقة الإنتاجية للمشاريع، وهو ما ينعكس على زيادة سرعة دوران رؤوس الأموال ليتحقق النمو الاقتصادي؛
- ح- نطاق سوق النقد من حيث الامتداد المكاني، حيث نجد الأسواق المغلقة والتي تتعلق بقطاع أو إقليم معين، والأسواق المفتوحة أو الكلية التي تعمل على نطاق الدولة وينظر إليها كمركز لكل العمليات النقدية والمالية.

1-3 : أهمية سوق النقد: تأتي أهمية هذا السوق من أنه همزة وصل بين البنوك التجارية التي تحقق فائضاً في الأموال في يوم معين، وبعض البنوك الأخرى تتعرض لعجز في اليوم نفسه، لتنم عملية الإقراض بينها، ويمكن إجمالا تحديد عناصر أهمية سوق النقد في:

- تأمين السيولة النقدية وأدوات الدفع المؤجلة؛
- توظيف الموارد النقدية المتوفرة لدى البنوك التجارية؛
- توفير احتياجات الأنشطة الاقتصادية الجارية من التمويل قصير الأجل؛
- توفير احتياجات الأفراد إلى الائتمان الاستهلاكي؛
- تمكّن البنك المركزي من ممارسة الرقابة على الائتمان؛
- تلبية احتياجات قطاع التجارة فيما يخص الضمانات البنكية والاعتمادات المفتوحة؛
- المساهمة في تمويل الحكومة (عن طريق إصدارها لأذونات الخزينة).

1-4 : متعاملين سوق النقد: بالإضافة إلى البنك المركزي والبنوك التجارية والخزينة العمومية، يمكن لبعض المؤسسات المالية الأخرى التعامل داخل هذا السوق بتخفيض من البنك المركزي، مثل شركات التأمين وإعادة

التأمين، صناديق التقاعد، بيوت الخصم، وكذلك الشركات الكبرى التي تتعامل مباشرة مع المشتركين الآخرين في سوق المال.

ثانياً: سوق رأس المال

1-2 : مفهومه.

هو السوق الذي يتم التعامل فيه حسرا بالأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل والتي تغطي فترة تزيد عن سنة واحدة، بحيث يتم تحويل المدخرات إلى استثمارات من خلال الآتيين:

- شراء الأدوات المالية طويلة الأجل من طرف المدخرين بشكل مباشر، وبالتالي توفير التمويل اللازم لمختلف الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسات المصدرة لهذه الأدوات وبشكل مباشر؛
- تستخدم المؤسسات المالية كالبنوك التجارية وشركات التأمين مدخرات الأفراد لتكوين محافظ استثمارية من خلال شراء الأوراق المالية في هذه السوق.

في سوق المال ينقابل العرض ممثلا في فئة المدخرين الذين يريدون استثمار أموالهم لأجل طويل - التخلص على السيولة النقدية مقابل الحصول على عائد مستقبلي - والطلب ممثلا في المؤسسات (المستثمرين بشكل عام) التي أصدرت الأصول المالية وهم يريدون تمويل استثماراتهم لأجل طويل أو المضاربين في الأوراق المالية للحصول على مكاسب من بيعها، وبالتالي فالخاصية الأساسية لسوق رأس المال أنه يتميز بالتعامل في كل الأوراق المالية سواء كانت حكومية أو خاصة على عكسي سوق النقد الذي يتعامل في الأوراق التجارية بشكل أساسي.

2-2 : خصائصه.

يتميز سوق رأس المال بما يلي:

- أ- ممول هام للمشاريع الإنتاجية التي تحتاج لرؤوس أموال كبيرة على آجال طويلة؛
- ب- أكثر تنظيما من سوق النقد لكون أن هناك متعاملين مختلفين يتعاملون فيه وفق قوانين ولوائح محددة؛
- ت- الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي لارتباطه بآجال طويلة نسبيا مقارنة بسوق النقد (عائد كبير نسبيا مع مخاطر كبيرة نسبيا)؛
- ث- درجة السيولة في سوق رأس المال أقل من سوق النقد؛

2-3 : بنية سوق رأس المال.

يمكن أن نميز بين نوعين من السوق المالي ونقصد هنا السوق الأولي والسوق الثانوي.

