



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
جامعة باتنة-1- الحاج لخضر



محاضرات في الاقتصاد النقدي والمالي

قسم الماستر : سنة أولى تخصص نقود ومؤسسات مالية
قسم علوم التسيير LMD2 : تخصص مالية ومحاسبة وتخصص تسيير

إعداد: الدكتورة نادية العقون



السنة الجامعية : 2015 - 2016

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
مقدمة.....	5
الفصل الأول: التطور التاريخي للنقود، أنواعها ووظائفها.....	8
المبحث الأول: التطور التاريخي للنقود.....	8
المبحث الثاني: تعريف النقود وخصائصها.....	13
المبحث الثالث: وظائف النقود وأنواعها.....	15
الفصل الثاني: الأنظمة النقدية.....	30
المبحث الأول: ماهية النظام النقدي وخصائصه.....	30
المبحث الثاني: النظام النقدي المعدني (قاعدة النقد المعدنية).....	32
المبحث الثالث: نظام النقد الورقي الإلزامي (القاعدة الائتمانية للنقد).....	37
الفصل الثالث: النظام المصرفي.....	40
المبحث الأول: نشأة وتطور الفن المصرفي.....	40
المبحث الثاني: البنوك التجارية.....	42
المبحث الثالث: البنك المركزي.....	43
المبحث الرابع: أشكال أخرى للبنوك.....	50
الفصل الرابع: خلق وإنشاء النقود.....	56
المبحث الأول: عملية خلق النقود بواسطة البنوك التجارية.....	56
المبحث الثاني: خلق النقود بواسطة البنك المركزي.....	66
المبحث الثالث: خلق النقود بواسطة الخزينة العامة.....	69
المبحث الرابع: محددات خلق النقود.....	71
الفصل الخامس: الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها.....	78
المبحث الأول: تحليل الكتلة النقدية.....	78
المبحث الثاني: سرعة تداول النقد والكتلة النقدية.....	80
المبحث الثالث: العناصر المقابلة للكتلة النقدية.....	83
الفصل السادس: الطلب على النقود.....	89
المبحث الأول: من المقاربة الكلاسيكية إلى تحليل مدرسة كامبريدج للطلب على النقود.....	89
المبحث الثاني: الطلب على النقود عند كينز.....	95
المبحث الثالث: الطلب على النقود عند فريدمان.....	101
الفصل السابع: نظريات سعر الفائدة.....	108
المبحث الأول: مفهوم سعر الفائدة ووظائفه.....	108
المبحث الثاني: سعر الفائدة في الفكر الرأسمالي التقليدي.....	110
المبحث الثالث: سعر الفائدة حسب نظرية الأرصدة القابلة للإقراض (النظرية النيوكلاسيكية).....	115
المبحث الرابع: نظرية سعر الفائدة عند "كينز" (نظرية تفضيل السيولة).....	117

120	المبحث الخامس: سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر.....
121	المبحث السادس: نظرية التوقعات العقلانية في معدل الفائدة.....
124	الفصل الثامن: نظرية التوازن الاقتصادي الكلي.....
125	المبحث الأول: التوازن في سوق السلع والخدمات.....
128	المبحث الثاني: التوازن في سوق النقد.....
130	المبحث الثالث: التوازن الآني في سوق الإنتاج والنقد (IS/LM).....
132	المبحث الرابع: أثر السياسات المالية والسياسة النقدية على التوازن الاقتصادي الكلي.....
139	الفصل التاسع: السياسة النقدية.....
139	المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها.....
142	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية.....
144	المبحث الثالث: علاقة السياسة النقدية بالنمو الاقتصادي في الفكر الاقتصادي.....
150	الفصل العاشر: الأسواق المالية.....
150	المبحث الأول: مفهوم السوق المالية ووظائفها.....
151	المبحث الثاني: السوق النقدية.....
156	المبحث الثالث: سوق رأس المال.....
167	الفصل الحادي عشر: التضخم.....
167	المبحث الأول: مفهوم التضخم وأسبابه.....
169	المبحث الثاني: أنواع التضخم.....
170	المبحث الثالث: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم.....
172	المبحث الرابع: السياسات الكفيلة بمعالجة التضخم.....
176	الفصل الثاني عشر: الأزمات المالية.....
176	المبحث الأول: مفهوم الأزمات المالية.....
179	المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية.....
183	المبحث الثالث: أسباب الأزمات المالية.....
187	قائمة
	المراجع.....

مقدمة.

تحتل الاقتصاديات النقدية والمصرفية مكانا جوهريا بين فروع النظرية الاقتصادية الحديثة، نظرا لأهمية النقود في الاقتصاد المعاصر والأثر البالغ للمؤسسات المالية على تطور تلك الاقتصاديات، وخاصة مع التطورات التي عرفتتها بيئة النشاط النقدي والمصرفي في ظل العولمة، كنتيجة للتقدم التكنولوجي، وتسارع عمليات الابتكار المالي والتجديد في أساليب وأدوات التمويل، وإطلاق حرية الحركة لأسعار الفائدة والصرف و تحرير الخدمات المالية. بالإضافة إلى تزايد حدة الأزمات النقدية والمالية التي أصبحت تعدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي للدول المعنية.

إن النقود في تطورها ودورها وآثارها تمثل عصب الحياة الاقتصادية، وأحد ميادين الاستجابة الإنسانية للتحديات التي تواجهها. كما أنها - أيا كان الشكل التي هي عليه سلعية، معدنية، ورقية، ائتمانية، إلكترونية...- تعتبر سلعة لها طلب وعليها عرض ومن ثم فإن للنقود سوق تعرف بسوق النقود. ومع اتساع مفهوم النقود ظهر ما يعرف بأشباه النقود مثل: الودائع لدى البنوك بأجلها المختلفة، بالإضافة إلى الأصول المالية مثل: الأسهم والسندات لتكوّن معا سوقا كبيرا عرف بالسوق المالية (بشقيها السوق النقدية وسوق رأس المال) التي يأخذ معظم النشاط في اقتصاد نقدي مكانه فيها، ويتم من خلالها العرض والطلب على رؤوس الأموال بمختلف آجلها قصيرة متوسطة وطويلة الأجل. ومن أهم أطراف السوق المالية البنوك التي تعتبر من أشهر أجهزة الوساطة المالية التي عرفها الإنسان في أول الأمر.

إن دراسة موضوع النقود والبنوك والأسواق المالية أصبحت من الدراسات الأساسية والهامة لارتباطها بكثير من المشكلات الاقتصادية وكونها انعكاسا لأهم النشاطات الاقتصادية والمظاهر الاجتماعية في أي دولة. وهذه الأهمية المتزايدة التي تتبوأها اليوم الاقتصاديات النقدية والمصرفية هي التي تدفع بنا إلى التعرف على آليات عمل النظام النقدي وطبيعة العمليات المصرفية، والبحث عن دور النقود والبنوك ومختلف المؤسسات المالية في حالات عدم الاستقرار التي يعرفها الاقتصاد العالمي.

وعليه، تهتم هذه المطبوعة بدراسة الترابط الوثيق بين المفاهيم الثلاثة النقود، البنوك والأسواق المالية وبعض المفاهيم المتعلقة بها، كوحدات متكاملة. ولتحقيق ذلك تم تقسيم محتوى هذه المطبوعة إلى اثني عشر فصلا. بحيث تضمن الفصل الأول نشأة وتطور النقود، تعريفها، خصائصها مع بيان وظائفها وأهم أنواعها. ثم استعرض الفصل الثاني الأنظمة النقدية من حيث مفهومها وأنواعها وتطورها. وفي الفصل الثالث تم تحليل طبيعة ووظائف أهم أجهزة الوساطة المالية ألا وهي البنوك، حيث تم التطرق إلى مفهوم البنوك التجارية، نشأتها، أنواعها، وأهم وظائفها. كما تم التعرف إلى نشأة البنوك المركزية، خصائصها ووظائفها، وأهم أسس وقواعد الإصدار النقدي. إضافة إلى التطرق لمفهوم البنوك المتخصصة والبنوك الشاملة وكذا البنوك الإسلامية.

وفي الفصل الرابع تم تناول عملية خلق وإتلاف النقود من طرف المتعاملين النقديين: البنوك التجارية، البنك المركزي والخزينة العمومية، مع تحليل أهم محددات عملية خلق النقود. وفي الفصل الخامس تم التطرق إلى مفهوم

الكتلة النقدية ومكوناتها، وتحديد أهم العناصر المقابلة لها. أما الفصل السادس فقد خصص لتحليل محددات الطلب على النقود التي تناولتها مختلف المدارس والتيارات الفكرية البارزة، بدءاً بالنظرية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود)، مروراً بالنظرية النقدية الحديثة (نظرية كينز) في الطلب على النقود، وصولاً إلى النظرية النقدية المعاصرة. وفي الفصل السابع تم تناول موضوع نظريات سعر الفائدة من خلال تحديد مفهوم ودور وطبيعة سعر الفائدة داخل المناهج الفكرية الرأسمالية المختلفة. أما الفصل الثامن فقد خصصناه لنموذج التوازن الاقتصادي الكلي أو ما يعرف بالنظرية الحديثة لسعر الفائدة في إطار نموذج "هيكس، هانس" (IS-LM) مع تحديد مدى فعالية كل من السياستين المالية والنقدية ودورها في تحقيق التوازن والاستقرار الاقتصادي. وقد أتبع الفصل الثامن بفصل خاص بالسياسة النقدية مفهوماً، أهدافها ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. أما الفصل العاشر فقد خصص لدراسة موضوع الأسواق المالية، من خلال تحديد مفهوماً، أقسامها، وظائفها وكيفية عملها. ثم نختتم المطبوعة بتناول مسألتين مرتبطتين بالاقتصاد النقدي وهي مشكلة التضخم، والأزمات المالية. فقد جاء الفصل الحادي عشر ليتناول وبشيء من التفصيل موضوع التضخم الذي أصبح ظاهرة سلبية خطيرة في الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، فتم تقديم تعريف للتضخم، أسبابه، أنواعه وكيفية علاجه، مع بيان أهم الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم. وفي الفصل الثاني عشر تم التطرق إلى موضوع غاية في الأهمية هو موضوع الأزمات المالية بتحديد مفهوماً، أنواعها وأهم الأسباب الكامنة وراء حدوثها. وتجدد الإشارة هنا أن محتوى المطبوعة قد نظم وعرض وفق برنامج الاقتصاد النقدي والمالي لتكون مرجعاً مفيداً لجميع الطلبة الدارسين للعلوم المالية والمصرفية، والمهتمين بموضوع النقود والبنوك والأسواق المالية.

والله ولي التوفيق.

الفصل الأول:

التطور التاريخي للنقود، أنواعها ووظائفها.

الفصل الأول: التطور التاريخي للنقود وأنواعها

أصبحت النقود تشكل عصب الحياة الاقتصادية في كل المجتمعات والاقتصاديات الحديثة، نظرا لأهميتها البالغة وأثرها الكبير في تطور تلك الاقتصاديات. وعليه يتناول هذا الفصل بالدراسة والتحليل نشأة النقود وتطورها التاريخي، مع تحديد مفهوم دقيق للنقود، خصائصها، وظائفها وأهم أنواعها.

المبحث الأول: التطور التاريخي للنقود.

يمكن اعتبار النقود أداة في تقييم مراحل التطور التاريخي للمجتمعات انطلاقا من المجتمعات البدائية التي استعملت المقايضة كوسيلة مبادلة وصولا إلى المجتمعات المتحضرة الحالية التي تسودها أشكال مختلفة من التعاملات القائمة على النقد الإلكتروني، وهي المراحل التي تعبر من جانب آخر على تطور حاجات هذه المجتمعات إلى وسائل من شأنها تسهيل وتيسير إجراء مختلف المعاملات الاقتصادية. وفي الواقع يمكن تحديد كيف نشأت، تشكلت وتطورت عناصر وملامح ما يعرف بالظاهرة النقدية "Monetary Phenomenon" من خلال دراسة الإطار العام لمراحل التطور التاريخي للمجتمع الإنساني.

المطلب الأول: الاقتصاد الكفائي (اقتصاد الام بادرة).

اقتصرت العملية الإنتاجية للأفراد قبل مرحلة المقايضة على الاكتفاء الذاتي لكل منهم، أي أن الفرد كان ينتج كل ما يحتاجه دون زيادة عن ذلك تكون موضوعا للتبادل¹. وبعبارة أخرى يقصد بالاقتصاد الكفائي ذلك الاقتصاد الذي يقوم على الإنتاج بقصد الاستهلاك الذاتي في إطار الوحدة الاقتصادية، والتي قد تكون أسرة أو قبيلة أو إمارة أو مقاطعة. ويمثل هذا النمط الأساس الذي قامت عليه المجتمعات البدائية، حيث كان طابعها المميز هو أن كل وحدة من الوحدات الاقتصادية المتعددة تنتج بقصد الإيفاء بحاجات أفرادها البسيطة.²

المطلب الثاني: مرحلة الاقتصاد الطبيعي (العيني)

يقصد بالاقتصاد الطبيعي أو العيني " ذلك الاقتصاد الذي يقوم على الإنتاج بقصد التبادل المباشر للسلع والخدمات، دون اتخاذ وسيط معين مقبول لدى وحداته الاقتصادية".

وفي الواقع فقد تشكلت معالم وعناصر هذا النمط من الأنماط التاريخية لاقتصاديات المجتمع الإنساني نتيجة لأن تعدد وتنوع الحاجات الإنسانية وتقدم وسائل وعلاقات الإنتاج، قد أظهر أن ركائز الاقتصاد الكفائي أصبحت غير متلائمة ومتوافقة مع طبيعة هذه التطورات. ومن ثم فقد ظهرت الحاجة إلى الحصول على منتجات لا تنتجها وحدة اقتصادية معينة من وحدات اقتصادية أخرى لإشباع حاجات أفرادها المتزايدة. ومن هنا نشأت المبادلة

¹ . صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص. 4.

² . أحمد عبد العزيز الشرفاوي، المدخل في الاقتصاد النقدي والمصري، جامعة المنوفية، كلية التجارة، مركز التعليم المفتوح، ص. 4. تم التحميل من الموقع:

commerce.menofia.edu.eg/opennew/newbooks/monetary%20economie.pdf

"Exchange"، واكتسبت المنتجات -باعتبارها موضوع المبادلة صفة السلعة، وبالتالي تطور نمط الإنتاج وتحول هدفه من إنتاج بقصد الاستهلاك الذاتي إلى إنتاج بقصد التبادل المباشر أو المقايضة.¹

وتعني المقايضة مبادلة سلعة بسلعة أخرى أو خدمة بخدمة بصورة مباشرة بدون استخدام وسيط نقدي، وذلك مثل استبدال قمح بخروف أو خدمة زراعة مقابل خدمة سقي، أو خدمة حصاد لقاء جزء من هذا المحصول الذي تم حصاده.² أي أن المقايضة هي التبادل المباشر للسلع بين شخصين وجدا أن التبادل يحقق نفعاً لكل منهما، فالشرط الأساسي لإتمام المقايضة، إذاً، هو أن يقدر كل من طرفيها أنه يحصل على سلعة أكثر نفعاً له من السلعة التي تنازل عنها، ويضمن هذا الشرط تحقيق نفع لكل من الطرفين بسبب اختلاف تقدير كل منهما للمنفعة الحدية للسلعة التي يحصل عليها من خلال عملية التبادل. وعلى ذلك فإن عملية المقايضة إنما تستند إلى الاعتبارات الشخصية، والظروف الموضوعية المحيطة بعملية التبادل.³ ومن ثم فإن لكل سلعة قيمة يعبر عنها بكمية من السلع الأخرى وذلك بأن نقول مثلاً أن: قنطار قطن = 5 إردب قمح = بقرة = 3 رأس غنم.

إن المقايضة -باعتبارها الركيزة الأساسية التي يقوم عليها نمط الإنتاج في ظل الاقتصاد العيني- تستند على فروض يصعب تحقيقها في ظل الواقع الجديد للمجتمع الإنساني، ويمكن حصر أهم عيوب نظام المقايضة في الآتي:⁴

1. صعوبة التوافق المزدوج في رغبات المتبادلين:

ونعني بذلك صعوبة اهتمام من يريد مبادلة سلعة بأخرى إلى من يريد مبادلة السلعة الأخرى بالأولى. وأن يتفقا على جميع التفاصيل المتعلقة بالمبادلة من حيث القدر والنوع والجودة والقيمة وشروط التسليم من حيث التوقيت الزمني والمكان.⁵ وخاصة في ظل النظام الاقتصادي القائم على التخصص و تقسيم العمل أين يكون عدد السلع مضاعفاً في الأسواق، وتتسع رقعة التبادل، ويصبح التوافق المزدوج بين الرغبات أمراً في غاية التعقيد لما يشترطه من وقت و جهد لتحقيق التوافق لإتمام عمليات المبادلة.

2. صعوبة تحديد نسب التبادل (مبادلة السلع بعضها ببعض):

ففي ظل نظام المقايضة التي تعبر عن نموذج لعمليات التبادل المباشر (سلعة - سلعة)، فإن في السوق الذي يتوافر فيه آلاف السلع، فإنه ينبغي أن يتحدد بالنسبة لكل منها نسبة مبادلتها بغيرها في زمن معين،⁶ ويقصد بتحديد نسب التبادل إيجاد طريقة بسيطة ودقيقة يجري بواسطتها قياس قيمة كل سلعة بالنسبة لكل من السلع الأخرى. فمثلاً لو كنا أمام خمس (05) سلع هي: E,D,C,B,A، يصبح من الضروري تحديد معدل أو نسبة كل سلعة على حدى من السلع الأربع الأخرى. في هذا المجال نحتاج إلى 10 معدلات (نسب) للتبادل كما يلي:

1. أحمد عبد العزيز الشرفاوي، مرجع سابق، ص. 5.

2. صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000"، مرجع سابق، ص. 4.

3. باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد: وجهة نظر النقديين، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، (العربية السعودية: دار المريخ، 1987)، ص. 14.

4. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، (بسنكرة، الجزائر: دار الفجر للنشر والتوزيع، 2005)، ص. 15-18.

5. أحمد عبد العزيز الشرفاوي، مرجع سابق، ص. 6.

6. المرجع نفسه، ص. 6.

$$\begin{array}{l}
\left. \begin{array}{l}
\text{السلعة A مع السلعة B ، نكون قد عرفنا معدل السلعة B مع السلعة A} \\
\text{السلعة A مع السلعة C ، نكون قد عرفنا معدل السلعة C مع السلعة A} \\
\text{السلعة A مع السلعة D ، نكون قد عرفنا معدل السلعة D مع السلعة A} \\
\text{السلعة A مع السلعة E ، نكون قد عرفنا معدل السلعة E مع السلعة A}
\end{array} \right\} 4 \text{ معدلات} \\
\\
\left. \begin{array}{l}
\text{السلعة B مع السلعة C ، نكون قد عرفنا معدل السلعة C مع السلعة B} \\
\text{السلعة B مع السلعة D ، نكون قد عرفنا معدل السلعة D مع السلعة B} \\
\text{السلعة B مع السلعة E ، نكون قد عرفنا معدل السلعة E مع السلعة B}
\end{array} \right\} 3 \text{ معدلات} \\
\\
\left. \begin{array}{l}
\text{السلعة C مع السلعة D ، نكون قد عرفنا معدل السلعة D مع السلعة C} \\
\text{السلعة C مع السلعة E ، نكون قد عرفنا معدل السلعة E مع السلعة C}
\end{array} \right\} 2 \text{ معدلات} \\
\\
\left. \begin{array}{l}
\text{السلعة D مع السلعة E ، نكون قد عرفنا معدل السلعة E مع السلعة D}
\end{array} \right\} \text{معدل واحد} \\
\hline
10 \text{ معدلات} \quad \text{المجموع}
\end{array}$$

ويزداد الأمر صعوبة في الواقع العملي لأنه توجد آلاف أو ملايين السلع و الخدمات.

إن عدد معدلات أو نسب التبادل الواجب معرفتها يساوي عدد التوفيقات الممكن الحصول عليها من كل السلع المطروحة للتبادل. فإذا كانت كل توفيقه فيها يتكون من سلعتين فقط فإن النسبة تكون كما يلي :

$$C_n^2 = \frac{n!}{2!(n-2)!}$$

وبالاختصار الرياضي لهذه العلاقة إلى العبارة البسيطة:

$$C_n^2 = \frac{n(n-1)}{2}$$

حيث n هي عدد السلع الداخلة في التبادل

وإذا كانت هناك 100 سلعة تدخل في التبادل فإن عدد نسب المقايضة التي يكون من الضروري حسابها :

$$C_{100}^2 = \frac{100(99)}{2} = 4950$$

إذن سيكون على الشخص الذي يبادل أن يعرف 4950 معدل تبادل لـ 100 سلعة و هذا أمر عسير، ولم يتغلب على هذه الصعوبة إلا بعد ظهور النقد.

3. عدم قابلية بعض السلع للتجزئة:

توجد بعض السلع التي لا تقبل التجزئة أو يصعب تجزئتها ذلك أن في تجزئتها القضاء على منفعتها . فمثلا إذا افترضنا أن شخصا يملك ثور في حاجة ملحة لشراء القمح وأنه على استعداد لمبادلة الثور بعشر وحدات من القمح (على أساس نسبة التبادل في السوق). كذلك إذا افترضنا أن الشخص الذي يمتلك وحدات القمح لديه الرغبة في مبادلة ما لديه من قمح لشراء الثور، أي أن هناك توافق في الرغبات، إلا أن عملية التبادل يمكن أن لا تتم بسبب أن

مالك القمح لا يمتلك سوى نصف الكمية أي خمس وحدات من القمح فقط. إن عملية التبادل في هذه الحالة تعد غير مقبولة عمليا على أساس تبادل نصف الثور مقابل خمس وحدات من القمح.¹

4. عدم توافر أداة صالحة لاختزان القيم: إن السبيل الوحيد لاختزان القوة الشرائية في ظل نظام المقايضة هو

الاحتفاظ بالثروة في صورة سلع تحتزن. الأمر الذي يعرضها للمخاطر الناتجة من التغير في قيمة هذه السلع مستقبلا، أو صعوبة مبادلتها بغيرها، أو احتمال تعرضها للعطب، أو ارتفاع نفقات تخزينها... إلخ.²

5. صعوبة إيجاد وسيلة للمدفوعات الآجلة :

تكون أداة المدفوعات الآجلة في نظام المقايضة هي السلع، وبما أن هناك صعوبة في تخزينها والحفاظ على قيمتها فإن تلك السلع تكون عرضة للمخاطر كانهخفاض أو ارتفاع قيمتها في عمليات المقايضة مما يجعل أحد الطرفين يتحمل الخسارة عند الوفاء بالدين.

المطلب الثالث: الاقتصاد السلعي - النقدي. (المبادلة النقدية)

ويقصد بالاقتصاد السلعي - النقدي، ذلك الاقتصاد الذي يقوم على الإنتاج بقصد التبادل غير المباشر، أي بقصد التبادل عن طريق اختيار واستخدام شيء أو وسيلة معينة لقياس قيم الوسائل الأخرى لإشباع الحاجات الإنسانية (السلع والخدمات) وإتمام عمليات التبادل.

فالمقايضة (كنظام أو نموذج للتبادل المباشر) أصبح يعترضها الكثير من العيوب ويكتنفها الكثير من الصعوبات التي جعلت منها نظاما جامدا لا يصلح للوفاء باحتياجات ومستلزمات حركة التطور الكبير والمستمر بمرور الزمن في حاجات الإنسان، وفي وسائل وعلاقات الإنتاج.

وعليه فقد ظهرت الحاجة إلى اختيار شيء أو وسيلة معينة تقوم بإتمام عملية المبادلة ولقد جرى العرف على تسمية هذا الشيء أو الوسيلة المختارة بالنقود. وبهذا تطور نمط الإنتاج من إنتاج بقصد التبادل المباشر (سلعة - سلعة) إلى إنتاج بقصد التبادل غير المباشر (سلعة - نقود - سلعة).

وهكذا وبالرغم من أن اختراع النقود كان من أعظم ما توصل إليه الجنس البشري. إلا أن الاختراع جاء وليد عملية غير واعية ونتيجة تطور غير موجه أملت ظروف التطور الاجتماعي والاقتصادي الذي يستحيل على المقايضة أن تواجهه بعدما تشعبت ميادين تقسيم العمل واتسع نطاق التبادل وتعددت أنواع السلع.³

المطلب الرابع: مزايا الاقتصاد النقدي:

لتحديد مزايا الاقتصاد النقدي يجدر بنا الإجابة على السؤال التالي: ما هي المكاسب التي تتحقق للاقتصاد النقدي الذي يتعامل بالنقود والتي يحرم منها اقتصاد المقايضة؟

¹. عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، (الاسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2004) ص. 16.

². أحمد عبد العزيز الشرفاوي، مرجع سابق، ص. 7.

³. المرجع نفسه، ص ص. 6-9.

في البداية إذا كنا نعيش في اقتصاد يعتمد على الاكتفاء الذاتي ويعتمد كل فرد على نفسه وب نفسه في إنتاج واستهلاك حاجاته، وإذا لم يحتاج أي فرد إلى مبادلة ما معه بما مع الآخرين فلن يحتاج إلى وحدة حساب أو معيار للقيمة ومن ثم فلن يحتاج المجتمع إلى نقود.

ولكن في ظل المقايضة البسيطة يحتاج كل فرد إلى وقت وجهد لكي:¹

- يتمكن من البحث عن شخص آخر لديه رغبة في مبادلة ما معه من سلع؛
- يتمكن من التفاوض والمساومة حول معدل التبادل بين السلع. ويطلق على هذه التكلفة " بتكلفة التجارة (نفقة المعاملات + نفقة الانتظار) ومن ثم ففي اقتصاد يقوم على المقايضة المبسطة ترتفع تكلفة أو نفقة التجارة. وهناك مجموعة من البدائل لتجنب التكلفة المرتفعة منها
- في ظل غياب الأسواق المنظمة قد يطور الأفراد نظاما من المبادلة غير المباشرة باختيار سلعة تكون وسيطا في التبادل " نقودا سلعية". أو:

- التوصل إلى ترتيبات مؤسسية فيما بين التنظيمات التجارية، وهذه الترتيبات لها تأثير كبير على تخفيض تكلفة المعاملات، أو:

- قد يكون الاختيار أو البديل هو الذهاب بهذه المعاملات إلى السوق.

ولكن مع زيادة عدد السكان وتنوع السلع بشكل كبير فقد يستحيل الاستغناء عن السوق، ووجود النقود لتخفيض تكلفة المعاملات إلى أدنى حد ممكن.

وإذا أضفنا تكلفة حالة عدم التأكد التي تكثف المعاملات نكون بصدد تكلفة حيازة المعلومات الضرورية لتخفيض مخاطر عدم التأكد. ومن ثم فإن مزايا استخدام النقود في اقتصاد نقدي يتصف بحالة عدم التأكد، هي تسهيل المبادلات عن طريق تخفيض تكلفة حيازة المعلومات عن فرص التبادل ومنها تأتي المكاسب الأخرى وهي:

1. تحرير الأموال التي كانت مخصصة لحيازة المعلومات إلى مجال الإنتاج، والأكثر من ذلك العمل على زيادة

فرص التخصص وتقسيم العمل مما يؤدي إلى زيادة الإنتاج من السلع والخدمات، كما يؤدي وجود النقود إلى توسيع السوق -من خلال وجود طبقة من السماسرة والوسطاء- وهو ما يؤدي إلى تخفيض أكبر في تكلفة حيازة المعلومات؛

2. وجود النقود يساعد على تخصيص أفضل للموارد الاقتصادية، فالمدفوعات الآجلة والاقتراض والائتمان

وأنظمة الدفع تتوسع بوجود أصل معياري له خصائص معروفة تماما ومتاح للجميع (النقود)؛

3. إن استخدام الأصول النقدية له خصائص محددة، فإحلال النقود السلعية بحقوق وأوراق نقدية قانونية

يؤدي إلى تخفيض الموارد المطلوبة في صنع المبادلات. ففي حالة استخدام النقود السلعية مثل البقرة فإن

قيمة المبادلة للسلعة سوف يتم اشتقاقها من القيمة الذاتية للبقرة وبينما تستخدم هذه النقود السلعية في

التداول فلن تكون متاحة للإنتاج أو الاستهلاك.

¹. السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، (عمان: دار الفكر، 2010)، ص 35-36.

المبحث الثاني: تعريف النقود وخصائصها.

تتعدد تعريفات النقود، كما تتعدد الشروط وخصائص الواجب توافرها في النقود حتى تتمتع بصفة القبول العام في الوفاء بالديون والالتزامات.

المطلب الأول: تعريف النقود.

إن لكلمة النقود معاني ومفاهيم متعددة ومتنوعة، فيعرفها بعض الاقتصاديين بأنها " أي شيء شاع استعماله وتم قبوله قبولاً عاماً كوسيلة مبادلة أو كأداة تقييم"¹.
كما تعرف بأنها: " كل وسيط للمبادلات يتمتع بقبول عام في الوفاء بالالتزامات". ويقوم هذا التعريف على عنصريين:²

- أن النقود كوسيط يجب أن يتمتع بقبول عام للوفاء بالالتزامات؛
 - أن كل ما يتمتع بقبول عام للوفاء بالالتزامات يعتبر نقوداً من الناحية الاقتصادية، حتى ولو لم يعترف له القانون بصفة الإلزام في الوفاء. فالنقود، إذن، هي كل ما تستطيع أن تفعله النقود.
- ويعرفها آخرون بأنها: أي شيء يخلق قبولاً واسعاً كقاعدة لقياس القيم أو كوسيلة لدفع الديون. أو أنها: أي شيء يستعمل عادة على نطاق واسع كوسيلة دفع ويقبل عموماً في تأدية الديون.³
- وعموماً، يمكن القول أن النقود هي أي شيء يحظى بالقبول العام ويتمتع بقوة إبراء غير محدودة في تسوية المعاملات والوفاء بالديون والالتزامات.

المطلب الثاني: خصائص النقود.

بناءً على التعريفات السابقة يمكن حصر خصائص النقود فيما يلي:⁴

1. **العمومية:** ويقصد بها قبول المجتمع لها في الاستخدام. والقبول العام هنا إما أن يكون إجبارياً، أي تفرضه الدولة بما لها من سلطة وسلطة بحيث تصبح ملزمة للجميع ويتم بها تسديد كافة الديون. وقد يكون القبول اختيارياً، أي يقوم على أساس ثقة الأفراد في قيمة وحدة النقود.
2. **الاستمرار (الديمومة):** وهي صفة تسمح باختزان القيمة (القوة الشرائية) على مدى فترات زمنية متفاوتة، ومن خلال الحفاظ على قيمتها زمنياً، تسمح النقود بالفصل بين عملية البيع من ناحية، وبين عملية الشراء من الناحية الأخرى، وأصبحت العلاقة التبادلية (سلعة - نقود - سلعة).⁵

¹. سامر بطرس جلد، النقود والبنوك، (عمان، الأردن: دار البداية، 2009)، ص. 18.

². سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي، (لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2007)، ص. 34.

³. محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، (قسنطينة: دار بهاء للنشر والتوزيع، 2003)، ص. 6.

⁴. سوزي عدلي ناشد، مرجع سابق، ص. 34-35.

⁵. محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 5.

3. **الندرة:** يتم اختيار المادة التي تصنع منها النقود بحيث تكون ذات ندرة نسبية حتى لا تفقد قيمتها سريعا. وهذه الصفة واضحة فيما يتعلق بالنقود المعدنية المصنوعة من الذهب والفضة، باعتبارهما معادن نفيسة تتمتع بالندرة النسبية في الطبيعة، وتاريخيا مع زيادة استخراج الفضة في العديد من الدول أدى ذلك إلى فقدان الفضة صفتها كعملة رئيسية لكونها لا تتمتع بالندرة النسبية المطلوبة.
 - أما في عصر النقود الورقية فالندرة تتمثل في سلطة الدولة في وضع القيود والحدود للإصدار النقدي. إذ يجب أن يرتبط الإصدار النقدي الورقي بالقدرة الحقيقية للإنتاج. (علاقة طردية).
 4. **القيمة:** والقيمة هنا تعني ثبات قيمة العملة نسبيا دون أن تتعرض لتقلبات عنيفة مع مرور الوقت. فالنقود تستخدم للوفاء بالالتزامات الآجلة، وعدم ثبات قيمتها يؤدي إلى اضطراب المعاملات وفقدان الثقة فيها.
 5. **التجانس:** ونعني به أن كل وحدة نقدية تتساوى مع قيمة العملات الأخرى المماثلة لها، وعدم وجود أي فروق في النوعية أو في قوة الإبراء الذي تمنحه وحدات نفس الفئة إلى مالكيها.
 6. **قابلية الانقسام:** ويقصد بذلك أن تكون الوحدة النقدية قابلة للتجزئة إلى أجزاء صغيرة، دون أي تكاليف أو نقصان في قيمتها، حيث تسمح بشراء مختلف السلع والخدمات مهما كانت قيمتها.
 7. **سهولة الحمل:** أي أن يكون الشيء الذي يتخذ كنقود ملائما في حجمه ووزنه بحيث يسهل حمله عند أدائه لوظائفه المختلفة.
 8. أن تكون النقود ذات منفعة بالنسبة لجميع أفراد المجتمع، حيث أن منفعة النقود تختلف عن منافع السلع الاقتصادية، وذلك لأن النقود قادرة على إشباع الحاجات البشرية من خلال الحصول على السلع والخدمات مقابل التخلي عن عدد من الوحدات النقدية، وتتجسد هذه القوة الاقتصادية في حرية اختيار حائز النقود الأشخاص الذين يرغب التعامل معهم والحصول على مختلف السلع المعروضة من أي مكان وفي أي زمن.¹
- المطلب الثالث: قيمة النقود.**

لكل سلعة قيمتان، قيمة استعمال وقيمة مبادلة، أو قيمة شخصية وقيمة موضوعية، تعبر الأولى عن منفعتها والثانية عن نسبة تبادلها مع غيرها من السلع والخدمات. أما النقود فليس لها في الواقع سوى قيمة واحدة هي قيمة مبادلتها. والسبب في ذلك أنه لا توجد للنقود منفعة أخرى غير مبادلتها بغيرها من السلع والخدمات. فالأصل إذن أن النقود بذاتها عديمة المنفعة، وبخاصة في صورتها الورقية أو الكتابة. وإنما قيمة النقود في قوتها الشرائية، أي كمية السلع والخدمات التي يمكن الحصول عليها بوحدة النقد كالدينار مثلا.²

وتأسيسا على ذلك، يعتبر المستوى العام للأسعار مقياسا لقيمة النقود، وهو ما يعني أن أي تغير في مستوى الأسعار يعتبر تغير في قيمة النقود أو قوتها الشرائية. فكلما ارتفع مستوى الأسعار كلما انخفضت قيمة النقود والسبب في ذلك هو أن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى جعل المستهلك أن يحصل على كمية من السلع والخدمات أقل من السابق بنفس المقدار من النقود، أو الحصول على نفس الكمية من السلع والخدمات بمقدار أكبر من الوحدات النقدية،

¹ عمر محمود العبيدي، "النقود والبنوك"، ص. 16. تم التحميل من الموقع www.ecomang.uodiyala.edu.iq/uploads/pdf تاريخ التحميل: 2014-10-16

² عادل احمد حشيش، مرجع سابق، ص. 120-121.

وبالعكس إذا ما انخفض المستوى العام للأسعار فإن قيمة النقود ستتجه نحو الارتفاع، وعليه فإن هناك علاقة عكسية بين مستوى الأسعار وقيمة النقود، أي أن قيمة النقود هي مقلوب المستوى العام للأسعار.¹

قيمة النقود = 1 / المستوى العام للأسعار

وعليه فإن تغير المستوى العام للأسعار هو المرآة التي تعكس تغيرات قيمة النقود ولكن بصورة عكسية. ونستخدم للدلالة على تغيرات قيمة النقود الرقم القياسي العام للأسعار² أو متوسط مجموع أسعار السلع والخدمات التي تدخل في المبادلة (سلة المستهلك) وليس سعر سلعة معينة. وإذا أردنا احتساب نسبة التغير في قيمة النقود نستخدم الصيغة التالية:³

نسبة تغير الوحدة النقدية = الرقم القياسي للأسعار في سنة الأساس / الرقم القياسي للأسعار في سنة المقارنة * 100

فإذا افترضنا أن الرقم القياسي لأسعار المستهلك كان 100 في عام 1980 وأنه ارتفع 150 في سنة 1985 فلنجد قيمة النقود ستهبط بنسبة 33,3%.

$$100 / 150 = 66.7\%$$

ومعنى ذلك أن ارتفاع مستوى الأسعار بنسبة 50% في سنة المقارنة (1885) عن سنة الأساس (100=100) قد أدى إلى انخفاض قيمة النقود بنسبة 33,3% (100-66,7) في عام 1985 بالنسبة لسنة الأساس 1980.

كما يمكننا أن نحصل على نسبة التغير في قيمة النقود مباشرة باستخدام الصيغة التالية:

نسبة تغير قيمة النقد = الرقم القياسي للأسعار في سنة المقارنة - الرقم القياسي للأسعار في سنة الأساس

/ الرقم القياسي للأسعار في سنة المقارنة * 100

$$= 150 - 100 = 50 / 100 = 50\% \text{ أو } 150 / 100 = 150\%$$

المبحث الثالث: وظائف النقود وأنواعها.

إن اتساع التطور الاقتصادي واتساع نقدية الاقتصاديات المختلفة يؤكد أن النقود من أهم أدوات السياسة الاقتصادية المستخدمة للتأثير على مختلف المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل مستوى الأسعار والاستهلاك والادخار والاستثمار والاستخدام والإنتاج، ومن هنا تعددت وتنوعت وظائف النقود، كما تعددت أنواعها.

المطلب الأول: وظائف النقود.

يمكن حصر أهم وظائف النقود فيما يلي:

1. النقود وسيط للمبادلات:

¹. عمر محمود العبيدي، مرجع سابق، ص. 17.

². تعبر عن التغير النسبي في أسعار مجموعة معينة من السلع خلال فترة أو فترات مختلفة، بالقياس إلى ما كان عليه ذلك المستوى في فترة سابقة تتخذ أساساً للمقارنة، ويطلق عليها فترة الأساس. انظر في ذلك: أسامة كامل، عبد الغني حامد، النقود والبنوك، (البحرين: مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، 2006)، ص. 195.

³. عمر محمود العبيدي، "مرجع سابق، ص. 18.