أ- السوق الأولي (سوق الإصدار):

يتم التعامل فيه بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، وتخص بتأسيس الشركات الجديدة أو التوسيع (فتح) في رأس مال الشركات في صورة أوراق مالية، وبذلك فالسوق الأولي هو سوق الاستثمار الحقيقي للشركة، وسوق الاستثمار المالي للشخص الذي اشتري الورقة المالية، ويتم طرح الأوراق المالية للتداول لأول مرة من خلال عدة طرق:

- عروض الاكتتاب الكامل: يلتزم الوسيط المالي بضمان المبلغ المطلوب في العملية بالكامل مهما كانت استجابة السوق للإصدار؛

- عروض بذل أقصى جهد: يلتزم الوسيط بـ"بذل أقصى جهد ممكن لتحقيق الاكتتاب الكامل للعملية" لكنه لا يقدم في النهاية إلى المدين سوى ما تحصل عليه من اكتتابات فعلية مهما كانت نسبتها إلى إجمالي العملية؛

- العروض المزدوجة: يلتزم الوسيط المالي التزاماً نهائياً بتقديم مبلغ معين من إجمالي قيمة العملية والباقي ببذل فيه قصارى جده.

ب- السوق الثانوي (سوق التداول):

يقصد به السوق الذي تداول فيه الأسهم والسنادات بعد أن يتم إصدارها وبيعها في السوق الأولي، وهنا يتم التداول بين المستثمرين بعضهم ببعض (المضاربة)، وتنقسم السوق الثانوية إلى نوعين رئисيين من الأسواق هما السوق المنظمة والسوق غير الرسمية.

- السوق المنظمة (الرسمية): وهي بورصة الأوراق المالية، وهي التي تمثل الهيئة الرسمية التي تتولى التعامل في الأوراق المالية ويكون لها عنوان محدد (مكان) يتم فيه تداول هذه الأوراق، وتلتزم هذه السوق بعده قيود وشروط تفرضها عليها الدولة كإلتزام بإصدار التقارير السنوية تتضمن معطيات محددة تتعلق بعمل البورصة، أما بالنسبة للمتعاملين في السوق فنجد إما فئة السمسرة الذين يقومون ببيع أو شراء الأوراق المالية لحساب عملائهم بمقابل (العمولة)، أو فئة التجار الذين يشترون الأوراق المالية لحسابهم ويباعون ما لديهم من هذه الأوراق.

- السوق غير المنظمة(غير الرسمية): عكس السوق الرسمي فإن هذه السوق لا ترتبط بمكان معين يتم تداول الأوراق المالية فيه، كما أنها تتكون من متعاملين منتشرين في مناطق متفرقة داخل الدولة، وقد تختص كل مجموعة من المتعاملين في نوع معين من الأوراق المالية يتم التداول فيه حسراً، ويمكن لهم

التعامل مع متعاملين آخرين، وسبب الرئيسي لإنشاء هذا السوق غير الرسمي هو عدم استطاعة بعض الشركات التي تصدر الأوراق المالية من الالتزام الكامل بشروط وقواعد السوق الرسمي، بالإضافة إلى الشركات التي لا تزيد الإفصاح عن المعلومات المالية الخاصة بها وفق قيود السوق الرسمي، وتتقسم السوق غير المنظمة إلى:

* **السوق الثالثة:** تكون من بيوت السمسمة من غير أعضاء الأسواق الرسمية، حتى وإن كان لهم (غير الأعضاء) حق التعامل فيها، ويكون العملاء من المؤسسات الاستثمارية الكبرى كصناديق التقاعد؛

* **السوق الرابعة:** وهي السوق الذي تتعامل فيه المؤسسات الكبرى والأفراد بشكل مباشر فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية، وهذا من أجل الحد من العمولات التي تدفع للسماسرة وتقليل نفقات الصفقات الكبرى.

4-2 : أهمية سوق رأس المال.

تتمثل أهمية هذا السوق في حشد وتعبئة الموارد المالية المحلية والأجنبية وإعادة توجيهها إلى برامج التنمية الاقتصادية، كما تعتبر وسيطاً بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية المستقطبة للأموال من أجل دعم خططهم الاستثمارية التي ستعكس على الإنتاج والتشغيل والادخار على المستوى الوطني، وعليه يمكن إيجابيات سوق رأس المال في النقاط التالية:

أ- سوق رأس المال أداة هامة في تعبئة المدخرات وتوجيهها للاستثمار المنتج؛

ب- يمكنه توزيع مخاطر العمليات الانتاجية على من هم أكثر قدرة على تحملها؛

ت- يساهم في تنمية وقوية دور الوساطة المالية بين المدخرين والمستثمرين.