إن من بين صعوبات المقايضة هي التوافق المزدوج بين رغبات المتبادلين، وهذه الصعوبة قد حدثت من المبادلات، وعقّدت عمليات التبادل وذلك بإلزام وجود المتعاملين من حيث المكان والزمان ووجوب وجود السلعة المرغوبة من الطرفين المتبادلين، و قد أدى ظهور النقود واستعمالها كأداة أو وسيط في المبادلات إلى القضاء على هذه الصعوبة، وتحولت العملية إلى عمليتين منفصلتين:¹

- عملية بيع من جهة بواسطة النقود : بيع سلعة — تسديد النقود
 - عملية شراء من جهة أخرى بواسطة النقود أيضا : نقود — شراء سلعة
- وقد نتج عن استخدام النقود كوسيط للتبادل:

- اختزال الوقت والجهد الذين كانت تتطلبهما عملية المقايضة وهو ما زاد في تشجيع الأفراد على زيادة الإنتاج و اتساع حجم المعاملات دون الخوف من عوائق التبادل و تصريف الفائض من الإنتاج؛
- ازدياد حرية الأفراد في اكتساب القوة الشرائية، بحيث يمكن لحامل النقود أن يقوم بعمليات شراء في أي وقت يريد و في أي مكان كان و في اكتساب أي سلعة يريد؛
- زيادة حجم التداول للنقود: في ظل نظام المقايضة لا يمكن لأي سلعة مهما كانت خصائصها أن تتداول بالشكل وبالحجم الذي عرفته النقود، فقد زاد الإقراض و الاقتراض، وأصبحت النقود متداولة لكونها تتمتع بقوة إبراء غير محدودة نظرا لما تحظى به من قبول عام سواء عند الدائنين أو المدينين.

2. النقود مقياس (مقياس) للقيم أو وحدة حساب:

فالنقود إذ تقوم بوظيفة المقياس المشترك للقيم، تؤدي في قياس القيم الاقتصادية ما يؤديه المتر في قياس المسافات أو ما يؤديه الكيلوغرام في قياس الأوزان، ولا يخفى ما يترتب على وجود مقياس مشترك للقيم من تسهيل لعمليات التبادل والمحاسبة، وأن نظرة فاحصة إلى تشابك الاقتصاد الاجتماعي الحديث، وطبيعته المركبة لتكفي وحدها للحزم باستحالة تأدية هذا الاقتصاد لوظائفه دون وجود مقياس مشترك للقيم. على أنه يجب الحذر عند تشبيه النقود بوحدات القياس الطبيعية كالمتر والكيلوغرام، ذلك أن النقود لم تصل قط إلى ما وصلت إليه وحدات القياس الطبيعية من الانضباط وثبات المقدار، فالكيلوغرام مثلا وزن لا يتغير بتغير الظروف والأحوال.²

3. النقود مستودع (مخزن) للقيمة :

¹ . صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000"، مرجع سابق، ص ص. 24-25.

² . حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك المبادئ والأساسيات، (عمان، الأردن: دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، 2014)، ص.33.

عرف الإنسان الادخار والتخزين منذ القديم ولكن في ظل مرحلة المقايضة من الصعب أن يحتفظ الإنسان بكثير من السلع، ولذلك فإن انتشار استعمال النقود قد دلل هذه الصعوبة وأصبح بإمكان الأفراد الاحتفاظ بالنقود، فهي مستودع جيد نظرا لقدرة حائزها الحصول على ما يشاء من السلع في المستقبل.

فالنقود تحمل في ذاتها قوة شرائية مستودعة فيها، وتكون حاضرة عند استخدامها في أي لحظة، ولكن هذا لا يعني أن النقود في عصرنا الحاضر هي الأصل الوحيد الذي تحتزن فيه الثروة أو يتم الاعتماد عليه في الادخار، بحيث أن الفرد قد يحتفظ بثروته في أصل آخر أو مجموعة الأصول المالية كالأوراق المالية، (الأسهم والسندات) أو الأصول الثابتة مثل العقارات والأراضي، إلا أن الاحتفاظ بالثروة في صورة هذه الأصول غير النقود لا تتمتع بالثبات، فهي قد ترتفع أو تنخفض قيمتها في السوق، كما أنها لا تتمتع بالسيولة الكاملة (التامة)، لأنها تحتاج إلى وقت لتحويلها إلى نقود أي لا تقوم مقام النقود مباشرة وبشكل فوري، على أن تكلفة الاحتفاظ بالنقود كمخزن للقيم تكون أحيانا مرتفعة، بحيث أن التضخم يؤدي إلى خفض قوتها الشرائية.¹

من خلال ما سبق تظهر وظائف النقود الأساسية (الأصلية) وهي الوظائف الثلاثة الأولى: وسيط للمبادلات ووحدة للحساب (مقياس للقيم)، ومستودع للقيم، أما الوظائف الأخرى فهي مشتقة أو مكملة وقد انتشرت أكثر لما عرف النقد أشكاله المتطورة.

4. النقود أداة للمدفوعات الآجلة :

عندما يتم استخدام النقود كوسيط للتبادل وكمقياس للقيم فإنه من الضروري أيضا أن تسدد به المدفوعات الآجلة، فنظرا لكون المعاملات المالية التي تكثر في المجتمعات الحديثة ينتج عنها التزامات نقدية في المستقبل (كالمعاشات، الأجور، المرتبات والأرباح... الخ، ولأن هناك صعوبة كبيرة للمدفوعات الآجلة بالسلع العينية في نظام المقايضة، فإن استخدام النقود كأداة للمدفوعات الآجلة يقضي على كثير من هذه الصعوبات. وعليه، فإن نجاح قيام النقود بوظيفتها هذه و أدائها بشكل جيد يتطلب تحقيق الاستقرار النسبي في قيمة النقود، فإذا ارتفعت قيمة النقود فإن ذلك سيلحق أضرارا بالمدنيين، وفي ذات الوقت سيحقق الدائنين أرباحا وعلى العكس من ذلك فإن انخفاض قيمة النقود سيجعل المدنيين يستفيدون، بينما يلحق أضرارا بالدائنين.²

5. النقود والتراكم الرأسمالي:

لقد انتقلت وظيفة النقود من مجرد أداة لتسهيل المبادلات في الاقتصاد النقدي المعاصر إلى أداة أساسية مرتبطة بأسواق رأس المال، بحيث تعتمد أسواق رأس المال على النقود في تحويل الأرصدة المالية من أصحاب الفائض (المدخرين) إلى أصحاب العجز (طالبي الاستثمار). وذلك لأن المستثمرين يعتمدون في إقامة مشروعاتهم الجديدة أو التوسع فيها على الموارد المالية التي يوفرها المدخرون، فهم يلجئون إلى الاقتراض من المؤسسات المالية المختلفة، وهذا ما

¹ . صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000"، مرجع سابق، ص. 26.

² . المرجع نفسه، ص. 26.

يفتقد في ظل نظام اقتصادي قائم على المقايضة بحيث لا يمكن أن تحدث عقود القروض و ذلك بالاعتماد على السلع لأن ذلك يعرضها للتلف و صعوبة التخزين.¹

6. النقود كأداة للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي:

يقصد بهذه الوظيفة أن النقود لها تأثير على حركة الاستثمار والإنتاج والدخل والاستخدام والأسعار، وأن لها دور في توجيه هذه المتغيرات الكلية التي تحكم سير النشاط الاقتصادي.

إن هذه الوظيفة لم تحتل أي أهمية في إطار الفكر الكلاسيكي ويرجع السبب في ذلك إلى فكرة حيادية النقود، والمقصود بها أن الدور الذي تلعبه النقود لا يتجاوز تسهيل تدفق السلع وتداولها. إلا أن الأفكار الاقتصادية التي بدأت بالظهور في مطلع القرن العشرين أثبتت خطأ هذا التحليل وأبرزت الدور الفعال للنقود في الاقتصاد من خلال تأثيرها على ديناميكية الاقتصاد، ويمكن بيان ذلك على النحو التالي:²

تؤثر النقود على حركة النشاط الاقتصادي عن طريق العلاقة بين عرضها (كميتها) والطلب عليها (حاجات السيولة النقدية)، فإذا زاد المعروض النقدي عن المطلوب منه نتيجة إتباع سياسة نقدية توسعية. فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك إلى المنتجين، مما يشجع المنتجين على زيادة اقتراضهم ما يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار ويرتفع الإنفاق الكلي على السلع والخدمات وهذا يؤدي بدوره إلى زيادة حجم الإنتاج والاستخدام. والنتيجة هي ارتفاع حجم النشاط الاقتصادي.

وفي الحقيقة أن زيادة الإنتاج الذي يخلقها العامل النقدي يتوقف على شرطين: الأول هو مرونة الجهاز الإنتاجي، فكلما كان هناك عوامل إنتاج غير مستخدمة، كلما كان بالإمكان التصدي للطلب الناتج عن زيادة كمية النقود عن طريق زيادة الإنتاج دون التأثير على أسعار السلع والخدمات. وبالعكس تؤدي الزيادة في كمية النقود إلى ارتفاع الأسعار وليس إلى زيادة الإنتاج في حالة بلوغ الاقتصاد مستوى الاستخدام الكامل للموارد الإنتاجية أو تعرضه لاختناقات سواء كانت كمية كشح في عناصر الإنتاج أو نوعية كنقص في الخبرة الفنية. أما الشرط الثاني فيتعلق بالمرحلة التي يمر بها الاقتصاد من حيث التوسع والانكماش في النشاط الاقتصادي. ففي فترات الكساد الاقتصادي الطويل الأمد تعمل زيادة التفضيل النقدي على تقليص الطلب وخاصة الاستهلاكي مما يقود إلى تقليص الاستثمارات. لذلك لا تحدث حركة توسعية في النشاط الاقتصادي والعكس صحيح في فترات الانتعاش. ويحدث العكس لو انخفضت كمية النقود المتداولة بالنسبة إلى الطلب عليها، ففي هذه الحالة سترتفع معدلات الفائدة وتزداد تكلفة الاقتراض من البنوك، وبالتالي ينخفض حجم الائتمان المصرفي المطلوب لتمويل الإنتاج ويتقلص حجم الاستثمارات ويهبط حجم الإنتاج والدخل والاستخدام مما يسبب حركة انكماشية في مستوى النشاط الاقتصادي.

7. النقود كأداة لإعادة توزيع الدخل:

¹ . صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000"، مرجع سابق، ص. 28.

² . عمر محمود العبيدي، مرجع سابق، ص. 14.

ترتبط هذه الوظيفة ارتباطاً وثيقاً بالتغيرات الحاصلة في قيمة النقود (قوتها الشرائية)، ويتوقف ذلك على مستوى أسعار السلع والخدمات المعروضة في الأسواق، فتغيرات قيمة النقود كنتيجة لتغيرات مستوى الأسعار تحدث تعديلات في توزيع الثروة والدخل. حيث أن بعض الطبقات الاجتماعية تتأثر بارتفاع الأسعار خاصة أصحاب الرواتب والأجور والمدخرين والدائنين، وذلك لأن المبالغ التي يستلمونها تكون قوتها الشرائية متناقصة، حتى وإن حصلت أي زيادة في الرواتب والأجور والفائدة تكون أقل من سرعة ارتفاع الأسعار وبالتالي ستفقد هذه الطبقات جزءاً من قوتها الشرائية، ويحدث العكس في حال انخفاض الأسعار.¹

و من الاقتصاديين من يضيف وظائف أخرى وكلها مشتقة مثل النقود أداة للمحاسبة بحيث تكون أساس إجراء المقارنات بين القيم الحاضرة للنقد والقيم المستقبلية المتوقعة له على طول الفترة التي ستنفذ فيها المشروعات الاستثمارية، بالإضافة إلى وظيفة النقد كأداة من أدوات السياسة النقدية.. إلى غيرها من الوظائف الأخرى.

المطلب الثاني: أنواع النقود.

انطلاقاً من مراحل التطور التي عرفتها الأشياء المستخدمة كنقد ومن تعدد أنواعها وأشكالها فقد تم تقسيم النقود وفق تقسيمات متعددة.

1. أشكال النقود وفقاً لتطورها التاريخي.

أ. النقود السلعية.

أدت صعوبات نظام المقايضة إلى ارتباطك في حركة المعاملات وإعاقة تقدم التبادل التجاري، مما استوجب إيجاد وسيلة تعمل على تقدير الأشياء وتعمل كوسيط نقدي للمبادلة، أي الفصل بين عمليتي البيع والشراء.² وقد اهتدى الإنسان إلى استخدام سلعة معينة تلعب دور النقد، كالحرير، الماشية، القمح والأحجار الكريمة، كما صنعت النقود من الصدف والمعادن غير النفيسة مثل الحديد، النحاس والبرونز. وقد كان من نتيجة استعمال بعض السلع كنقود التخلص من بعض صعوبات المقايضة مثل صعوبة التوافق المزدوج في رغبات المتعاملين، كما اختفت صعوبة نسب التبادل باستخدام سلعة معينة كنقود وأصبح لكل سلعة نسبة تبادل واحدة بينها وبين النقود السلعية والتي تعتبر مقياساً للقيمة، وتحظى بقبول الناس في معاملاتهم اليومية.

أما صعوبات المقايضة الأخرى التي أعاقَت المبادلات مثل صعوبة تجزئة بعض السلع، وعدم قابليتها للتخزين وعدم إيجاد وسيلة للمدفوعات الآجلة فلم تتمكن النقود السلعية القضاء عليها.

إن هناك أسباب عديدة جعلت مرحلة النقود السلعية تفشل في توسيع المبادلات وتسهيل أدائها وهي:³

- ✓ أن السلع التي كانت منتشرة آنذاك لم تحظى بالقبول العام بين جميع أفراد المجتمع؛
- ✓ أن السلع التي كانت منتشرة وكانت تحل محل النقود تتعرض للتلف والنقص في قيمتها؛
- ✓ أن هذه السلع لم تكن متجانسة الوحدات؛

¹. عمر محمود العبيدي، مرجع سابق، ص. 15.

². المرجع نفسه، ص. 4.

³. مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، مرجع سابق، ص. 19.

- ✓ أن السلع التي استعملت لم تتميز بالثبات النسبي في قيمتها؛
- ✓ أن النقود السلعية لم تكن قابلة للتجزئة لشراء بعض السلع الصغيرة؛
- ✓ أن النقود السلعية لم تتميز بخاصية هامة هي سهولة الحمل والتخزين.

ومن المعلوم أن هذه الأسباب هي التي لم تجعل النقود السلعية تؤدي دورها بشكل خال من العوائق، وهنا بدت الحاجة إذا إلى نوع آخر من السلع تحل محل النقود، وتتوفر فيه ميزات النقود، وهذا مما أدى إلى استعمال النقود المعدنية.

ب. النقود المعدنية.

تدرجت البشرية في اكتشاف خصائص النقود لاستخدامها في المبادلات فمن مرحلة المقايضة إلى مرحلة النقود السلعية إلى مرحلة النقود المعدنية، التي تم الوصول إليها باستعمال معادن عديدة مثل الحديد، النحاس، البرونز، إلا أن هذا لم يلبث كثيرا حتى تم الاهتمام للمعادن النفيسة لاستخدامها كنقود في التبادل وهذا نظرا لما تتمتع به هذه المعادن (الذهب، الفضة) من مميزات هامة هي:¹

- خفة الوزن وارتفاع القيمة: هذه الميزة تسهل عملية نقلها وحملها، ثم إن هذين المعدنين النفيسين يعتبران من أفضل السلع الوسيطة للمبادلات فهي لا تستهلك بالتبادل لأنها أشياء ثمينة؛
 - صالحة للتخزين والادخار: فالنقود المعدنية التي تتكون من الذهب والفضة لا تتعرض للتآكل و التلف مع مرور الزمن، وبالتالي فإن هذه الخاصية تجعل من الذهب والفضة نقودا تصلح لأن تكون مستودعا أو مخزنا للقيمة؛
 - يعتبر الذهب و الفضة من المعادن المتجانسة فالقطع المتساوية منها يكون لها قيمة واحدة، بحيث تكون سهلة التحديد كوسيلة للدفع ووحدة الحساب؛
 - تتميز هذه المعادن بقابليتها للتجزئة دون أن تتعرض قيمتها للتدهور، وبالتالي فهي مختلف المبادلات.
 - إن المعدنين الذهب والفضة يتميزان بالثبات النسبي في قيمتهما لفترة كبيرة نسبيا، وذلك نتيجة الندرة النسبية التي يتميزان بها وقلة المستخرج منهما، و هو ما يجعل قيمتهما ثابتة نسبيا.
- وهنا تجدر الإشارة إلى إمكانية اعتبار النقود المعدنية ضمن النقود السلعية، نظرا لأن لها قيمة حقيقية مستقلة عن تلك القيمة التي تحوزها عندما تستخدم كنقود.²
- وقد تطورت النقود المعدنية من نقود مختارة من قبل الأفراد إلى نقود إجبارية والتي هي أساس النقود القانونية. كما اتخذت النقود المعدنية ثلاثة أشكال فتطورت من نقود موزونة إلى نقود حسابية (معدودة) ثم نقود مضروبة (مسكوكة)، كما يلي:³

- النقود الموزونة (Monnaie pesée)

¹. مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، مرجع سابق، ص. 21.

². عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسية والمستحدثات، (الاسكندرية: الدار الجامعية، 2007)، ص. 64.

³. مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، مرجع سابق، ص. 22.

كانت النقود المعدنية توزن حسب القانون الروماني عند أي عقد أو معاملة تصفى كعقود الشراء والبيع، وذلك بحضور شخصية بارزة تدعى حامل الميزان الذي كان يقوم بوزن المعدن النفيس (الذهب) وذلك من أجل إثبات شرعية المعاملات ومنع الغش، ويعطي الكمية اللازمة منه للدائن لتسديد الدين. وفي ظل الاحتفالات الرومانية كان يتم وزن المعدن النفيس وتتم تصفية الديون وذلك من أجل إثبات للرأي العام أن الدولة كانت حاضرة من أجل الضمان عن طريق حامل الميزان.

– النقود الحسابية (Monnaie comptée)

كانت النقود في البداية عبارة عن كريات معدنية وشكلها كان يتطلب معالجتها لأن تكون مسطحة، وتم خلق قريصات (Disques) أو أشكال بيضاوي (Ovoïdes) كان من السهل حسابها أو عدها واستعمالها. ولكن أكبر عائق كان يواجه النقود الحسابية (المعدودة) هو سهولة مزج مواد غير نفيسة داخل هذه القريصات، وهو ما أنتج خطر الغش الذي عرفه التاريخ النقدي المعدني، وهذا الخطر هو الذي أدى إلى ظهور الشكل الثالث من النقود وهو النقود المضروبة (المسكوكة) في شكل قطع.

– النقود المسكوكة (المضروبة) (La monnaie frappée)

خوفا من أخطار الغش و التزوير بدأت السلطات تحرص على أن تقوم بسك النقود المعدنية حتى تمنح ضمانا للعمليات المعدنية المسكوكة وتجعلها مطابقة للمواصفات القانونية، فلم يعد بإمكان الأفراد سك النقود المعدنية، بل تولت الدولة حق ضرب النقود وهو ما يضفي عليها طابع الضمان، وأصبحت العملة تعمل على أخذ وجهيها صورة أو اسما أو رمزا لصاحب السلطة وهو يجسد الدولة. وبتولي الدولة سك النقود بدأت تتمتع بالإجبار، و هو ما جعلها تحظى بالقبول العام.

ج. النقود الورقية.

لقد ظهر إلى جانب النقود المعدنية الكاملة نوع من النقود سمي بالنقود النائية، وهي في الأصل شهادات¹ ورقية استخدمت كي تنوب عن النقود المعدنية مع بقاء هذه الأخيرة أساسا للتعامل. وفي الواقع، فإن النقود الورقية قد نشأت في أوروبا في القرن السابع عشر حيث كان الأفراد يحملون ما لديهم من ذهب، أو غيره من المعادن النفيسة، ويودعون في الخزائن الحديدية لدى الصاغة لتأمينه ضد مخاطر السرقة وغيرها. وفي مقابل هذا الإيداع كان الصائغ يعطي للمودع شهادة ورقية، يتعهد له فيها برد ما أودع لديه من ذهب بمجرد طلبه،² ويتلقى مقابل ذلك عمولة الحراسة. وعليه فإن استعمال الورق النقدي كأداة لسداد الديون لم يكن حادثا منفصلا عن مرحلة النقود المعدنية.

لقد كانت شهادات الإيداع في بداية الأمر " اسمية" أي باسم صاحب الوديعة وكان إذا أراد المودع أن يقوم بعملية شراء سلعة أو تسديد دين، كان عليه أن يتقدم إلى المودع لديه وديعته ويستردها مقابل تقديم الشهادة الورقية إليه، ويستلم الذهب ويدفعه إلى البائع الذي اشترى منه السلعة أو يقوم بتسديد دين كان في ذمته، هذا من جهة

¹. يعتبر رجل البنوك السويدي "بالمستراخ" الذي أسس بنك ستوكهولم في القرن السادس عشر هو أول من أصدر هذه الشهادات ومن ثم فهو يعتبر المؤسس الحقيقي للنقود الورقية.

². نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، (الاسكندرية: الدار الجامعية للنشر، 2001)، ص. 21.

المشتري، أما الشخص البائع كان إذا تلقى الذهب ثمنا لسلعته كان عليه أن يتقدم إلى أحد مؤسسات الإيداع ليحتفظ به مقابل أن يتلقى شهادة تثبت حقه في ملكية الذهب.

ولكن مع انتشار وتداول شهادات الإيداع بدأ التخلي عن حمل الذهب من المودع لديهم ثم العودة إليهم مرة أخرى، وتم استعمال التظهير أي التصديق على ظهر الشهادة كوسيلة لنقل ملكية هذه الشهادة والدلالة على وجود مقابلها ذهباً، وهذا ما زاد الثقة في مؤسسات الإيداع، كما أن زيادة المعاملات أدت إلى زيادة استخدام الشهادات الورقية وقامت مؤسسات التجارة والصاغة والصيارفة بإصدار شهادات ليست اسمية وإنما أضيف إليها عبارة "لحاملها" وذلك من أجل تسهيل عملية انتقال ملكية هذه الشهادات بمجرد الحصول عليها بدون أن يكون هناك حاجة لتظهيرها، وأصبحت هذه الشهادات تنوب عن النقود المعدنية النفيسة ولذلك سميت بالنقود النائية.

ومع تطور الأحداث وضغطها انتشر استخدام هذه الأوراق وانفصل إصدارها عن إيداع النقود لدى البنك، و أصبح الإصدار متعلقاً بعمليات القروض التي يمنحها البنك، حتى جاء القرن التاسع عشر الذي أصبحت فيه كل البنوك تصدر النقود الورقية والتي سميت "البنكنوت" (Bank Note) وبقيت أوراق البنكنوت تتمتع بالقبول من قبل الأفراد اختياريًا ولم يصل المجتمع إلى حالة اعتبار نقود أوراق البنكنوت تتمتع بالقبول الإجمالي حتى منتصف القرن التاسع عشر، حيث بدأت الدول تتدخل في تنظيم تداول الأوراق النقدية بواسطة فرض الطابع القانوني عليها، وأصبح الأفراد ملزمين قانونياً بقبولها في كل معاملاتهم ولتسديد ديونهم . وبالرغم أن النقود الورقية أصبحت نقوداً قانونية وإجبارية إلا أنها كانت في البداية قابلة لتحويلها إلى ذهب أو فضة، ولكن مع قيام الحرب العالمية الأولى ونقص الأرصدة الذهبية بسبب النفقات العسكرية بدأت دول العالم تتخلى عن التحويل وتفرض السعر الإجمالي للنقود الورقية، والذي نتج عنه عدم قابلية تحويل هذه النقود إلى معادن نفيسة، وبالتالي يمكن القول أن النقود الورقية تطورت فوصلت إلى مرحلة النقود النهائية " أي ليست ورائها نقوداً أخرى تغطيها.¹

د. النقود الكتابية.

بعد أن تطورت النقود الورقية وأصبحت نقوداً إجبارية قابلة للتحويل تعتمد قيمتها على قبول الأفراد لها بالزام القانون، كانت البنوك تقوم بقبول ودائع الأفراد من تلك النقود الورقية، وتقديم تعهدا بالدفع في شكل قيود كتابية في سجلات البنك تبين التزام البنك بدفع جزء من هذه النقود للمودع أو لأمره عند الطلب، ويتم تداول هذه النقود عن طريق الشيكات، وبذلك تحولت النقود إلى مجرد قيد في دفاتر البنك.

والأمر الجديد في النقود الكتابية هو أن تعهد البنك كان يأخذ شكل شهادات ورقية عندما كانت الإيداعات من النقود المعدنية (ذهب أو فضة) ويأخذ في النقود الكتابية شكل قيود كتابية في حساب مفتوح باسم المودع للنقود الورقية، وبإمكان العميل الحصول على نقوده الورقية من البنك الذي أودع فيه نقوده متى شاء، ثم إن هذه النقود الورقية التي يسحبها صاحبها المودع ستعود كلها أو جزء منها إلى البنك مرة أخرى بواسطة عميل لديه حساب في البنك، وهكذا تتكرر عملية القيد الكتابي لهذه الوديعة الجديدة باسم العميل الجديد، وهذه العملية أي عملية السحب ثم العودة مرة أخرى إلى الدائرة البنكية فيها ضياع للجهد والوقت، واختصاراً لكل هذا فإنه أصبح بمسئطاع

¹. مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم - الأهداف - الأدوات)، مرجع سابق، ص 24-25.

العميل المودع لدى البنك أن يأمر البنك الذي لديه حسابه أو وديعته بتحويل المبلغ الذي يريد سحبه إلى حساب الشخص الآخر عن طريق الشيك الذي يمثل أداة لتداول النقود الكتابية ، ونلاحظ أن النقود الكتابية هي الودائع الجارية ذاتها وليست الشيكات التي تعتبر وسائل تداول الودائع.¹ ولكي يشكل النقد الكتابي وسيلة دفع سهلة وأكيدة يجب أن يحقق بعض الشروط فيما يتعلق بمكوناته والأدوات التي تؤمن تداوله:²

– **مكونات النقد الكتابي:** النقد الكتابي، الذي يجب أن يكون تحت تصرف حائزه فوراً ، يتكون من الودائع تحت الطلب أو من أرصدة دائنة تحت الطلب قابلة للتداول. وتتخصص البنوك باستثناء بنوك التسليف متوسط وطويل الأجل في إدارة الودائع تحت الطلب قابلة للتداول. ومنه نستنتج أن جزءاً محدداً من الودائع هو الذي يشكل النقد الكتابي، وفي هذا الإطار يجب التمييز بين نوعيها: الودائع تحت الطلب والودائع لأجل.

✓ **الودائع تحت الطلب:** تتصف هذه الودائع بصفة تحت الطلب لأن السحوبات تجري عليها دون إشعار مسبق، ويجري تداولها بواسطة الشيكات أو الحوالات أو السحوبات.

✓ **الودائع على الدفاتر:** وهي كناية عن حسابات على الدفاتر في البنوك وهي حسابات الادخار السكاني، وهذا النوع من الودائع تحت الطلب لا تمكن من إجراء مدفوعات فورية إذ يجب أولاً تحويلها إلى أوراق نقدية أو تحويلها إلى حسابات شيكات أو حسابات جارية.

✓ **الودائع لأجل:** هي عبارة عن مبالغ تودع لأجل محدد ولا يمكن تداولها فوراً. يلاحظ إذن، أنه من ضمن كافة نماذج الودائع المشار إليه، فقط الفئة الأولى من الودائع تحت الطلب (أي الودائع في الحسابات الجارية وفي حسابات الشيكات المفتوحة للأفراد) يجري تداولها فوراً، وهي سائلة سيولة مطلقة.

– **تداول النقد الكتابي:** لكي يتم تداول النقد الكتابي تستخدم أدوات مختلفة هدفها تنفيذ الأمر المعطى من العميل إلى الذي يقوم بإدارة حسابه، بغية دفع مبلغ محدد من المال إما لصالح العميل أو لصالح شخص آخر، ويستخدم في هذا الإطار: الشيك، الحوالة، الإشعار بالاقتطاع، والسند العام بالدفع.

✓ **الشك:** هو أمر يعطي من قبل من له حساباً في مصرف (أو حساب شيكات بريدية) إلى من يقوم بإدارة ذلك الحساب لكي يدفع نقداً وعلى الفور إلى حامل الشيك قيمة المبلغ المحدد في متنته. وفيما يتعلق بالحساب المصرفي فإن صاحب الحساب هو الساحب Tirez والمصرف هو المسحوب عليه Tiré وحامل الشك هو المستفيد Bénéficiaire، وهذا الأخير قد يكون شخصاً آخر، أو صاحب الحساب نفسه عندما يقوم بسحب مبالغ معينة من حسابه.

✓ **الحوالة:** تسمح بالقيام بتحويلات لمبالغ من حساب لآخر بناءً على أمر صادر من صاحب الحساب يقضي بالتحويل من حسابه إلى حساب آخر، فهي إذا تركزت على قيد محاسبي لنقد كتابي. الذي يقوم بالتحويل يقيد من (على) حسابه، والذي يتلقى التحويل يقيد لحسابه (التحويل إما أن يكون مباشراً أي بين زبائن نفس البنك، وإما أن يكون غير مباشر بين زبائن مركزين مصرفيين مختلفين).

¹ . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم – الأهداف – الأدوات)، مرجع سابق، ص. 26.

² . وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، (بيروت، لبنان: دار المنهل اللبناني، 2000)، ص. 21-25.

✓ **الإشعار بالاقطاع Avis de prélèvement**: يستخدم من قبل الدائنين الذين يحصلون دوريا مبالغ مستحقة على العديد من المدينين على سبيل المثال: فواتير الكهرباء، الهاتف، أقساط التأمين...، يجب أن يكون المصرف (أو مركز الشكات البريدية) قد تلقى الإذن من صاحب الحساب لكي يقوم بتسديد الدائنين بمجرد إبرازهم الإشعار بالاقطاع الذي يحمل نفس التوقيع الموجود مسبقا على الإذن لدى المصرف.

✓ **السند العام بالدفع Titre universel de paiement (TUP) والسند المصرفي الداخلي بالدفع**

Titre interbancaire de paiement (TIP): لم يزل استخدام أداة الدفع هذه محدودا جدا في معظم

بلدان العالم الثالث في حين أنه أصبح شائعا في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية. وفكرة السند العام بالدفع

هي من ابتكار بعض الدائنين الذين لاحظوا عدم استحسان الكثير من الزبائن للإشعار بالاقطاع. ويتم

استخدام السند العام بالدفع من قبل دائنين (شركات) يتلقون العديد من التسديدات، على أن يصدر سند

بالنسبة لكل عملية تغطية أو تسديد. ويرسل إلى المدين الذي بإمكانه أن يختار طريقة التسديد التي تناسبه:

- تحويل بريدي أو مصرفي (يكمل المدين تعبئة المستند ويوقعه ويرسله إلى حسابات الشيكات البريدية)؛

- الاقطاع لقيمة كل سند من الحساب المصرفي؛

- شيك مرفق بكعب القسيمة المحدد للسند المصرفي الداخلي.

إذن، كما يلاحظ، يرسل المستند الصادر عن الدائن في نفس الوقت مع الإشعار بالاستحقاق إلى المدين

وليس إلى المصرف. وبإمكان المدين المذكور أن يرفض الدفع، وفعليا يجب عليه أن يوقع السند وأن يسدد بإحدى

الطرق المشار إليها أعلاه إذا أراد الدفع. بالنسبة للبيانات التي يتضمنها السند يجب أن تكتب من دون خطأ، وبطرق

تسمح بالأخذ الآلي للمعطيات.

فيما بعد وفي سنة 1988 وفي فرنسا تم ابتكار السند المصرفي الداخلي بالدفع (TIP) على إثر الاتفاق الذي

عقد بين البريد والمصارف. وقد أدخلت بعض التعديلات على السند العام بالدفع، كان أبرزها: إمكانية الإشارة إلى

تاريخ التنفيذ، تدوين المبلغ من قبل المدين. أما الدائن من جهته فبإمكانه أن يقوم بتحصيل هذه السندات (TIP)

بواسطة المركز الذي يختاره. وتكمن فائدة السند العام للدفع بالنسبة للمدين في حصوله على قسيمة تسديد معبأة

مسبقا ويضع توقيعه عليها. أما فائدة الدائنين فهي تتمثل في حصولهم على أشرطة ممغنطة أو أقراص كمبيوتر تسجل

عليها كافة المعلومات المتعلقة بالتسديد لكي تصبح قابلة مباشرة للاستخدام بواسطة الإعلام الآلي.

إن كلا من الإشعار بالاقطاع والسند العام بالدفع يمثلان خاصية مشتركة تتمثل في عدم تبادل الأوراق

الثبوتية بين المصارف، إذ أن تبادل المعلومات يحصل فقط عبر وسائل المعلوماتية.

والجدير بالذكر أن كافة الأدوات المشار إليها أعلاه، تستخدم من أجل تسهيل التداول النقدي وهي لا

تشكل بحد ذاتها نقدا كتابيا، لأن هذا الأخير ينشأ فقط عن القيود في الحسابات المفتوحة لدى البنوك.

هـ. النقود الإلكترونية.

تعرف النقود الإلكترونية أو بطاقات الائتمان بأنها "بطاقة تصدر من البنوك والمؤسسات المالية الكبيرة يسمح لحاملها بسحب أو تحويل نقود من حسابه". هذا ويمكن استخدام هذه البطاقات على المستوى الداخلي فقط، وقد تمتد إلى المستوى الدولي بحسب نطاق التحديد في العقد المبرم مع المؤسسة المصدرة لها.¹ كما تعرف هذه النقود على أنها تلك البطاقات التي تتم فيها عملية التداول النقدي من خلال المعلومات المخزنة عليها والدخول بها على الآلات المعدة لذلك.²

وتجدر الإشارة إلى أن استخدام الطرق الإلكترونية في نقل أو تحويل الأموال ليس ظاهرة جديدة. فمنذ سنوات عديدة يتم - خاصة في الدول الصناعية- تحويل الأموال إلكترونياً بين المصارف، أو بينها وبين كبار عملائها من الشركات والتجار أو بين الفروع والإدارات المختلفة للشركات العملاقة. وكذلك تتجه الحكومة للتوسع في استخدام الأساليب الإلكترونية في مجال النفقات والإيرادات العامة. ولذلك فالجديد هو انتشار استخدام النقود الإلكترونية في التعاملات المالية التي يجريها الأفراد والمؤسسات الصغيرة غير المالية. ويتعين أن نحدد أن تعبير نظم الدفع الإلكترونية أوسع من تعبير النقود الإلكترونية. إذ أن تعبير نظم الدفع يشمل جنباً إلى جنب نظم تحويل الأموال كبيرة القيمة بين البنوك. أما تعبير النقود الإلكترونية فيقتصر أساساً على المدفوعات منخفضة القيمة.³

2. أشكال النقود وفقاً لطبيعة المؤسسة التي تقوم بالإصدار:

تركز التحليل فيما سبق على إبراز أشكال النقود بالاستناد إلى تطورها التاريخي، لذلك اتضحت ضرورة استبدال التصنيف التقليدي للأصول النقدية تبعاً لوسائل الدفع، بتصنيف آخر يركز على طبيعة المؤسسة التي أصدرت النقد. وهذا التمييز ذي الطابع الوظيفي يسمح بإعطاء تعريف للنقود أكثر دقة، وطبقاً لهذا التعريف يوجد هنك ثلاث أشكال من النقود:⁴

- نقد البنك المركزي: ويتكون من الأوراق النقدية وأرصدة الحسابات الجارية لدى البنك المركزي.
 - نقد المصارف التجارية: ويتكون من الحسابات الجارية لدى المؤسسات المصرفية.
 - نقد الخزينة Trésor: ويتكون في حال وجوده بشكل أساسي من الودائع في حسابات الشيكات البريدية.
- إن الأصول (الموجودات) النقدية التي تتعلق بالنماذج الثلاثة من النقد يجب أن تكون موضوع بحث ضمن الأصول النقدية لمختلف أنواع المتعاملين الاقتصاديين، وهي تحديداً: متعاملو القطاع المصرفي، متعاملو القطاعات غير المصرفية، والخزينة.
- أ. القطاع غير المصرفي: يشتمل القطاع غير المصرفي على الأسر والمؤسسات (المشاريع أو الشركات) غير المصرفية.

¹ . سوزي عدلي ناشد، مرجع سابق، ص. 26.

² . محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 19.

³ . سوزي عدلي ناشد، ص. 27.

⁴ . وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص ص. 25-31.

– **الأسر:** تمتلك الأسر أصول عينية ثابتة ومنقولة ومن ديون على باقي المتعاملين الاقتصاديين. وهذه الديون قد تتعدد وتختلف طبيعتها: ديون على باقي الأسر، ديون على المشاريع (الشركات)، ديون على الدولة وأخيرا ديون على البنوك، ومن بين هذه الأصول، تتمتع فقط بخاصية الأصول النقدية (أو المعتمدة كنقد) الديون التالية:

➤ الديون على المصرف المركزي: وتخص الأوراق النقدية والحسابات الجارية العائدة للأشخاص الطبيعيين في المصرف المركزي؛

➤ الديون على المصارف: ويقصد بها الأرصدة الدائنة لحسابات الأشخاص الطبيعيين في البنوك التجارية الناتجة عن ودائع تحت الطلب قابلة للتحويل فورا بواسطة الشيكات والحوالات أو الإشعار بالاقتطاع؛

➤ الديون على الخزينة: الناتجة تحديدا عن ودائع عائدة لأشخاص طبيعيين في حسابات جارية لدى الخزينة (حسابات الشيكات البريدية) وكسور النقود.

– **المؤسسات (المشاريع أو الشركات):** تتمثل الأصول النقدية العائدة للمشاريع فيما يلي:

➤ الأوراق النقدية الموجودة بحوزة تلك المشروعات؛

➤ الحسابات الجارية لدى البنوك التجارية؛

➤ الحسابات الجارية لدى البنك المركزي التي قد تفتح لبعض المؤسسات الهامة (شركات الكهرباء والغاز)؛

➤ الديون على الخزينة التي تتكون بشكل أساسي من الأرصدة الدائنة لحسابات المشاريع المفتوحة لدى الخزينة (حساب الشيك البريدية).

ب. قطاع البنوك التجارية والبنك المركزي: يتكون النظام المصرفي من البنك المركزي والبنوك التجارية.

– **البنوك التجارية:** هذه البنوك بحاجة لاحتياطي نقدي يشكل ديناً على البنك المركزي، وهذه الحاجة

للاحتياطي النقدي (أو للنقد المركزي) تأخذ بدورها شكلين مختلفين:

✓ شكل الاحتياطي من الأوراق النقدية التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها، لكي تقوم بتلبية الطلب على الأوراق النقدية من قبل أصحاب الحسابات الجارية؛

✓ شكل الحساب الجاري لدى المصرف المركزي وذلك لتأمين التحويلات بين البنوك عبر عمليات القيود في هذا الحساب (عمليات المقاصة)¹ وأيضا لأجل تلبية شروط الاحتياطي الإلزامي.

– **البنك المركزي:** يتميز النظام النقدي بخاصية التراتبية، فتسديد العمليات داخل القطاع غير المصرفي

يتم عادة عبر البنوك التجارية (باستثناء عمليات بعض المؤسسات الهامة التي لها حق فتح حسابات

جارية لدى البنك المركزي) أما تسديد العمليات ما بين المصارف التجارية فيتم عبر المصرف المركزي.