وقد زادت أهمية أسواق المال أيضاً بسبب ترابط الأسواق العالمية، حيث تم تحرير تحرك رؤوس الأموال وتخفيف قيود الصرف الأجنبي واستحداث أنواع جديدة من الأوراق المالية، ولتأكيد أهمية أسواق المال توصلت الكثير من الدراسات العلمية إلى أن:

* الأسواق المالية تساهم في تقديم خدمات لدعم عملية النمو الاقتصادي حيث يوجد ارتباط قوي وطريدي بين الزيادة السنوية لمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي والمستوى المتوسط لنمو القطاع المالي، كما أن أسواق رؤوس الأموال الضخمة تستطيع تخفيض تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام عدة طرق تتميز بالكفاءة والحرية في تعبئة المدخرات وتوجيهها بالشكل الصحيح الذي يساهم في التنمية وتحفيز التطور التكنولوجي وهو ما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي؛

* مقاييس العمل البنكي والتطور في أسواق رؤوس الأموال وتحrirها يرتبط بشكل قوي بالعدلات العالمية والمستقبلية للنمو الاقتصادي؛

* أسواق رؤوس الأموال تعتبر كأداة لتمويل المؤسسات بالمساهمات في رؤوس الأموال في دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، فهي فرصة جيدة بالنسبة للدول والمؤسسات لاستبدال الديون بمساهمات في رؤوس الأموال وتحويل التمويل إلى حصص في رأس المال للمؤسسات مما يجعل الشركات المحلية أقل خصوصاً لمخاطر تقلبات الإيرادات أو ارتفاع أسعار الفائدة في اقتصاديات الدول النامية.

* الأسواق المالية تحقق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية مما يؤدي إلى النمو والازدهار الاقتصادي.

المحور العاشر: أدوات التعامل في الأسواق المالية

المحور العاشر: أدوات التعامل في الأسواق المالية

تضم أدوات التعامل في الأسواق المالية العديد من أدوات الاستثمار المالي، حيث نجد أدوات قصيرة الأجل والتي يتم التعامل فيها في السوق النقدي، كشهادات الإيداع القابلة للتداول وأذونات الخزينة قصيرة الأجل والقبولات المصرفية وغيرها من الأدوات القصيرة الأجل، وهناك أدوات مالية متوسطة وطويلة الأجل يتم التعامل فيها في أسواق رأس المال كالأسهم والسنداً ومخالف المشتقات المالية متوسطة وطويلة الأجل وكذا الأدوات المالية المبتكرة.

1 - الأدوات الاستثمارية قصيرة الأجل:

تتميز هذه الأدوات بأنها أوراق مالية قصيرة الأجل لا تتعذر فتره استحقاقها سنة واحدة، وهذا يعمل سوق النقد على تسهيل انتقال رؤوس الأموال قصيرة الأجل من المتعاملين ذوي الفائض إلى المتعاملين ذوي العجز المالي، حيث يتميز هذا السوق كما أشرنا إليه سابقاً بتوفر السيولة للمتعاملين فيه من مستثمرين، أفراد، قطاع الأعمال، أو قطاع حكومي، ويمكن إجمال أدوات الدين قصيرة الأجل المتداولة في سوق النقد في ما يلي:

1-1: شهادات الإيداع القابلة للتحويل.

هي عبارة عن شهادات تصدرها البنوك التجارية والتي يثبت فيها أنه تم إيداع مبلغ محدد لمدة محددة لا تفوق سنة واحدة، ويسجل عليها سعر الفائدة المستحق لها، مع الإشارة على ظهر شهادة الإيداع لكل شروط التعامل بها وكيفية احتساب الفائدة وطريقة دفعها.

وتعتبر هذه الشهادات من النشاطات المصرفية الحديثة للبنوك الكبرى التي ساهمت في تطوير مفهوم الوديعة البنكية، هذه الأخيرة أصبحت من بين أهم مصادر الأموال التي تحصل عليها البنوك. وتنتقل ملكية شهادة الإيداع القابلة للتداول من حاملها بالبيع أو التنازل في السوق النقدي قبل تاريخ الاستحقاق.

بالنسبة لمميزات هذه الشهادات فإنها تختلف عن الودائع لأجل في أن شهادات الإيداع لا يجوز استرداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل تاريخ الاستحقاق ولكن يمكن بيعها في السوق الثانوي (سوق التداول) المشار إليه سابقاً، بقيمتها الاسمية إضافة إلى الفائدة المتحققة لغاية تاريخ بيعها، وبالتالي فإن شهادات الإيداع تتميز بأنها تعمل على إبقاء الوديعة ثابتة دون تفكك أو تجزئة. كما تمتاز شهادات الإيداع بدرجة سيولة عالية مرتبطة بمدة حياة الشهادة، فكلما اقترب تاريخ استحقاقها قلت سيولتها.

أضف إلى ما سبق فإن شهادات الإيداع تمتاز بأنها مضمونة ما ينتج عنه ضعف نسبة المخاطرة، إلا أنه مع منتصف الثمانينيات انخفضت سيولة هذه الشهادات نتيجة لرفع القيود على أسعار الفائدة على الإيداعات الأخرى.

أما فيما يخص طريقة إصدار شهادات الإيداع، فإن هناك طريقتين لإصدارها

- **طريقة الإصدار المعلن:** حيث يتم اعلام الجمهور بموعد إصدار شهادات الإيداع من طرف البنك المصدر، ويدعوه للاكتتاب فيها خلال فترة محددة قبل بدأ عملية الإصدار الفعلية؛

- **طريقة إصدار الشهادة بناء على طلب العميل:** وهنا يتم الاتفاق بين العميل والبنك على حيثيات شهادات الإيداع ليتم التفاوض على المبلغ والمدة وسعر الفائدة.

1-2: القبولات المصرفية.

وهي عبارة عن حوالات مصرفية (وعد بالدفع) تصدر من مؤسسات قامت باستيراد سلعة أو خدمة من مؤسسة أجنبية، وتكون قابلة للدفع خلال فترة معينة وبموعد محدد مسبقاً، ويقوم البنك الذي وطن عملية الاستيراد بضمان الورقة المالية عن طريق ختمها بعبارة "مقبول"، وهنا يمكن للمؤسسة المصدرة للسلعة أو الخدمة الحصول على القيمة من البنك في بلدها، وعليه فإن البنك البلد المصدر يقوم مقام المصدر ويتولى التعامل مع بنك الذي منح القبول (البنك الذي ختم الورقة المالية) لأنّه يضمن ايفاء دين المستورد.

وعليه فإن الأوراق المالية المتمثلة في القبولات المصرفية تصبح مقبولة بمجرد ختم البنك عند الاستيراد وبالتالي ضمان حق المصدر، ويمكن قبول تداول هذه الأوراق المالية في سوق التداول بخصمتها، كما تعتبر هذه الورقة من الأوراق المالية لسوق النقد بسبب طبيعتها قصيرة الأجل.

1-3: الورقة التجارية.

وهي عبارة عن سند أذني قصير الأجل يصدر من قبل مؤسسات مالية وشركات التأمين، حيث تتعهد فيه بدفع مبلغ معين لحامل السند في تاريخ معين، ويتم تداول الأوراق المالية من هذا الصنف في مختلف الأسواق، وتعتبر الورقة التجارية من أقدم الأوراق المالية التي تم تداولها في الأسواق.

٤-١: أدونات الخزينة.

هي عبارة عن أوراق مالية (أدوات مالية) تصدر لحاملها وتتابع بالمزاد العلني من طرف الحكومات، وتشكل أداة تعامل رئيسية في السوق النقدي بسبب عددها والقيمة السوقية التي تمثلها، ويمكن للبنوك المركزية إعادة شرائها في إطار السياسة النقدية التي ينتهجها البنك المركزي، وتصدر أدونات الخزينة لأجل ثلاثة أو ستة أشهر بشكل آلي.

٤-٢: اتفاقيات إعادة الشراء.

هي قروض قصيرة الأجل (أجل استحقاقها أقل من أسبوعين) تحصل عليه البنوك بضمان أدونات الخزينة أي أنه إذا لم يقم المقترض بسداد القرض فإن المقرض يصبح مالكاً لأدونات الخزينة، وتتم العملية كالتالي:

- يطلب البنك من الجهة التي لديها رصيد عاطل اقتراض المبلغ كقرض لمدة ليلة واحدة على أن يكون المبلغ ثمناً لأدونات خزينة بحوزة البنك؛
- يقوم البنك في اليوم الموالي بإعادة شراء الأدونات بسعر أعلى قليلاً من السعر الذي باع به بالأمس وفي هذه الحالة يكون البنك قد غطى مسألة نقص السيولة وفي نفس الوقت تكون الجهة المقرضة قد استفادت من فرق سعر الشراء والبيع لأدونات الخزينة.

٤-٣: قروض الدولارات الأوربية.