ويبدو هذا الأخير وكأنه مصرف المصارف، فالنقد المركزي يستخدم لربط الدورات النقدية من المرتبة

الثانية (أي بين البنوك التجارية)، وهذا يؤمن السيولة للوسطاء الماليين ويؤمن أيضا السيولة للاقتصاد

¹ . يضطلع البنك المركزي بوظيفة "غرفة المقاصة" المركزية للبنوك التجارية العاملة بالجهاز المصرفي، وذلك بحكم الالتزام المتوجب على البنوك التجارية بتكوين احتياطي نقدي يحتفظ به في خزائنها لصالح هذه البنوك، ولهذا فإن البنك يكون مهيبا وقادرا على عمل المقاصة الناتجة عن قيام البنوك التجارية بالعمليات المصرفية وتحقيق التسويات والتحويلات المطلوبة في أرصدة حسابات البنوك التجارية المحتفظ بها لديه. وهكذا فإن متطلبات أية مديونيات مستحقة لبنك على بنك آخر يمكن تسويتها عن طريق عملية تحويل في القيد من حساب إلى حساب آخر من الحسابات المفتوحة لدى البنك المركزي. أنظر في ذلك: عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص. 247.

الوطني بمجمله. وفي الاقتصاد المفتوح على الخارج يجب على المصرف المركزي أن يمتلك دائما احتياطي من الذهب والعملات الصعبة لكي يؤمن قابلية التحويل الخارجية للنقد الوطني.

ج. الخزينة العامة:

تتدخل الدولة في النظام النقدي بواسطة الخزينة العامة، حيث تجسد عبر هذه الأخيرة شخصيتها المالية. ولا تختلف الخزينة العامة من حيث طبيعتها عن الوكلاء المصرفيين من المرتبة الثانية، فهي تقوم بوضع نقدها الكتابي قيد التداول مثلها مثل البنك التجاري، إما عبر الودائع في الحسابات الجارية، العائد للأشخاص الطبيعيين والمؤسسات، المفتوحة لدى مراكز الشبكات البريدية، وإما عبر ودائع الأشخاص الطبيعيين والمؤسسات لدى محاسبي الخزينة.

ومن وجهة النظر النقدية يمكن للخزينة العامة أن تكون إذا في وضعية مشابهة لوضعية البنوك التجارية فهي تستطيع أن تنافس تلك البنوك في جمع الودائع وهي تتمتع باحتياطي من الأوراق النقدية ولها أيضا أسوة بالبنوك التجارية حسابا جاريا لدى المصرف المركزي.

إن الوظيفة الأساسية هي التمكين من القيام بمدفوعات فورية، بناء على ذلك فإن مصطلح النقد بالمعنى الضيق هو مخصص للاحتياطات (الأرصدة النقدية) العائدة للأسر والمؤسسات (المشاريع والشركات) -أي للقطاع غير المصرفي- التي تسمح بتمويل الصفقات. وعلى العكس من ذلك فإن الأصول النقدية التي يمتلكها كل من القطاع المصرفي من المرتبة الثانية والخزينة العامة، على شكل حسابات جارية لدى المصرف المركزي أو على شكل أوراق نقدية موجودة في صناديق البنوك التجارية لدي محاسبي الخزينة العموميين، لا يجري تداولها فوراً، ولا تستخدم في تمويل الصفقات. لذلك واستنادا إلى ما تقدم فإن تلك الأصول النقدية لا تعتبر كنقد بالمعنى الضيق.

مما سبق يتبين لنا:

✓ **مكونات النقد الصادر عن البنك المركزي:** أوراق نقدية وحسابات جارية لدى البنك المركزي (نقد البنك المركزي)؛

✓ **العناصر المكونة للنقد الذي يحتفظ به المتعاملون الاقتصاديون أي النقد الصادر عن البنوك التجارية والخزينة (الأرصدة الدائنة لحسابات المؤسسات والأشخاص الطبيعيين) وعن المصرف المركزي (الأوراق النقدية والحسابات الجارية للمؤسسات في البنك المركزي)، إلا أن جزءا من نقد البنك المركزي لا يجري تداوله بل تحتفظ به الأجهزة النقدية والمالية. هذا الجزء يسهم في تكوين النقد المركزي.**

✓ **النقد المركزي الذي يحوزه الوكلاء الماليون يتضمن على وجه التحديد:**

- الأوراق النقدية الموجودة في صناديق المصارف التجارية ولدى محاسبي الخزينة؛
- الحسابات الجارية للبنوك التجارية والخزينة المفتوحة لدى المصرف المركزي؛
- الهامش المتبقي للخزينة والمحتسب مقارنة مع سقف التسليفات الممنوح لها من قبل المصرف المركزي.

الفصل الثاني:

الأنظمة النقدية

الفصل الثاني: الأنظمة النقدية

تطرقنا في الجزء الأول من هذه الدراسة إلى نشأة النقود، تعريفها، خصائصها، أنواعها وأهم وظائفها، وقد أشرنا في هذا السياق إلى أن النقود عبارة عن ظاهرة اجتماعية ترتبط تاريخياً باقتصاد المبادلة أو إنتاج السوق، وعليه فمن البديهي أن تستند النقود في مراحلها المتطورة إلى مجموعة من القواعد المحددة التي تضبط عملية إصدارها وإدارتها في الاقتصاد، وكل ذلك يتحدد من خلال النظم النقدية المعروفة من الناحية التاريخية. وعليه سيتم تخصيص هذا الفصل لتناول مفهوم النظم النقدية خصائصها، أهم أنواعها، مع التطرق لمفهوم القاعدة النقدية.

المبحث الأول: ماهية النظام النقدي وخصائصه.

المطلب الأول: مفهوم النظام النقدي.

إن النقود كظاهرة اجتماعية ترتبط تاريخياً باقتصاد المبادلة، وهذا يعني أن تنظيم تداول النقود، من خلال عمليات الإنتاج والتوزيع، يخضع لقوانين عامة. ومع ذلك فإن تداول النقود يخضع -بالإضافة إلى القوانين العامة- لقوانين خاصة ترتبط بنوعية البناء الاقتصادي، وبطريقة الإنتاج الذي تسوده. ومجموعة القواعد التنظيمية الخاصة بتداول النقود - في إطار بيئة اقتصادية معينة - بما يتضمنه ذلك من أنواع النقود، وكيفية إصدارها، وقواعد الحساب النقدي ومختلف المنظمات التي تحقق للنقود القيام بوظائفها، تكون لنا ما يسمى بالنظام النقدي.¹ كما يعرف النظام النقدي بأنه "جميع أنواع النقود المتداولة في الدولة، وجميع المؤسسات التي تملك سلطة إصدار النقود وإلغائها، وما يحكم هذه العملية من قوانين ولوائح وأنظمة".² وعليه يمكن القول بأن النظام النقدي، هو ذلك النظام الذي يتضمن مجموعة من القواعد المنظمة للعمليات التالية:³

✓ تحديد وحدة النقد الأساسية، والأنواع الأخرى من النقود المتداولة؛

✓ ضبط إصدار وسحب النقود من التداول؛

✓ تحديد وتعيين الجهات المختصة بإصدار كل نوع من أنواع النقود المتداولة؛

✓ تحديد نسب المبادلة بين الأنواع المختلفة من النقود.

ولعله من المهم أن نلاحظ أن هناك فرقا بين القاعدة النقدية والنظام النقدي، فالنظام النقدي يتكون من ثلاث عناصر وهي:⁴

أولاً، جميع أنواع النقود المتداولة في المجتمع في وقت ما والتي تشمل على النقود القانونية والنقود الائتمانية. ثانياً، التشريعات واللوائح والقوانين التي تنظم إصدار النقود القانونية .

¹. زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، (لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2003)، ص. 49.

². حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 51.

³. المرجع نفسه، ص. 51-52.

⁴. السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 31.

ثالثاً، مجموعة الأجهزة المالية والمصرفية التي تتكفل بحسن أداء النقود لوظائفها في الاقتصاد المحلي، والتي تملك سلطة إصدار النقود والتحكم في كميتها زيادة ونقصاناً.

ويتم تحديد النظام النقدي المحلي لدولة ما لتحقيق هدف تنظيم عمليات سحب أو إصدار النقود المتداولة بأشكالها المختلفة بما يتناسب ومتطلبات النشاط الاقتصادي المحلي.

أما القاعدة النقدية فهي عبارة عن المقياس الذي يتخذه المجتمع أساساً لحساب القيم الاقتصادية ومقارنة بعضها البعض. ومن ثم يقوم النظام النقدي على أساس أو قاعدة نقدية تنسب إليها العملة المتداولة وتمثل وحدة النقد الانتهائي، أو وحدة النقد المعيارية. والغرض منها المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود، أي قوتها الشرائية، في النطاقين الداخلي والخارجي. ومرد هذا أن قاعدة النقد هي تعبير حقيقي عن ظاهرة "الندرة في الموارد النقدية". فكفاءة القاعدة النقدية تقاس بقدرتها على التحكم في عرض النقود. وتؤدي القاعدة النقدية ثلاث وظائف:¹

- هي أساس إصدار النقود في الداخل، سواء من حيث كمية الإصدار أو من حيث الأوقات والظروف التي يتم فيها الإصدار؛

- وسيلة لتحديد الصلة بين الأنواع المختلفة من النقود المتداولة في دولة ما، فتحدد علاقة كل منها

بالأخرى من حيث قيمتها، ومن حيث مدى التزام الأفراد بقبول كل منها في المعاملات؛

- هي الأساس الذي تتحدد بمقتضاه العلاقة بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية.

المطلب الثاني: خصائص النظام النقدي.

إن النظام النقدي، مثله مثل أي تنظيم آخر، هو مجموعة العلاقات والتنظيمات التي تميز الحياة النقدية لمجتمع ما، خلال فترة زمنية معينة ونطاق مكاني محدد. وعليه فإن النظام النقدي يتمتع بثلاث خصائص رئيسية:²

1. النظام النقدي هو نظام اجتماعي: فالنظم النقدية كما يقول نيركس (R.Nurkse) لم تخلق لذاتها، وإنما هي

أدوات اقتصادية تتخذ لتسهيل إنتاج وتبادل المنتجات، وهي تعكس بالضرورة الاقتصاد الذي وجدت

لخدمته، بل هي لا تسير إلا وفقاً له. فالنظام النقدي في الاقتصاد الرأسمالي يختلف عن النظام النقدي في

نظام اشتراكي. وعليه، فالنظام النقدي هو جزئية تنتمي إلى حقيقة كلية هي المجتمع، وأن الروابط النقدية هي

أساساً روابط اجتماعية.

2. النظام النقدي هو نظام تاريخي: أي أنه يتطور ويتغير مع تطور وتغير النظام الاقتصادي والاجتماعي،

فالنظام النقدي، مثله في ذلك مثل أي نظام آخر، لا يولد من فراغ، أو يتخذ وضعاً ساكناً، بل يولد من

خلال الظروف الاجتماعية والاقتصادية السائدة في فترة معينة، ويتطور بتطورها، وفي كثير من الأحيان

يكون سبباً في تغييرها وشرطاً لتكوينها، وهذا هو الجانب الحركي أو الديناميكي من النظام النقدي.

¹ زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 51-53.

² المرجع نفسه، ص 49-52.

فمع تطور الاقتصاد الرأسمالي من مرحلة المنافسة إلى مرحلة الاحتكار، ومن مرحلة الوحدات الإنتاجية الصغيرة إلى مرحلة الوحدات الإنتاجية الكبيرة، تطور النظام النقدي من مرحلة قاعدة الذهب إلى مرحلة قاعدة النقد الورقية، ومن مرحلة الليبرالية النقدية إلى مرحلة التدخل النقدي.

3. النظام النقدي نظام مركب: كل نظام اقتصادي وبالتالي النظام النقدي، يتمتع بخاصية مركبة، بمعنى أنه يتكون من مجموعة من العناصر، يوجد من بينها عنصر أساسي ومحدد والبقية تعتبر عناصر ثانوية، والعنصر الأساسي هو الذي يلعب الدور المسيطر في عملية تنظيم تداول النقود.

إن العنصر الأساسي في النظام النقدي هو "القاعدة النقدية"، وبجانب العنصر الأساسي المتمثل في قاعدة النقد، هناك أيضا العناصر الثانوية المتدرجة في النظام النقدي. ومن أهم تلك العناصر نقود القاعدة النقدية ذاتها، أي وحدة النقد الرسمية المستخدمة في الحسابات النقدية. ويشترط في هذه النقود توافر دعامتين أساسيتين: الأول صفة القانونية، أي تدخل الدولة بإعطائها قوة إبراء مطلقة في الوفاء بالالتزامات. والثانية صفة النهائية، بحيث لا يسمح بتحويلها إلى أية نوع آخر من النقود دون تدخل الدولة. والنقود الأساسية بصفتها نقودا قانونية ونهائية تمثل قمة السيولة، أما أدوات الدفع الأخرى فهي تتمتع بدرجات متفاوتة من السيولة.¹

وعموما يمكننا التمييز بين نوعين من النظم النقدية بحسب مدى تدخل المشرع في تنظيم العلاقات النقدية: نظام النقد المعدني، ونظام النقد الورقي.

المبحث الثاني: النظام النقدي المعدني (قاعدة النقد المعدني).

يقصد بقاعدة النقد المعدني التنظيم النقدي الذي يحدد المشرع فيه قيمة وحدة النقد بوزن معين من أحد المعادن، ويجعل النقود المصنوعة من هذا المعدن نقودا رئيسية. وقد يجعل المشرع هذه الخاصية لمعدن واحد، فنكون بصدد قاعدة المعدن الواحد. وقد يجعلها في نفس الوقت لمعدنين معا فنكون بصدد قاعدة المعدنين.

المطلب الأول: نظام المعدنين.

هذا النظام عبارة عن نظام نقدي مزدوج ترتبط بمقتضاها قيم النقود بعلاقة ثابتة مع قيمة الذهب وقيمة الفضة في نفس الوقت. إذ يتميز نظام المعدنين بوجود نقود قانونية من المسكوكات الذهبية إلى جانب نقود قانونية من المسكوكات الفضية على أساس نسبة قانونية من المعدنين تحدهما الدولة، وتكون النقود الورقية قابلة للصرف بأي من المعدنين. ويتحقق هذا الارتباط بتوافر ثلاثة شروط:²

- ✓ أن يتم تحديد الوزن الذي تساويه وحدة النقد في كل من المعدنين (الذهب والفضة) على التوالي بما يترتب على ذلك من إنشاء علاقة ثابتة بين قيمة الذهب والفضة؛
- ✓ أن تتمتع المسكوكات المصنوعة من كل من المعدنين بقوة إبراء غير محدودة في الوفاء بالالتزامات؛

¹. زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص. 53.

². حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 66.

✓ إطلاق الحرية للأفراد في تحويل سبائك أي من المعدنين إلى المسكوكات، وبالعكس طبقا للنسبة القانونية التي تقررت بين أوزان كل منهما.

هذا ويتميز نظام المعدنين بالمزايا التالية:¹

✓ زيادة حجم القاعدة النقدية، وبالتالي زيادة كمية النقود مع الزيادة في حجم العمليات التجارية؛

✓ إن الأسعار تكون في حالة إتباع نظام المعدنين أكثر ثباتا منها في حالة إتباع نظام المعدن الواحد، إذ يسهل إعادة التوازن عن طريق التفاعل الذي يحدث بين المعدنين.

أما عيوب نظام المعدنين فتتمثل أساسا في كون الحكومة لا تستطيع أن تحدد نسبة قانونية بين المعدنين دون أن تختلف هذه النسبة مع النسبة السوقية، وحتى إذا سارت النسبتان جنبا إلى جنب في دولة واحدة، فلا يمكن الحكم بأن هاتين النسبتين ستضلان معا في الدول الأخرى، لأن هذا يتوقف على طلب كل من الذهب والفضة، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى اختفاء أحد المعدنين. وبلغه جريشام " العملة الرديئة تطرد العملة الجيدة من التداول". إذ غالبا ما يحدث أن يختفي أحد أشكال النقود (النقود الجيدة أو المقومة بأقل من قيمتها السوقية) لصالح الشكل الآخر (النقود الرديئة أو المقومة بأكثر من قيمتها السوقية).² وقد انتهى الأمر في النهاية إلى اتباع قاعدة المعدن الواحد، وكان هذا المعدن هو الذهب.

المطلب الثاني: نظام المعدن الواحد (قاعدة الذهب).

نظام المعدن الواحد عبارة عن قاعدة نقدية ترتبط بمقتضاها القيمة الاقتصادية للنقود بالقيمة الاقتصادية لمعدن واحد يتخذه المجتمع مقياسا للقيم الاقتصادية فيه، ويعترف المشرع له بقوة إبراء غير محدودة للوفاء بالالتزامات. فإذا كان ذلك المعدن الذهب عرف النظام النقدي بنظام الذهب، وإذا كان ذلك المعدن الفضة، عرف النظام بنظام الفضة، وفي كلتا الحالتين فإن إتباع قاعدة المعدن الواحد يعني أن تقوم علاقة ثابتة بين قيمة وحدة النقد وقيمة وزن معين من المعدن المتخذ قاعدة للنقد المتداول في البلاد.³

لقد نافست الفضة الذهب كقاعدة للنقد السلعي قبل القرن التاسع عشر، ليستقر الأمر لقاعدة الذهب خلال الفترة (1875-1914) ليس فقط كنظام نقدي محلي بل مثل أساسا للعلاقات النقدية العالمية. هذا إلى جانب استمرار الولايات المتحدة العمل به محليا خلال وبعد الحرب العالمية حتى عام 1934. وحتى عام 1971، عندما أوقفت حكومة الرئيس نيكسون تحويل الدولار إلى ذهب، حيث لعب الدولار الأمريكي دور العملة القابلة للصرف بالذهب تطبيقا لاتفاقية بريتون وودز.⁴

ويمكن تعريف قاعدة الذهب بأنها التنظيم النقدي الذي يحدد فيه المشرع قيمة وحدة النقد عن طريق ربطها بوزن محدد من الذهب فتتحقق بذلك المساواة بين قيمة وحدة النقود وقيمة هذا الوزن المعين من الذهب. وليس معنى

¹. حسين بني هاني، مرجع سابق، ص 67.

². النقود الجيدة أو القوية هي التي تكون قيمتها التجارية، أي قيمة ما بها من معدن في السوق، أكبر من قيمتها القانونية. وقد تكون النقود رديئة نتيجة لعوامل طبيعية أو نتيجة لعوامل مصطنعة كإصدار كميات من النقود أكثر مما تقتضيه الحاجة. أنظر في ذلك: زينب عوض الله، أسامة محمد الغولي، مرجع سابق، ص 96.

³. حسين بني هاني، مرجع سابق، ص 52-53.

⁴. زينب عوض الله، أسامة محمد الغولي، مرجع سابق، ص 55.

الأخذ بقاعدة الذهب أن يكون التداول النقدي قاصرا على الذهب، إذ يوجد إلى جواره في التداول أنواع آخر من النقود، معدنية ورقية وكتابية، ولكن تعتبر كل هذه الأنواع من النقود أنواعا تابعة أو مساعدة. وعموما تكون الدولة على قاعدة الذهب إذا توافرت الشروط التالية:¹

✓ إذا حددت الدولة قيمة عملتها بوزن معين من الذهب، بحيث يكون لها سعر ثابت بالنسبة للذهب؛

✓ إذا قامت علاقة بين عرض النقود داخل كل دولة وبين الذهب الذي تحوزه؛

✓ إذا قامت حرية كاملة لحركات الذهب من حيث التصدير والاستيراد دون أية قيود.

لقد عرف العالم ثلاث صور لقاعدة الذهب، تعرف الأول باسم قاعدة المسكوكات الذهبية، والثانية باسم قاعدة السبائك الذهبية، والثالثة باسم قاعدة الصرف الذهبي. ويجمع بين هذه الصور عدة خصائص أساسية.

1. قاعدة المسكوكات الذهبية (1816-1914):

تتميز هذه الصورة من قاعدة الذهب، باحتواء التداول النقدي على مسكوكات ذهبية، ويتمتع الذهب بقوة إبراء غير محدودة. ومع ذلك فقد تتداول إلى جانب الذهب أنواع أخرى من النقود المعدنية وغير المعدنية، ولها قوة إبراء محدودة، وتلتزم مؤسسة الإصدار بتحويلها إلى ذهب متى تقدم حاملها طالبا ذلك.

وقد كان لا بد من التوازن الدائم بين قيمتي الذهب النقدية والسلعية حتى يمكن استقرار نقود القاعدة النقدية. فإذا اختلفت قيمة الذهب كسلعة والقيمة الاسمية للذهب كنقود، فسوف يؤدي ذلك إلى تسرب للذهب من القطاع النقدي إلى القطاع السلعي والعكس. وإمكانية التحويل من سوق إلى آخر يحقق التوازن التلقائي بين حجم النقود وحجم المعاملات.² ولكي يتحقق تشغيل هذا النظام يقتضي الأمر توافر شروط معينة تتمثل فيما يلي:³

✓ تعيين نسبة ثابتة بين وحدة النقد المستخدمة وكمية معينة من الذهب ذات وزن وعتار معينين؛

✓ وجوب توافر حرية كاملة لسك الذهب بدون مقابل، أو بتكلفة طفيفة "حرية السك"؛

✓ وجوب توافر حرية كاملة لصهر المسكوكات الذهبية "حرية الصهر"؛

✓ وجوب توافر حرية كاملة لتحويل العملات الأخرى المتداولة إلى النقود الذهبية بالسعر القانوني الثابت للذهب؛

✓ وجوب توافر حرية كاملة لاستيراد وتصدير الذهب.

كما أن الأخذ بقاعدة الذهب لا يعني اقتصار التداول النقدي على المسكوكات أو النقود الذهبية. فالأخيرة تتمتع بخاصيتي القانونية والنهائية باعتبارها نقود القاعدة النقدية، إلا أن هناك أدوات دفع أخرى، بعضها يتمتع بخاصية القانونية دون خاصية النهائية (النقود الورقية)، والبعض الآخر لا يتمتع لا بالقبول الإجمالي ولا بخاصية النهائية (النقود الائتمانية)، وإنما تستخدم في المعاملات على أساس القبول الاختياري وثقة الأفراد في المؤسسات التي

¹. أسامة كامل، عبد الغني حامد، مرجع سابق، ص 49-50.

². زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 56-58.

³. عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 69.

تصدرها. أما فيما يخص مدى كفاءة القاعدة النقدية في المحافظة على القوة الشرائية للنقود، فإن ما يلاحظ هو أن استقرار الأسعار لم يكن دائما حقيقة مطلقة في الفترة التي طبقت فيها هذه القاعدة، حيث عرفت تلك الفترة تقلبات في الأسعار -تقلبات دورية من نموذج جاجلر-^{*} والتي تجد تبريرها في القيود التي وضعتها قاعدة الذهب على منح الائتمان، وإمكانية الخروج عن هذه القيود. وهناك تقلبات هيكلية أو طويلة الأمد ترجع إلى زيادة إنتاج الذهب بعد اكتشاف مناجم كاليفورنيا وأستراليا وجنوب أفريقيا وما ترتب عنه من انخفاض في القوة الشرائية للنقود وارتفاع الأسعار.

وهنا يمكن القول أن تقلبات الأسعار في ظل قاعدة الذهب كانت أقل نسبيا بالمقارنة بالفترة التاريخية السابقة. كما لعبت قاعدة النقد الذهبية دور فعال في تحقيق الارتباط بين الاقتصاديات الوطنية المختلفة من خلال التجارة الدولية. غير أن الملاحظ هو أن منطق قاعدة الذهب يركز على أهمية الاعتبارات النقدية وتوازن العلاقات الخارجية قبل الاعتبارات الداخلية. وهكذا فاقت فاعلية قاعدة الذهب في النطاق الدولي (تسهيل المبادلة وتحقيق التوازن) فاعليتها في النطاق الداخلي (تنمية الاقتصاد وتحقيق الاستقرار النقدي).

إل جانب ما سبق، أدى الذهب إلى تثبيت أسعار الصرف بين عملات الدول التي يتبع نظامها قاعدة الذهب. وإذا كان ثبات سعر الصرف قد ساهم في نمو التجارة العالمية والاستثمار الدولي خلال القرن التاسع عشر، فإن زيادة معدلات المبادلة الدولية في ظل أسعار صرف ثابتة، قد أفاد كثيرا الدول الصناعية المتقدمة على حساب البلدان المتخلفة والمستعمرات.¹

2. قاعدة السبائك الذهبية (1925-1931):

وتعني أن الأوراق النقدية لم تعد قابلة للتحويل إلى ذهب في شكل قطع عملة ذهبية وإنما فقط في شكل سبائك ذهبية لا تقل وزن السبيكة منها عن قدر معين يحدده القانون. ومقتضى هذا اختفاء المسكوكات الذهبية من التداول مع بقاء النقود مرتبطة بالذهب. وقد ظلت حرية تصدير واستيراد الذهب قائمة في ظل هذا النظام. وقد اقتضت وظائف هذه القاعدة على وظيفتين: ضمان وغطاء للإصدار الورقي، ووسيلة للمدفوعات الدولية. وبمقتضى هذه القاعدة يفرق بين التداول الداخلي والتداول الخارجي للنقود. ففي نطاق الاقتصاد الوطني تصدر وتستخدم نقود ورقية، كل واحدة منها تعادل وزن معين من الذهب. ويغطي هذا الإصدار بقدر قيمته الكلية أو بنسبة معينة منه في شكل سبائك ذهبية. وتتمتع النقود الورقية بصفتي القانونية والنهائية، فتقبل إجباريا في المعاملات ولا يجوز تحويلها إلى ذهب. ويستثنى من ذلك المعاملات الضخمة. وفي نطاق التداول الخارجي، تستخدم السبائك الذهبية في تسوية المدفوعات الخارجية الناشئة عن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات.

^{*} هناك نوعين من الدورات الاقتصادية: دورات قصيرة الأجل سماها شومبيتر دورات جوجلر، تكريما لمؤسس نظرية الدورة. تدوم هذه الدورات من 6 إلى 11 سنة والمدة المتوسطة هي ثماني سنوات، ودورات طويلة لمدة 40 إلى 60 سنة "الحركات الكوندراتيفية"، وهي تسمية وضعها كذلك شومبيتر تكريما لاقتصادي روسي أبرزها وحاول تفسيرها. تضاف إلى هاتين الحركتين الدورييتين التقليديتين، على الأقل ثلاث نماذج أخرى للدورات: دورات أقصر تكمل الأولى، مثل دورات كيتشر (Kitchin) من 40 شهرا، وحدثت في الولايات المتحدة الأمريكية بين 1807 و 1937، دورات أطول تكاملت معها الأخرى، مثل الدورات المناخية لـ "ويلر" (Wheeler) بطول 100 سنة تقريبا، وأخيرا دورات ليست متعاقبة مثل الدورة الشهيرة الأمريكية للأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية وهي تعود لفترة ما قبل الحرب العالمية الثانية. للتفصيل أنظر في ذلك: دانييل أرنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، (لبنان: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1992)، ص. 103-104.

¹ أسامة كامل، عبد الغني حامد، مرجع سابق، ص 51-55.

لقد اتبعت الدول بعد انتهاء الحرب العالمية الأولى قاعدة الذهب في صورة السبائك الذهبية. وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية المستفيد الأول من النظام الجديد، حيث أن جزءا كبيرا من الاحتياطيات الذهبية الأوروبية قد انتقل إليها لسداد قيمة المشتريات الأوروبية أثناء الحرب العالمية الأولى. وقد طبقت في عام 1924 نظام السبائك الذهبية، والتزمت بقبول تحويل الدولار إلى ذهب على أساس سعر صرف ثابت هو 35 دولار للأوقية تقريبا. ولقد استمر هذا النظام في العمل حتى انتهى الأمر بوقف تحويل الدولار إلى ذهب عام 1971.

أما السبب في الأخذ بهذه القاعدة فمرجعه إلى التغيرات الكبيرة التي أوجدتها الحرب العالمية الأولى في تنظيم الحياة الاقتصادية والسياسية لدول العالم. فقاعدة السبائك الذهبية تهدف في الحقيقة إلى الاقتصاد والتوفير في استخدام الذهب كأداة نقدية لتسوية المعاملات الاقتصادية في داخل الدولة والاحتفاظ به لاستعماله في الأغراض الصناعية وفي تسوية المدفوعات الخارجية فحسب.¹

3. قاعدة الصرف الذهبي:

يتميز هذا النظام عن النظامين سالفين الذكر في أن وحدة النقد الأساسية —لدولة ما— لا تتحدد مباشرة بالذهب وإنما ترتبط به بطريقة غير مباشرة عن طريق ارتباطها، بنسبة ثابتة، مع وحدة النقد الأساسية لدولة أخرى تسير على نظام الذهب، ولا شك أن إتباع هذا النظام يحقق بعض المزايا أهمها:²

- ✓ يمكن الدولة، التي تأخذ به، من استثمار جانب كبير من احتياطياتها الذهبية في أصول تغل عائدا ماليا؛
- ✓ إمكانية توسيع رقعة نظام الذهب دون الحاجة إلى زيادة الذهب للأغراض النقدية؛
- ✓ تثبيت أسعار صرف عملات الدول الصغيرة، إلى جانب الاقتصاد في استعمال هذه الدول للذهب؛
- ✓ وجود سعر صرف ثابت بين البلد التابع والبلد المتبوع؛
- ✓ تخفيض تكاليف تخزين الذهب والحراسة.

إن هذا النظام ليس بالحديث العهد في التاريخ النقدي. غير أن انتشار هذا النظام لم يتم إلا على أثر توصيات مؤتمر جنوا المنعقد في عام 1922. بعد عجز الدول عن العودة إلى قاعدة الذهب —سواء في صورة مسكوكات أو حتى السبائك الذهبية— بسبب استنزاف النفقات الحربية الجزء الأكبر من احتياطها من الذهب. وعلى الرغم مما تحققه قاعدة الصرف الذهبي للدولة التي تتبعها من مزايا فإنها تتضمن في الوقت نفسه العديد من الآثار والنتائج السلبية أهمها:³

- ✓ أدى هذا النظام إلى تثبيت وتقوية التبعية الاقتصادية والسياسية والنقدية للبلاد الفقيرة والمستعمرات تجاه البلاد المتبوعة، وبصفة خاصة الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا؛
- ✓ أدى إلى استنزاف الموارد المعدنية الذهبية للمستعمرات، حيث كانت هذه الموارد تودع في خزائن البلد المتبوع مقابل تلقي العملة الورقية لهذه الأخيرة؛

¹. زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 63-65.

². أنظر في ذلك: - نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص 35-36.

- حسين بني هاني، مرجع سابق، ص 57.

³. زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 65-68.

✓ إسهام تلك القاعدة بشكل فعال في استهلاك الكثير من الديون المستحقة على البلاد المتبوعة لصالح

المستعمرات والتي كان من المفروض أن تسدد بالذهب ؛

✓ أدى هذا النظام إلى تصدير التضخم من جانب الولايات المتحدة وانجلترا إلى بقية أنحاء العالم؛

✓ أن استمرار هذا النظام يتوقف على بقاء الدولة المتبوعة على نظام السبائك الذهبية، فإذا تخلت عنه الدولة

المتبوعة انتهى النظام بالنسبة للدولة التابعة. وهو ما حدث بالفعل خلال فترة الانهيار النقدي العالمي

(1931-1933). فبعد أن أوقفت إنجلترا تحويل الجنيه الاسترليني إلى ذهب في 20 سبتمبر 1931، وتلتها

الولايات المتحدة الأمريكية في 19 أبريل 1933، قضى على قاعدة الصرف الذهبي وقضى معها على قاعدة

الذهب نفسها.

المبحث الثالث: نظام النقد الورقي الإلزامي (القاعدة الائتمانية للنقد).

هذا النظام النقدي لا يرتبط بالمعدن النفيس (الذهب أو الفضة) كما أن العملة غير قابلة للتحويل إلى هذه

المعادن. كما أن النقود الورقية في النظام النقدي الورقي الإلزامي لا تستمد قيمتها من ذاتها، ولكن تستمد قيمتها وذاتيتها بنص من القانون لكونها وسيلة لإبراء الديون، وهو ما يعطيها قوة إبراء غير محدودة.¹ كما أن إصدارها بات يتوقف على دواعي السياسة النقدية بوجه خاص أو دواعي النمو الاقتصادي بشكل عام.

وتختلف قاعدة النقد الورقية عن القواعد المعدنية من عدة أوجه:²

✓ وقف قابلية صرف أوراق البنكنوت بالمعدن الرئيسي، مما يؤكد صفتها النقدية الذاتية بصورة نهائية؛

✓ تفصل قيمة وحدة النقد، في ظل هذه القاعدة، عن القيمة الاقتصادية لأي سلعة مادية، مما يجعل قيمة

وحدة النقد تتعرض لتقلبات قد تكون عنيفة، طبقاً لتغيرات الكمية المصدرة من أوراق البنكنوت وطبقاً

للعلاقة بين هذه الكمية والظروف الاقتصادية السائدة داخل الدولة؛

✓ لا تقتضي طبيعة هذه القاعدة الاحتفاظ بكمية من الذهب لدى بنك الإصدار في صورة رصيد للإصدار

النقدي الورقي. بسبب وقف قابلية صرف الأوراق بالذهب، غير أن بعض الدول المتخلفة مازالت تشترط

الاحتفاظ بكميات من الرصيد الذهبي؛

✓ على خلاف قاعدة الذهب لا يتحقق ثبات سعر الصرف في ظل قاعدة الأوراق الإلزامية، وأن تقلبات سعر

الصرف قد يكون لها أسوأ الآثار على الاقتصاد الوطني، ما يدفع الحكومات إلى التدخل في سوق الصرف،

لكي تمنع هذه التقلبات وتخفف من حدتها "القاعدة المدارة" ؛

✓ الفصل بين النظامين النقدي الداخلي والمدفوعات الدولية في ظل نظام النقد الورقي الإلزامي، فإذا كانت

المعاملات الداخلية في ظل هذه القاعدة النقدية تسوى بنقود ورقية قانونية غير مرتبطة بالذهب أو بعمليات

¹ . عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، مرجع سابق، ص ص. 106-107.

² . أسامة كامل، عبد الغني حامد، مرجع سابق، ص ص. 63-65.

أجنبية دولية، فمؤدى هذا اصطباغ العملة الداخلية بصبغة محلية وانفصال النظام النقدي الداخلي عن المدفوعات الدولية.

وفي الأخير تجدر الإشارة إلى أهم خصائص النظام النقدي الجيد وهي:¹

1. **فعالية إدارة عرض النقد:** النظام النقدي الجيد، يجب أن يتميز بقدرة على إدارة كمية النقود المعروضة من خلال السلطات النقدية المتمثلة في البنك المركزي.
2. **المرونة:** ويقصد بمرونة النظام النقدي، هو أنه إذا قامت السلطات النقدية بتحديد الكمية المعروضة من النقود، فإنه يكون للأفراد الحق في حمل الكمية التي يرغبونها من النقود في أية صورة من الصور التي يفضلونها، بكل حرية ودون تردد أو إبطاء.
3. **المساواة في القوة الشرائية بالنسبة لجميع فئات النقود:** ويقصد بهذه الصفة هو أنه لا يجب فقط أن يكون الأفراد قادرين على تحويل النقود من نوع إلى آخر بيسر وبسهولة، بل ويجب أن يتم ذلك بنفس القيمة لكل نوع، وأن لا يترتب على ذلك التبادل ربح أو خسارة (مثلا ورقة الدينار يجب أن تكون مساوية لقيمة ورقتين نقديتين من فئة نصف دينار).
4. **الثبات النسبي في القوة الشرائية للنقود (الاستقرار في القيمة):** نظرا للارتباط الوثيق بين استقرار قيمة النقود، واستقرار المستوى العام للأسعار، فقد أصبحت قدرة النظام النقدي الجيد على الحفاظ على هذا الاستقرار تزداد صعوبة يوما بعد يوم.
5. **القبول العام في الأسواق الخارجية:** ويقصد بهذه الصفة أنه يجب أن تكون النقود التي تكون أساس النظام النقدي مقبولة بسهولة في الأسواق الخارجية لشراء السلع والخدمات، أو في القيام باستثمارات في الخارج في صورة مادية أو على شكل سندات، ويترتب على هذا القبول في الأسواق الخارجية سهولة حصول الأفراد والمؤسسات على العملات الأجنبية المطلوبة للدفع في الخارج أو العكس دون أية عوائق .

¹ . حسين بني هاني، مرجع سابق، ص ص. 71-72.

الفصل الثالث:

النظام المصرفي

الفصل الثالث: النظام المصرفي

من خلال ما تناولناه في الفصول السابقة يتبين لنا كيف صارت للنقود المصرفية اليد العليا في التداول النقدي، بحيث أصبح من الصعب الفصل بين دراسة النظامين النقدي والمصرفي. ذاك أن البنوك التجارية -بما لها من سلطان في إصدار نقود الودائع- والبنك المركزي -بما له من قدرة على إصدار البنكنوت والرقابة على البنوك التجارية- هما حجر الزاوية في النظام النقدي الحديث.¹

وسنحاول في هذا الفصل تناول موضوع المؤسسات المصرفية باعتبارها من أهم مؤسسات الوساطة المالية من خلال التطرق إلى نشأتها، أنواعها، خصائصها وأهم الوظائف المنوطة بها.

المبحث الأول: نشأة وتطور الفن المصرفي.

تؤكد الوثائق التاريخية والأثرية، إلى أن عهد ظهور الفن المصرفي، يرجع إلى ما قبل الميلاد، وتمتد جذوره إلى العهد البابلي، الذي ظهرت فيه مجموعة من المؤسسات المصرفية² التي تولت تنظيم عمليات السحب والإيداع، كما تشير تلك الوثائق، على أن أقدم بنك في التاريخ هو البنك الذي أنشأه "ايحيي" الذي كان مركزه في مدينة "سيبار" على شاطئ نهر الفرات.³ ورغم أن هناك من يعتقد بأن أول ظهور للبنوك كان لاحقاً لظهور أول شكل من أشكال النقود، إلا أن التاريخ يدل على غير ذلك إذ أن أول شكل من أشكال النقود قد ظهر تقريباً في أواخر القرن السابع قبل الميلاد.⁴

وفي عهد الفينقيين الذين كانت لهم شهرة واسعة في ميدان التجارة، وكانوا على علاقة مع بلاد فارس، والبلاد الواقعة على شواطئ البحر الأبيض المتوسط، توسعت عمليات المصارف وعلى الأخص في المستعمرات التي أقاموها، حيث أقاموا فيها مراكز مصرفية كانوا يلجئون إليها عند حاجتهم إلى المبادلة. وفي عهد اليونان تقدم الفن المصرفي خطوة، حيث أصبحت العمليات الحسابية في المصارف تتم وتثبت في نوعين من الدفاتر.⁵ - دفاتر يومية تدرج فيها العمليات التي تتم بين يوم وآخر؛ - دفتر لكل عميل تسجل فيه العمليات بالتسلسل.

وقد تتلمذ "الرومان" في الفن المصرفي على يد "اليونان" حيث انتشر العمل بالأصول المصرفية اليونانية في مختلف أنحاء العالم القديم باتساع دائرة النفوذ الروماني. وبقي التنظيم المصرفي الروماني قائماً في الإمبراطورية الرومانية حتى قضى اضطراب الأمن وانقطاع طرق المواصلات في العصور المظلمة (الوسطى) على ما خلفته الحضارات القديمة من نظم الائتمان والمصارف. ولم يعد التنظيم المصرفي إلى حيز الوجود إلا في أواخر

¹ زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص. 75.