الدولار الأوروبي هو عبارة عمّا يستخدم للدلالة على كل الدولارات الأمريكية التي يتم الاحتفاظ بها في البنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وبشكل خاص بين بنوك الدول الأوروبية، ويكون الدولار الأوروبي من البنوك الكبيرة في لندن وبعض البلدان الأوروبية الأخرى التي يقتصر تعاملها على الدولار، بمعنى البنوك التي تقبل ودائع وتنمّح القروض بالدولار الأمريكي حسراً، حيث تتميز تلك القروض بضخامة المبالغ المتعامل بها وقصر تاريخ الاستحقاق، وتكون الدولارات الأمريكية لدى تلك البنوك نتيجة قيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في بنوك أمريكية بسحب جزء من تلك الودائع لإعادة إيداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوروبية التي تتعامل بالدولار، وتعدد أسباب هذه العملية لعل من أهمها ارتفاع معدلات الفائدة التي تمنحها هذه البنوك عند الإيداع في حساباتها.

2- أدوات التعامل في أسواق رأس المال.

تتمثل السلعة التي يتم التداول فيها في سوق رأس المال في الأوراق المالية بشكل عام، والأسهم والسنادات بشكل خاص، ويمكن تصنيف هذه الأوراق إلى:

2-1- الأوراق المالية التقليدية: ونجد ضمنها:

أ- الأسهم العادية:

السهم لغة له عدة معانٍ من أكثرها شيوعاً "النصيب"، أما اصطلاحاً فيستخدمه الاقتصاديون للدلالة مرة على "الصك" ومرة على "النصيب" وكلا الدلالتين لهما نفس النتيجة، فـ"الصك" تعرف على أنه "وثيقة تسلم لشخص يمتلك حصة من رأس مال شركة تعطي له حقاً كأي شريك في الشركة".

أما السهم العادي فيعرف على أنه: "وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة (وهي قيمة الوجه)، تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لكل مالكيها ويعطى حق الاكتتاب للجمهور بصفة عامة عن طريق ما يسمى الاكتتاب العام في السوق، ويسمح بأن يتم تداول الأسهم العادية في السوق الثانوية، مما يؤدي إلى تقلبات مستمرة في قيمتها لعدة أسباب منها ما يتعلق بالشركة، ومنها ما يتعلق بسوق رأس المال، ومنها ما يتعلق بالبيئة الاقتصادية والمالي وحتى السياسي.

وتعتبر الأسهم العادية أولى الأدوات التي تصدرها المؤسسات وتقوم باستعمال ما يترتب من بيعها في تمويل احتياجاتها المالية، إلا أنها آخر ما يتم تسديده في حالة تصفيه ممتلكات المؤسسة المصدرة لها.

ومن خصائصها أن حاملها له حصة في الشركة، وبقدر ما يمتلك من أسهم يكون له حق التصويت في مجلس الإدارة والتدخل في الشؤون الإدارية، إلا أنه لا يملك الأولوية في طلب العوائد حيث أن حاملي الأسهم الممتازة والسنادات المعتمدة لهم الأسبقية في طلب العوائد والحصول عليها.

وعموماً يمكن إجمال مميزات أو خصائص الأسهم العادية في:

* الأسهم العادية محددة في القانون الأساسي لشركة المساهمة، أي أنه يتم تحديد أكبر عدد يمكنه إصداره من هذه الأسهم دون تغيير في القانون الأساسي، وعادة ما تصدر الشركات عدداً أقل من العدد المحدد في القانون الأساسي حتى تبقى على هامش مناورة أو مجالاً للتصرف في عدد الأسهم المتداولة بين الجمهور، مع مقابلة بعض الاختيارات والأوراق القابلة للتبدل،... ؟

* الأسهم العادي أسهل من السندات من حيث الوصف ولكنها أصعب من حيث التحليل، كما أن السندات في أغلب الأحيان مدة صلاحية محدودة وفي نفس الوقت لها حد أعلى لسعر الفائدة الممنوح لها، على عكس الأسهم العادي التي تعتبر غير محدودة العمر والأرباح؛

* نجد أن للسهم العادي عدة قيم منها، القيمة الاسمية والتي تمثل القيمة التي تظهر على قسيمات الأسهم المسلمة للمساهمين وهي محدودة في القانون الأساسي للشركة، وعادة ما تكون قيمتها منخفضة مقارنة بسعر السوق ما يجعل البعض يعتبرها ذات دلالة اقتصادية قليلة الأهمية، كما أنه لا يمكن أن تصدر الشركة أسهما بقيمة تزيد عن سعر البيع في السوق على اعتبار أن المساهمين مسؤولون أمام الدائنين بالفرق، وبما أن الأهمية الاقتصادية قليلة لقيمة الاسمية للسهم العادي فقد سمحت بعض الدول بإصدار الشركات لأسهم عادي بدون قيمة اسمية؛

* يمكن لشركة المساهمة سحب جزء من أسهمها العادية من التداول بشرائها من مالكيها، كما يحق لأي مستثمر أن يستحوذ على عدد كبير من أسهم شركة عن طريق نشر إعلان الشراء في الجرائد ومراسلة حملة أسهمها من أجل التنازل عليها، شرط اقتناه هذه الأسهم بسعر أعلى من سعر البورصة؛

* بالنسبة للأرباح التي يتحصل عليها حملة هذه الأسهم فهي تتوقف على مقدار الأرباح المحققة من طرف المؤسسة، وعليه ففوائد الأسهم العادية متقلبة من سنة لأخرى على حسب نتائج الشركة المالية، أضف إلى ذلك أن أرباحها يتم الحصول عليها بعد توزيع الأرباح والفوائد على حاملي السندات وحاملي الأسهم الممتازة الذين لهم حق الأسبقية في هذه العملية.

ب- الأسهم الممتازة:

وهي عبارة عن أوراق مالية ذات طبيعة هجينه أو مختلطة، أي أنها تملك صفات من الأسهم (حقوق الملكية) وصفات من السندات (حقوق المديونية) حيث تعتبر الأسهم الممتازة من حقوق الملكية وليس لحامليها حقوق حامل السهم العادي، كما أنه ليس لها أجل استحقاق محدد ويمكن تأجيل توزيع أرباحها كالأسهم العادية ولكن حقوق حامل السهم في الأرباح لا تسقط عند تأجيل دفعها.

بالمقابل تشبه الأسهم الممتازة السندات من حيث أن حامليها يحصلون على عائد ثابت دوري يطلق عليه "الكوبون" وهو مبلغ يمثل معينة من القيمة الاسمية التي تصدر بها هذه الأسهم، وفي حالة تصفية الشركة يتم تسديد قيمتها من أموال التصفية قبل الأسهم العادية، لذلك فإن مخاطر عدم السداد أقل لحاملي الأسهم الممتازة من حاملي الأسهم العادية.

وقد أدى تطوير وتحسين كفاءة الأدوات المالية في عملية التمويل إلى تحديث وعصرنة هذه الأدوات خاصة في الأسهم الممتازة، ويمكن إجمال ما تم تحديثه فيما يلي:

- طرح الأسهم الممتازة بتوزيعات معومة ترتبط بمعدل عائد البديل الفرعي، وبالتالي يجري تعديل عائد السهم الممتاز بناءً على التغيرات في معدل العائد على السند الحكومي، ويعمل هذا التحديث على التقليل من مستوى المخاطر التي يواجهها المستثمر وكذا المؤسسة المصدرة للسهم، إلا أنه بالمقابل يقلل من سلوك المضاربة في سوق رأس المال المعتمد على عدم التأكيد في شراء وبيع الأوراق المالية؛
- إن إصدار الأسهم يمنح أصحابها حق التصويت الذي يستفيد منه المستثمر وبالتالي يتيح له المشاركة في اتخاذ القرارات لإدارة المؤسسة المصدرة للسهم الممتاز، وخاصة تلك التي ترتبط بمصلحته كمستثمر.

ت- السندات:

السند هو التزام مالي تعاقدي يتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) تقديم دفعات للمقرض (حامل السند)، هذه الدفعات تدفع خلال عدد محدود من السنوات إلى غاية تسديد القرض في المستقبل، بالإضافة إلى أصل الدين (المبلغ أو القيمة الاسمية) فيكون مدفوع الكوبون مثلاً على أصل المبلغ هو 1000 دج عند سعر فائدة 5% مساوياً لـ 50 دج، وهكذا فإن الفائدة عبارة عن التزام مالي إضافي يتحمله الأشخاص (أو وحدات تتفق على العجز) والذي يقابل مطلب مالي لأشخاص (أو وحدات تتفق على الفائض كمكافأة على تأجيل استهلاكها، وبذلك تساوي الالتزامات المالية الكلية مع الموجودات الكلية في الاقتصاد المعنى).

وتمثل السندات حقوق الدائنية والتي هي قروض منظمة تقوم المؤسسات والشركات على تأمينها لتمويل مشاريعها أو عملياتها الاستثمارية، وتعتبر السندات وعود بدفع قيمتها والفوائد المرتبطة عليها في تواريخ محددة، ويختلف السند عن القرض بقابليتها للتداول ويمكن بيعه أو التصرف به في الأسواق الثانوية وبالتالي فهو يحافظ على سيولة عالية لحامله.

كما تستعمل السندات كأداة من أدوات السياسة النقدية إذ يمكن عن طريقها للبنك المركزي القيام بضبط الائتمان وعرض النقد والسيطرة على معدلات التضخم وأسعار الفائدة.