² تمثلت المؤسسات المصرفية في ذلك الوقت في المعابد، حيث كانت تلك المعابد تستقبل ودائع الأفراد، من معادن، إنتاج زراعي وصناعي لحفظها في ذمم الكهنة والرهبان إلى حين الحاجة إليها، وكان أصحابها يودعونها لدى كهنة المعابد ورهبانها، إما حرصاً عليها، أو بقصد مباركتها وإما بقصد استبدالها بسلعة أخرى.

³ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 180.

⁴ سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، (عمان، الأردن: دار البداية، 2009)، ص. 85.

⁵ حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 179.

العصور الوسطى، عندما أحيا ازدهار التجارة في المدن الإيطالية نظم المصارف.¹ لتنتشر بعدها المصارف إلى باقي مناطق أوروبا. ونظرا لتنوع الأعمال الاقتصادية والتبادلات التجارية فقد تنوعت وتعددت العمليات المصرفية، وبالتالي ظهور أنواع متعددة ومختلفة من البنوك. كما أن التوسع في أعمال هذه البنوك وأثرها الكبير في الاقتصاد القومي استلزم إخضاع أعمال المصارف لرقابة مركزية مما استدعى تأسيس البنوك المركزية.² تعتبر البنوك أول شكل من أشكال الوساطة المالية التي عرفها الإنسان، ويرجع أصل كلمة بنك إلى كلمة بانكو Banko بالإيطالية وهي كلمة يقصد بها المائدة أو الطاولة التي كان يجلس عليها الصيارفة في العصور الوسطى والذين كانوا يقبلون إيداعات كبار الأثرياء والتجار ليحتفظوا بها على سبيل الأمانة³ على أن يقوموا بردها لهم عند طلبها، وكانوا يحصلون مقابل ذلك على عمولات وذلك بغرض حماية هذه الأموال من السرقة.⁴ وأول بنك تجاري أنشأ في العالم كان في مدينة البندقية الإيطالية عام 1517 ومن ثم ظهر بنك أمستردام في هولندا عام 1609 وبنك إنجلترا عام 1694.⁵

ومع زيادة حجم الودائع لدى الصيارفة ونمو حجم التجارة الدولية بدأ الصيارفة في إقراض الودائع التي تبقى لديهم فترة طويلة. وأمام إغراءات الأرباح التي حققها الصيارفة من عملية الإقراض قاموا بتحفيز الأفراد على حفظ وودائعهم، ولكن هذه المرة مقابل قيامهم بدفع فائدة على هذه الودائع، وبذلك بدأ الصيارفة يحصلون على دخل وربح من الفرق بين الفائدة التي يدفعها المقترض والفائدة التي تدفع للمودع. وهكذا تطور العمل المصرفي من قبول الودائع إلى عمليات إقراض واستثمار مختلفة. ولكن النقطة الهامة في هذا التطور التاريخي لظهور البنوك أن الأفراد أصحاب الودائع كانوا يحصلون على إيصالات ورقية تثبت ملكيتهم للنقود التي أودعوها لدى الصراف. وبزيادة الثقة في هذه الإيصالات والجهة التي أصدرتها زاد تبادل هذه الإيصالات في الأسواق باعتبارها نقودا مصرفية.⁶

المبحث الثاني: البنوك التجارية.

يعرف البنك بأنه عبارة عن "منشأة مالية تتاجر بالنقود ولها غرض رئيس هو العمل كوسيط بين رؤوس الأموال التي تبحث عن مجالات الاستثمار وبين مجالات الاستثمار التي تسعى للبحث عن رؤوس الأموال".⁷ وتتعدد وتنوع أشكال المؤسسات النقدية والمالية التي تعرفها الأنظمة المصرفية في مختلف الدول، إذ يعد النظام

¹ . حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 180.

² . سامر بطرس جلدة، مرجع سابق، ص. 85.

³ . فقد تبنت الدولة بعد أن نشأت ظاهرة تلاعب الصيارفة بالمسكوكات النقدية، إل ما يقع على عاتقها من واجب قومي في مجال حماية حقوق المودعين، والمحافظة على المسكوكات النقدية من العيوب التي كانت منتشرة، والمتثلة في عدم التجانس ونقصان الوزن. فأُسست البنوك العامة في أمهات المدن التجارية في ذلك الوقت، كبنك البندقية عام 1587، وبنك أمستردام عام 1609، وبنك هامبورغ عام 1619.

⁴ . عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، مرجع سابق، ص. 117.

⁵ . سامر بطرس جلدة، مرجع سابق، ص. 86-87.

⁶ . السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 44.

⁷ . المرجع نفسه، ص. 47.

المصري - ممثلا في هذه المؤسسات وكذا مختلف الأنظمة والقوانين التي تعمل في ظلها - من أساسيات اقتصاد كل دولة.

المطلب الأول: تعريف البنك التجاري.

البنك التجاري هو نوع من أنواع المؤسسات المالية التي يتركز نشاطها في قبول الودائع ومنح الائتمان. والبنك التجاري بهذا المفهوم يعتبر وسيطا بين أولئك الذين لديهم أموالا فائضة، وبين أولئك الذين يحتاجون لتلك الأموال. بل إنه يمكن القول أن البنوك التجارية تعد أهم مؤسسات الوساطة المالية نظرا للدور الفريد الذي تلعبه في مجال خلق الائتمان، وبالتالي التأثير الشديد على عرض النقود داخل الاقتصاد القومي.¹

كما يعرف البنك التجاري على أنه "مؤسسة تعمل في السوق النقدية وتضطلع أساسا بتلقي الودائع القابلة للسحب لدى الإطلاع أو بعد أجل".² ويطلق على هذه البنوك أيضا اسم "بنوك الودائع". وقد تمارس هذه البنوك أعمالا أخرى غير مصرفية كالمشاركة في المشاريع الاقتصادية. وعلى ذلك لا تعتبر بنوكا تجارية ما لا يضطلع بقبول الودائع القابلة للسحب لدى الطلب من المؤسسات الائتمانية، أو ما ينحصر نشاطه في مزولة عمليات الائتمان ذي الأجل الطويل كبنوك الادخار وبنوك الرهن العقاري.³

والواقع أن تقسيم البنوك إلى تجارية وغير تجارية لا يرجع بصفة جوهرية إلى عامل التخصص. ذلك أن مدى تخصص البنوك إنما يرجع لعوامل متصلة بالتطور الاقتصادي والبيئة الاقتصادية. وإنما يكمن الفرق بين نوعي البنوك فيما تتميز به البنوك التجارية وحدها من مقدرة على خلق النقود في شكل ودائع تحت الطلب قابلة للسحب عليها بشيكات في الحال (النقود الكتابية).⁴

المطلب الثاني: وظائف البنوك التجارية.

هناك عدة وظائف تقوم بها البنوك التجارية، وفيما يلي أهم هذه الوظائف:⁵

1. خلق نقود الودائع: تتميز البنوك التجارية بقدرتها على خلق نقود الودائع والتي تشكل جزءا مهما من عرض النقد. وتعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف البنوك التجارية في الوقت الحاضر؛⁶
2. قبول الودائع بمختلف أنواعها: تعتبر هذه الوظيفة من أقدم الوظائف التجارية، وهذه الودائع تعتبر دينا على البنك التجاري وتتألف من:
أ. ودائع لأجل: وهي الوديعة التي تودع لدى البنك التجاري ولا يجوز لصاحبها سحبها أو سحب جزء منها إلا بعد انقضاء المدة المتفق عليها مع البنك.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)، مرجع سابق، ص. 226.

² مروان عطون، المؤسسات النقدية، (قسنطينة: المطبوعات الجامعية، 1982)، ص. 56.

³ زينب عوض الله، أسامة أحمد الفولي، مرجع سابق، ص. 100.

⁴ أسامة كامل، عبد الغني حامد، مرجع سابق، ص. 92-93.

⁵ سامر بطرس جلدة، مرجع سابق، ص. 92-95.

⁶ سيتم التفصيل في هذه النقطة أكثر في فصل مستقل.

- ب. ودائع تحت الطلب (الحساب الجاري): وهي الودائع التي تودع لدى البنك دون قيد أو شرط ويستطيع صاحبها أن يسحب منها في أي وقت شاء ولا يدفع البنك فائدة على هذا النوع من الودائع.
- ج. ودائع تحت إشعار : وهي الوديعة التي لا يمكن لصاحبها السحب منها إلا بعد إخطار المصرف بفترة زمنية متفق عليها.
3. المساهمة في تمويل مشروعات التنمية من خلال منح القروض والائتمان بصيغ مختلفة؛
 4. شراء وبيع الأوراق المالية وحفظها لحساب المتعاملين معه؛
 5. نقل الأموال وتحويل العملة للخارج لسداد التزامات العملاء فيما يتعلق بعمليات الاستيراد؛
 6. تأجير الخزائن الحديدية للعملاء لحفظ الوثائق والممتلكات الثمينة والمهمة؛
 7. خصم الأوراق التجارية، إصدار الشيكات السياحية، فتح الاعتمادات المستندية وتحصيل الأوراق التجارية لصالح العملاء؛
 8. إصدار خطابات الضمان: وهو تعهد كتابي من البنك بقبول دفع مبلغ معين نيابة عن العميل إلى طرف آخر خلال الفترة المحددة صراحة في الخطاب، وذلك في حالة عدم قيام العميل بالوفاء بتلك الالتزامات في تاريخ الاستحقاق، ويتقاضى البنك عمولة عن العميل مقابل إصدار خطابات الضمان؛
 9. تقديم استشارات مالية متعددة في مجال دراسات الجدوى الاقتصادية والفنية وكيفية إدارة الأعمال؛
 10. خدمات البطاقة الائتمانية (بطاقة الاعتماد) (Credit Card)، وخدمات الصراف الآلي؛
 11. شراء وبيع العملات الأجنبية.

المبحث الثالث: البنك المركزي.

يمثل البنك المركزي أهم مؤسسة تشرف على شؤون النقد والائتمان في العصر الحاضر، فهو يأتي على رأس النظام المصرفي ويتمتع بالسيادة والاستقلالية وتعتبر نشاطاته ذات أهمية بالغة.

المطلب الأول: نشأة البنك المركزي.

جاءت نشأة البنوك المركزية متأخرة بعض الشيء عن نشأة البنوك التجارية. ففي بادئ الأمر، كانت البنوك التجارية تقوم بإصدار النقود وتقبل الودائع وتقديم القروض. وفي ضوء بساطة وتواضع النشاط الاقتصادي والمالي في تلك الفترة، لم تكن هناك حاجة لوجود هيئة إشرافية تتولى رسم سياسة عامة أو تضع القواعد التنظيمية لعمل البنوك.

ولكن إفراط بعض هذه البنوك وتوسعها في إصدار النقود أدى إلى حدوث أزمات مالية انعكست سلباً على الاقتصاد، الأمر الذي استدعى وجود مؤسسة تعنى بتنظيم النشاط المصرفي وتنظيم عملية إصدار النقود للتحكم بعرض النقد. وقد أوكلت هذه المهمة في بادئ الأمر إلى أحد البنوك القائمة.

ومع تزايد النشاط الاقتصادي وتزايد احتياجات الحكومات للتمويل، تزايدت حركة السلع والأموال عبر الحدود الدولية وتعقدت المعاملات المصرفية، ظهرت الحاجة إلى وجود هيئة من خارج البنوك تتولى عملية الإشراف على عمل تلك البنوك وتنظيم إصدار النقد، فكانت نشأة البنوك المركزية.¹

ويعتبر بنك السويد أقدم بنك من حيث النشأة، حيث تأسس عام 1656 كبنك تجاري ثم أعيد تنظيمه كبنك للدولة عام 1868، إلا أن بنك إنجلترا الذي تأسس عام 1694 كبنك تجاري في البداية، يرجع الفضل إليه في تطوير مهام البنك المركزي، حيث يعتبر بنك الإصدار الأول، وانفرد بهذه المهمة (إصدار النقود الورقية) عام 1844، وأوقف حق البنوك الأخرى في إنجلترا في عملية الإصدار النقدي وأجبرها على الاحتفاظ بحسابات لديه (لدى البنك المركزي في إنجلترا) وأصبحت هذه التجربة تجربة يقتدى بها في تنظيم النشاط المصرفي في باقي البلدان، حيث منحت اختصاصات البنك المركزي لأحد البنوك التجارية، ومن ثم اعتبر تاريخ بنك إنجلترا كأساس لإطلاق الصيرفة المركزية.²

ولقد تأسس بنك فرنسا المركزي عام 1800 وكان مرتبطا بشكل وثيق بالحكومة منذ نشأته، وتأسس بنك هولندا المركزي عام 1814...، وهكذا بدأت تنتشر البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم ثم تأسس الاتحاد الفيدرالي للولايات المتحدة كبنك مركزي عام 1934. وقد انتشرت البنوك المركزية على إثر المؤتمر العالمي للعمل المصرفي الذي انعقد عام 1920 في بروكسل، حيث أوصى في تقريره الختامي بضرورة إنشاء بنك مركزي على مستوى كل دولة لا يوجد بها مثل هذه المؤسسة، وذلك بهدف تنظيم وتسهيل التعاون النقدي والمالي الدوليين فضلا عن تحقيق الاستقرار في نظامها النقدي الداخلي.³

ونظرا لتقارب طبيعة الدور الذي تلعبه البنوك المركزية في مختلف البلدان فإن هناك قدرا من التماثل بين الوظائف الأساسية التي تؤديها، وكذلك مجموعة من الخصائص التي تميزها في معظم أنحاء العالم.

المطلب الثاني: ماهية وخصائص البنك المركزي.

يعرف البنك المركزي على أنه "مؤسسة مصرفية تشرف على النشاط المصرفي في الاقتصاد وتقف على قمة النظام المصرفي، من ناحية الإصدار النقدي أو من ناحية العمليات المصرفية، ويمثل السلطة النقدية في الدولة، حيث تتدخل الحكومة من خلاله لتنفيذ سياستها الاقتصادية، وغالبا ما نشأت البنوك المركزية كبنوك تجارية في البداية ثم تحولت إلى بنوك عامة تملكها الدولة.⁴

كما يمكن تعريف البنك المركزي على أنه "الهيئة التي تتولى إصدار البنكنوت، وتضمن بوسائل شتى سلامة أسس النظام المصرفي، ويوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النظامين الاقتصادي والاجتماعي.⁵

¹ . السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 50.

² . محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 88.

³ . المرجع نفسه، ص. 88-89.

⁴ . المرجع نفسه، ص. 88.

⁵ . أسامة كامل، عبد الغني حامد، مرجع سابق، ص. 126.

من التعاريف السابقة تتضح بعض الخصائص العامة للبنك المركزي والتي تتلخص فيما يلي:¹

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

تتمثل وظيفة البنك المركزي الرئيسية في الرقابة على البنوك التجارية وتنظيم الائتمان بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية. إضافة إلى جملة من الوظائف التي سنعرضها فيما يلي.

1. **البنك المركزي بنك الإصدار:** يحتكر البنك المركزي عادة الحق في إصدار النقود الورقية أو البنكنوت، وذلك للأسباب التالية:²

- أ. تحقيق وحدة النقد والتماثل في نظام النقود الورقية؛
- ب. تحقيق الثقة في النقد المتداول على أنه صادر عن السلطة النقدية في البلاد؛
- ج. وحدة السياسة النقدية وسهولة اتخاذ القرارات المناسبة وتنفيذها؛
- د. تمكين البنك المركزي من الرقابة على البنوك الأخرى.

¹ زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص. 138.

² محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 94.

وقد اختلفت القوانين التي تنظم الإصدار من دولة إلى أخرى ومن وقت إلى آخر. وكل القوانين تدور حول تحديد نوعية الغطاء الذي يجب أن يحتفظ به البنك المركزي في مقابل إصداره لأوراق البنكنوت. وهذا الغطاء قد يتكون من السندات الحكومية ومن الذهب ومن العملة الأجنبية. والغرض من احتفاظ البنك المركزي بهذه الأصول مقابل ما يصدره من أوراق البنكنوت هو الإبقاء على ثقة الأفراد في العملة المصدرة.¹

وقد تطورت أنظمة الإصدار وفق المراحل التالية:²

أ. **نظام الغطاء الذهبي الكامل:** ويقضي هذا النظام بأن يكون الاحتياطي الذهبي لمقدار ما يصدره البنك المركزي من أوراق البنكنوت (100%)، أي أن أوراق البنكنوت في هذه الحالة تكون أوراقا نقدية نائبة. (هذا النظام يقيد البنك المركزي في إصدار النقود الورقية ويجعلها تقوم على أساس ما يحتفظ به من ذهب لا على أساس حاجة الظروف الاقتصادية للدولة).

ب. **نظام الغطاء الذهبي الجزئي:** يقوم على أساس منح البنك المركزي حق إصدار أوراق البنكنوت بكمية معلومة بدون غطاء ذهبي - (مقابل سندات حكومية)،³ وأن أي زيادة في مقدار المصدر من أوراق البنكنوت عن هذه الكمية يجعل من الواجب أن يكون هناك غطاء كامل من الذهب لهذا المقدار الزائد. ولا شك أن هذا النظام أكثر مرونة من نظام الغطاء الذهبي الكامل.

ج. **نظام الغطاء النسبي:** هذا النظام لا يتطلب الاحتفاظ بغطاء (100%) من الذهب لمقدار ما يصدره البنك المركزي من عملة، إنما يكتفي بالاحتفاظ بنسبة معينة من مقدار المصدر من العملة الورقية كاحتياطي ذهبي، على أن يكون غطاء النسبة الباقية من عناصر الغطاء الأخرى كالسندات الحكومية والأوراق التجارية والأوراق المالية.

د. **نظام الحد الأقصى للإصدار:** (سقف الإصدار). وتقضي هذه الطريقة بتحديد حد أقصى لمقدار ما يستطيع البنك المركزي إصداره من أوراق البنكنوت دون أي غطاء ذهبي. وقد كان الحد الأقصى قابلا للتغيير حسب الظروف. ويمكن اعتبار هذا النظام أكثر مرونة من الأنظمة السابقة. وعلى الرغم من أن هذا النظام لم يشترط نسبة أو كمية معينة من الذهب في الغطاء، فإنه قد اشتمل على جمود من نوع آخر، ويتمثل هذا الجمود عند بلوغ الإصدار الحد الأقصى، فقد تحتاج سوق النقد إلى كميات إضافية من أوراق النقد في وقت يكون البنك المركزي قد وصل فيه إلى الحد الأقصى للإصدار مما يؤدي إلى تغيير القانون لزيادة الحد الأقصى للإصدار بالسرعة المطلوبة، الأمر الذي يحدث أثرا انكماشيا في سوق النقد. وقد اتبعت فرنسا هذا النظام، ونظرا لعدم اتصافه بقدر كاف من المرونة يتفق مع سرعة تغير حاجات السوق النقدي فقد عدلت عنه عام 1928.⁴

¹. عادل أحمد حشيش، ص. 238.

². المرجع نفسه، ص. 240-242.

³. حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 40.

⁴. المرجع نفسه، ص. 43.

هـ. نظام الإصدار الحر: إن كل النظم السابقة تضع بعض القيود على البنك المركزي في إصدار أوراق البنكنوت، بهدف إعطاء الثقة للأفراد في هذه الأوراق، كما أن البنوك المركزية كان عليها الاحتفاظ برصيد ذهبي عندما كانت العملة قابلة للتحويل بالذهب، هذا بالإضافة إلى تخوف الدولة من إفراط البنك المركزي في إصدار العملة. أما وقد زالت كل هذه الأسباب فقد اعطيت له المرونة الكاملة في إصدار أوراق البنكنوت. ولم يعد نظام الإصدار الحر يشترط على البنوك المركزية الاحتفاظ بأي احتياطي من الذهب، بل أصبح يكفي استخدام أي نوع من أنواع الأصول الأخرى كالسندات الحكومية والعملات الأجنبية والأوراق التجارية غطاء للإصدار، كما أنه لا يوجد هناك حد أقصى للإصدار. وبذلك اعطيت المرونة الكاملة للبنوك المركزية لرسم السياسة النقدية.

وبصفة عامة يمكن القول بأن قواعد الإصدار في معظم دول العالم تدور حول قيام البنك المركزي بإصدار كمية معينة من أوراق النقد كخصوم، تقابلها أصول حصل عليها بقدر قيمتها وتمثل أهمها فيما يلي:¹

- الذهب كأصل حقيقي، له قيمة نقدية ذاتية وعالمية، وقوة شرائية بأسعاره السوقية أو الرسمية ومقبول في جميع المعاملات؛
- عملات أجنبية، وهو أصل بالرغم من شكله النقدي يقترن بالأصول الحقيقية لما يمثله من قوة شرائية قبل الاقتصاديات الأجنبية، وهو بذلك يعتبر دينا على الأخيرة لصالح البنك المركزي، أي حقا له ويستطيع أن يستخدمه في معاملاته الخارجية وفي الحصول على السلع والخدمات من هذه الاقتصاديات؛
- أذون الخزانة، وهي الوسيلة الأكثر أهمية في الاقتصاد المعاصر في غطاء الإصدار نظرا لندرة الذهب وعدم توافر العملات الأجنبية، وهي طريقة مبسطة من شأنها إصدار النقود لحساب الدولة ولفائدتها، مقابل تقديم صكوك تعترف فيها بمديونيتها قبل البنك المركزي.

2. البنك المركزي بنك الدولة ومستشارها المالي.

يقوم البنك المركزي في معظم الدول بدور بنك الدولة ومستشارها المالي. وهذه الرابطة الوثيقة بين البنك والحكومة إنما تنشأ كنتيجة لقيام البنك بتنفيذ سياسة الحكومة النقدية. وإذا كانت بعض البلدان قد عمدت إلى تأميم البنك المركزي فإن ذلك لا يعني تحويله إلى إدارة حكومية، بل يظل للبنك نوع من الاستقلالية في إدارته، وهذه الاستقلالية أمر ضروري لتمكين البنك من القيام بدور مستشار الحكومة.

وكبنك للحكومة، فإن البنك المركزي إنما يحتفظ بحسابات المصالح والهيئات والمؤسسات الحكومية ويقوم بنفس الوظائف التي تقوم بها البنوك التجارية لعملائها. فهو يقوم بقبول الودائع من الجهات الحكومية المختلفة، وتحصيل الشيكات الخاصة بها ومسحوباتها من البنوك الأخرى، كما يمولها بالنقود اللازمة لدفع الأجور والمرتبات...، هذا بالإضافة إلى أن البنك المركزي إنما يقرض الحكومة قروضا قصيرة الأجل وذلك في انتظار قيامها

¹. أسامة كامل، عبد الغني حامد، مرجع سابق، ص 131-132.

بتحصيل مستحقاتها من الضرائب أو الحصول على قروض من عامة الأفراد. والبنك المركزي يقوم بوظيفته كبنك الحكومة نظرا للعلاقة الوثيقة بين المالية العامة والشؤون النقدية.

وكممثل للحكومة ووكيل عنها، فإن البنك المركزي عادة ما يكون مسؤولا عن إدارة الدين العام، والقيام بعقد قروض جديدة وإصدار أذونات الخزانة بالنيابة عن الحكومة. كما أن البنك المركزي هو الوكيل المالي للحكومة، فهو الذي يتسلم حصيلة الضرائب والمدفوعات الأخرى لحسابها.

ويقوم البنك المركزي بوظيفة المستشار المالي للحكومة، فيقدم لها النصيح فيما يتعلق بالانفاق العام والميزانية، والنصائح الخاصة بتخفيض قيمة العملة، والمسائل المتعلقة بالسياسة التجارية وسياسة الصرف الأجنبي. كما يعمل البنك المركزي كممثل للحكومة في المسائل المالية الدولية.¹

3. البنك المركزي بنك البنوك.

يقوم البنك المركزي بمجموعة من الوظائف النقدية الهامة والحيوية في الجهاز المصرفي أهله لأن يطلق عليه بنك البنوك. فهو الذي يحتفظ بالاحتياطي النقدي للبنوك التجارية وبودائعها، لتحريكها واستخدامها بطريقة أكثر كفاءة وأكثر فاعلية لصالح النظام المصرفي ككل. كما أن تركيز الاحتياطي النقدي يمكن البنك المركزي من أن يؤثر وأن يدير ويراقب خلق الائتمان بواسطة البنوك التجارية. كما يتولى البنك المركزي العمليات المصرفية المتعلقة بالمقاصة والتسويات والتحويلات الخاصة بهذه البنوك، فضلا عن أن عليه واجب القيام بدور المقرض الأخير² لهذه البنوك إذا واجهتها أزمة سيولة.³

4. إدارة الائتمان المصرفي من خلال التنظيم والرقابة والتوجيه.

من أهم وظائف البنك المركزي وظيفته كمنظم ورقيب للائتمان، وهو ما يسمح برسم السياسة النقدية والائتمانية للدولة. وللرقابة على الائتمان فإن البنك المركزي يستطيع أن يستخدم وسائل وأدوات متعددة تكون في مجموعها ما يعرف بوسائل السياسة النقدية.⁴ وحتى يمكن أن تكون السياسة النقدية فعالة، فإن ذلك يتطلب أن يكون هناك تعاون تام فيما بينه وبين الحكومة دون الإخلال بالمقتضيات والمتطلبات اللازمة لتحقيق استقلاليتها، فضلا عن التنسيق بين السياستين النقدية والمالية. وتمارس البنوك المركزية ثلاث أنواع رئيسية من الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية:⁵

أ. الرقابة الكمية(العامة): تهدف هذه الأساليب إلى التأثير على كمية أو حجم الائتمان في مجموعه بغض النظر عن أوجه الاستعمال التي يراد استعماله فيها. ويتخذ هذا النوع من الرقابة سبيلة إلى ذلك عن طريق التأثير على

¹ . عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 243-245.

² . تقوم الحاجة إلى مساعدة البنك المركزي باعتباره الملجأ الأخير لإقراض البنوك التجارية إذا قامت ظروف مؤثرة في الثقة بهذه البنوك تحمل المتعاملين معها من الأفراد والمشروعات إلى طلب سحب ودائعهم والحصول على نقود قانونية.

³ . عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص. 247.

⁴ . أسامة كامل، عبد الغني حامد، ص. 136.

⁵ . عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 251-255.

جملة الاحتياطات النقدية المتوافرة لدى النظام المصرفي مع ما يترتب على ذلك من التأثير بطريق غير مباشر على الحجم الكلي لقروض البنوك واستثماراتها.

ب. الرقابة الكيفية (النوعية): وتهدف إلى توجيه الائتمان إلى أوجه الاستعمال المرغوب فيها، وذلك بالتمييز في السعر أو في مدى توافر الائتمان بين أوجه الاستعمال المختلفة. وهي تتميز عن الوسائل الكمية في أنها تكون موجهة نحو استخدامات معينة للائتمان وليس نحو الحجم الكلي للائتمان. وفي الحقيقة، إن الأساليب النوعية في الرقابة على الائتمان إنما وضعت بقصد التأثير على قطاعات معينة من الاقتصاد القومي دون التأثير على بقية القطاعات.¹ ولهذا يطلق على هذا النوع من الرقابة الرقابة الانتقائية.

ج. الرقابة المباشرة: وتعتمد في تأثيرها على النشاط الائتماني للبنوك على الأوامر والتعليمات التي يصدرها البنك المركزي للبنوك التجارية على أفراد أو مجتمعة، سواء كان ذلك بخصوص الحد الأقصى لجملة قروضها واستثماراتها أم السياسات التي يتعين عليها التزامها في ميدان الإقراض والاستثمار.

ويتضمن مفهوم الرقابة المباشرة بمعناها الواسع التأثير أو السلطان الأدبي للبنك المركزي على البنوك التجارية. أي المقدرة على إقناعها باتباع سياسات تنسجم مع ما يرمي إلى تحقيقه من أهداف. وقد يتخذ هذا التأثير الأدبي أو الإقناع صورة تصريحات يدلي بها البنك المركزي أو توجيهات ونصائح يتوجه بها للبنوك.² كالتحذير بعدم قبول خصم الأوراق التجارية، أو الطلب من البنوك التجارية بعدم إقراض مشروعات معينة، أو الامتناع عن قبول ضمانات معينة.

المطلب الرابع: متطلبات نجاح البنك المركزي

إن نجاح البنوك المركزية في تحقيق أهدافها، إنما تحدده مجموعة من الشروط الذاتية أو المؤسسية تتعلق بمياكل هذه البنوك ونوعية مواردها البشرية..، إضافة إلى ضرورة توافر جملة من الشروط الموضوعية أبرزها:³

1. الاستقلالية: وتعني حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ سياسته النقدية دونما خضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية. ولكن لا تعني الاستقلالية -بأي حال من الأحوال- الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة، وانفراد البنك في تحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية حيث يتم الاتفاق على هذه الأهداف بين البنك والحكومة.

وعلى ذلك، فإن البنك المركزي يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وفي انتهاز الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف، مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام والتناغم بين السياسة النقدية والسياسة المالية.

2. المصداقية: وتعني التزام البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية ودون تهاون. كما أن اكتساب البنك المركزي للمصداقية يجعل الفعاليات التي تتأثر بقراراته -الجهاز المصرفي

¹ . عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص. 271.

² . المرجع نفسه، ص. 278.

³ . السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 56-57.

مثلا- تسير بالاتجاه المطلوب بشكل أسرع. كما أن استقلالية البنك المركزي تعتبر ركيزة هامة لتنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية وتسرع في تحقيق الأهداف، الأمر الذي يعزز من مصداقيته.

3. الشفافية: وتعني شفافية السياسة النقدية اطلاع الجمهور -وبشكل واضح، وفي أوقات منتظمة- على

توجهات واجراءات السياسة النقدية. حيث أن معرفة الجمهور وإدراكهم لأهداف وإجراءات هذه السياسة وأدواتها وتمكينهم من الحصول على المعلومات المطلوبة في هذا الخصوص، سيعمل على زيادة فعاليتها، فضلا عن خلق مزيد من الالتزام من قبل البنك المركزي للوفاء بهذه الأهداف.

4. المساءلة: فكلما تمتع البنك المركزي بمزيد من الاستقلالية كلما ازدادت الحاجة إلى مساءلته على سياساته والنتائج التي تتمخض عنها، وذلك استنادا إلى مسؤوليته تجاه تحقيق الأهداف التي ينص عليها قانونه. أما الجهات التي يكون فيها البنك مسؤولا أمامها فهي متعددة ومنها: البرلمان بصفته ممثلا للشعب، وسائل الاعلام والأسواق المالية، وذلك وفق الأسلوب الذي ينص عليه القانون.

المبحث الرابع: أشكال أخرى للبنوك.

المطلب الأول: البنوك المتخصصة.

البنوك المتخصصة هي تلك البنوك التي تقوم بعمليات مصرفية تخدم نوعا محددا من النشاط الاقتصادي والتي لا يكون قبول الودائع تحت الطلب من أنشطتها الرئيسية. فهي تتخصص في تمويل نشاط اقتصادي معين كبنوك التنمية الصناعية، بنوك التنمية الزراعية، بنوك عقارية، بنوك التجارة الخارجية وبنوك الإدخار. وتقوم البنوك المتخصصة بتشغيل مواردها في قروض غالبا ما تكون طويلة الأجل باستثناء بنوك تمويل التجارة الخارجية حيث أجل القرض قد لا يتعدى الستة أشهر. أما موارد هذه البنوك فإنها لا تستقيها من الودائع كما هو الحال في البنوك التجارية ولكن من رأسمال البنك ومن السندات والقروض العامة التي تصدرها وتشارك فيها البنوك التجارية كنوع من أنواع الاستثمار عندها. لذلك فإن البنوك المتخصصة لا تستطيع التوسع المستمر في نشاطها إلا في حدود مواردها بعكس الحال لدى البنوك التجارية.¹

المطلب الثاني: البنوك الشاملة.

البنوك الشاملة هي تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات، وتوظيف مواردها وفتح ومنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات. كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي، بحيث نجدها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال، أي أنها تقوم بأعمال كل البنوك.²

¹ . عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، مرجع سابق، ص ص. 125-130.

² . المرجع نفسه، ص. 136.

وقد أدى إلى ظهور ونمو هذا الشكل من البنوك التغيرات المصرفية العالمية التي عكستها العولمة على أداء البنوك التي تسعى دائما وراء تنويع مصادر التمويل والتوظيف وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات. وتهدف البنوك الشاملة من خلال تبني سياسة التنويع إلى استقرار حركة الودائع والموازنة بين السيولة والربحية وتقليل درجة المخاطر المصرفية.¹

المطلب الثالث: البنوك الإلكترونية.

يعد التقدم التكنولوجي من أهم المتغيرات التي ساهمت في إحداث تحول جذري في أنماط العمل المصرفي في عصر العولمة، حيث استفادت البنوك من أحدث تقنيات المعلومات والاتصالات والحاسب الآلية بغية ابتكار خدمات مصرفية مستحدثة وتطوير أساليب تقديمها بما يكفل انسياب الخدمات المصرفية من البنوك إلى العملاء بدقة وسهولة. ولعل من أهم ملامح هذه المنظومة الحديثة هو الانتقال التدريجي من البنوك التقليدية التي لها وجود مادي في شكل فروع ومعاملات إلى "البنوك الافتراضية" والتي تعتمد على شبكة الأنترنت في تقديم خدماتها للعملاء وهي ما تسمى "Internet Banks" لتضيف أبعاداً غير مسبقة للعمل المصرفي .

يستخدم تعبير أو اصطلاح البنوك الإلكترونية (Electronic Banking) أو بنوك الأنترنت (Internet Banking) كتعبير متطور وشامل للمفاهيم التي ظهرت مع مطلع التسعينيات كمفهوم الخدمات المالية عن بعد أو البنوك الإلكترونية عن بعد (Remote Electronic Banking) أو البنك المنزلي (Home Banking) أو البنك على الخط (Online Banking) أو الخدمات المالية الذاتية (Self – Service Banking) ، وجميعها تعبيرات تتصل بقيام الزبائن بإدارة حساباتهم وإنجاز أعمالهم المتصلة بالبنك عن طريق المنزل أو المكتب أو أي مكان آخر وفي الوقت الذي يريد الزبون، ويعبر عنه بعبارة (الخدمة المالية في كل وقت ومن أي مكان) . مما أدى إلى تحرير العملاء من قيود الزمان والمكان وتوفير الوقت والجهد لعملاء البنوك .² وتتصف خدمات الصيرفة الإلكترونية بمجموعة من الخصائص المميزة لها، من أبرزها أنها:³

- ✓ تتم عن بعد وبدون اتصال مباشر بين أطراف الخدمة؛
 - ✓ خدمات عبر الحدود لا تعرف قيودا جغرافية؛
 - ✓ تقوم على التعاقد بدون مستندات ورقية وهذا ما يطرح عددا من المسائل القانونية المتعلقة بأدلة الإثبات.
- ويؤمن البنك على الأنترنت النشرات الإعلانية عن الخدمات التي يقدمها، إتاحة خدمات المصرف المنزلي، إمداد العملاء بالمعلومات عن أرصدهم مع إمكانية دفع الكمبيالات المسحوبة عليهم إلكترونيا، وتقديم معلومات عن إدارة الحفاظ المالية للعملاء وطرق تحويل الأموال بين حسابات العملاء.

¹ . عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، (القاهرة: الدار الجامعية، 2002-2003)، ص.38.

² البنوك الإلكترونية. <http://www.arabgaw.org/2-banking.htm>.

³ . عادل أحمد حشيشن مرجع سابق، ص ص. 330-331.

المطلب الرابع: البنوك الإسلامية.

حضي الطرح الإسلامي حول الأزمة المالية العالمية (2008) بصدى واسع، ومنحت الصيرفة الإسلامية فرصة ذهبية لتقدم للعالم نموذج أعمالها بديلا عن الصيرفة التقليدية، وذلك نتيجة لنجاح البنوك الإسلامية في مواجهة الأزمة، في وقت توالى فيه ضربات الأزمة المالية على الكثير من المصارف التقليدية.

1. مفهوم البنوك الإسلامية.

البنوك الإسلامية هي مؤسسات مالية تعمل وفق ما تفرضه الأحكام والقواعد في الشريعة الإسلامية، وقد تميزت هذه البنوك بعدم التعامل بالفائدة أخذا من المقترضين أو إعطاء للمودعين. كما اتسمت علاقتها بعملائها بأنها علاقة شريك مع شريكه.¹ ويقوم البنك الإسلامي بأداء الخدمات المصرفية والمالية كما يباشر أعمال التمويل والاستثمار في المجالات المختلفة في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، بهدف غرس القيم والأخلاق الإسلامية في مجال المعاملات المالية والمساعدة في تحقيق التنمية الاجتماعية والاقتصادية.²

وترجع أسس النظام المصرفي الإسلامي إلى عهد الرسول "ص" الذي حدد عدة قواعد للمعاملات المالية الإسلامية تعكس الجو العام السائد في تلك الحقبة التي كان ينتشر فيها الربا، ثم بطل التعامل بهذه الأسس لفترة من الزمن، لتعود وتبعث من جديد على يد الدكتور أحمد النجار في مصر سنة 1963 الذي أسس ما يسمى ببنوك الادخار المحلية للتعامل مع صغار الفلاحين وفق أسس إسلامية، لكن الفكرة أجهضت سنة 1967، لتنتقل بعدها إلى دول الخليج أين أنشئ أول بنك إسلامي في جدة بالمملكة العربية السعودية سنة 1975 وهو البنك الإسلامي للتنمية، حيث كانت ملكيته وتعامله أساسا مع الدول والحكومات خاصة منها الأعضاء في منظمة المؤتمر الإسلامي، وفي نفس السنة أنشئ أول بنك إسلامي خاص يتعامل مع الأفراد وهو بنك دبي الإسلامي.³

لقد باشرت المصارف الإسلامية أعمالها في بيئة مصرفية تسيطر عليها الصيرفة التقليدية، واستطاعت رغم ذلك أن تقدم خدماتها المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية إلى قطاع عريض من المتعاملين. ولم يقف الأمر عند ذلك بل اتجهت المصارف التقليدية نفسها لتقديم خدمات المصارف الإسلامية محليا وإقليميا وعالميا.⁴ وقد انطلقت فكرة المصارف الإسلامية من ثلاث مبادئ أساسية:⁵

المبدأ الأول: التحريم الواضح والقطعي للربا: باعتباره محرما في القرآن الكريم وفي السنة النبوية الشريفة بالاجماع.

المبدأ الثاني: ربط التنمية الاقتصادية بالتنمية الاجتماعية: إذ أن للمال وظيفة اجتماعية في الإسلام لذلك كان الاهتمام بالنواحي الاجتماعية أصلا من أصول هذا الدين، فالمصرف الإسلامي يقوم بتعبئة مدخرات

¹ . السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 48.

² . محمود سحنون. مرجع سابق، ص. 96.

³ . سليمان ناصر، "تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر - الواقع والآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة"، مجلة الباحث، عدد 4، 2006، ص. 23.