ويمكن تحديد خصائص السند في:

- يعتبر صك مديونية على الجهة المصدرة له؛
- يحصل حامله على سعر فائدة ثابت مضمون مهما كانت النتائج السنوية للمؤسسة المصدرة له؛

- يمكن لحامله بيعه في سوق رأس المال للغير؛
- القيمة الجارية للسند تتحدد في السوق على حسب العلاقة بين سعر الفائدة الاسمي على السند وسعر الفائدة الجاري في السوق النقدية؛
- لا يمكن المطالبة بقيمة السند قبل أجل استحقاقه، ولهذا يمكن بيعه في السوق الثانوي؛
- ليس لحامل السند الحق في حضور جمعيات المساهمين أو اتخاذ قرارات في مجلس إدارتها؛
- الفوائد على السند لا تخضع للضريبة، لأنها من النفقات التي يمكن تنزيلها من إجمالي الأرباح.
- وكغيرها من الأوراق المالية فقد عرفت السندات تعديلات وتحديث نتج عنه أشكال جديدة منها:
 - ✓ ظهور نوع جديد من السندات لا يحمل قسيمة، إذ تباع هذه السندات بخصم على قيمتها الاسمية يسترد المستثمر القيمة الاسمية كاملة عند الاستحقاق أو قبل ذلك عن طريق التداول والفرق ما بين قيمة الشراء المخصوصة والقيمة الاسمية (عند الاستحقاق) أو البيع (في التداول) يمثل العائد الذي يحصل عليه المستثمر؛
 - ✓ السندات ذات الدخل تتماشى إلى حد كبير مع احتياجات البنوك الإسلامية، إذ لا يجوز لحملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تتحقق فيها المؤسسة أرباحاً، وبذلك فهذه السندات تقترب من حيث العائد من الأسهم مع عدم تمتها بحق الملكية.

2-2- الأوراق المالية المبتكرة(المشتقات المالية):

المشتقات المالية هي نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه "الأصل الأساسي"، أو المرتبطة كالأسهم أو السندات أو السلع، ومن بين أبرز أشكالها العقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المقايدة، وعقود الخيارات، وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة. وهناك ثلاثة أدوات أساسية يمكن من خلالها أن تتم عملية اشتقاق الأصول الأساسية مبينة فيما يلي:

- العقود المستقبلية:

وتعرف على أنها اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين وبسعر معين في المستقبل، ويتم تداول العقود المستقبلية في البورصة، ومن أجل جعل التداول ممكناً تحدد البورصة معيارية معينة للعقد.

- عقود الخيارات:

عقد الاختيار هو ذلك العقد الذي يسمح ويعطي الحق لحامله في أن يبيع أو يشتري أصولاً (أوراق مالية أو غيرها من السلع) بثمن محدد مسبقاً وفي تاريخ معين أو خلال فترة محددة. كما تعرف على أنها عقود يحق لصاحبها الاختيار (وليس الالتزام) ما بين تنفيذ أو عدم تنفيذ عملية ما (بيعاً أو شراءً) لقدر معين من أصل في تاريخ لاحق وبسعر يحدد وقت التعاقد، وهناك نوعان أساسيان من عقود الخيار هما خيار البيع وخيار الشراء، بالإضافة إلى نوع آخر يعطي حق الشراء والبيع معاً، ويلتزم بائع حق الخيار بإيداع هامش لدى بيت السمسمة الذي يتم التعامل معه في حالة عدم الحيازة الفعلية للأصل محل التعاقد أو في حالة عدم وجود رصيد له لدى بيت السمسمة بما يعادل قيمة تنفيذ الصفقة.

ويمكن تقسيم الخيارات إلى نوعين:

* خيار الشراء: هو عقد بين الطرفين (البائع والمشتري) يعطي الحق للمشتري في الاختيار بين شراء أو عدم شراء أصل ما بسعر معين خلال فترة أو تاريخ مستقبلي، ويمنح المشتري هذا الحق مقابل مبلغ مالي يدفعه للبائع وهو المكافأة (سعر الخيار)، ويقوم المشتري بتنفيذ حقه إذا كان السعر السوفي للأصل أكبر من سعر الممارسة؛

* خيار البيع: وهو أيضاً عقد بين طرفين يمنح الحق لصاحب الاختيار بين بيع أصل معين بسعر ما وبتاريخ مستقبلي مقابل علاوة العقد تدفع للبائع، ويتم التنفيذ إذا انخفض السعر السوفي عن سعر التنفيذ

- عقود المبادلات (المقايدات):

وتعبر عن إلتزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجودات معينة مقابل تدفق نقدي أو مقابل موجودات أخرى، بموجب شروط التنفيذ المحددة عند التعاقد، كما يمكن تعريفها أيضاً على أنها "إلتزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقدن على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق "

وتهدف عقود المبادلات إلى:

- تغطية عملية الاستثمار والاقتراض من المخاطر السعرية؛

- تخفيض تكلفة التمويل عن طريق توليد فروض مستثمرة بتكلفة اقتراض منخفضة؛
 - تحقيق معدل ربح أعلى في الاستثمارات وتدعيم مركز العملات الأجنبية على المستوى الوطني؛
 - استخدام التحوط من المخاطر المتعلقة بدورة النشاط العادي في عقود المبادلة.
- ومن أهم المبادلات يمكن أن نذكر:

- * **مبادلة السلع:** هي مبادلة يقومك بموجبها أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد ويتم سداد الثمن فوراً وبيعها في نفس الوقت بيعاً آجلاً بسعر متفرق عليه مسبقاً يسدد في فترات متقدمة عليها أيضاً؛
- * **مبادلة الأسهم:** هي الاتفاق على المبادلة في تاريخ لاحق لمعدل العائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر؛
- * **مبادلة العملات:** هي اتفاق بين طرفين يتضمن عمليتين: عملية شراء/بيع عملة معينة مقابل عملة أخرى على أساس التسليم الآني بين العملتين وعملية بيع/شراء في تاريخ لاحق على أساس سعر صرف محدد مسبقاً بين العملتين.

قائمة المراجع

- 1 أحمد صالح عطية، "مشاكل في أسواق المال"، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 2 أحمد هني، "العملة والنقود"، OPU، 2006.
- 3 أسامة كامل، "النقد والبنوك"، دار الوفاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2006.
- 4 أسعد حميد العلي، "الإدارة المالية"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- 5 أكرم حداد ومشهور هذلول، "النقد والمصارف، مدخل تحليلي ونظري"، دار وائل للنشر، عمان، 2005.
- 6 بن علي بلعزوز، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، OPU، 2006.
- 7 جبار محفوظ، "الأوراق المالية المتداولة في البورصة"، دار هومة، الجزائر، 2002.
- 8 جمال جويدان الجمل، "الأسواق المالية والنقدية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 9 جون مينارد كينز، ترجمة نهاد رضا، "النظرية العامة في الاقتصاد" ، المؤسسة الوطنية للفنون المطبعية، الجزائر، 1991.
- 10 حسين علي بن هاني، "الأسواق المالية"، دار الكندي، عمان، الأردن 2014.
- 11 حسين علي بنى هاني، "الأسواق المالية، طبيعتها - تنظيمها - أدواتها المشتقة"، دار الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013.
- 12 شاكر القزويني، "محاضرات في اقتصاد البنوك"، OPU، الطبعة 3، 2004.
- 13 ضياء مجید الموسوي، "اقتصاديات النقد والبنوك"، مؤسسة الشباب الجامعية، 2003.
- 14 طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية: المفاهيم- إدارة المخاطر، المحاسبة"، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 15 عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2004.
- 16 عبد اللطيف مصيطفى، محمد بوزيان، "أساسيات النظام المالي واقتصاديات الأسواق المالية"، مكتبة حسن العصرية، بيروت، 2015.
- 17 عبد المجيد يسري أحمد، "اقتصاديات النقد والبنوك"، الطبعة 3، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 18 عبد النافع عبد الله، غازي توفيق فرح، "الأسواق المالية"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
- 19 محمد عوض عبد الجود، "الاستثمار في البورصة"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.
- 20 محمد فتح الله النشار، "التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية"، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2006.

- 21 محمد محمد الداغر، "الأسواق المالية"، دار الشروق، عمان، الأردن، 2007.
- 22 محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، OPU، 2005.
- 23 مروان شموط، زياد رمضان، "الأسواق المالية"، جامعة القدس المفتوحة، عمان، 2008.
- 24 مصطفى فريد، "النقد والتوازن الاقتصادي"، مؤسسة الشباب الجامعية، الاسكندرية، 2000.
- 25 نبيل خليل طه سمور، "سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق - دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا"، الجامعة الاسلامية، غزة، 2007.
- 26 هاشم فوزي دباس العيادي، "الهندسة المالية وأدواتها"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
- 27 هوشيار معروف، "الاستثمارات والأسواق المالية"، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.
- 28 وليد الصافي، أنس البكري "الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع 2012.
- 29 وليد العايب/، لحلو بوكاري، "اقتصاديات البنوك والتقنيات البنكية"، مكتبة الحسن العصرية، بيروت، 2013.