⁴ . عبد المنعم محمد الطيب، "واقع المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية"، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والمصرفي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة قسنطينة، 5-6 ماي

2009، ص. 1.

⁵ . نبيل يوفليح وعبد الله الخرتسي حميد، "التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية"، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، (قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 06-07 أفريل 2009)، ص. 16.

الأفراد واستثمارها في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي بهدف توفير مناصب جديدة للشغل وتحقيق رفاهية المجتمع إلى جانب تحقيق الربح.

المبدأ الثالث: الاستثمار في الأنشطة الحلال: يعتمد المصرف الإسلامي في توظيف أمواله على الاستثمار بالمشاركة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، كما أن الأعمال المصرفية تخضع لقواعد الحلال والحرام في الإسلام، والتي تستهدف حاجات المجتمع الأساسية ومصالحه العليا فينشط عمليات التنمية بالمجتمع.

2. صيغ وآليات التمويل الإسلامي.

التمويل الإسلامي هو أسلوب في التمويل يستند إلى قاعدة فقهية معروفة ومهمة وهي أن الربح يستحق في الشريعة الإسلامية بالملك أو بالعمل وهو ما يعني أن عنصر العمل يمكن أن يدخل النشاط الاقتصادي على أساس الربح، وبما أن التمويل المصرفي يعتمد على الملك أساساً للربح، فإن القاعدة تقتضي أن من ملك شيئاً استحق أية زيادات تحصل في ذلك الشيء.¹

أما بالنسبة لصيغ التمويل الإسلامية فيقصد بها تلك الأساليب أو الأدوات التي تستخدم في تمويل المشروعات العامة أو الخاصة التي تتفق مع العدل والبعد عن الظلم، وتشجيع المشاركة في الأنشطة الاقتصادية، وتأخذ صيغ التمويل الإسلامية أحد شكلين، صيغ البيوع مثل بيع المراجحة وبيع السلم وصور المشاركة في الأرباح والخسائر والإنتاج كالمضاربة والمزارعة والمساواة والمغارسة،² ورغم بساطة أدوات التمويل الإسلامية نظرياً فإنها قد تصبح أحياناً مركبة لأن بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تستخدم الهندسة المالية بتركيب أو تشكيل أدوات جديدة انطلاقاً من مجموعة من الأدوات التمويلية تلبية لرغبات عملائها، وتنقسم صيغ التمويل الإسلامية إلى:³

أ. **المضاربة:** وهي عقد بين طرفين أو أكثر يقدم أحدهما المال والآخر يشارك بجهده على أن يتم الاتفاق على نصيب كل طرف في الربح بنسبة معلومة من الإيراد.

ب. **المشاركة:** وتتم عن طريق اشتراك المصرف الإسلامي مع طرف آخر لإنشاء مشروع استثماري يشترك الطرفان في إدارته وتمويله، وكذلك يتشاركان في أرباحه وخسائره بنسب متفق عليها مع حصة المشاركة في رأس المال.

ت. **المراجحة:** تعتبر المراجحة من أكثر أساليب التمويل استعمالاً لدى المصارف الإسلامية وهي تتضمن إبرام عقود يلتزم بموجبها البائعون بنقل ملكية سلعهم أو حقوقهم العينية بمقابل نقدي يتضمن هامش ربح مقبول شرعاً، كما تعبر المراجحة عن قيام المصرف بتنفيذ طلب المتعاقد معه على أساس شراء الأول ما يطلبه الثاني بالنقد الذي يدفعه المصرف كلياً أو جزئياً وذلك في مقابل التزام الطالب بشراء ما أمر به وحسب الربح المتفق عليه عند الابتداء.

¹ . نبيل بوفليح وعبد الله الحرتسي حميد، مرجع سابق، ص. 13.

² . عبد العزيز قاسم محارب، الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2001)، ص. 231.

³ . نبيل بوفليح، عبد الله الحرتسي حميد، مرجع سابق، ص. 14-15.

ث. **الإستصناع:** يعبر المصرف الإسلامي من خلال هذا البيع عن رغبته في استصناع السلعة (طلب صناعتها من الصانع)، ويتم تحديد السلعة وثنائها ووقت تسليمها في عقد الإستصناع حيث يدفع المصرف ثمن السلعة معجلاً ثم يحصل على السلعة، ويقوم المصرف الإسلامي من خلال علاقاته الواسعة مع الصناعيين والتجار ببيع هذه السلعة بثمان عاجل أو آجل.¹

ج. **بيع السلم:** السلم والسلف بمعنى واحد وهو بيع شيء موصوف في الذمة بثمان معجل، أو هو عقد على موصوف في الذمة ببذل يعطى عاجلاً، أي أن البضاعة المشتراه دين في الذمة ليست موجودة أمام المشتري ومع ذلك فإنه يدفع الثمن عاجلاً للبائع.²

ح. **القرض الحسن:** هو إتاحة المصرف أو المؤسسة المالية مبلغاً محدداً لفرد من الأفراد أو لأحد عملائه من أصحاب السمعة الحسنة حيث يضمن سداد القرض الحسن واسترداد أصل القرض دون تحميل هذا الفرد أو العميل أية أعباء أو عمولات أو مطالبته بفوائد وعائد استثمار هذا المبلغ، وهي صيغة تعتمد عليها المصارف الإسلامية لتمويل مشاريع إنمائية تمنح للمستحقين من أفراد المجتمع على أن يرد المقرض المال المقرض له بعد تحسن أحواله.

خ. **الإجارة التشغيلية:** يقوم المصرف الإسلامي وفقاً لهذا الأسلوب بشراء وحيازة الموجودات والممتلكات المختلفة التي تلي حاجات جمهور الزبائن والعملاء، ويعتمد المصرف على تأجير هذه الموجودات إلى من يرغب بالانتفاع منها تشغيلياً واستيفاء هذه المنافع خلال مدة معينة يتفق عليها وفي نهاية المدة يسترد المصرف حيازة تلك الموجودات ويمكن أن يعيد تأجيرها ثانية إلى مستخدم جديد يرغب بالانتفاع بها.

د. **الإجارة التمليلية:** هي عملية إيجار تنتهي بتملك المستأجر للعين المؤجرة حيث يقوم المصرف بشراء أصول تجاوباً مع طلب أحد العملاء لتملك أحد الأصول عن طريق الإيجار المنتهي بالتمليك، وبالتالي يتم نقل ملكية الأصول المؤجرة في نهاية فترة الإجارة من المصرف المؤجر إلى العميل المستأجر بناء على وعد بذلك.

أما بالنسبة للخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك الإسلامية فهي نفس الخدمات التي تقدمها البنوك التجارية الأخرى وذلك لعدم وجود شبهة الربا فيها أو عدم تعارضها مع مبادئ الشريعة الإسلامية كفتح الحسابات الجارية وما يتعلق بها من إصدار الشيكات والبطاقات الائتمانية والحسابات الادخارية والاستثمارية، وتحصيل الأوراق التجارية، وعمليات الأوراق المالية (الأسهم دون السندات)، وتقديم الاستشارات ودراسات الجدوى الاقتصادية وغيرها.

¹ محمد عبد الوهاب العزاوي و عبد السلام محسن خيس، الأزمات المالية، قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة، (الأردن: إثراء للنشر والتوزيع، 2010)، ص. 202.

² سعيد الحلاق، "الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي"، مؤتمر "تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية"، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جمهورية مصر العربية، أبريل 2009، ص. 95.

الفصل الرابع:

خلق وإنشاء النقود

الفصل الرابع: خلق وإنشاء النقود

إن التطور الكبير في حجم المعاملات والأنشطة الاقتصادية، جعل المتعاملين الاقتصاديين بحاجة إلى كميات متزايدة من النقود لتمويل نفقاتهم وتغطية تلك المعاملات، وعليه كانت عملية خلق النقود بمثابة الاستجابة لهذه الحاجة. غير أن هذه العملية قد يكون لها آثار خطيرة عندما لا يتم السيطرة عليها ومراقبتها بواسطة السلطات النقدية. وعليه سيتم من خلال هذا الفصل تناول عملية خلق النقود التي تتم من خلال المتعاملين النقديين: البنوك التجارية، البنك المركزي والخزينة، بشيء من التفصيل، بالإضافة إلى استعراض أهم محددات عملية خلق النقود.

المبحث الأول: عملية خلق النقود بواسطة البنوك التجارية

تعني عملية خلق النقود أن المصرف التجاري يستطيع تقديم تسهيلات ائتمانية للعملاء -نقود ودائع مشتقة- بدون أن يكون هناك ودائع مخصصة ومقابلة لها موجودة بالفعل لديه، وبالتالي قدرة البنك التجاري على التأثير على عرض النقود والطلب في المجتمع وكذلك تفاعلها مع السياسات النقدية تأثراً وتأثيراً.¹

وبعبارة أخرى يتم خلق النقود عن طريق تحويل الديون التي لا تتمتع بقدرة ابرائية إلى وسائل دفع (تسديد)، ويجري مراكمة هذه الديون ضمن ما يقابل الكتلة النقدية.²

وتكمن الفكرة الأساسية لعملية خلق النقود أنه من خلال الخبرة والتجربة اتضح أن البنوك التجارية ليست بحاجة للاحتفاظ بكامل ودائع الأفراد الجارية أو تحت الطلب، أي أن ليست هناك ضرورة على الإطلاق للاحتفاظ بأموال المودعين بنسبة 100%. وما دام الأمر كذلك فلقد اتجهت الإدارة المصرفية للبنوك إلى الاكتفاء بالاحتفاظ بجزء من الودائع في صورة احتياطيّات (مجموع الاحتياطيّات القانونية والاحتياطيّات الإضافية)، على أن تقوم البنوك بعد ذلك بإقراض ما تبقى، شريطة انتشار الوعي المصرفي أو العادة المصرفية (عادة استخدام الشيكات). وكلما زادت درجة الوعي المصرفي، وانتشر استخدام الشيكات في تسوية المدفوعات، قلت الثغرات التي تتسرب منها النقود الإلزامية (النقود المعدنية والورقية) إلى عملية التداول وهو ما يزيد من قدرة البنوك التجارية في التأثير على المعروض النقدي من خلال قدرتها على خلق النقود.³

إن انفراد البنوك التجارية بهذه العملية تعود لسببين هما:⁴

أ. قدرة البنك التجاري في ضمان تسديد الودائع في أي وقت بسبب ما لديه من سيولة؛

ب. استمرار الطلب على الائتمان من قبل الأفراد والشركات.

وجدير بالذكر أن عملية خلق الودائع، والتي بمقتضاها تتمكن البنوك التجارية من زيادة الحجم الكلي للنقود في المجتمع بما قيمته عدة أضعاف قيمة الزيادة في النقود التي تحصل عليها كودائع أصلية، من الممكن أن تحقق في اتجاه معاكس تماماً. وفي هذه الحالة العكسية يتسبب سحب مبلغ من النقود من هذه البنوك في انقاص الحجم الكلي

¹ السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 92-93.

² وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص. 133.

³ المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، مرجع سابق، ص. 227.

⁴ طارق محمد خليل الأعرج "مقرر اقتصاديات النقود والبنوك"، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدمام، كلية الإدارة والاقتصاد، ص. 72.

للقود في المجتمع بما قيمته عدة أضعاف قيمة هذا المبلغ المسحوب. ويعرف هذا الانقاص المضاعف للقود الودائع أو النقود الكتابية بإفناء (إتلاف) الودائع.¹

ولإبراز كيف يمكن للبنوك التجارية خلق النقود سيتم الاعتماد على مقاربات متعاقبة. فيجري الافتراض أولاً وجود اقتصاد نقدي من نموذج مبسط، يوجد به بنك تجاري واحد، لنمر بعدها إلى نظام نقدي يشمل العديد من البنوك التجارية إلى جانب البنك المركزي.

المطلب الأول: خلق وإتلاف النقود بواسطة بنك تجاري واحد

تتم عملية خلق النقود من طرف البنوك التجارية، وهي عبارة عن نقود كتابية تظهر من خلال التسجيلات المحاسبية للودائع والقروض، وهي تعكس تداول الأموال باستعمال الشيكات وليس تداولها حقيقة وحسب الاقتصادي الفرنسي برج ر "P.BERGER" فإن العملية تتركز على نقدوية (Monétiser) الديون ويمكن للبنك التجاري أن يخلق النقود عندما يمتلك ثلاثة نماذج من الأصول : القروض للاقتصاد (الأفراد والمؤسسات)، الديون على الخارج أو النقد الأجنبي والديون على الخزينة:²

1. القروض للأفراد والمؤسسات:

يمكن للبنك التجاري أن يخلق النقود انطلاقاً من القروض التي يمنحها للأفراد والمؤسسات، فعندما يقوم بخصم ورقة تجارية لأحد العملاء، فهذه العملية تمثل بيع النقد بورقة تجارية أو عملية شراء الورقة التجارية بالنقد التي تعتبر ديناً على العميل، وقيمتها تظهر في أصول البنك ضمن ديون محفظة السندات بينما خلق النقد الائتماني المقابل للورقة سوف يظهر في خصوم البنك هذا في حالة افتراض وجود بنك واحد، وتسجل قيمة الكمبيالة في حساب العميل مع خصم العمولة طبعاً، وهذا يبين كيف يستطيع البنك التجاري أن يخلق النقود عندما يقوم بتسديد قيمة شراء الكمبيالة بواسطة تسجيل قيد في الجانب الدائن من حساب العميل الذي قام بحسم الورقة. والمثال الموالي يظهر أثر حسم كمبيالة بقيمة 100 دينار على ميزانية البنك التجاري (في هذا المثال تم تهميش العمولات والفوائد التي تترتب على عملية الحسم). نتيجة هذه العملية ازدادت الكتلة النقدية بقيمة 100.³

أصول	خصوم
محفظة السندات 100	ودائع في الحساب الجاري العائد لـ "X" 100

2. الديون على الخارج أو العملات الأجنبية: يستطيع البنك التجاري أن يخلق النقد عندما يتلقى عملات أجنبية

من شخص، فيقوم بتقديم مقابلها بالعملية المحلية.

فإذا ما تم افتراض شراء البنك لعملات صعبة بقيمة 100 من عميل مصدر "Y"، فإن ميزانية المصرف تصبح على الشكل التالي:

¹ . أسامة كامل، عبد الغني حامد، مرجع سابق، ص. 106.

² . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم- الأهداف- الأدوات"، مرجع سابق، ص. 71-72.

³ . وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص. 136.

أصول	خصوم
عملات صعبة 100	حساب جاري للعميل "Y" 100

3. الديون على الخزينة:

يمكن للبنك التجاري أن يخلق النقد أيضا عندما يكتب بسندات الخزينة بشكل مباشر وإما بشكل غير مباشر عندما يقوم حاملو السندات بخصمها لدى البنك التجاري فيشترئها مقابل إصداره النقد الضروري لإجراء تلك العملية. فإذا افترضنا أن قيمة السندات التي اشتراها البنك 100 دينار تصبح ميزانية المصرف على الشكل التالي:

أصول	خصوم
سندات خزينة 100	حساب جاري للعميل "Z" 100

وبالإضافة إلى خلق النقد بواسطة البنك مقابل الحصول على أصول غير نقدية فقد يقوم البنك بتقديم قرض لفرد أو مؤسسة، وفي مثل هذه الحالة نجد أن هناك خلق للنقد من جهة ولقرض من جهة أخرى وعندها تصبح ميزانية البنك على الشكل التالي:

أصول	خصوم
سلفة أو قرض 100	حساب جاري 100

يتضح مما تقدم أن خلق النقد بواسطة البنك الوحيد يتم عندما يتحصل هذا الأخير على أصول غير نقدية أي أصول حقيقية أو مالية، وقيمة هذه الأصول تظهر في موجودات البنك وقيمة النقد الذي تم خلقه تظهر في التزاماته، ولذلك قال برجر كما ذكرنا أن البنك يخلق النقد عندما يحول الأصول غير النقدية إلى نقد ، ويبدو واضحا من خلال المبدأ الإنجليزي المشهور أن القروض تنشأ الودائع "Loans make deposits" لأنه في أغلب الأحوال نجد المستفيد من القرض يستخدمه بعد وضعه في حساب جاري لكي يستعمل للتسديد بواسطة الشيكات المسحوبة على هذا البنك، والشيكات المسحوبة توضع بدورها في حسابات المستفيدين، وهذه الشيكات تؤدي إلى خلق ودائع جديدة، ويستمر البنك في عملياته الاقتراضية بحيث تتضاعف القروض المتولدة عن عملية القرض الأولى.

هذه الآلية تكون في الاتجاه المعاكس عندما يحصل إتلاف للنقد عند قيام المصرف بتحصيل قيمة الأصول المالية المذكورة في محفظة سنده، ولكن ما تجدر الإشارة إليه أن عملية خلق النقود تكون أكبر من عمليات إتلافها، وهذا ما يوضح النمو في الكتلة النقدية، والمصرف الوحيد يوجد استثناء في وضعية جيدة لأنه نظرا لوحدايته فهو لا يواجه مشكلة سيولة، لكن الأمر يختلف في إطار نظام نقدي يشتمل على العديد من البنوك التي يصدر كل منها نقده الخاص.¹

المطلب الثاني: خلق النقود في إطار نظام نقدي يحوي العديد من البنوك التجارية:²

إن مقدرة البنوك التجارية ككل تفوق مقدرة البنك الواحد على خلق الودائع، الأمر الذي يؤكد الافتراض القائل، أن البنوك التجارية عامل مؤثر في حجم كمية النقود المتداولة.¹ وفي النظام النقدي الذي يضم مجموعة من

¹ . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم- الأهداف- الأدوات"، مرجع سابق، ص 62.

² . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم- الأهداف- الأدوات"، مرجع سابق، ص 71-78.

البنوك تظهر مشكلة التحويل الضروري بين نقد مصرف ونقد مصرف آخر ، ويتطلب حلها تطبيق آلية المقاصة، هذه الآلية تفرض أن يتدخل البنك المركزي كوسيط بين كافة البنوك، ويصدر البنك المركزي نقده الخاص (النقد المركزي) على شكل أوراق أو حسابات جارية يفتحها تحديدا للبنوك التجارية والخزينة وبعض الأعوان الاقتصاديين غير المالكين. ويتوجب على البنوك التجارية امتلاك نقد البنك المركزي لتغطية بعض الحاجات مثل:²

- حاجات مرتبطة بممارسة البنك التجاري نشاطه وخاصة لتأمين عمليات المقاصة بين البنوك بواسطة حساباتها الدائنة لدى البنك المركزي من جهة، ولتلبية طلبات السحب المنظرة من أصحاب الودائع بالأوراق النقدية من جهة أخرى؛

- حاجات ناتجة عن القيود المفروضة بواسطة أدوات السياسة النقدية مثل الاحتياطات الإجبارية.

وفي حالة عملية خلق النقود بواسطة النظام المصرفي أو تعدد البنوك التجارية فإنها تنقسم إلى حالتين:

1. حالة الاحتياطي النقدي الكامل: وتعني احتفاظ البنك التجاري باحتياطي نقدي كامل يغطي الوديعة

بأكملها، وهنا لا يمكن للبنك التجاري خلق أي وديعة جديدة، ولن تطرأ أية إضافة إلى حجم الكتلة النقدية المتداولة.

2. خلق النقود في حالة الاحتياطي النقدي الجزئي:

إن احتفاظ البنك التجاري باحتياطي نقدي كامل هو افتراض بعيد عن الواقع، وذلك لأن غالبية أصحاب الودائع لن يتقدموا لسحب وديعتهم مرة واحدة أو في وقت واحد، وفي الوقت الذي يتقدم فيه أشخاص لسحب جزء من وديعتهم أو كلها، يتقدم أشخاص آخرون لإيداع أموالهم، وهكذا فإن عمليات الإيداع اليومية تغطي عمليات السحب اليومية ومتى حدثت ظروف استثنائية غير متوقعة فيمكن للبنك التجاري أن يلجأ إلى البنك المركزي طالبا قروضا مباشرة أو إعادة خصم أوراق تجارية للحصول على قيمتها نقدا، ولهذا فالبنك مطالب بالاحتفاظ باحتياطات من نقد البنك المركزي، هذه الاحتياطات الضرورية تتحدد بواسطة المعدل الحدي للأرصدة النقدية، أي بواسطة النسبة بين الزيادة في الأرصدة النقدية بنقد البنك المركزي (الودائع الدائنة للبنوك التجارية لدى البنك المركزي) وبين الزيادة في الودائع المصرفية وتقوم هذه الحالة على عدة افتراضات حتى تستطيع البنوك التجارية خلق النقود وهي:

✓ تعدد البنوك التجارية في النظام المصرفي؛

✓ افتراض احتياطي نقدي إلزامي جزئي؛

✓ عدم وجود تسرب من أرصدة النقود إلى التداول (تبقى نقود كتابية دون أوراق نقدية)؛

✓ إمكانية توظيف كل الأرصدة الفائضة لدى البنوك للمحافظة على النسبة القانونية للاحتياطي

النقدي.

1. قياس خلق النقود في حالة التداول الحصري للنقد الكتابي (بدون تسرب نقدي):

¹ . حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 212.

² . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم- الأهداف- الأدوات"، مرجع سابق، ص. 72.

لنفترض أن أحد البنوك التجارية (أ) حصل على وديعة من شخص مقدارها 1000 دينار، وأن نسبة الاحتياطي الإلزامي هي 20% من حجم الوديعة، تسمى هذه الوديعة بالوديعة الأولية، أو الأصلية ومن خلال نظرية تعدد البنوك في الجهاز المصرفي أي أنه يتكون من عدة بنوك أ، ب، ج، د... وهكذا يجب على البنك أن يحتفظ بمبلغ الاحتياطي لدى البنك المركزي وهو $1000 \times 20\% = 200$ دينار وبعد احتفاظه بهذا المبلغ يصبح لديه الآن مبلغ 800 دينار كاحتياطي إضافي وتصبح ميزانية البنك التجاري (أ) كما يلي:

جدول رقم (1): ميزانية البنك التجاري (أ)

أصول	خصوم
200 : احتياطي	1000 وديعة أصلية (أولية)
800 : قروض	

إذن المبلغ 800 هي كمية النقود التي تزيد عن الاحتياطي القانوني (يعرف بالرصيد الحر أي الرصيد الذي يستطيع البنك التجاري التصرف فيه)¹ وهي عبارة عن وديعة مشتقة، وبالتالي يمكنه أن يمنح هذا المبلغ كقرض. فإذا فرضنا أن الشخص الذي حصل على قرض بقيمة 800 دينار قام بإيداعها بحسابه بالبنك (ب)، فإن البنك التجاري (ب) لا بد أن يحتفظ بنسبة 20% من الوديعة كاحتياطي $800 \times 20\% = 160$ دينار وأما الباقي ويساوي $800 - 160 = 640$ دينار يمثل الاحتياطي الإضافي الذي يستطيع أن يقوم بإقراضه.

جدول رقم (2): ميزانية البنك التجاري (ب)

أصول	خصوم
160 : احتياطي قانوني	800 : ودائع تحت الطلب
640 : قروض	

وحين يقوم البنك (ب) بإقراض ما لديه من احتياطي إضافي تزداد ودائع المقترضين بمبلغ 640 دينار، وبذلك يزداد العرض النقدي بنفس المبلغ. وبالتالي فإن عرض النقود تزايد لحد الآن بمبلغ $1000 + 800 + 640 = 2440$ دينار. وعلى أساس الفروض السابقة فإن الحد الأقصى لما يمكن أن تخلقه البنوك التجارية في مجموعها يبلغ أضعاف مضاعفة الحقن الأول، الوديعة الجارية الأولى التي تبلغ (1000 دينار)² ويمكن توضيح الصورة التي تتضاعف بها الودائع الجديدة لدى الجهاز المصرفي من خلال الجدول رقم (3).

جدول رقم (3): خلق النقود في البنوك التجارية

البنك	ودائع نقدية جديدة التي تستلمها البنوك	الاحتياطي القانوني 20 %	ودائع تحت الطلب ناشئة عن قروض جديدة
-------	---------------------------------------	----------------------------	-------------------------------------

¹. حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 211.

². عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص. 221-223.

800	200	1000	أ
640	160	800	ب
512	128	640	ج
409.6	102.4	512	د
81.92	327.68	409.6	
.	.	.	
.	.	.	
4000	1000	5000	الإجمالي

وهكذا فإن إجمالي نقود الودائع التي يمكن للبنوك التجارية في مجموعها أن تخلقها تبلغ 5000 دج.¹ وهي تفوق القرض الأول الذي بلغ 1000. أي أن زيادة مبدئية أو أولية في الودائع تؤدي إلى زيادة كلية في الودائع تحت الطلب 5000 دينار لتستوعب هذه الزيادة المبدئية في الودائع كاحتياطي قانوني. ويمكن الوصول إلى هذا المبلغ باستخدام ما يعرف بمضاعف الائتمان أو مضاعف نمو الودائع الذي يمكن حسابه كما يلي:

بحيث: ΔM هي النقد الجديد الذي تم خلقه (مجموع الودائع الجديدة)

$$\Delta M = 1000 + 1000(80\%) + 1000(80\%)^2 + 1000(80\%)^3 + \dots + 1000(80\%)^n$$

$$\Delta M = 1000 [1 + (80\%) + (80\%)^2 + (80\%)^3 + \dots + (80\%)^n]$$

$$\Delta M = 1000 [1 + (\frac{4}{5}) + (\frac{4}{5})^2 + (\frac{4}{5})^3 + \dots + (\frac{4}{5})^n]$$

هذه العملية تشير إلى مجموع المتوالية الهندسية والتي مجموعها يساوي:

$$S = d \cdot \frac{1 - t^n}{1 - t}$$

$$\Delta M = 1000 \frac{1 - (0.8)^n}{1 - 0.8} \quad \text{وبالمقارنة:}$$

نجد S: مجموع المتوالية الهندسية ويساوي ΔM : مجموع الودائع المشتقة

d: الحد الأول في المتوالية = 1000 وهو مبلغ الوديعة الأولية

t: أساس المتوالية = (80%) نسبة المبلغ المقرض

المبلغ $(0.8)^n$ يؤول إلى الصفر عندما تؤول n إلى ∞ وهو عدد مرات تداول الوديعة الأولية بين البنوك وهو عدد

$$\Delta M = 1000 \times \frac{1}{0.2} = 5000 \text{ الوديعة. نفس الوديعة.}$$

حيث أن 1000: هي الوديعة الأولية

5000: إجمالي الودائع المشتقة أو المخلوقة (الزيادة الكلية في الودائع)

و $\frac{1}{0.2} = 5$: هو مضاعف الودائع وهو يساوي مقلوب نسبة الاحتياطي القانوني $\frac{1}{a}$ ، فإذا رمزنا لمبلغ الوديعة الأولية

ΔC والمضاعف ب K فإن إجمالي الودائع المشتقة ΔM تصبح كما يلي:

$$\Delta M = K \Delta C \quad \text{أي } 5000 = K \cdot 1000 \quad \text{وبالتالي فإن المضاعف } K = 5$$

بينما صافي عملية خلق النقود² = الزيادة الكلية في الودائع — الوديعة الأصلية

¹ يحدث هذا نظرياً بافتراض رغبة البنوك في التوسع في خلق الائتمان وأنه لا توجد عقبات تحول دون تحقيق هذه الرغبة.

² عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)، مرجع سابق، ص 232.

من خلال ما سبق نلاحظ أن التغير الكلي في الودائع يرتبط ارتباطا طرديا مع التغير في الوديعة الأولية ويرتبط عكسيا بنسبة الاحتياطي القانوني.

2. قياس خلق النقود من خلال وجود تسرب نقدي (تداول النقد الكتابي والأوراق النقدية):

إن النموذج السابق كان يتصور حالة غاية في البساطة وعدم الواقعية تؤدي إلى نتيجة مؤداها أن كل قرض سوف يخلق مقابله وديعة. غير أن الأكثر توقعا أن نتصور كما لو أن هناك "نسبة مرغوبة" بين ما يحتفظ به لأفراد من نقود الودائع وبين النقود القانونية (أي أن هناك نسبة معينة تتحول من نقود كتابية إلى نقود ورقية). وأن جزءا من الزيادة الأولية في الأرصدة النقدية المحررة التي يتم على أساسها التوسع في الائتمان، سوف يستقر في التداول خارج الجهاز المصرفي في صورة نقد قانوني. ويطلق على هذه النسبة المرغوبة "التسرب النقدي" (المعدل الحدي لتفضيل الجمهور للأوراق النقدية).

ومن المتوقع أن تتحدد هذه النسبة بنمط توزيع الأفراد لما يحتفظون به من أرصدة نقدية بين نقد الودائع والنقد القانوني، وهو نمط تحكمه إلى حد بعيد عوامل سلوكية كأذواق الأفراد ورغبتهم وتفضيلاتهم في هذا الصدد.¹ وفي حالة وجود تسرب نقدي، فهذا سوف يضطر البنك التجاري للأخذ من احتياطياته من أجل الوفاء بطلبات أصحاب الودائع، وهذا ما يؤثر على التوسع النقدي ويجعله ينخفض مما هو عليه في المثال السابق. إن التسرب النقدي، يمكن قياسه بواسطة النسبة بين الزيادة في نقد المصرف المركزي الذي يوجد بحوزة الجمهور والزيادة في الكتلة النقدية.

$$\text{نسبة التسرب النقدي} = \frac{\text{مقدار الأوراق النقدية المحتفظ به لدى الجمهور}}{\text{الزيادة في الكتلة النقدية}}$$

فإذا أضفنا إلى المثال السابق التسرب النقدي للأوراق النقدية (b) الذي يساوي 30% فإن المرحلة الأولى من الإقراض سوف يوزع النقد الكتابي الذي قيمته الأولية 1000 دج إلى 300 = (30% × 1000) على شكل أوراق نقدية. أما ما تبقى (700) سوف يوزع ما بين احتياطي إجباري : 140 = 20% × 700 و 560 احتياطات فائضة يمكن إقراضها، وهذا المبلغ الأخير سوف يخضع لنفس المنطق ويقتطع منها نسبة التسرب 168 = 30% × 560 تستخدم كأوراق نقدية في التداول. أما الباقي (560 - 168) = 392 سوف يتوزع ما بين احتياطي إجباري الذي يساوي 392 × 20% = 78.4 والباقي الذي يساوي (313.6) يستخدم في المرحلة الموالية للقروض وهكذا تتم العملية بنفس الشروط. والجدول التالي يبين مضاعف الائتمان في ظل التسرب النقدي.

جدول رقم (4):

مضاعف الائتمان في ظل نسبة التسرب النقدي 30% ونسبة احتياطي إجباري 20%

التسرب إلى أوراق نقدية			
------------------------	--	--	--

¹. نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص. 168.

الأوراق النقدية 30 %	الاحتياطات الإلزامية (20 %)	القروض الجديدة	الودائع	المراحل
		1000	1000	المرحلة I من القروض
300	140	560	560	المرحلة II من القروض
168	78.4	313.6	313.6	المرحلة III من القروض
94	43.9	175.7	175.7	المرحلة VI من القروض
681.81	318.18	2272.72		الإجمالي

وحصلنا على المجموع الأخير بنفس الطريقة أي حساب مجموع متوالية هندسية لا نهائية متناقصة كما يلي: حيث ΔM هي الزيادة في الكتلة النقدية.

$$\Delta M = 1000 \left[1 + (1 - 0.3)(1 - 0.2) + (1 - 0.3)^2(1 - 0.2)^2 + \dots + (1 - 0.3)^n(1 - 0.2)^n \right]$$

$$\Delta M = 1000 \frac{1}{1 - (1 - 0.3)(1 - 0.2)} = 2272.72$$

وتصبح قيمة مضاعف الائتمان K على الشكل التالي:

$$K = \frac{1}{1 - (1 - b)(1 - a)} = \frac{1}{a + b - ab} = \frac{1}{b + a(1 - b)} = 2.272$$

$$K = 2.272$$

نلاحظ انخفاض مبلغ خلق النقود إلى 2272.72 بدلا من 5000 في المثال السابق، ومما سبق كله نستنتج أن

مقدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وبالتالي خلق النقود تتوقف على:

- الطلب على القروض من قبل المؤسسات: لأن الآلية التي تحرك خلق النقود تتركز في منح قروض جديدة من قبل البنوك. أي أن المضاعف يوضح الحد الأقصى للنقود التي يمكن للبنوك خلقها بعد تلبية الطلب على القروض؛
- نسبة الاحتياطي القانوني: كلما كانت هذه النسبة صغيرة كلما زادت إمكانية خلق النقود من قبل البنوك (العلاقة بينهما عكسية)؛
- نسبة التسرب النقدي أو درجة تفضيل الجمهور لحيازة الأوراق النقدية، كلما كانت كبيرة كلما انخفضت مقدرة البنوك على خلق النقود (العلاقة بينهما عكسية).

إضافة إلى حجم الودائع المتاحة؛ فكلما زاد حجم الودائع، زادت قدرة البنوك التجارية على خلق الودائع ومنح الائتمان والعكس صحيح أيضا.

المطلب الثالث: نظرية مضاعف الائتمان وقاسم الائتمان.

إن المضاعف يبين الحد الأقصى من النقود التي تستطيع البنوك خلقها بعد حصول الطلب على القروض، والحجم الحقيقي لزيادة الكتلة النقدية له محددات أخرى مثل سيولة البنوك، وهذه السيولة تعتمد على درجة تفضيل الجمهور لطلب الأوراق النقدية من جهة وبسياسة البنك المركزي من جهة أخرى، وبإمكان البنك المركزي التأثير على سيولة البنوك بالارتفاع أو بالانخفاض حسب الظروف الاقتصادية، بأدوات السياسة النقدية من جهة أخرى. وفكرة المضاعف هذه قد تؤدي دورا آخر وهو إتلاف الكتلة النقدية بدلا من توسيعها ولنضرب لذلك مثالا: فإذا ما تم سحب 1000 دينار من الودائع فإن ذلك سيجعل البنك يتخلى عن مبلغ الاحتياطي 200 دينار، إذا كان معدل الاحتياطي الإجمالي هو 20% كما سيلغي عقد قروض مستقبلية بقيمة 800 دينار، وإن توقف القروض المستقبلية سوف يحول دون وقوع مراحل القروض المتعاقبة وسوف يؤدي إلى إتلاف (إطفاء) حجم ودائع إجمالي بقيمة 5000 دينار.

في مطلق الأحوال تفترض نظرية المضاعف توفر احتياطات فائضة أولية لدى البنوك، أي أن أصحاب الودائع سيلعبون دورا مهما، وهو ما يجرنا إلى طرح السؤال التالي: هل أن وجود فائض في السيولة هو الشرط والسبب في توسع البنوك في الائتمان؟¹

إن عملية خلق النقود يمكن أن تقوم بها البنوك التي لا تتوفر على هذه السيولة إذا كان الجهاز المصرفي في مجمله يتوفر على فائض من السيولة، فالبنوك التي تفتقر إلى السيولة يمكن أن تجدها لدى البنوك ذات الفائض، أي أن البنك الذي يعتقد أن بإمكانه الحصول على التمويل بسهولة (نسب معدلات فائدة مواتية) بإمكانه منح قروض من وضع يتسم بنقص السيولة. وهذا ما ينطبق على النظام المصرفي في مجموعه ذلك أن قيد السيولة يفترض أن إعادة التمويل تجري في دائرة مغلقة، أما إذا كانت إعادة تمويل النظام المصرفي مفتوحة على البنك المركزي فإن نقص سيولة النظام المصرفي لا تؤدي إلى تقلص القروض (تقلص توزيع القروض أو إلغاء القروض المعقودة) ولو افترضنا أن إعادة التمويل تجري بصورة آلية (مع الأخذ بعين الاعتبار التكلفة) عندها فإن النظام المصرفي لا يكون مقيدا بالسيولة في منح الائتمان.

وهنا يمكن التفرقة بين النظام الأمريكي والنظام الفرنسي التقليدي: ففي الحالة الأمريكية لا تكون البنوك التجارية متأكدة من حصولها على إعادة التمويل من طرف البنك المركزي أي أن السيولة تلعب دورا في قدرة البنوك على منح الائتمان والقروض وهنا نكون في إطار آلية المضاعف، أما في الحالة الفرنسية فإن البنوك يمكنها الحصول على إعادة التمويل من طرف البنك المركزي بصورة آلية وعليه فإن البنوك لا تهتم بوضع السيولة لديها كي تتمكن من منح القروض. فكلما كان هناك تسرب للأوراق النقدية كلما حصلت البنوك على السيولة الضرورية من البنك المركزي

¹ . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم - الأهداف - الأدوات"، مرجع سابق، ص. 79.

الذي يقوم عندها بإصدار الأوراق النقدية. ومنه يتبين أن الصورة قد انعكست ونكون هنا في إطار ما يسمى بمجزئ القروض أو قاسم القروض (Diviseur du crédit).

إن التحليل حسب قاسم القروض، من خلال نفس المثال السابق فإنه لكي يكون بالمستطاع خلق قروض جديدة بقيمة 5000 دج ينبغي على الجهاز المصرفي أن يوفر بعد البدء بعملية الإقراض أرصدة نقدية فائضة بقيمة 1000 دج هذا التحليل لا يوضح مضاعف القرض بل قاسمها أو مجزؤها من قروض جديدة ΔM واحتياطات إضافية Δc .

$$\Delta M = k \cdot \Delta c \quad \text{أي} \quad \Delta c = \frac{1}{k} \Delta M$$

ما يستنتج مما سبق هو أن زيادة السيولات الحاصلة خلال عملية التوسع في الإقراض هي نتيجة وليست في مطلق الأحوال السبب في عملية التوسع المذكور.

المطلب الرابع: الميزانية المختصرة للبنك التجاري.

إن علاقات البنك التجاري مع باقي المتعاملين الاقتصاديين ومن ضمنهم البنك المركزي والخزينة تظهر كما يلي:

الجدول رقم (5): الميزانية المختصرة للبنك التجاري

أصول	خصوم
سلف. ✓ سلف للاقتصاد قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل ✓ سلف للخزينة قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل ✓ سلف على المصرف المركزي (أوراق نقدية وحسابات جارية دائنة مفتوحة للمصرف في البنك المركزي) ✓ موجودات خارجية ✓ موجودات أخرى	التزامات. - ودائع تحت الطلب (للقطاعين العام والخاص) - ودائع غير المقيمين - التزامات اتجاه المصارف غير المقيمة

ملاحظة: لم تظهر في هذه الميزانية كافة الأصول غير المالية والنقدية، كذلك لم يظهر رأسمال المصرف وباقي احتياطياته.

ففي جانب أصول الميزانية يتم تسجيل كافة الديون والسلف العائدة للمصرف والتي تقع على عاتق باقي المتعاملين الاقتصاديين، وتشمل هذه الديون بالتحديد الديون الناتجة عن عمليات الإقراض للاقتصاد الوطني وللخزينة والسلف للبنك المركزي (أوراق نقدية، حسابات جارية لدى المصرف المركزي بالإضافة إلى ذلك تظهر القيم الثابتة، أي كافة الموجودات والأصول الثابتة والمتحركة). أما خصوم الميزانية فتظهر كافة الديون التي تقع على عاتق المصرف العائدة للمودعين من غير القطاع المصرفي (الودائع تحت الطلب والودائع لأجل) ويضاف إلى ذلك رأسمال المصرف والاحتياطيات الأخرى.¹

¹. سوزي عدلي ناقد، مرجع سابق، ص. 147.

وفي الأخير تجدر الإشارة إلى أن نشاط البنوك لا يستقر على حال واحدة في مجال منح الائتمان. ففي حين لا تتردد البنوك في الأحوال العادية - وخاصة في فترات الرخاء - في زيادة ودائعها إلى أقصى حد مستطاع نظرا لما تدره عليها هذه العمليات من أرباح ، تميل البنوك - على العكس من ذلك - إلى تقليل نطاق هذه العمليات في فترات الأزمات فرارا من مخاطر الإقراض في مثل هذه الظروف، ودرءا لاحتمال التوقف عن الدفع إذا ما تمخضت الأزمة عن زعر مالي بما ينتج عنه من تراحم المودعين على البنوك مطالبين بصرف الودائع بنقود قانونية في الحال. وعندئذ لن يحول تخفيض النسبة القانونية أو زيادة البنك المركزي لاحتياطات النظام المصرفي دون انكماش حجم نقود الودائع تبعا لتراجع نشاط البنوك في القيام بعمليات الإقراض.¹

المبحث الثاني: خلق النقود بواسطة البنك المركزي.²

إن عملية خلق النقود بواسطة البنك المركزي تشبه عملية خلق النقود عن طريق البنوك التجارية، وتنتج عن إصدار نقود مقابل القروض أو الأصول غير النقدية . والإصدار النقدي الذي يمارسه البنك المركزي يتعلق بثلاثة نماذج من القروض: قروض للاقتصاد، قروض للخرينة وقروض مترتبة على الخارج، ولتوضيح الفكرة أكثر لا بد من التعرض لميزانية (أصول وخصوم) البنك المركزي.

المطلب الأول: أصول البنك المركزي.

تسمح عملية تحليل خلق النقود بواسطة البنك المركزي بوضع ميزانية موجزة له. في البداية سنقدم الميزانية المختصرة للبنك المركزي ثم نبدأ بتحليل أصوله ثم خصومه.

جدول رقم (6): الميزانية المختصرة للبنك المركزي

أصول	خصوم
- ذمم على الخارج (ذهب و عملات أجنبية)	- الأوراق النقدية المتداولة
- قروض للخرينة	- حسابات جارية للبنوك
- قروض للاقتصاد الوطني	- حسابات جارية للخرينة

تشمل أصول البنك المركزي كل الموجودات غير النقدية التي حصل عليها خلال العمليات التي قام بها وهي الموجودات من الذهب والعملات الأجنبية، القروض المترتبة على الخارج والقروض المقدمة إلى الخزينة العامة والقروض المقدمة إلى الاقتصاد المتأينة من عمليات إعادة تمويل الجهاز المصرفي.

1. القروض المترتبة على الخارج ورصيد العملات الأجنبية: تدخل الدولة في معاملات تجارية مع العالم الخارجي من صادرات، خدمات واستثمارات أجنبية، فيحصل الأعوان الاقتصاديون المقيمون على العملات الأجنبية والذهب، وهذه العملات تعتبر قدرة شرائية تستخدم في الخارج (عملة أجنبية) وعادة ما يتقدم حائزو هذه العملات بمبادلتها مقابل قدرة شرائية وطنية (عملة وطنية) إلى المؤسسات المصرفية وهذه المؤسسات المصرفية بدورها تتوجه إلى البنك المركزي لمبادلتها أو تحويلها إلى نقد وطني.

¹ . عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص. 224.

² . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم - الأهداف - الأدوات"، مرجع سابق، ص ص. 81-84.

ونستنتج من ذلك أن دخول العملات الأجنبية هو مصدر من مصادر خلق النقد الوطني وفي حالة خروجها سيحدث العكس فينخفض رصيد العملات الأجنبية لدى البنك المركزي ويقابله تخفيض في العملة الوطنية (الأوراق النقدية). وتتضمن الذمم على الخارج الأصول التالية:

أ. الذهب (الاحتياطات من الذهب) : الذي يخضع لإعادة تقييمه حسب أسعاره في أسواق التبادل الدولي.
ب. أصول جاهزة تحت الطلب على الخارج : ويضم هذا البند كل العملات الأجنبية والتي تخضع أسعارها في السوق إلى قوى العرض والطلب عليها.

ج. قروض لصندوق استقرار الصرف: هذه القروض تكون بالعملة الوطنية لكنها تمثل أصولا يحتفظ بها بالعملات الأجنبية، يقوم الصندوق بتغذية خزينته ببيع العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية، وإما أن يقوم بطلب قروض من البنك المركزي بالعملة الوطنية وتمنح هذه القروض للصندوق عندما يقوم بما يلي:

- تقديم قروض لصندوق النقد الدولي؛
- شراء العملات الصعبة المخصصة لتزويده باحتياطات خزينته؛
- حيازة حقوق السحب الخاصة، فيقوم الصندوق بشراؤها من الخزينة العامة مقابل النقد الوطني؛
- تسديد الالتزامات التي تم اقتراضها من بنوك أجنبية؛
- إقراضها في سوق عملات الأورو.

2. القروض المقدمة إلى الخزينة العامة: تضم هذه القروض ما يلي:

- أ. الحسابات الجارية البريدية في بعض الدول: حيث يقوم البنك المركزي بفتح حسابات جارية لدى مراكز الصكوك البريدية، فالرصيد الدائن للحسابات التي يفتحها البنك المركزي يعتبر مساعدة مالية للخزينة.
- ب. النقود المساعدة (نقود التجزئة): إن قيمة هذه النقود تكون مسجلة في الموجودات، وهي تمثل قيمة القطع المشتراة من الخزينة والتي تدمج في التداول أثناء الفترة التي تمتد ما بين تاريخ تسديد تلك القطع وتاريخ وضعها في التداول، يحتفظ البنك المركزي بقرض على الخزينة.
- ج. التسيقات والمساعدات للخزينة: وتضم مختلف القروض والسلف المعطاة للدولة، وفي بعض الدول يحدد سقف لهذه التسيقات والقروض. كما أن شراء سندات الخزينة من قبل البنك المركزي يمكن اعتباره سلفة غير مباشرة مقدمة لصالح الخزينة.

3. القروض المقدمة للاقتصاد (قروض ناتجة عن عمليات إعادة التمويل):

- وهي تلك القروض التي يقدمها البنك المركزي للقطاع المصرفي والتي تجدها بدوره إلى مختلف القطاعات المكونة للاقتصاد الوطني وتأخذ عدة أشكال، وتلخص في الميزانية تحت البنود التالية:
- أ. الأوراق المالية الصادرة عن الدولة (سندات خزينة وباقي سندات الديون)؛
- ب. الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدية وسوق السندات؛

ج. الأوراق المالية الصادرة من القطاع الخاص؛

د. الأوراق المالية قيد التحصيل وهي الشيكات التي يسحبها المدينون للخرينة على بنوكهم ويحررها لأمر الخزينة التي تحصلها بواسطة البنك المركزي وباقي الأوراق المالية التي حان ميعاد استحقاقها أو على وشك أن يحين.

المطلب الثاني: خصوم ميزانية البنك المركزي.

يظهر أكبر خصم في ميزانية البنك المركزي الأوراق النقدية المصدرة التي لها طابعين مختلفين هما:

- الأوراق النقدية في التداول: ويظهر في هذا المجال التراجع التدريجي لتداول الأوراق النقدية أمام زيادة استعمال النقود الكتائية وخاصة في الدول المتقدمة، مما يجعل رصيد هذا البند في الخصوم أقل أهمية مما كان عليه في الماضي. في حين أنه في الدول النامية حيث تنتشر عادة استخدام النقود الورقية والمعدنية في تسوية المدفوعات ويقل الاحتفاظ بالودائع المصرفية واستخدام الشيكات في تسوية المدفوعات، يتسرب جانب كبير نسبيا من الاحتياطات النقدية من البنوك التجارية في أثناء عملية خلق الائتمان لسد حاجات التداول النقدي ويترب عل ذلك الحد من قدرة البنوك على التوسع في خلق الائتمان من خلال الودائع المصرفية.¹

- البنود الأخرى في خصوم البنك المركزي تظهر إصدار النقود الكتائية من خلال البنك المركزي وتشمل على:

* الحسابات الدائنة الخارجية (حسابات البنوك والمؤسسات الأجنبية، الحساب الخاص بصندوق تثبيت أو

استقرار الصرف)؛

* الحسابات الجارية للخرينة في البنك المركزي التي يدون رصيدها الدائن؛

* الحسابات الدائنة للأعوان الاقتصاديين والماليين والتي تحتوي:

✓ الحسابات الجارية للمؤسسات المجرة على تكوين احتياطات لدى البنك المركزي؛

✓ التزامات ناتجة عن التدخلات في السوق النقدية: وتظهر حركات هذا الحساب استعادة السيولات التي يقوم

بها البنك المركزي في السوق النقدية ، وذلك للسيولات التي حصلت عليها البنوك بأسعار فائدة مفضلة

(مقابل دفع البنك المركزي الفوائد حسب معدلات السوق النقدية)؛

✓ حسابات أخرى: يشمل هذا البند حسابات المؤسسات المالية غير المجرة بتكوين احتياطي لدى البنك

المركزي ومؤسسات القطاع العام وأصول صندوق استقرار الصرف بالنقد الوطني؛

✓ احتياط إعادة تقييم الموجودات بالذهب: ويدون فيه ما يقابل الفائض في إعادة التقييم نصف السنوي.

المبحث الثالث: خلق النقود بواسطة الخزينة العامة.²

تدخل الخزينة العامة مباشرة في خلق النقد مثل البنوك التجارية، لأن بإمكانها أن تزيد من الودائع وتستطيع

جذب ودائع الجمهور أو ودائع المؤسسات العامة والخاصة وذلك بأسلوبين:

- من خلال الحسابات الجارية التي يمكن فتحها لدى الخزينة العامة وهو أسلوب مباشر؛

¹ . أسامة كامل، عبد الغني حامد، مرجع سابق، ص ص. 107-108.

² . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم- الأهداف- الأدوات"، مرجع سابق، ص ص. 85-86.

- من خلال الحسابات الجارية المفتوحة في مراكز الصكوك البريدية، لأن كل ودائع هذه المراكز تودع بدورها في حساب خاص بالخزينة العامة وهو أسلوب غير مباشر؛

تقوم الخزينة بتسديد مدفوعاتها باللجوء إلى نقد البنك المركزي (الأوراق النقدية) أو إلى نقد البنوك التجارية (النقود الكتابية).

بعد قيامها بالتحويل إلى حساب الدائن المفتوح لدى البنوك آنفة الذكر، وعندما يكون التسديد بنقود البنوك التجارية تعتمد الخزينة إلى الدفع بواسطة البنك المركزي بعد أن توجه إليه أمراً بالتحويل، فيقوم البنك المركزي بتسجيل التحويل على حساب الخزينة من جانب ولصالح البنك التجاري من جانب آخر، هذا الأخير يعمل على قيد التحويل (الحوالة) على حساب البنك المركزي من جهة ولصالح العميل الدائن للخزينة من جهة أخرى. وتسديد الإنفاق العام من طرف الخزينة سواء تم بالأوراق النقدية أو بالحوالة المصرفية فإنه ينعكس عبر انخفاض رصيد حساب الخزينة الجاري لدى البنك المركزي.

كما يمكن للخزينة أن تستخدم نقدها الخاص لتسديد مدفوعاتها، إذ تتمتع بحق خلق النقود مباشرة بعد تسجيل مبلغ الدين لحساب الدائن المفتوح لديها، إذا كان هذا الأخير مراسلاً للخزينة أو تسجيل قيمة الدين لحساب الدائن المفتوح لدى مركز الصكوك البريدية.

إذن تقوم الخزينة بخلق النقود عندما تقيد لصالح حساب جاري بريدي أو لصالح حساب لديها تعويضات الموظفين (المستخدمين) أو ديون موردي الدولة المترتبة على الخزينة.¹

مثال: نفترض أن موظفاً له حساب جاري في الشيك البريدي في آخر الشهر يتقاضى من الخزينة العامة مرتبه الشهري 2000 دينار وذلك مباشرة يسجل هذا المبلغ في حساب الموظف بالشيك البريدي وهو ما سيؤدي إلى خلق النقود وتسجيل هذا المبلغ في حساب الشيك البريدي عبر الخزينة في نفس الوقت وتظهر هذه العملية في دفتر الأستاذ للمتعاملين في هذه العملية كما يلي:

حساب الموظف في الشيك البريدي		حساب الشيك البريدي في الخزينة العامة		حساب الخزينة العامة	
أصول	خصوم	أصول	خصوم	أصول	خصوم
الموظف + 2000		من حساب الموظف + 2000			2000 - مرتب الموظف

لنفرض الآن أن شخصاً له حساب في الشيك البريدي، وأراد أن يدفع ضريبة خزينة الدولة قدرها 3000 دينار في هذه الحالة عليه أن يسحب شيكاً على الحساب البريدي لصالح الخزينة العامة وهو ما يؤدي إلى سحب هذا المبلغ المحدد من حسابه بالشيك البريدي، وسحب نفس الشيء لدى الخزينة العامة وهكذا تتلف النقود الكتابية عن طريق الخزينة.

¹ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص. 158.

ح/الشخص في الشيك البريدي		ح/الشيكات البريدية في الخزينة العامة		ح/الخزينة العامة	
أصول	خصوم	أصول	خصوم	أصول	خصوم
	3000 - سحب لصالح الخزينة العامة	3000 من حسابات بريدية			+ 3000 زيادة في ح/الخزينة العامة

إن عملية خلق النقود بواسطة الخزينة العامة ليست حرة، بل تخضع لحدود مقيدة، منها تحديد سقف للقروض التي تتلقاها من البنك المركزي، وكذلك مدة استرجاعها، وهذا يحد ويقلل من عملية خلق النقود لديها، كما أنها تكون مسؤولة عن إصدار نقود التجزئة (النقود المعدنية المساعدة أو كسور النقود) رغم حجمها القليل وتمارسها عند تنفيذ الميزانية العامة للدولة، ولهذا فإن قدرة الخزينة العامة على خلق النقود تعتبر غير مباشرة، ولكي تحصل هي على نقد البنك المركزي (الأوراق النقدية) تلجأ إلى طريقتين:

- الاقتراض من البنك المركزي عن طريق تسبيقات البنك المركزي للخزينة وشراء سندات الخزينة بواسطة البنك المركزي؛

- الاقتراض من البنوك التجارية (على شكل سندات خزينة).

ولكن رغم هذا فإن هذه المقدرة المحدودة وغير المباشرة على خلق النقود بدأت تدريجياً تتجه نحو الزيادة بسبب وجوب تغطية التمويل لعجز الميزانية عن طريق مصادر نقدية (قروض المؤسسات المالية المصرفية والنقود المساعدة).

المبحث الرابع: محددات خلق النقود.

إن تحليل محددات مستوى خلق النقود وأسباب تغيره يحتل أهمية بالغة في الدراسات النقدية نظراً لعلاقته بالسياسة النقدية والآثار التي تولدها عملية خلق النقود على اتجاهات الاقتصاد الوطني وتوازنه.

وتنقسم هذه العوامل التي تؤثر سلباً أو إيجاباً على عرض النقود إلى ثلاثة محددات أولها يتمثل في القاعدة النقدية، وهو ما سنبينه في المطلب الأول، أما في المطلب الثاني سنتطرق فيه إلى العلاقة بين القاعدة النقدية والكتلة النقدية، وفي المطلب الأخير نتعرض فيه إلى المحددات الأخرى لخلق النقود كسلوك المودعين والبنوك.

المطلب الأول: القاعدة النقدية (الأساس النقدي M_0)

تمثل القاعدة النقدية كمية النقود المركزية المتاحة في فترة محددة: القطع، الأوراق وموجودات البنوك لدى مؤسسة الإصدار (البنك المركزي). كما تعرف بأنها قاعدة النقود المدارة. وهذه القاعدة النقدية تخضع لتوجيه ورقابة الإدارة المتمثلة في وزارة المالية والمصرف المركزي. ومنه يمكن كتابة معادلة القاعدة النقدية كما يلي: ¹

$$BM=B+ R.....(1)$$

حيث BM : القاعدة النقدية

B : الأوراق النقدية الصادرة من البنك المركزي.

R : الاحتياطات النقدية للبنوك لدى البنك المركزي.

وتحلل أجزاء القاعدة إلى ما يلي:

1. **الاحتياطات المصرفية:** وهي الجزء الذي يستطيع أن يتحكم فيه البنك المركزي، ويخضع لرقابته الصارمة ويطلق عليه أحيانا "القاعدة النقدية غير المستندة إلى القروض"، وتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي، وهي تمثل التزامات على البنك المركزي، وتتضمن الاحتياطي الإجباري الذي يفرضه البنك المركزي، ويكون بنسبة محددة على مجموع الودائع، والاحتياطي الاختياري، وهي احتياطات فائضة.

2. **النقود المتداولة:** وتضم إجمالي النقد الذي يصدره البنك المركزي وخاصة الأوراق النقدية التي في حيازة الجمهور، بالإضافة إلى النقود المعدنية المساعدة.

المطلب الثاني: العلاقة بين الكتلة النقدية والقاعدة النقدية.²

إن نظرية المضاعف هي التي تجعل وجود علاقة مستقرة بين القاعدة النقدية، وبين مجموع الكتلة النقدية أمراً سهلاً استنتاجه.

لدينا:

$$BM=B + R(1)$$

حيث: BM: هي القاعدة النقدية

B: العملة المتداولة

R : الاحتياطات المصرفية

وتشتمل الاحتياطات المصرفية على نوعين من الاحتياطات:

- احتياطات إجبارية RO

- احتياطات فائضة RE

¹ . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم- الأهداف- الأدوات"، مرجع سابق، ص ص. 87-88.

² . المرجع نفسه، ص ص. 88-91.

$$R=RO+RE \dots\dots\dots(2) \text{ أي إجمالي الاحتياطات يساوي:}$$

وكما أن الاحتياطات الإجبارية المطلوبة من البنوك تحتوي على احتياطات إجبارية على الودائع تحت الطلب R_v واحتياطات إجبارية على الودائع لأجل R_t وتصبح الاحتياطات الإجبارية كما يلي:

$$R_o=R_v+R_t \dots\dots\dots(3)$$

وبتعويض قيمة RO في المعادلة (2) نجد أن الاحتياطات الإجمالية تساوي:

$$R=R_v+R_t+RE\dots\dots\dots(4)$$

$$BM=B+R_v+R_t+RE\dots\dots\dots(5) \text{ وبالتالي تصبح القاعدة النقدية:}$$

ويمكن إيجاد العلاقات التالية:

$$a=B/M \text{ حصة الأوراق النقدية في التداول من الكتلة النقدية:}$$

$$b=D_{VB}/M \text{ حصة الودائع تحت الطلب للبنوك من الكتلة النقدية :}$$

$$c=D_{TB}/M \text{ حصة الودائع لأجل للبنوك من الكتلة النقدية:}$$

$$d=D_{vcep}/M \text{ حصة الودائع تحت الطلب للحسابات البريدية من الكتلة النقدية :}$$

$$e=R_{eB}/D_{VB} \text{ حصة الاحتياطات الإضافية للبنوك من الودائع تحت الطلب للبنوك:}$$

$$rv=RO/D_{VB} \text{ معامل الاحتياطات الإجبارية على الودائع تحت الطلب في البنوك:}$$

$$rt=R_t/D_{TB} \text{ معامل الاحتياطات الإجبارية على الودائع لأجل في البنوك:}$$

من أجل التبسيط فإن خبراء صندوق النقد الدولي يفترضون بأن الودائع تحت الطلب للحسابات البريدية

الجارية، لها مقابل وحيد للموجودات تحت الطلب للبريد لدى البنك المركزي، وتصبح إذن:

$$D_{vccp}=d.M$$

وبالتعويض تصبح المعادلة (5) كما يلي:

$$BM=B+rvD_{VB}+rtD_{TB}+eD_{VB}+dM$$

$$BM=aM+rvbM+rtCM+ebM+dM$$

$$BM=M(a+rvb+rtc+eb+d) \dots\dots\dots (6)$$

وتصبح الكتلة النقدية هي عملية مضاعفة للقاعدة النقدية.

$$M=(\frac{1}{a+rvb+rtc+eb+d})BM$$

وتصبح المعادلة (6) على النحو التالي: $M=KBM$

$$K=\frac{1}{a+rvb+rtc+eb+d} \text{ حيث:}$$

إذن المضاعف K هو مضاعف القاعدة النقدية المحتسب انطلاقاً من تعريف الكتلة النقدية

$$M=B+D_{VB}+D_{TB}+D_{VCCP}$$

حيث M : هي الكتلة النقدية

D_{VB} : الودائع تحت الطلب للبنوك

D_{TB} : الودائع لأجل البنوك

D_{VCCP} : الودائع تحت الطلب في الحسابات البريدية الجارية

نلاحظ من النموذج السابق أن المضاعف النقدي يعكس أثر العوامل الأخرى بخلاف القاعدة النقدية على الكتلة النقدية بصورة غير مباشرة، بحيث تعمل هذه العوامل على تحديد حجم المضاعف النقدي في حين يحدد هذا الأخير التغير في الكتلة النقدية (عرض النقود) تبعاً للتغير في القاعدة النقدية، وتشمل هذه العوامل انطلاقاً من المضاعف $K = \frac{1}{a+rvb+rtc+eb+d}$ ما يلي:

1. **قرارات المودعين:** فيما يتعلق بالاحتفاظ بالنقود وودائع تحت الطلب وودائع لأجل، وتتمثل قرارات المودعين في النسب التي حصلنا عليها عند احتساب المضاعف النقدي:
 - نسبة الأوراق النقدية في التداول من الكتلة النقدية وهي: (a)
 - نسبة الودائع تحت الطلب في البنوك من الكتلة النقدية: (b)
 - نسبة الودائع لأجل في البنوك من الكتلة النقدية: (c)
 - نسبة الودائع تحت الطلب للحسابات البريدية من الكتلة النقدية: (d)
 فإذا ارتفعت هذه النسب انخفض المضاعف النقدي.

2. **قرارات البنوك:** ويتعلق الأمر بنسبة الاحتياطات الفائضة (الإضافية) وهي النسبة (e) وهي معدل الاحتياطات الإضافية للبنوك من الودائع تحت الطلب للبنوك، وإن الزيادة في هذه النسبة يؤدي إلى انخفاض المضاعف، ومن ثم فإن المضاعف النقدي يرتبط ارتباطاً عكسياً مع نسبة فائض الاحتياطي للودائع تحت الطلب.

3. قرارات البنك المركزي:

تظهر قراراته من خلال التأثير في نسبتيهما:

أ. التغير في نسبة الاحتياطي النقدي الإجباري للودائع تحت الطلب (R_v)

فإذا فرضنا نسبة الاحتياطي النقدي الإجباري للودائع تحت الطلب قد زادت بقيمة معينة مع ثبات المتغيرات الأخرى، فهذا يعني أن المضاعف النقدي سوف ينخفض.

ب. التغير في نسبة الاحتياطي للودائع لأجل (rt)

إذا ارتفعت نسبة الاحتياطي الإجباري للودائع لأجل، فهذا يعني أن المضاعف النقدي سوف ينخفض وهذا يدل على الارتباط العكسي له مع نسبة الاحتياطي الإجباري الخاص بالودائع لأجل.

المطلب الثالث: المحددات الأخرى لعملية خلق النقود.

يعتبر سلوك المودعين لودائع تحت الطلب أو وودائع لأجل، وسلوك البنوك من محددات عرض النقد نظراً للتأثير الذي يحدثانه على هذا الأخير، وهناك أيضاً المحددات القانونية، ونوضح ذلك كما يلي:¹

1. **أثر سلوك المودعين:** ينشأ تأثير سلوك المودعين على عرض النقد عن التغير في النسبتين التاليتين:

أ. العلاقة بين الودائع الآجلة والودائع الجارية: تتأثر بدورها بعدة عوامل أهمها:

- التغير في مستوى الثروة:

¹ . مفتاح صالح، النقود والسياسة النقدية "المفهوم- الأهداف- الأدوات"، مرجع سابق، ص 91-93.

تعتبر الودائع للأجل درجة من الرفاهية التي ينشدها الأفراد بعد إشباع حاجاتهم الأساسية، لذلك فإن نمو الطلب على هذه الودائع يكون أسرع منه على الودائع الجارية، وبالتالي فإن النسبة بين الودائع لأجل والودائع الجارية ترتبط ارتباطاً طردياً بمستوى الثروة، بحيث كلما زادت الثروة ارتفعت هذه النسبة وبالتالي ينخفض المضاعف مما يؤدي إلى انخفاض عرض النقد.

- التغير في أسعار الفائدة على الودائع:

يكون سعر الفائدة على الودائع لأجل أعلى منه على الودائع الجارية، مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها مقارنة بالودائع الجارية، وبالتالي ترتفع نسبة الودائع لأجل إلى ودائع تحت الطلب.

غير أنه من جهة أخرى وقياساً بالطلب على العملة فإن الودائع لأجل لا تستخدم في إتمام المعاملات مثل: العملة المتداولة والودائع الجارية، مما يقلل الطلب عليها، في حين يزيد على الودائع الجارية ، وبالتالي فإن هذه النسبة تتأثر بالفوائد المتوقعة على الودائع لأجل والودائع تحت الطلب والأصول الأخرى، ورغبة الأفراد فتؤثر على عرض النقد سلباً أو إيجاباً.

ب. نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب: إن ارتفاع هذه النسبة يعني أن المودعين يحولون جزءاً من الودائع الجارية إلى عملة، مما يؤدي إلى انخفاض المضاعف النقدي ومنه انخفاض عرض النقد، وتتحكم في هذه النسبة عدة عوامل أهمها:

- العوائد المتوقعة على الودائع الجارية وعلى الأصول الأخرى: تتأثر هذه العوائد بعدة عوامل أهمها:

*** أسعار الفائدة على الودائع الجارية:** عندما ترفع البنوك أسعار الفائدة على الودائع الجارية، يتجه الأفراد إلى تحويل جزء من نقودهم إلى ودائع تحت الطلب والاحتفاظ بعملة أقل، وبالتالي يرتفع المضاعف النقدي ومنه يزيد عرض النقد، وهذا يعني أن سعر الفائدة على الودائع الجارية يؤثر بطريقة عكسية على هذه النسبة.

*** أسعار الفائدة على الأصول البديلة:** والتي يقصد بها أذونات الخزينة والسندات وشهادات الادخار، وإن تغير أسعار الفائدة عليها في حد ذاته لا يمثل عاملاً هاماً في التأثير على النسبة السابقة (العملة إلى الودائع الجارية) إنما يتجلى تأثيرها من خلال تكلفة الفرصة البديلة التي تمثل الفرق بين سعر الفائدة على الودائع الجارية وسعر الفائدة على الأصول المالية الأخرى، بحيث تؤدي الزيادة في هذا الفرق إلى انخفاض الودائع تحت الطلب، وبالتالي ارتفاع نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب، وذلك ما يؤدي إلى انخفاض المضاعف النقدي وانخفاض عرض النقد.

- الذعر المصرفي:

إن ذعر البنوك له أثر على الفوائد المتوقعة من الاحتفاظ بالودائع تحت الطلب في حالة وجودها، فعند فشل البنوك في سداد الودائع لأصحابها يمتنع بقية الأفراد عن إيداع الأموال لديها ويسحبون ودائعهم منها، وبذلك ترتفع نسبة العملة إلى الودائع الجارية، ويؤدي ذلك إلى انخفاض العرض النقدي.

- الأنشطة غير المشروعة:

تستوجب هذه الأنشطة الدفع نقداً لأن التعامل بالشيكات يعد دليلاً على ما يرتكب من انحرافات كالرشوة مثلاً، مما يؤدي إلى زيادة العملة إلى الودائع تحت الطلب وانخفاض العرض النقدي.

2. أثر سلوك البنوك: يتحدد من خلال:

أ. فائض الاحتياطي:

عندما تخفض المصارف التجارية احتياطاتها الإضافية فإنها تزيد من عرض النقد وتتاح لها فرصة أكبر للإقراض، ويمكن الكشف عن العوامل المؤثرة على الاحتياطيات الإضافية لدى البنوك من خلال تحليل التكلفة والعائد لاحتفاظ المصارف بهذه الاحتياطيات، فعند ارتفاع تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطيات الإضافية ينخفض مستواها، وعند انخفاض التكلفة وزيادة الفوائد تزيد البنوك من احتياطاتها الإضافية. ويتأثر فائض الاحتياطيات بعاملين هما:

- **معدل الفائدة السوقية:** تعتبر تكلفة الفرصة البديلة بأنها الفائدة التي يمكن للبنوك الحصول عليها لو أنها وظفت المبلغ " فائض الاحتياطيات " على شكل قروض.

- **تسرب الودائع خارج البنوك:** تمكن احتياطيات المصارف التي تواجه تسربا في الودائع من تجنب التكلفة الناشئة عن استرداد القروض أو بيع جزء من الأوراق المالية، أو الاقتراض من المنشآت أو من البنك المركزي، لأنها تعتبر ضمنا ضد كل هذه التكاليف وغيرها.

ب. **القروض المخصومة:** يقصد بها القروض التي يقدمها البنك المركزي للبنوك الأخرى، وتتوقف على العلاقة بين تكلفتها وعائدها والتي تتأثر بعاملين هما:

- سعر الخصم:

يمثل التكلفة الأولية للاقتراض من البنك المركزي، فعندما يرتفع سعر الخصم تزداد تكلفة الاقتراض من البنك المركزي، وبالتالي تقل القروض المخصومة لدى البنك المركزي.

- **سعر فائدة السوق:** ينتج عن ارتفاع سعر فائدة السوق زيادة الفوائد الناتجة عن الاقتراض من البنك المركزي، وبالتالي زيادة القروض المخصومة، وعليه القروض المخصومة لدى البنك المركزي مرتبطة طرديا مع سعر الفائدة السوقية على عكس علاقتها بسعر الخصم.

كما يمكن الإشارة هنا إلى أن تعامل البنوك التجارية مع بعضها يؤثر على قدرة كل منها على خلق النقود أو الائتمان المصرفي، حيث تزداد المنافسة بين البنوك بطرق متعددة، مثل منح مزايا للعملاء ومن بينها التسهيلات في طلب ضمانات القروض، ومنح قروض طويلة الأجل وتقديم مزايا متعددة للودائع كالجوائز والمعاشات الدائمة وغيرها، وهو ما يمكن من تحقيق أرباح طائلة على حساب البنوك الأخرى عن طريق جذب مزيد من الودائع والقدرة على خلق حجم أكبر من الائتمان.¹

3. المحددات القانونية:

وهي أساليب التأثير التي يستعملها البنك المركزي على حجم الائتمان بالزيادة أو النقصان ومن أهمها نسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة وتعديل معدل إعادة الخصم، وهذه هي أدوات السياسة النقدية، والتي سنناقشها بالتفصيل في فصل لاحق خاص بموضوع السياسة النقدية.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك (الأساسيات والمستحدثات)، مرجع سابق، ص 238.

الفصل الخامس:

الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها

الفصل الخامس: الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها

تعد الكتلة النقدية محددًا رئيسيًا لمستوى النشاط الاقتصادي ما يلزم السلطات النقدية لأي بلد التحكم الحسن في هذا المتغير بما يلائم تطور ونمو النشاط الاقتصادي للبلد ويجنبه الآثار السلبية كالتضخم والانكماش. وعليه سوف نتطرق من خلال هذا الفصل إلى مفهوم الكتلة ومكوناتها، إضافة إلى تحديد أهم العناصر المقابلة لها والتي تفسر سبب إصدارها.¹

المبحث الأول: تحليل الكتلة النقدية.

يقصد بالكتلة النقدية بالمفهوم الضيق: الأوراق النقدية الصادرة من البنك المركزي والنقود المساعدة والودائع تحت الطلب.

أما الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع: فهي مجموع الأموال المتاحة النقدية وشبه النقدية التي تتم إدارتها بواسطة النظام المصرفي والخزينة العامة.

المطلب الأول: الأموال المتاحة النقدية أو تسمى المتاحات النقدية: وتشمل ثلاث أنواع وهي:

أ. الأوراق النقدية المتداولة الصادرة من البنك المركزي.

ب. النقود المساعدة المتداولة

الودائع تحت الطلب وتسمى النقود الكتابية وهي تكون موزعة كما يلي:

- وودائع تحت الطلب لدى المصارف وباقي مؤسسات الإقراض وهي تمثل نسبة عالية من مجموع الودائع تحت الطلب، بالإضافة إلى حسابات الشيكات التي تدخل ضمن الودائع تحت الطلب لدى البنوك.
- وودائع لدى الخزينة (لدى مراكز الصكوك البريدية في بعض الدول مثل الجزائر، فرنسا) وحسابات الجارية للأفراد والمؤسسات.

- حسابات الأفراد والمؤسسات لدى البنك المركزي.

- الودائع الأخرى في حسابات الشيكات لدى صناديق الادخار.

المطلب الثاني: الأموال الجاهزة شبه النقدية:

تشمل الأموال شبه النقد ومجموع الودائع المصرفية والخزينة التي لا يمكن إدماجها في التداول بشكل مباشر وفوري بواسطة كل أشكال التعامل كالشيك أو الحوالات. وتتضمن الأموال شبه النقدية الودائع التالية:

1. الودائع تحت الطلب على الدفتر وهي:²

- الحسابات على الدفتر في البنوك والتي تدر فائدة لأصحاب الودائع، وهي مخصصة للادخار.
- حساب التوفير والاحتياط أو حسابات الادخار السكاني التي تستفيد من الفوائد المنتجة، وتسمح فيما بعد بالحصول على قروض للسكن بفوائد تمييزية، هذه الودائع مثل الودائع تحت الطلب يجوز لصاحبها سحبها في أي

¹ . مفتاح صالح، "النقود والسياسة النقدية المفهوم الأهداف والأدوات"، مرجع سابق، ص. 52-67.

² . وتسمى بالفرنسية Dépôt à vue sur livret.

وقت وبأي مبلغ، ولكن على عكس ودائع الحسابات الجارية لا يستطيع الصرف منها بشيكات، إذ من الواجب عليه أن يتقدم للبنك بنفسه ومعه دفتر للتوفير.

2. الودائع لأجل:

وهي نوع آخر من الأموال الجاهزة شبه النقدية وتكون إما في البنوك أو في الخزينة لأجل محدد، ويتراوح هذا الأجل من شهر إلى سنة أو أكثر. وهي ودائع يتفق على أجل استحقاقها بين المصرف والعميل ويتلقى صاحبها فائدة من المصرف. وبالتالي فإن:

الكتلة النقدية = المتاحات النقدية (الأموال الجاهزة النقدية) + الأموال شبه النقدية.

إن زيادة الكتلة النقدية ينتج عن زيادة النمو الاقتصادي وعن الارتفاع في المستوى العام للأسعار.

وفيما يلي المجموعات النقدية الأساسية في إحدى الدول المتقدمة كفرنسا.

يقصد بالمجموع النقدية تلك المؤشرات الإحصائية التي تقيس كمية النقود المتداولة في اقتصاد ما، ويتم تحديدها وتعريفها من طرف السلطات النقدية للبلد. وهي تلعب دوراً أساسياً في إدارة السياسة النقدية، كما توفر أيضاً معلومات مهمة لمتخذي القرار.¹ وفي العادة يتم تحديد الأموال المتاحة والكتلة النقدية بالمعنى الواسع وسيولات الاقتصاد بـ M_1 و M_2 و M_3 . هذه المجموعات تسمح للسلطات العامة بتثبيت تطور النقود السنوي ضمن حدود متوافقة مع التوقعات الرسمية لتطور الناتج القومي الإجمالي.

- **المجموع M_1** : وهذا المفهوم هو المفهوم الضيق لعرض النقود، ويكاد يكون معتمداً على نطاق عالمي لولا بعض الإضافات في بعض الدول. وطبقاً لهذا المفهوم فإن مكونات M_1 هي أساساً النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي، والودائع الجارية بالعملة المحلية مطروحة منها مجموع الشيكات والحوالات تحت التحصيل. وقد اعتمد هذا المقياس لقياس عرض النقد من قبل صندوق النقد الدولي، ومعظم الدول الأعضاء في الصندوق، وذلك لسهولة مقارنته.² وتتمتع M_1 بسيولة عالية جداً تمكن الوحدات الاقتصادية من الاختيار المباشر والآني بين كل السلع والخدمات وتسوية الديون الناشئة عن التبادل.

إن الرصيد السائل هو شيء يمكن أن نحوله إلى وسيلة تبادل مقبولة قبولاً عاماً بسرعة وبدون خسارة. والنقود هي الرصيد الأكثر سيولة الذي يمكن أن يمتلكه الفرد ولكنها ليست الوحيدة، فودائع الادخارات وسندات الحكومة هي أيضاً سائلة رغم أنها ليست سائلة مثل النقود، لأن إنفاقها يتطلب أولاً مبادلتها من أجل النقود. ومن ناحية أخرى فإن العقارات والسيارات ترتب نموذجاً على مقياس منخفض من السيولة.³

- **المجموع M_2** : ويعرف بالمفهوم الواسع للكتلة النقدية، ويمزج بين رغبة الوحدات الاقتصادية في تحقيق الأرباح والفوائد من جهة والسيولة من جهة ثانية. وتضم هذه المجموعة بالإضافة إلى M_1 الودائع الادخارية التي يتم تداولها بواسطة الدفتر لدى البنوك التجارية (دفاتر الادخار المصرفية العادية) وكذا مختلف أنواع

¹ Sylvie Lecarpentier-Moyal, Pascal Gaudron, **Economie Monétaire et Financier**, 6^e édition, (Paris : Ed. Economica, 2011), P, 66.

² حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 117.

³ محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، (الأردن: إثراء للنشر والتوزيع، 2009)، ص 77.

الودائع لأجل المسجلة في ميزانية البنوك التجارية، وهذا المجمع أقل سيولة من سابقه إذ يمكن تحويل هذه الودائع إلى وسائل دفع ولكن ليس عند الطلب وقد يكون ذلك مقابل تنازل عن فوائد أو تحمل تكاليف معينة.

- **المجمع M_3** : هذا المفهوم يختلف من دولة إلى أخرى بشكل واضح، وذلك لاختلاف المؤسسات المالية والأدوات النقدية الموجودة في تلك الدول، ويشمل بالإضافة إلى المجمع M_2 الودائع لأجل الموجودة لدى المؤسسات المالية غير المصرفية كصناديق التوفير وكذلك سندات الخزينة العمومية والمكتتب فيها من طرف الخواص والمؤسسات غير المصرفية. وهو المجمع الذي يضم وسائل تخزين القيم ويدعى بالسيولة الكلية للاقتصاد في لحظة معينة.

المبحث الثاني: سرعة تداول النقد والكتلة النقدية.

إن التطرق إلى الكتلة النقدية المتداولة لا بد أن ينقلنا إلى الحديث وبالضرورة عن مفهوم سرعة تداول النقود لأنه من المهم معرفة تدفق التسديدات النقدية خلال فترة معينة، وفيما إذا كان قد ارتفع أو انخفض، أو بمعنى آخر تحديد كثافة استخدم النقد، وتعرف سرعة تداول النقود على أنها عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية من يد إلى أخرى خلال فترة معينة، وتستخدم عدة مؤشرات لقياس سرعة تداول النقود، فعندما يتم تناول هذه السرعة من وجهة نظر تكوين الطلب عندها بالإمكان قياس سرعة تحول النقد إلى دخل، أما إذا تناولنا هذه السرعة من وجهة تكوين الدخل فيمكن قياس سرعة تحول النقد إلى صفقات أو عمليات تبادل. وذلك كما يلي:

المطلب الأول: سرعة تحول النقد إلى دخل ومعدل سيولة الاقتصاد:

عند تحليل سرعة التداول النقدي يجب العودة إلى معادلة التبادل الاقتصادي لأرفنج فيشر 1917 وهي: $MV=PT$ حيث: M : كمية النقود المتداولة (أوراق نقدية + نقود كتابية) في فترة زمنية معينة.

V : سرعة تداول النقد.

P : المستوى العام للأسعار

T : حجم المعاملات في فترة زمنية معينة (مبلغ الصفقات)

وتعني هذه المعادلة قيمة السلع والخدمات المنتجة $\equiv$ (تتطابق) مع المدفوعات النقدية

الناتج الوطني $\equiv$ الدخل الوطني

إنفاق المنتجين $\equiv$ إنفاق المستهلكين

وتعني أيضا أن كمية النقد الموجودة مضروبة بسرعة تداول النقد تساوي المبلغ الإجمالي للصفقات.

إذا يمكن أن نستنتج من المعادلة الكمية سرعة تداول النقد كما يلي: $v = \frac{PT}{M}$

حيث: PT : مبلغ الصفقات

M : كمية النقود المتداولة

فإذا كانت قيمة V تساوي 5 فتفسر على أنه يفترض استخدام 5 مرات كمية النقود المتوفرة من أجل تداول المبلغ الإجمالي للسلع والخدمات (الصفقات).

هذا المفهوم الرياضي يواجه صعوبة من الناحية العملية لأنه من المستحيل إعطاء تقييم دقيق لكل الصفقات التي تقع، ليس فقط على السلع والخدمات المنتجة خلال السنة (الناتج الداخلي الإجمالي) بل أيضا على السلع المستخدمة (غير الجديدة) وعلى العمليات المالية، لذلك يتم العودة إلى سرعة تحول النقد إلى الدخل المحتسب ليس من خلال الصفقات بل من خلال الإنتاج بالسعر الجاري.

$$v = \frac{PIB}{M}$$

حيث: PIB: هو الناتج الداخلي الإجمالي.

M: الكتلة النقدية

ويمكن احتساب سرعة تحول النقد إلى دخل من خلال المجمعات النقدية الأخرى

$$v_3 = \frac{PIB}{M_3} \quad , \quad v_2 = \frac{PIB}{M_2} \quad , \quad v_1 = \frac{PIB}{M_1}$$

حيث: PIB: الاستخدامات النهائية (الاستهلاك + تكوين إجمالي رأس المال الثابت + تكوين المخزون)

وعندما يعكس هذا المعدل أي مقلوب هذا المعدل يصبح:

$$L_3 = \frac{M_3}{PIB} \quad \text{أو} \quad L_2 = \frac{M_2}{PIB} \quad \text{أو} \quad L_1 = \frac{M_1}{PIB}$$

حيث L هو معدل السيولة، بحيث يتزايد في نفس الاتجاه الذي يتزايد فيه الطلب على النقد.

هذه المعدلات الثلاثة تعطينا فكرة عن أهمية النقود ككل في الاقتصاد الوطني، وفي نفس الوقت تعطينا فكرة عن

شيوع وانتشار نوع النقد M_1 و M_2 و M_3

عندما ننظر إلى الكتلة النقدية فإننا نجد لها وضعين مزدوجين :

- فهي أصول بالنسبة لحائزيها كالأفراد والبنوك الأخرى.

- وخصوم بالنسبة للجهة المصدرة لها كالبنك المركزي.

وعندما نقوم بتحليل هيكل الكتلة النقدية فهو يعني تحديد العلاقة بين الأصول والخصوم.

نبدأ بتحليل الكتلة النقدية عندما تكون أصلا : وهي حجم وكمية وسائل الدفع، والتي تتكون من كميتين : كمية

النقود القانونية، وكمية نقود الودائع الجارية وودائع لأجل. وبهذا تتحدد الكتلة النقدية أي:

$$M_1 = M_f + M_{DC}$$

حيث M_f : تمثل النقود القانونية

M_{DC} : نقود الودائع الجارية

وبالتالي فإن $M_2 = M_1 + M_{DT}$

حيث M_{DT} : هي نقود وودائع لأجل

, وعلى هذا يمكن استنتاج المعدلات الأساسية التالية :

- معدل كمية النقود القانونية إلى الكتلة النقدية الإجمالية: وهي تمثل نصيب النقود القانونية التي

يصدرها البنك المركزي إلى الحجم الكلي لوسائل الدفع وتساوي:

$$\frac{M_f}{M_2} = a$$

- معدل كمية نقود الودائع الإجمالية إلى الكتلة النقدية الإجمالية: $\frac{M_D}{M_2} = a_1$

وهذا المعدل يقيس نسبة نقود الودائع الإجمالية إلى الكتلة النقدية الإجمالية.

- حساب معدل كمية نقود الودائع الجارية إلى الكتلة النقدية M_1 والكتلة النقدية M_2

$$\frac{M_{Dc}}{M_1} = a_2$$

$$\frac{M_{Dc}}{M_2} = a_3$$

- نسبة أو معدل نقود الودائع لأجل إلى الكتلة النقدية M_2 : $\frac{M_{DT}}{M_2} = a_4$

ينتشر استخدام النقود الكتابية أكثر من النقود الورقية على نطاق واسع بالبلاد الصناعية ويعود سبب ذلك إلى جملة من العوامل هي:

- تداول في البلاد المتقدمة الشيكات والتحويلات بكثرة في المعاملات نتيجة لاتساع الشبايك المصرفية وضخامة المشاريع التي تحتاج إلى أموال طائلة، وبالتالي لا يمكن استعمال النقود الورقية والمعدنية؛
- يمكن للشبايك المصرفية المنتشرة في الدول المتقدمة أن تعمل بسرعة على تحويل أموال الأفراد والمؤسسات من نقود ورقية إلى نقود كتابية؛

- انتشار العادة المصرفية وقبولها على مستوى كبير من الأفراد نظرا لارتفاع المستوى التعليمي والثقافي، مما جعل المصارف تمتلك ثقة في نفوس الأفراد تجعلهم يقبلون على استعمال النقود الكتابية لا الورقية.

المطلب الثاني: سرعة تحول النقد إلى صفقات.

يمثل سرعة تحول النقد إلى صفقات مدى استخدام النقد بالنسبة لمجموع العمليات التجارية، السلع والخدمات والعمليات المالية الجديدة والسابقة.

$$\text{مؤشر أو معدل سرعة تحول النقد إلى صفقات} = \frac{\text{الصفقات خلال فترة معينة}}{\text{المبلغ الوسطي للأصول في الحسابات المصرفية خلال نفس الفترة}}$$

إن بسط هذا المعدل يعني مجموع العمليات التجارية التي تمت بواسطة أحد أنواع النقود المستخدمة (النقد الكتابي في الدول المتقدمة مثلا). أما مقام المعدل فهو يمثل الجزء المستخدم من الكتلة النقدية، وهذا المعدل يتشابه مع المعدل السابق وهو سرعة تحول النقد إلى دخل، إلا أن هذا المعدل يعتبر دقيقا أكثر لأنه يبين ما هو نوع الصفقة التي تمت وخلال الفترة المحددة، كما أن استخدامه أكثر سهولة ويسمح بتقييم سلوك حائزي مختلف أشكال السيولات M_1 ، M_2 ، M_3 .

إن ارتفاع سرعة تداول النقد (v) يعني انخفاض الحاجة إلى السيولة الأولية وانخفاض قيمة (v) يعني زيادة الرغبة في حيازة السيولة الأولية لأنه في فترات التضخم ترتفع سرعة تداول النقد ، فالتضخم يؤدي إلى زيادة الرغبة في حيازة

السلع والخدمات بسبب توقعات الأفراد في ارتفاع أسعارها، بينما يحدث العكس عندما تكون الظروف الاقتصادية تتجه نحو الاستقرار الاقتصادي أو الكساد فتزداد الرغبة في حيازة النقود وليس في حيازة السلع مما يجعل قيمة (v) تميل إلى الانخفاض كما حدث في أزمة الكساد الكبير 1929.

إن مراقبة الكتلة النقدية يتزامن مع مراقبة معدل السيولة وهذا المعدل يظهر في بسط المجموع النقدي (M₁، M₂)، المحتسب بالمتوسط السنوي، أما مقام المعدل فيظهر المجموع الاقتصادي وهو الناتج الداخلي الإجمالي (PIB) إلا أن المجموع الاقتصادي الأفضل هو رقم المبيعات الإجمالي للصفقات المحدد خلال السنة، ولكن يستخدم مكانه إحدى مجتمعات المحاسبة الوطنية (الناتج الداخلي الإجمالي PIB، الإنفاق الداخلي الإجمالي DIB) وهذه المعدلات تسمح بدراسة تطور سيولات الاقتصاد وتقدير التضخم الذي ينتج من تحول الأموال شبه النقدية إلى متاحات نقدية.

$$\frac{\text{مجموع السيولات } M_3}{\text{الإنفاق الداخلي الخام}} \quad \text{أو} \quad \frac{\text{مجموع السيولات } M_3}{\text{الناتج الداخلي الإجمالي}}$$

المبحث الثالث: العناصر المقابلة للكتلة النقدية.

في هذا المبحث سنتعرض لمفهوم العناصر المقابلة للكتلة النقدية وسنبين كل مقابل على حدى، ثم ندرس التطور الإجمالي لمقابل الكتلة النقدية.

المطلب الأول: مفهوم العناصر المقابلة للكتلة النقدية.

إن العناصر المقابلة للكتلة النقدية تمثل مجموع الديون العائدة لمصدري النقد وشبه النقد التي تكون سبب أو مصدر الكتلة النقدية، وهذا يعني أن للنقود أجزاء مقابلة تفسر سبب إصدارها ولتوضيح ذلك تستعمل ميزانية البنك المركزي والقطاع المصرفي كما يلي:

جدول رقم (7): جدول مبسط لميزانيتي البنك المركزي والقطاع المصرفي.

ميزانية البنك المركزي

الموجودات	الالتزامات
الموجودات ذهب و عملات أجنبية OD	الأوراق النقدية B
قروض للخزينة العامة CTP	الاحتياطات الإجبارية RO
إعادة تمويل الاقتصاد Ref	

ميزانية القطاع المصرفي

الموجودات	الالتزامات
الاحتياطات الإجبارية RO	الودائع بأنواعها D
قروض C	إعادة تمويل الاقتصاد Ref

المصدر: وسام ملاك، مرجع سابق، ص 161 .

عندما يتم دمج هاتين الميزانيتين تظهر لنا الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها، ونحصل على الميزانية الموحدة للنظام المصرفي (الذي يشمل البنك المركزي والقطاع المصرفي)

مجموع الموجودات (الأصول) = مجموع الالتزامات (الخصوم)

إجمالي الموجودات المتضمن في الميزانيتين: $OD+CTP+Ref+RO+C$

إجمالي الالتزامات المتضمن في الميزانيتين: $B+RO+D+Ref$

وبمقابلة الطرفين بما أنها متطابقة ينتج لدينا: الالتزامات = الموجودات

$$OD+CTP+Ref+RO+C = B+RO+D+Ref$$

يصبح لدينا: $OD+CTP+C = B+D$

الكتلة النقدية = المقابل للكتلة النقدية

جدول رقم (8): الميزانية الموحدة للنظام المصرفي

الموجودات	الالتزامات
العناصر المقابلة للكتلة النقدية:	الكتلة النقدية:
ت. الذهب والعملات الأجنبية OD	ح. الأوراق النقدية B
ث. القروض المقدمة للخرينة CTP	خ. الودائع D
ج. القروض المقدمة للاقتصاد C	

المصدر: مستنتج من المعلومات السابقة.

وبالتالي فإن الميزانية الموحدة للنظام المصرفي تظهر لنا موجودات والتزامات النظام المصرفي اتجاه الأعوان

الأخرى غير المصرفية، كالأفراد والمؤسسات والحكومة.

وهكذا يبدو المقابل للكتلة النقدية بأنه مجموع الأصول غير النقدية التي بحوزة النظام المصرفي وسنقوم بتفصيل لكل الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية كما يلي:

1. المقابل: ذهب و عملات أجنبية (الذمم على الخارج).

إن التبادل التجاري بين دول العالم ينتج من عمليات استيراد وتصدير السلع والخدمات المحلية إلى العالم

الخارجي، وتتم المدفوعات الدولية إما بالذهب أو بصيد العملات الأجنبية المقبولة في التداول الدولي.

في حالة قيام الدولة بعمليات تصدير أو اجتذاب أموال خارجية إما للاستثمار أو للتوظيف فإنها تحصل على عملات أجنبية، وبما أن العملات الأجنبية لا يمكن تداولها محليا، فإن البنك المركزي يتكفل بحفظها وإصدار ما قيمة ذلك بالعملة الوطنية، ومن ثم نلاحظ أن الصادرات تكون سببا في إصدار عملة وطنية جديدة.

الصادرات إلى الخارج — الحصول على الذهب والعملات الأجنبية يقوم — البنك المركزي بتحويل ما قيمة

ذلك إلى عملة وطنية — إصدار العملة الوطنية — ارتفاع رصيد العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

وفي حال حدوث العكس فإنه إذا قام البلد بعملية استيراد سلع وخدمات أو تم خروج أموال خارج الوطن، فإنه

يجب على المستورد أن يدفع ديونه بواسطة عملة أجنبية ، فيقوم بتقديم مقابل ذلك مبالغ نقدية بالعملة الوطنية إلى

البنك المركزي الذي يعطي مقابل ذلك عملة أجنبية لتسديد قيمة الواردات، وهكذا نلاحظ أن احتياطي العملات الأجنبية ينخفض لدى البنك المركزي وتنخفض معها كمية النقود المحلية المتداولة في الداخل.

الاستيراد من الخارج ————— خروج العملة الأجنبية ————— يقوم البنك المركزي بمنح ما يقابل العملة الوطنية

بعملة أجنبية ————— انخفاض كمية العملة الوطنية ————— انخفاض رصيد العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

وهكذا نلاحظ كيف يؤثر رصيد ميزان المدفوعات في إصدار النقود الجديدة أو سحبها، فإذا كان الرصيد السنوي الناتج من العمليات المسجلة في ميزان المدفوعات موجبا أي أن قيمة الصادرات تكون أكبر من قيمة الواردات، فإن كمية النقود المتداولة ترتفع، وبالعكس إذا كان الرصيد السنوي الناتج من العمليات المسجلة في ميزان المدفوعات سالبا أي قيمة الصادرات أقل من قيمة الواردات تنخفض كمية النقود المتداولة. هذا المقابل يتحدد بالفارق بين أبواب الموجودات والالتزامات للبنك المركزي الذي يتضمن العناصر الواردة في الجدول التالي:

جدول رقم (9): المقابل ذهب وعمليات أجنبية.

الموجودات	المبلغ	الالتزامات	المبلغ
ذهب	xx	حسابات للخارج دائنة	xx
أموال جاهزة تحت الطلب على الخارج	xx	احتياطات إعادة تقييم الموجودات بالذهب	xx
سلف إلى صندوق تثبيت استقرار الصرف	xx		
مجموع الموجودات	xx	مجموع الالتزامات	xx

المصدر: وسام ملاك، مرجع سابق، ص163.

إن الفارق بين مجموع الموجودات ومجموع الالتزامات يمثل المقابل ذهب وعمليات أجنبية.

2. المقابل: الائتمان المقدم إلى الاقتصاد.

يعتبر الائتمان المقدم للاقتصاد من العناصر المهمة التي تفسر سبب الإصدار النقدي باعتباره العنصر الذي يمكن أن تتحكم فيه السلطات النقدية أكثر من غيره، فهو عبارة عن قروض تقدم من طرف البنوك التجارية لتمويل العمليات الاقتصادية للمؤسسات ورجال الأعمال من استثمار، إنتاج وتسويق، سواء كان ذلك بصفة مباشرة أو بخصم أوراق تجارية، أو فتح اعتمادات، وفي جميع هذه الصور تكون هناك عملية خلق لنقود الودائع مما يزيد في حجم الكتلة النقدية، كما أن هذا يدفع البنوك التجارية إلى إعادة خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي أو مطلب قروض منه باعتباره المقرض الأخير، فيقوم البنك المركزي بإصدار نقود قانونية لتغطية احتياجات البنوك التجارية وبالتالي فإن حجم الكتلة النقدية سيتأثر كلما طرأ تغير في الائتمان المقدم للاقتصاد.

ويعتبر الائتمان المقدم قصير الأجل أكبر تأثيرا على الكتلة النقدية لأن تغطيته تتم عادة بالودائع الجارية، أما الائتمان المتوسط وطويل الأجل فلا يعتبران كذلك لأن هناك ارتباطا وثيقا بين الائتمان المتوسط الأجل مع الودائع لأجل والائتمان طويل الأجل مع الودائع الادخارية.

3. المقابل: الائتمان المقدم إلى الخزينة العمومية:

تقوم الخزينة العمومية بتسيير ميزانية الدولة عن طريق بنود النفقات والإيرادات العامة فهي تمثل الصندوق المالي للدولة، وتسعى الدولة إلى تحقيق التوازن بين عناصر الميزانية التي تسييرها، ولكن مع تطور وظائف الدولة الحديثة وتعاضل دورها، لم يعد الإبقاء على توازن الميزانية مهما. ولهذا عندما يحدث احتلال في توازن ميزانيتها تلجأ الدولة إلى البنك المركزي لمنحها الائتمان اللازم لسد هذا العجز، فتقدم له الخزينة مقابل ذلك سندات تعترف فيها بمديونيتها له تسمى أذون الخزينة، ويقوم البنك المركزي بتقديم مقابل ذلك نقوداً قانونية لصالح الخزينة، وتستخدم الخزينة هذه النقود في تغطية تكاليف الإنفاق العام، وبهذا ترتفع كمية النقود المتداولة لدى الأفراد والمؤسسات، كما أن نشاط الدولة امتد ليشمل جميع المجالات الاقتصادية والاجتماعية فأصبحت موارد الدولة غير كافية لها في تمويل عملياتها، وبالتالي فهي تتقدم إلى السوق النقدية وإلى الجمهور لجلب الموارد النقدية اللازمة، وتحصل هذه المؤسسات المصرفية والمالية والجمهور على السندات الحكومية وأذون الخزينة مقابل حصولها على نقود الودائع، وبما أن هذه السندات لها سيولة عالية ومضمونة، فإنه يمكن خصمها لدى البنوك التجارية، وإعادة خصمها لدى البنك المركزي، وبالتالي سيتحول جزء منها إلى نقود قانونية وهو ما يؤدي إلى التأثير على حجم الكتلة النقدية بالزيادة، وقد يكون التأثير بالنقصان عند اتباع سياسة تقشفية (انكماشية). ويتضمن هذا المقابل ما يلي:

جدول رقم (10): المقابل قروض للخزينة العامة

xx	I . قروض قبل البنك المركزي:
xx	1 . قروض مباشرة للخزينة العامة (صافية)
xx	أ. قروض مباشرة
xx	ب. مخصص منها: حساب الخزينة الجاري لدى البنك المركزي
xx	2 . نقود التحزئة الموحدة لدى البنك المركزي
xx	3 . سندات خزينة في محفظة السندات لدى البنك المركزي
xx	II . قروض المصارف وسائر المؤسسات المالية
xx	1 . أصول في الحسابات الجارية البريدية
xx	2 . سندات خزينة في محفظة سندات المصارف
xx	III . قروض الأعوان الاقتصاديين غير الماليين
xx	1 . نقود التحزئة عند التداول
xx	2 . ودائع في الحسابات الجارية البريدية
xx	3 . ودائع لدى الخزينة
xx	المجموع

المصدر: وسام ملاك، مرجع سابق، ص 164 .

المطلب الثاني: تطور إجمالي المقابل للكتلة النقدية.

يظهر تطور إجمالي المقابل للكتلة النقدية عدة مؤشرات تتعلق بكل عنصر مقابل للكتلة النقدية وهي:

1. بالنسبة لرصيد الذهب والعملات الأجنبية: على الصعيد الدولي يلاحظ ضآلة وعدم استقرار نسبة هذا

المقابل وهو القيمة الصافية للأصول بالذهب والعملات الأجنبية لأن الوضعية الصافية للذهب والعملات

الأجنبية لها علاقة بتطور رصيد ميزان المدفوعات.

2. **تطور التسليفات للخرينة العامة:** إن تطور التسليفات للخرينة بالنسبة لتطور حجم المقابل للكتلة النقدية قد اتجه إلى الانخفاض في الدول المتقدمة منذ فترة بداية السبعينات كما أن القروض المقدمة للخرينة تستدعي معرفة الدرجة التي تصل إليها الدولة في طلبها لهذه الديون فهي محددة بالقانون من حيث حجمها ومن حيث فترة التسديد.

3. **تطور القروض الموجهة للاقتصاد:**

هذا الجزء من العناصر المقابلة للكتلة النقدية يشكل الجزء الهام وخاصة في الدول المتقدمة، وتطور هذا المقابل يصبح أكثر أهمية عندما يكون خلق النقود عبر القروض والتسهيلات الموجهة للاقتصاد لا يواجه عوائق كثيرة مثل باقي العناصر المقابلة للكتلة النقدية (ذهب و عملات أجنبية وتسليفات للخرينة العمومية).

لأن المقابل للكتلة النقدية والمتمثل في الذمم على الخارج المكون من الذهب والعملات الأجنبية لا يمكن أن يتطور بحرية، بل يتوسع بطريقة محدودة لكونه يرتبط بأهمية وتطور الفائض المحقق في الميزان التجاري والمعتمد على الصادرات إلى الخارج وتحويلات رؤوس الأموال إلى الخارج، كما أن العجز في الميزانية العامة يخضع إلى حدود عندما تريد الخزينة العامة سد هذا العجز بواسطة التسليفات من البنك المركزي .

لكن الأمر يختلف في القروض الموجهة للاقتصاد، حيث أن البنوك التجارية تتمتع بحرية واسعة في قبول أصول غير نقدية مقابل النقد الذي تم خلقه عن طريقها، ويبقى على الدولة إذا أرادت أن تتحكم في السياسة النقدية أن تعتمد على إخضاع هذا المقابل للرقابة .

ويستنتج مما تقدم أن القروض للاقتصاد تشكل المكون الأساسي في الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية.

الفصل السادس: الطلب على النقود

الفصل السادس: الطلب على النقود

يعد مفهوم الطلب على النقد حديث العهد نسبياً، إذ لم يظهر في الأدبيات الاقتصادية إلا في نهاية القرن التاسع عشر. وتعود المبادرة الأولى إلى ليون فالراس "L. WALRAS"، عام 1874. عندما استخدم مصطلح "الرصيد النقدي المرغوب به"¹ قاصدا كمية النقد التي يرغب شخص اقتصادي في حيازتها مهما كانت غايات هذه الحيازة. ولكن سرعان ما أصبح الطلب على النقد موضوعا هاما ورئيسيا في التحليل النقدي.

وعليه فإننا سنخصص هذا الفصل لتحليل محددات الطلب على النقود من خلال الصيغ الحديثة لتابع الطلب على النقد التي انتهت إليها المدارس والتيارات الفكرية البارزة التي تتكامل حيناً وتتعارض أحياناً، والتي تشكل الموضوع المسيطر في الدراسات النقدية.

وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين ثلاث مقاربات نظرية للطلب على النقود: المقاربة الكلاسيكية وبعدها النيوكلاسيكية، المقاربة الكينزية، المقاربة النقدية.

المبحث الأول: من المقاربة الكلاسيكية إلى تحليل مدرسة كامبريدج للطلب على النقود.

عنيت النظرية التقليدية بدراسة العلاقة بين التغيرات في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد أو المنفقة وبين مستوى الأسعار، فأرجع أنصار هذه المدرسة تقلب مستوى الأسعار إلى عامل واحد ووحيد ألا وهو تغير عرض النقود وانطلقوا في تحليلهم لذلك من افتراضات معينة يمكن بياها فيما يلي:²

1. وقوع الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل؛
 2. المنافسة الكاملة، أي أن الأسعار تعكس نفقات الإنتاج؛
 3. الدور الحيادي للنقود أي أن النقود تقوم بدور وسيط في المبادلة فقط؛
 4. استبعاد قيام النقود بدور مستودع للقيمة أو الثروة.
- ضمن نفس الاتجاه وفيما يتعلق بالدور الحيادي للنقود يقول "جون ستيوارت ميل" "أنه لا يوجد شيء عديم المغزى أكثر من النقود". فقد اعتبر التقليديون أن النقود ما هي إلا ستار يخفي الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي دون أن يكون له أدنى تأثير عليه.

وعليه، تركز هذه النظرية على الاتجاه العام للفكر الكلاسيكي، وهو التقليل من آثار النقود على الجانب العيني للاقتصاد القومي، أو ما يعرف بمبدأ "حيادية النقود". وطبقا لهذا المبدأ فإن المتغيرات العينية في الاقتصاد القومي مثل الإنتاج والدخل والعمالة لا تتأثر بالتغيرات في المعروض النقدي. وتتمثل الفروض التي تقوم عليها هذه النظرية في الآتي:³

- ثبات حجم المعاملات مع التغير في كمية النقود؛

¹. موفق السيد حسن، "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية مفهوم النقد والطلب عليه"، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول، 1999، ص. 26.

². محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 44.

³. أحمد عبد العزيز الشرقاوي، مرجع سابق، ص. 69.

- ثبات سرعة تداول النقود؛

- استقلال المتغيرات العينية عن والمتغيرات النقدية في تحليل العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار. وتقرر النظرية طبقاً لهذه الفروض، أن قيمة النقود تتوقف على حجمها، فإذا تغيرت كمية النقود المتداولة فإن المستوى العام للأسعار يتغير في نفس الاتجاه وبنفس النسبة، وذلك بفرض بقاء الأشياء الأخرى على حالها. فإذا زادت كمية النقود المتداولة فإن المستوى العام للأسعار يرتفع بنفس النسبة التي تزيد بها كمية النقود وكذلك الحال بالنسبة لانخفاض كمية النقود، وهو ما عبر عنه أحد الاقتصاديين بالصورة الجامدة أو الأكثر تطرفاً لنظرية كمية النقود، أما في صورتها المرنة فإن الأمر يقف عند حد تقرير تغير مستوى الأسعار في الاتجاه نفسه الذي تتغير فيه كمية النقود ولكن ليس بالنسبة ذاتها؛ فقيمة النقود مثل غيرها من القيم الاقتصادية خاضعة لقوانين الطلب والعرض وتحدد عند المستوى الذي يتكافأ فيه عرض النقود مع الطلب عليها.

وهذه النظرية ليست بالنظرية الحديثة العهد في تاريخ الفكر الاقتصادي. فقد حاول التجاريون الكشف عن أسباب ارتفاع الأثمان التي كانت تمثل ظاهرة سائدة في البلدان الأوروبية في ذلك الوقت. وأعطيت في هذا الصدد تفسيرات مختلفة أهمها ما جاء به جان بودان الذي قدم عام 1568 تفسيراً يركز على كمية النقود. فتغيرات مستوى الأثمان تتوقف على تغيرات كمية النقود،¹ أي أن هناك علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار. وكان هذا هو الرأي الغالب طوال القرن الثامن عشر وتجلّى ذلك في كتابات كل من لوك وكايتون ودافيد هيوم ووليام بيتي. حيث احتضن أغلب كتاب الفكر الليبرالي في القرن 19 نظرية كمية النقود، خاصة منهم ريكاردو وجون ستيوارت ميل. وفي عام 1886 حاول سيمون نيوكمب صياغة النظرية الكمية في صورة رياضية. غير أن الصيغة الأساسية اكتملت على يد فيشر ومعادلته المشهورة عن التبادل عام 1917.² وألفريد مارشال وبيجو من خلال محاولتهما المشهورة عن الدخل والرصيد السائل والتي يطلق عليها اسم معادلة كمبريدج.

المطلب الأول: معادلة التبادل لفيشر.

تجد فكرة تابع الطلب على النقد جذورها الأولى في صيغة المعادلة الكمية المشهورة باسم "معادلة المبادلات" "Equation des échanges" أو معادلة فيشر لاقتراحها باسم إيرفينج فيشر "Irving Fisher" بصيغتها المعروفة (MV=PT)، والتي من خلالها تم التعبير عن فكرة السببية الكلاسيكية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود الموجودة على صعيد كلي.³ والتي تم التوصل إليها انطلاقاً من العلاقات التالية:

الأولى: الطلب على النقود يتعادل مع عرض النقود عند مستوى التوازن:⁴

$$D = S \quad (1)$$

حيث: D: هي الطلب النقدي.

S: هي العرض النقدي.

¹. مذهب التجاريين، منتديات ستار تايمز، <http://www.startimes.com/f.aspx?t=17748678>

². محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 45.

³. موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص. 26.

⁴. أحمد عبد العزيز الشرقاوي، مرجع سابق، ص. 69-71.

الثانية: الطلب النقدي يساوي القيمة النقدية للمبادلات، وهي تساوي حجم المعاملات الحقيقية مضروباً في المستوى العام للأسعار.

$$D = PT \quad (2)$$

حيث: P: المستوى العام للأسعار "المتوسط العام".

T: حجم المعاملات الحقيقية.

الثالثة: العرض النقدي يمثل التدفق النقدي خلال فترة معينة من الزمن، وهو يساوي كمية النقود مضروباً في سرعة تداولها.

$$S = MV \quad (3)$$

حيث: M: هي الرصيد النقدي.

V: سرعة تداول النقود.

وبالتعويض عن D و S في المعادلة رقم (1) نحصل على النتيجة الآتية:

$$MV = PT \quad (4)$$

وبالقسمة على T نحصل على العلاقة بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود، وهي:

$$P = MV/T \quad (5)$$

ضمن نفس الإطار العام لمعادلة التبادل التي قام عليها التحليل الكلاسيكي، والافتراضات التي انطلقت منها نظرية كمية النقود خاصة ما تعلق منها بزيادة النقود ووقوع الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل. وكذا ثبات كل من سرعة تداول النقود (خاصة في المدة القصيرة لكون سرعة تداول النقود تتوقف على العادات النقدية) وكذا حجم المعاملات (حجم المعاملات يتحدد بالموارد الإنتاجية المتاحة وبدرجة كفاءة استخدام وتشغيل تلك الموارد، وكلها عوامل لا تتغير إلا ببطء في المدى القصير)، وأن هذين الأخيرين ينظر إليهما كعاملين مستقلين عن التغيرات الحادثة في كمية النقود، فإن المستوى العام للأسعار يعد متغيراً تابعاً للتغيرات الحادثة في كمية النقود، وأن التغير يكون من كمية النقود إلى الأسعار ولا يمكن أن يكون العكس، كما أن الأسعار لا يمكن أن تتغير إلا بتغير كمية النقود وذلك بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه دائماً وأبداً.¹

وبالرغم من أن هذه النظرية قد نالت شهرة واسعة في الفكر الاقتصادي إلا أنها تعرضت لانتقادات هامة

أدت إلى انهيارها وخاصة على إثر أزمة الكساد العظيم سنة 1929. وتتمثل أهم هذه الانتقادات فيما يلي:²

1. أنها تفترض استقلال حجم الإنتاج – وبالتالي حجم المعاملات الحقيقية – عن التغير في كمية النقود المتداولة، بل وأنها تفترض في جوهرها أكثر من ذلك، وهو أن حجم الإنتاج ثابت مع تحقق العمالة الكاملة بصفة تلقائية ومستمرة، وهو ما يعني عدم وجود موارد اقتصادية يمكن أن تستخدم في زيادة حجم الإنتاج الكلي. وهذا الفرض هو أحد مقومات الفكر الكلاسيكي الذي يؤمن بأن النظام الاقتصادي يتمتع بالقدرة

¹. محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 47.

². أنظر في ذلك: – أحمد عبد العزيز الشراوي، مرجع سابق، ص. 72-73.

– محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 49-50.

– بلعوز بن علي، "أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية – حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير، جامعة الجزائر، 2003-2004. ص. 11-12.

على التحرك الذاتي نحو تحقيق التوظيف الكامل لموارده الإنتاجية. وقد انهارت هذه الفلسفة في سنة 1930 بعد أن ثبت أنه إذا انحراف النظام الاقتصادي عن مستوى التوظيف الكامل، فإنه لا يستطيع تلقائياً أن يعود إلى هذا المستوى مرة أخرى. وهنا تبين أن حجم الإنتاج ليس مستقلاً عن كمية النقود المتداولة وإنما يرتبط بها ارتباطاً مباشراً، بحيث أنها إذا انكمشت كمية النقود المتداولة يؤدي هذا إلى انكماش الإنتاج مقترناً بانخفاض الأسعار. وإذا زادت كمية النقود المتداولة فإنه يمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة الإنتاج إذا كان المجتمع يملك طاقة إنتاجية عاطلة، وأن المستوى العام للأسعار لن يرتفع بنفس النسبة التي زادت بها كمية النقود المتداولة، والعكس بالعكس؛

2. أنها تنسب التغيرات في مستوى الأسعار إلى التغيرات في كمية النقود فقط. وهذا خطأ، إذ أن مستوى الأسعار يمكن أن يتغير مع بقاء كمية النقود ثابتة، وذلك إذا ما حدث تغير في توزيع الأرصدة النقدية بين التداول المالي والتداول السلعي، أو إذا حدثت تغيرات تلقائية في الإنفاق الاستثماري..، أي أن هناك خلط بين كمية النقود الموجودة وكمية النقود المنفقة فعلاً؛

3. معادلة المبادلات التي وضعها فيشر ما هي إلا بديهية رياضية ولا تصلح للاختبار الإحصائي، وذلك لأن حجم المعاملات الحقيقية (T) يشمل مجموعات غير متجانسة من السلع. ولا يمكن تجميع كميات هذه السلع في كمية واحدة يطلق عليها حجم الصفقات أو المعاملات الحقيقية؛

4. عدم صحة الفرضية الخاصة بثبات سرعة تداول النقود وحجم المعاملات في الأجل القصير، إذ أن الواقع العملي ينفي ذلك. فترتفع سرعة تداول النقود في فترات زيادة كمية النقود وارتفاع الأسعار بسبب ما يرتبط بذلك من انخفاض في القوة الشرائية للنقود مما يدفع بالأفراد إلى التخلي عنها مقابل القيم الحقيقية والعكس صحيح؛

5. تتجاهل نظرية كمية النقود قوى السوق في تحكمها في المستوى العام للأسعار كما تتحكم في أسعار السلع والخدمات؛

6. تجاهلت هذه النظرية آلية سعر الفائدة المرتبطة أساساً بالتغيرات في كمية النقود. وتعتبرها ظاهرة حقيقية تتحدد بتفاعل قوى السوق، عرض المدخرات والطلب على الاستثمارات.

7. وجه "كينز" انتقاداته لنظرية التقليديين — خاصة — ما تعلق بدافع الطلب على النقود، حيث حصرت نظرية كمية النقود أغراض الطلب على النقود على دائرة المعاملات والاحتياط، وأنه لا مجال لاكتناز النقود أو استعمالها في أغراض المضاربة، وبذلك فنظرية الكمية قد أقصت نهائياً وبشكل غير مباشر أي دور للنقود في إحداث التوازن في سوق السلع والخدمات مكتفية فقط بقانون المنافذ "لساي"، وإذا ما كان للنقود من أثر، فإنه يبقى محصوراً في التأثير على الأسعار فقط.

المطلب الثاني: نظرية الأرصدة النقدية (مارشال) ومعادلة كامبردج¹.

¹. نسبة إلى جامعة كامبردج في إنجلترا التي قدمت كثير من الاقتصاديين البارزين أمثال ألفرد مارشال وبيجو وأكثر اقتصادي القرن العشرين تأثيراً في علم الاقتصاد جون ماينرد كينز.

بعد عدة سنوات أخذت معادلة التبادل لفيشر صيغا كلاسيكية متطورة في جامعة كامبردج على يد كل من آرثر بيغو "Arthur Pigou" وألفريد مارشال "Alfred Marshall" الذي بين أن الطلب على النقود يلعب دورا هاما في تحديد مستوى الأسعار. والطلب على النقود هو كمية من القوة الشرائية التي يريد الناس الاحتفاظ بها في شكل نقود سائلة في أي وقت، فقد ذكر مارشال في أحد كتاباته أنه " في كل مجتمع توجد نسبة معينة من الدخل القومي الذي يفضل أصحابها أن يحتفظوا بها في شكل نقد حاضر. وتتغير هذه النسبة تبعا لتغير نمو وتقدم المجتمعات وتحولها اتجاه الإنتاج الموجه للتبادل.¹

لقد اهتم مارشال بتحليل العلاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها وبين الدخل النقدي. ويرى أن الرغبة في الاحتفاظ بالأرصدة النقدية "التفضيل النقدي للأغراض الدخلية" هي العامل الأساسي الذي يحدد أثر التغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي. وبذلك تعتبر نظرية مارشال تحولا جوهريا في التحليل النقدي، إذ بينما تركز نظرية كمية النقود اهتمامها في كمية النقود المتداولة " عرض النقود". فإن نظرية الأرصدة النقدية تركز اهتمامها في التفضيل النقدي " الطلب على النقود". وتتلخص نظرية مارشال في العلاقات التالية:²

الأولى: الطلب النقدي يساوي العرض النقدي.

$$L = M \quad (1)$$

حيث: L: الطلب على النقود

M: عرض النقود

الثانية: الطلب على النقود يتكون من التفضيل النقدي للأغراض الدخلية والتفضيل النقدي للأغراض المالية.

$$L = L_1 + L_2 \quad (2)$$

حيث: L₁: التفضيل النقدي للأغراض الدخلية.

L₂: التفضيل النقدي للأغراض المالية.

الثالثة: التفضيل النقدي للأغراض الدخلية يساوي نسبة معينة من الدخل النقدي.

$$L_1 = KY \quad (3)$$

حيث: Y: الدخل النقدي

K: نسبة الدخل النقدي التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها في شكل أرصدة نقدية للأغراض الدخلية.

الرابعة: التفضيل النقدي للأغراض المالية يساوي نسبة معينة من القيمة النقدية للأصول المالية التي يملكها الأفراد.

$$L_2 = KA \quad (4)$$

حيث: A: القيمة النقدية للأصول.

K: النسبة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها للأغراض المالية والقيمة النقدية للأصول كلها.

وبالتعويض عن (L₁) و (L₂) في المعادلة رقم (2) نحصل على المعادلة التالية التي تتضمن العوامل التي تحدد

الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها، وهي:

$$L = KY + KA \quad (5)$$

¹. محمود سحنون، مرجع سابق، ص 51-52.

². أحمد عبد العزيز الشرقاوي، مرجع سابق، ص 75-78.

وبالتعويض عن (L) في المعادلة رقم (1) نحصل على العلاقة التالية:

$$M = KY + KA \quad (6)$$

وإذا استبعدنا الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها للأغراض المالية، فإنه يمكن اختصار المعادلة إلى الصيغة الآتية:

$$M = KY \quad (7)$$

ومن هذه المعادلة يتبين أن:

$$K = M/Y \quad (8)$$

أي أن (K) تساوي النسبة بين الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد في مركز التوازن والدخل النقدي، وهي بذلك تعتبر الصيغة العكسية لسرعة تداول النقود للأغراض الدخلية V حيث:

$$V = Y/M \quad (9)$$

أي أن:

$$K = 1/V \quad (10)$$

وبالتعويض عن (K) في المعادلة نحصل على العلاقة التالية :

$$M = 1/V \cdot Y$$

أي أن:

$$MV = Y \quad (11)$$

ومن تعريف الدخل النقدي يتبين أن:

$$Y = PO \quad (12)$$

حيث: O: الدخل الحقيقي.

P: المستوى العام للأسعار.

وبالتعويض عن (Y) في المعادلة (12) نحصل على العلاقة الآتية:

$$MV = PO \quad (13)$$

ومنه:

$$P = MV/O$$

والمعادلة الأخيرة هي نفس معادلة فيشر عن كمية النقود مع إحلال الدخل الحقيقي محل حجم المعاملات.

وإحلال سرعة التداول الدخلية للنقود محل سرعة تداول النقود لأغراض المعاملات.

إن نظرية الأرصدة النقدية تختلف عن نظرية كمية النقود، وأهم أوجه الاختلاف تكمن في:¹

1. نظرية الأرصدة النقدية تقرر وجود علاقة بين كمية النقود والدخل النقدي، بينما نظرية كمية النقود تقرر

وجود علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار. أو بعبارة أخرى فإن نظرية الأرصدة النقدية

تسمح للتغيرات النقدية بالتأثير على حجم الإنتاج والمستوى العام للأسعار، بينما أن نظرية كمية النقود

تقصر أثر التغيرات النقدية أعلى المستوى العام للأسعار فقط؛

¹. أنظر في ذلك: - محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 54.

- أحمد عبد العزيز الشرقاوي، مرجع سابق، ص. 78-79.

- محمود يونس، وآخرون، مرجع سابق، ص. 352.

2. نظرية الأرصدة النقدية تركز اهتمامها على التفضيل النقدي (الطلب على النقود)، بينما نظرية كمية النقود تركز اهتمامها على كمية النقود المتداولة (عرض النقود)؛
3. اعتبرت معادلة التبادل أن النقود تقوم بوظيفتي وسيط في المبادلة ووسيلة للدفع، أما بالنسبة لمعادلة "كمبردج" فإنها أضافت وظيفة أخرى للنقود ألا وهي وظيفة الادخار أي وظيفة مستودع للقيمة؛
4. رغم أن أنصار كلا المدخلين لم يذكروا صراحة أن سعر الفائدة يؤثر على الطلب على النقود إلا أن أصحاب مدخل كمبردج تقدموا في تحليلهم قليلا تجاه هذه الفكرة وإن كان ذلك ضمنا فقد أشار بيحو إلى أنه رغم مزايا النقود في تسهيل إتمام المعاملات إلا أنها لا تعطي عائدا لمن يحتفظ بها، كما قام بتحليل البدائل المختلفة للنقود كإحدى صور الاحتفاظ بالثروة، واضعا بذلك حجر الأساس الذي أقام عليه كينز نظريته للطلب على النقود.
- عموما، إن دالة الطلب على النقود مستقرة في الأجل القصير في ظل التحليل الكلاسيكي، وهذا الاستقرار يعزى لافتراض ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير، والذي يرتبط بدوره بفرض آخر وهو أن الطلب على النقود غير حساس للتغير في سعر الفائدة.
- ورغم أن نظرية الأرصدة النقدية تختلف عن نظرية كمية النقود، إلا أن العلاقة الأساسية التي تستند إليها كل من النظريتين هي العلاقة بين الطلب على النقود وعرض النقود. وهذه العلاقة تحدد المستوى العام للأسعار طبقا لنظرية فيشر، وتحدد مستوى الدخل النقدي طبقا لنظرية مارشال.

المبحث الثاني: الطلب على النقود عند كينز.

بقي التحليل التقليدي عاجزا عن تفسير وعلاج أزمة الكساد التي حلت بالنظام الرأسمالي، الأمر الذي أدى إلى تحول الاهتمام من دراسة التغير في الأسعار نتيجة التغير في كمية النقود، إلى الاهتمام بدراسة سلوك النقود وأثره على مختلف النشاطات الاقتصادية في إطار التحليل النقدي الكينزي.

إن الطلب على الأرصدة النقدية في تحليل كينز يندرج في إطار إدارة محفظة الأوراق المالية، حيث ينصرف تفضيل الأشخاص الاقتصاديين إلى الأصول الأكثر سيولة. والخيار المبني على سلوك عقلاني بين النقد والأصول المالية الأخرى، أتاح لكينز إيضاح نقطة الانطلاق لتحليله القائمة على العلاقة العكسية التي تربط بين الأرصدة النقدية المرغوب بها ومعدل الفائدة. وعليه فإن التحليل النقدي الكينزي جاء رائدا ومبدعا على ثلاثة أصعدة:¹

- إدخال معدل الفائدة في محددات الطلب على النقد؛

- الاكتناز النقدي؛

- إدخال تحليل الطلب على النقد في إطار نظرية الخيارات العقلانية.

لقد طور كينز نظريته للطلب على النقود مركزا على أهمية الطلب على النقود كجزء من الثروة، كما ركز على أن هذا الطلب يتأثر بالعائد الذي يمكن تحقيقه من الأصول الأخرى البديلة التي يمكن حيازتها بدلا من النقود. وحيث

¹. موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص 27-30.

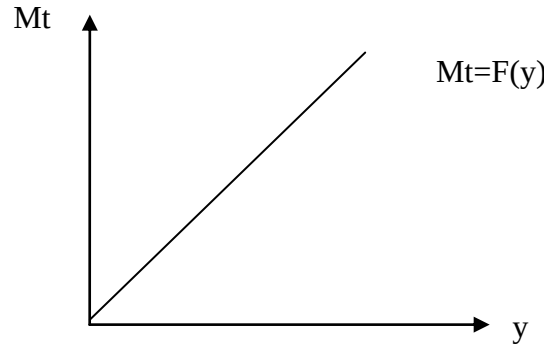
أن كينز اعتبر سعر الفائدة على السندات على أنه مؤشر ينوب عن العائد على تلك الأصول الأخرى، فإنه ركز على أهمية سعر الفائدة في التأثير على الطلب على النقود.

إن نظرية كينز في الطلب على النقود أسماها "نظرية تفضيل السيولة"، لأن الأفراد عندما يطلبون النقود كجزء من الأصول المكونة لثروتهم، فإنهم يطلبونها لأنها تتميز عن الأصول الأخرى بخاصية هامة وهي أنها أصل كامل السيولة. ولكن النقطة الهامة هي أن النقود أصل سائل كامل السيولة لا يعطي عائدا. فما هي دوافع حيازة النقود؟¹ لقد ركز كينز في دراسته للطلب على النقود على دور النقود كوسيلة لحفظ القيم، (وقد اهتم بالأجل القصير ولم يشير إلى الأجل الطويل) وميز بين ثلاث دوافع مختلفة تدفع المتعاملين للاحتفاظ بالنقود هي، دافع المعاملات (المبادلة)، دافع الحيلة، ودافع المضاربة.²

المطلب الأول: الطلب على النقود بغرض إتمام المعاملات.

في ظل مدخل فيشر ومدخل كامبردج، يفترض أن الأفراد يحوزون النقود لأنها وسيط للتبادل، أي أنها تستخدم في تنفيذ المعاملات اليومية الجارية. وباتباع نفس النهج الكلاسيكي، رأى كينز أن هذا المكون للطلب على النقود يتحدد مبدئيا بمستوى المعاملات التي يقوم بها الأفراد والمشرعات. وحيث أن كينز اعتقد أن تلك المعاملات تتناسب مع الدخل النقدي. فإن كينز مثله مثل الاقتصاديين الكلاسيك أخذ مكون المعاملات للطلب على النقود على أنه دالة طردية للدخل النقدي.³

شكل رقم(1): الطلب على النقود بدافع المعاملات



المصدر: عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، (الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية، 2005)، ص. 224.

المطلب الثاني: الطلب على النقود بدافع الاحتياط.

ذهب كينز إلى أبعد من التحليل الكلاسيكي، حيث رأى أن الأفراد والمشروعات بجانب حيازتهم لأرصدة نقدية لإتمام المعاملات الجارية، فإنهم يحوزون نقودا إضافية بغرض الحذر والاحتباس ضد الحاجة غير المتوقعة. وتتجلى حالات عدم التأكد التي تقتضي تفضيل السيولة بدافع الحيلة بمظهرين:⁴

¹. أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، (الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 1998)، ص. 240 - 241.

². محمود يونس وآخرون، مرجع سابق، ص. 353.

³. أحمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سابق، ص. 241.

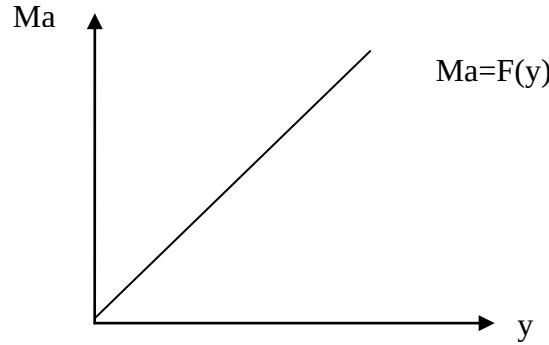
⁴. موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص. 29.

الأول: في مواجهة الاحتمالات المستقبلية التي تتطلب نفقات مفاجئة.

الثاني: في مواجهة احتمال خطر خسارة رأسمالية، عند الاضطرار إلى تحويل الأصول المالية إلى نقد لمواجهة نفقات فجائية، في حالات عدم التأكد من مستوى السعر المستقبلي لمعدل الفائدة المرتبطة بعلاقة عكسية مع سعر الأصول المالية كالسندات مثلاً.

إن الطلب على النقود بدافع الاحتياط هو دالة خطية طردية في الدخل كما هو موضح في الشكل رقم (2).

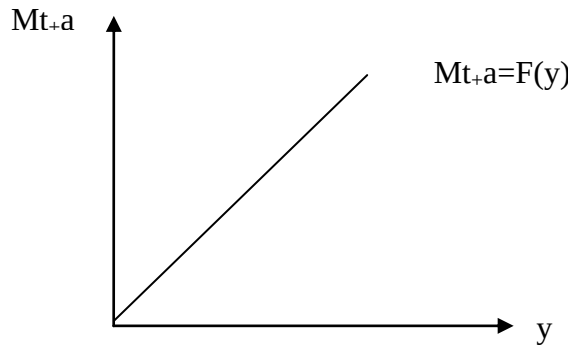
شكل رقم (2): الطلب على النقود بدافع الاحتياط.



المصدر: عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، (الجزائر ديوان المطبوعات الجامعية، 2005)، ص. 230.

وقد وحد كينز بين الدافعين السابقين للطلب على النقود واعتبره طلب على النقود لأجل أداء المعاملات العاجلة (الجارية) والآجلة (الاحتياط) وهما دالة طردية في الدخل النقدي:

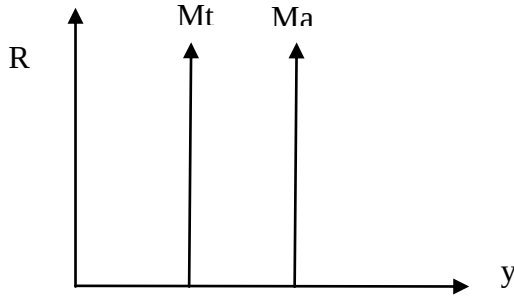
شكل رقم (3): الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط.



المصدر: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص. 53. بتصرف.

كما اعتبر كينز أن هذا الطلب على النقود عديم المرونة بالنسبة لأسعار الفائدة (لا يتأثر بالتغير في R)، وبالتالي فإن الطلب على النقد من أجل إتمام المعاملات والاحتياط يظهر من خلال خط عمودي على المحور الأفقي.

شكل رقم (4): العلاقة بين الطلب على النقود للمعاملات والاحتياط ومعدل الفائدة



المصدر: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص 53. بتصرف.

المطلب الثالث: الطلب على النقود بدافع المضاربة.

أقر الاقتصاديون التقليديون بحافزي المعاملات والاحتياط كأسباب رئيسية للاحتفاظ بالنقود. غير أنهم اعتبروا من غير المعقول الاحتفاظ بأرصدة نقدية لأكثر من هذه الاحتياجات طالما أن النقود السائلة يمكن توظيفها والحصول على فائدة مقابل ذلك. وقد أدخل كينز حافز المضاربة كسبب إضافي عقلاني للاحتفاظ بالنقود. ويكمن منطقته في أن النقود قد تكون مخزنا للقيمة أفضل من السندات مع توقف ذلك على العلاقة بين أسعار الفائدة الجارية والمستقبلية.¹

فقد اعتقد كينز أن سعر الفائدة يلعب دورا هاما في التأثير على النقود كمكون للثروة. وقد قسم كينز الأصول التي يمكن أن تستخدم كمخزن للثروة إلى نوعين النقود والسندات، وحيث أن النقود كأصل سائل كامل السيولة لا يعطي عائد مادي، أما العائد على السندات فيتكون من الفائدة النقدية على السند بالإضافة إلى المكسب الرأسمالي المحتمل على السند (الفرق بين سعر السند السوقي وسعره الاسمي). ولقد كان السؤال الذي سعى كينز إلى الإجابة عليه هو لماذا يقرر الأفراد حيازة ثرواتهم في شكل نقود بدلا من السندات؟

وهنا يجب أن نشير إلى أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة السوقي وسعر السند السوقي، فإذا ارتفع سعر الفائدة السوقي ينخفض سعر السند السوقي، وإذا انخفض سعر الفائدة السوقي يرتفع سعر السند السوقي. وعلى هذا الأساس فإن توقع الأفراد انخفاض سعر الفائدة السوقي عن سعر الفائدة الاسمي يعني توقعهم ارتفاع السعر السوقي للسند عن سعر السند الاسمي، وبالتالي توقعهم تحقيق ربح رأسمالي في المستقبل، فيقومون بشراء سندات بسعر سوقي منخفض على أمل بيعها في المستقبل بسعر سوقي مرتفع. وحيث أن الفرد سيدفع نقود لشراء السندات، فإن حيازته من النقود سينخفض، أي أن طلبه على النقود سينخفض.

أما إذا توقع الأفراد حدوث ارتفاع في سعر الفائدة السوقي عن سعر الفائدة الاسمي، فإنهم يتوقعون انخفاض سعر السند السوقي عن سعر السند الاسمي، ومن ثم فإن حائز السند إذا قام ببيع السند في المستقبل عند حدوث ارتفاع سعر الفائدة السوقي ستحل به خسارة رأسمالية، ولتلافي تلك الخسارة فإنه يقوم ببيع السند الآن مقابل نقود، بمعنى أن حيازته للنقود ستزيد، أي أن طلبه على النقود سيزيد.

وترجع تسمية هذا الطلب على النقود "بطلب المضاربة" لأن الأفراد يحتفظون بجزء من ثرواتهم في شكل نقود سائلة لكي يضاربوا على أسعار السندات، ويستفيدوا من التغير المتوقع في سعر السند السوقي عن سعر السند

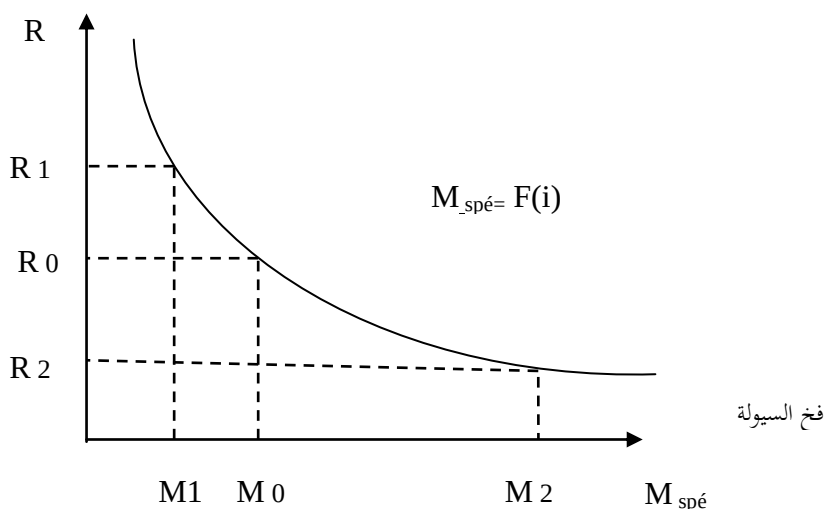
¹. يوجين أودوليو، النظرية الاقتصادية الكلية، ترجمة محمد رضا العمل وآخرون، ط2 (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1993)، ص. 136.

الاسمي، وهو التغير الذي ينتج بدوره عن تغير سعر الفائدة السوقية المتوقع عن سعر الفائدة الاسمي. فالمضارب الذي يتحقق توقعه سيحقق ربحا والمضارب الذي يخطئ التوقع سيحقق خسائر. ومن هنا يرتبط الطلب على النقود لغرض المضاربة بسعر الفائدة السوقية بعلاقة عكسية.¹

ولتوضيح طبيعة الطلب على النقود لأجل المضاربة نفترض أن فردا ما مخير ما بين شراء سندات تعطي له فائدة أو الاحتفاظ بالنقود مضحيا بتلك الفائدة. فيرى كينز بأن هذا الفرد قد يحتفظ بالنقد مضحيا بالفائدة التي يمكنه الحصول عليها حاليا إذا ما توقع أن معدل الفائدة سيرتفع في المستقبل. فمثلا، لنفرض أن سعر الفائدة الحالي هو (6%) لكن هذا الفرد يتوقع أن يرتفع معدل الفائدة إلى (8%) في المستقبل. وهذا ما يجعله يضحي بفائدة قدرها (6%) ويؤجل شرائه للسندات مما يعطيه كسبا اقتصاديا في المستقبل قدره (8%).

أما إذا قرر هذا الفرد شراء سندات تعطي له فائدة حالية قدرها (6%) وأنه سيحاول استبدال هذه السندات فيما بعد بسندات تعطي له فائدة قدرها (8%) فإنه سيتحمل خسارة بسبب العلاقة العكسية بين أسعار السندات ومعدلات الفائدة، حيث أن شرائه لسندات بفائدة قدرها (6%) ثم ارتفاع الفائدة إلى (8%) سيجعل من غير الممكن له استبدال السندات المشتراة إلا إذا تحمل خسارة ما.²

شكل رقم (5): الطلب على النقود بدافع المضاربة



المصدر: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، بتصرف، ص 54.

يظهر من خلال الشكل رقم (5) أن الطلب على النقود لغرض المضاربة هو (M2) عند سعر فائدة (R2) الذي يمثل أقل مستوى يمكن أن ينخفض إليه سعر الفائدة، و هو ما يعرف "بمصيدة السيولة" أو "فخ السيولة" «Trappe de liquidités» كما يراها كينز. حيث يكون الطلب على النقود لغرض المضاربة عند هذا الحد من مرونة لا نهائية لأسعار الفائدة، وعند هذه النقطة فإن المستثمرين يفضلون الاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات. ما يلاحظ هو أن الدالة لا تتناقص بعد حد معين لسعر الفائدة، وقد كان هذا محل تساؤل لماذا لا ينخفض سعر الفائدة إلى الصفر؟ والجواب على ذلك من قبل العديد من الاقتصاديين ومن بينهم كينز، هو أن سعر الفائدة ينبغي

¹. أحمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سابق، ص ص. 242 - 245.

². عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2005)، 231.

ألا ينزل عند حد معين "أدنى" لكون النقود والسندات ليست بدائل كاملة فتوجد دائما 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 التكلفة.¹

وعموما فإن دالة الطلب على النقود الكينزية تقرر ما يلي:²

1. هناك علاقة طردية بين الدخل الحقيقي والطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية، إذ يؤدي ارتفاع مستوى الدخل الحقيقي إلى زيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية كما يترتب على انخفاض مستوى الدخل الحقيقي نقص في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية (دافعي المعاملات والاحتياط)؛
2. هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة في سوق السندات وبين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية إذ يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى نقص الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية والعكس صحيح (دافع المضاربة).

المطلب الرابع: الطلب الكلي على النقود.

تأسيسا على ما سبق فإن تفضيل السيولة المستند إلى الدوافع الثلاثة هو بالمحصلة تابع يتعلق بمتغيرين هما الدخل (Y) ومعدل الفائدة (R):

$$Md/P = f(Y, R)$$

(+) (-)

$$Md/P = M_{t+a+spé} = M_s$$

أي أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية Md/P يعتمد على كل من الدخل (Y) وسعر الفائدة (R). ووجهة نظر كينز بهذا الشكل تمثل ابتعادا عن وجهة نظر فيشر القائلة بأن سعر الفائدة ليس له أثر على الطلب على النقود، ولكن النتيجة التي توصل إليها كينز لا تمثل ابتعادا كاملا عن مدخل كمبرج الذي لم يستبعد احتمال تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود. كما تذهب نظرية كينز للطلب على النقود إلى أن سرعة دوران النقود ليست ثابتة، بل إنها تتقلب مع تقلب سعر الفائدة السوقي (السائد في سوق السندات)، وتقلب سرعة دوران النقود في الأجل القصير يجعل دالة الطلب على النقود غير مستقرة في الأجل القصير.³

هناك جملة من الانتقادات التي وجهت لنظرية كينز للطلب على النقود نوردتها فيما يلي:⁴

1. استطاع كينز من خلال تفضيل السيولة والتأكيد على البعد النقدي لمعدل الفائدة أن يقدم أولى صيغ تكامل الظواهر الحقيقية والنقدية، ومع ذلك فإن الفرضية الكينزية الصرفة التي يطلق عليها (مصبدة السيولة) «Trappe de liquidites» لم يؤكد لها الواقع ولا سيما في عقود ما بعد الحرب العالمية الثانية؛

¹. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 55.

². محمود يونس وآخرون، مرجع سابق، ص 369-370.

³. أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع سابق، ص 246.

⁴. موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص 31.

2. يبيّن كينز انتقاده المعروف لقانون المنافذ وقانون ساي (Say) على ظاهرة الاكتناز التي تفسر عدم المواءمة بين الادخار والاستثمار ويسهم في تفسير حالات البطالة.

لكن خلافاً للواقع يقوم التحليل الكينزي على فرضية تجانس الأصول المالية، ومن ثم يقع الخيار بينها وبين النقد، في حين أن المنطق يقتضي أن يأخذ هذا الخيار بالحسبان مختلف الأصول المتاحة بوصفها أصول غير متجانسة. هذا وقد أظهرت البنى النقدية في الاقتصاديات المعاصرة، مع وجود المؤسسات المالية غير المصرفية أن هذا الخيار يأخذ منحى التمييز بين الأصول المالية على المدى الطويل والأخرى على المدى القصير، وهذه الأخيرة تتصف بأنها مؤكدة وتدر فائدة وتشكل بديلاً أفضل من النقد. ومن ثم فإن الاكتناز لم يعد بالحجم الذي يتناسب مع الدور الكبير الذي اسند إليه في التحليل الكينزي.

المبحث الثالث: الطلب على النقود عند فريدمان.

طور "فريدمان" سنة 1956 نظرية الطلب على النقود في مقالته الشهيرة بإعادة صياغة نظرية كمية النقود، وهذه النظرية تحلل جانب الطلب على النقود بطريقة أكثر اتساعاً من التحليل الكلاسيكي والتحليل الكينزي.

فمن خلال فكرة النظرية فإن طبيعة النقود تختلف باختلاف استخداماتها وسبب حيازتها وشروط التنازل عنها. وفي هذا الشأن يرى فريدمان أن دوافع الطلب على النقود تتطلب دراسة وتحليل مفهوم الثروة والأسعار والعوائد¹ من الأشكال الأخرى البديلة للاحتفاظ بالثروة في صورة سيولة، والأذواق أو ما أطلق عليه اصطلاح ترتيب الأفضليات. وترتكز هذه النظرية على عدة فرضيات أهمها:²

1. استقلال كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود؛
 2. استقرار دالة الطلب على النقود وأهميتها؛
 3. رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود؛
 4. يتوقف الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات.
- ومن ثم فقد اعتبر فريدمان الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال. والتي تهتم بتكوين الميزانية أو محفظة الأصول. فميز بين حائزي الأصول النهائيين الذين تمثل النقود بالنسبة لهم شكلاً من أشكال الثروة يتم حيازتها، وبين المشروعات الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعة رأسمالية مثل الآلات والمخزونات.
- ورغم أن النظرية النقدية المعاصرة في رأي الكثير من الاقتصاديين وليدة النظرية النقدية التقليدية، ولكن في صورة موسعة وبشوت جديدة، إلا أننا نرى أن ثمة فروق أساسية بين النظريتين وهي:

1. تقوم النظرية النقدية التقليدية على أساس مبدأ افتراض وجود حالة التشغيل الكامل، في حين أن النظرية النقدية الحديثة تقوم على افتراض حالة التشغيل الكامل (حجم الإنتاج هو عنصر متغير)؛

¹. إن الطلب على النقود يرتبط بتوزيع الثروة على أشكالها المختلفة وأن هذا التوزيع يتم وفقاً للعائد الذي يحققه كل نوع من أنواع هذه الأصول. أنظر في ذلك: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص. 67.

². بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 65-80.

2. يقوم تحليل التقليدين عل مبدأ كل زيادة في عرض النقود تؤدي إلى زيادة مباشرة في مستوى الأسعار

دون أن يؤثر ذلك على حجم الإنتاج والدخل نظرا لافتراض التشغيل الكامل للموارد الإنتاجية. في حين أن فريدمان يرى أنه طالما أن الاقتصاد لم يصل بعد إلى مستوى العمالة الكاملة، فإن أي زيادة في كمية النقود سوف يترتب عليها زيادة في الدخل والتشغيل، ويبقى التأثير كذلك حتى تقترب من مستوى العمالة الكاملة، فترتفع حينها الأسعار؛

3. يذهب فريدمان صراحة إلى اللجوء إلى ضبط معدل التغير في عرض كمية النقود بما يتناسب مع معدل

التغير في حجم الإنتاج، كشرط أساسي لاستقرار المستوى العام للأسعار، وهذا معناه العودة إلى الاهتمام بدور السياسة النقدية في معالجة الأزمات الاقتصادية (التضخم). غير أن النقديين يرون ضرورة استخدام السياسة النقدية بحذر حتى لا يترتب عنها آثار سلبية تضر بالاقتصاد.

لقد تابع فريدمان تحليل كينز للطلب على النقد من النقطة التي توصل إليها هذا الأخير، مستفيدا بالطبع من وسائل التحليل النيوكلاسيكي وموسعا دائرة الخيار التي كانت مقتصرة على الأصول النقدية والمالية، إلى خيار أوسع يشمل جميع الأصول بما فيها الأصول الحقيقية التي تدخل في تركيب الثروة. وفي إطار هذا التحليل، يعد النقد أصلا بين الأصول الأخرى وعنصرا من عناصر الثروة ويكون محلا للطلب يخضع للمبادئ العامة التي تحكم الطلب على السلع والخدمات.

ومع ذلك فإن الطلب على النقد لدى فريدمان يختلف عما هو عليه لدى الكينزيين المحددين لأنه عندما اختار الفترة الطويلة في تحليله للطلب على النقد أراد بذلك إقامة صلة الوصل مع التقليديين لجهة استقرار (V) أو (K) مارشال، مؤسسا بذلك المنهج النقدي أو النظرية الكمية الجديدة للنقود.¹

لقد حاول فريدمان مثله مثل من سبقوه من الاقتصاديين أن يجيب على السؤال: "لماذا يختار الأفراد حيازة النقود؟" وفي إجابته على هذا السؤال لم يحلل فريدمان الدوافع الخاصة بحيازة النقود كما فعل كينز. ولكنه حلل العوامل المحددة للطلب على النقود في إطار نظرية طلب الأصول والتي تقرر العوامل التي تؤثر على طلب أي أصل من الأصول. فنظرية طلب الأصول تقرر أن الطلب على النقود يجب أن يكون دالة للموارد المتاحة للأفراد (أي ثرواتهم) ومعدلات العائد المتوقعة على أصولهم مقارنة بالعائد المتوقع على النقود، ومثله مثل كينز يرى فريدمان أن الأفراد يرغبون في حيازة (يطلبون) كمية معينة من الأرصدة النقدية الحقيقية.²

إن مفهوم الثروة من منظور هذه النظرية هي القيمة الرأسمالية لجميع مصادر الدخل، فالنقود هي جزء من الثروة، أما المكونات الأخرى للثروة، فإنها تتمثل في الأصول المالية والنقدية (الأسهم والسندات) والأصول العينية (الطبيعية)، فضلا عن الاستثمار البشري.³ فالثروة تتكون من مجموع الأصول التي يمكنها أن تحقق دخلا أو عائدا معينة، أي أن الثروة عند فريدمان تشمل كل مصادر الدخل.

¹. موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص 33-34.

². أحمد أبو الفتوح الناقة، مرجع سابق، ص 258.

³. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 66.

ولكننا نعرف أن تقديرات الثروة الكلية نادرا ما تكون متاحة، وعلى هذا الأساس لا بد من استخدام مؤشر بديل للثروة الكلية، وهذا المؤشر هو الدخل، ولكن أي دخل نستخدمه كمؤشر للثروة؟

إن الدخل الجاري كما يقيسه الإحصائيون ينطوي على عيب كمقياس للثروة، فهو معرض لتقلبات شاذة من سنة إلى أخرى، ثم إن الدخل الجاري هو مقياس ومعياري للأجل القصير، وهو ما دفع فريدمان إلى استخدام ما يعرف بـ "الدخل الدائم" في بناء نموذج، كمؤشر بديل للثروة الكلية والذي يعبر عن القيمة المتوقعة للدخل المتوقع الحصول عليه من الثروة في الأجل الطويل، ومن ثم فالدخل الدائم هو دخل متوسط يحسب اعتمادا على الدخول الجارية التي تعطى عناصر الثروة المختلفة، وهو دخل يتميز بالاستقرار. وعلى هذا فإن طلب حائزي الثروة النهائيين على الأرصدة النقدية الحقيقية يتوقف على مستوى الدخل الدائم الذي يحصلون عليه من وراء هذه الثروة، وليس على مستوى الدخل الجاري.¹

إن أول تابع كلي للطلب على النقد لدى فريدمان كان على الشكل التالي:²

$$Md = f\left(\frac{\tilde{Y}}{r}, \omega, p, r_0; r_d, \pi, u\right)$$

Y/r: عرّف فريدمان الثروة كقيمة حالية لحمل الدخول المختلفة التي يمكن للشخص الاقتصادي الحصول عليها من الأصول النقدية والمالية والحقيقية، بل وأيضا من الأصول البشرية تعبيرا عن القوة المنتجة لرأسماله البشري. **Y**: تمثل متوسط الدخول المنتظرة من الشخص الاقتصادي طيلة حياته والذي يمكن إنفاقه على المدى الطويل دون عوز والذي يأخذ، بمفردات فريدمان، اسم الدخل المستمر (الدائم). **r**: معدل الفائدة الاسمي الذي يمثل عند فريدمان معدل العائد الوسطي لثروة الفرد أو ما يسمى أيضا بمعدل الفائدة المستمر. ومن ثم فإن القيمة الحالية للدخل المستمر المثلة لحمل ثروته في لحظة معينة تتحدد كما يلي: $W=Y/r$ وتجدر الإشارة إلى أن الثروة تشكل قيما في تحديد الطلب على النقد يمارس الشخص في إطارها خياره للأصول المختلفة المكونة لهذه الثروة بما فيها النقد.

ω: يرمز إلى النسبة بين رأس المال البشري (المقدرة الشخصية على اكتساب الدخل) ورأس المال غير البشري (الأراضي، المنازل، الأثاث...) أو بتعبير آخر يرمز إلى النسبة بين دخول رأس المال ودخول العمل. **P**: يرمز إلى المستوى العام للأسعار تعبيرا عن عائد الأصل النقدي الذي لا يغل من حيث المبدأ عائدا ماليا بل توفر حيازته تدفقا من الخدمات تتعلق بالقوة الشرائية للرصيد النقدي، إذن يتعلق بالمستوى العام للأسعار، إلى جانب ما توفره النقود من الراحة والطمأنينة والأمان.

r₀: العائد المتوقع على السندات ويتكون من الفائدة الاسمية الثابتة على السند والمكسب الرأسمالي على السند (التغير في السعر السوقي للسند عن السعر الاسمي نتيجة تغير سعر الفائدة الاسمي الثابت على السند).

¹. أحمد أبو الفتوح النافعة، مرجع سابق، ص. 251.

². موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص. 35-36.

r_a : العائد المتوقع على الأسهم، ويتكون من الأرباح الموزعة على الأسهم بالإضافة إلى المكسب الرأسمالي على السهم (الفرق بين سعر السهم السوقي وسعر إصدار السهم).¹

π : معدل التضخم المتوقع $p=1/p.dp/dt$ ، كمؤشر للعائد المتوقع من وراء السلع والأصول الحقيقية التي يرتفع سعرها مع التضخم. حيث $1/p$ مقلوب المستوى العام للأسعار، و dp/dt تمثل معدل تغير الأسعار بالنسبة للزمن (T).
 U : معدل ثابت يعبر عن أذواق وتفضيلات الأفراد.
ويمكن كتابة هذا التابع الكلي بصيغة أبسط كما يلي:

$$\frac{Md}{P} = f\left(\frac{\tilde{Y}}{P}, r_0, r_a, \varpi, \pi, u\right)$$

حيث Md/P يمثل الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية. وهذا التابع للطلب على النقد لا يختلف بالعمق عن التوابع الكينزية لجهة أن مستوى الأسعار والدخل الحقيقي ومعدل الفائدة تظهر كمحددات للطلب على النقد لدى الطرفين ولكن الاختلاف الجوهرى يتجلى في مستوى استقرار التابع، فيقول الكينزيون إن العلاقة بين كمية النقد والدخل الاسمي غير مستقرة وتتأثر باستمرار بتوقعات الأشخاص الاقتصاديين المتعلقة بمعدل الفائدة والأسعار والنشاط الاقتصادي عموماً. في حين يؤكد فريدمان فكرة استقرار العلاقة مستنداً إلى مواصفات تابعه للطلب على النقد في الفترة الطويلة المقيدة بالثروة، فالدخل المستمر لا يتغير إلا تغيراً طفيفاً جداً عبر الزمن، ومعدل الفائدة في تابعه ليس إلا معدلاً وسيطاً للفائدة الطبيعية، كما وأن تقلبات الأسعار تفقد أهميتها لأنها بالحصلة تتمحور حول المعدل الوسطي أي حول المستوى العام للأسعار المستمر.
وفي مقاله المنشور عام 1959 يظهر فريدمان عملياً واستناداً إلى الإحصائيات الأمريكية في الفترة الطويلة أن الدخل الحقيقي المستمر Y/P هو المتحول الأساسي المحدد للطلب على النقد، وأن عوائد الأصول المختلفة لا تؤدي إلا دوراً ثانوياً.²

إن صياغة المعادلة النهائية لفريدمان تعترضها العديد من الصعوبات أهمها:³

- 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 التبادل ليفشر ومارشال.

وعموماً يمكن أن نلخص أهم آراء المذهب النقدي عن نظرية كمية النقود والسياسة النقدية فيما يلي:⁴

¹. أحمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سابق، ص. 259.

². موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص. 36-37.

³. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 81.

⁴. المرجع نفسه، ص. 81.

- كمية النقود هي المتغير الأساسي لدراسة التقلبات الاقتصادية الكلية؛
- السياسة النقدية تؤثر في الإنتاج والأسعار بفجوة زمنية طويلة ومتغيرة، ومنه فإذا كانت السياسة النقدية غير موجهة بشكل جيد فإنها ستلحق أضراراً بالاقتصاد متمثلة في عدم الاستقرار؛
- تعتبر ظاهرة التضخم، ظاهرة نقدية بحتة بشكل دائم وفي أي مكان، ومن ثم يجب الانضباط في إصدار كمية النقود بما يتماشى ومعدل النمو في الإنتاج.

❖ الفرق بين نظريتي كينز وفريدمان للطلب على النقود.

تختلف نظرية فريدمان عن نظرية كينز في أوجه عديدة نورد أهمها فيما يلي:¹

1. بين كينز أن النقود تطلب كأصل ضمن الأصول التي يحوزها الفرد في محفظة أصوله، وأن الطلب على النقود حساس للتغيرات في سعر الفائدة السوقي السائد في سوق السندات؛
2. أدخل فريدمان كثير من الأصول في دالة الطلب على النقود كبدايل للنقود، وحيث تتعدد الأصول التي تدخل في دالة الطلب على النقود، فإن أسعار الفائدة التي تدخل في دالة الطلب على النقود تتعدد. أما كينز فقد اقتصر على نوع واحد من سعر الفائدة يدخل في دالة الطلب على النقود، وهو سعر الفائدة على السندات، وذلك لأن كينز جمع الأصول المالية (غير النقود) في نوع واحد كبير هو السندات؛
3. لم يعطي كينز اهتماماً للسلع والأصول الحقيقية عند تحليله لمحددات الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية، ومن هنا لم يظهر مؤشراً للعائد على تلك الأصول في دالة الطلب على النقود عند كينز. بينما نظر فريدمان إلى النقود والسلع الحقيقية كبدايل لبعضها؛
4. تحليل كينز في الأجل القصير أما تحليل فريدمان في الأجل الطويل؛
5. اعتبر كينز العائد على النقود على أنه ثابت على الدوام ويساوي صفراً، كما أن الودائع الجارية في الحسابات الجارية في وقت كينز كانت لا تعطي فوائد، ولكن الأمر يختلف عند فريدمان الذي شدد على قضيتين عند مناقشته لدالة الطلب النقدي وهما:

أ. لم يأخذ فريدمان العائد المتوقع على النقود على أنه ثابت، كما يشدد فريدمان على أن الطلب على

النقود غير حساس للتغيرات في سعر الفائدة؛

ب. يرى فريدمان أن دالة الطلب على النقود مستقرة إذ تحدد المتغيرات التي أوردها في معادلته الكمية المطلوبة من النقود ولا يفترض فريدمان أن هذه المتغيرات تتغير على نحو مفاجئ أو عشوائي ومن ثم فإن دالة الطلب على النقود تتمتع بالاستقرار، وعلى الجانب الآخر يرى كينز أن دالة الطلب على النقود غير مستقرة.

¹. انظر في ذلك: - أحمد أبو الفتوح الناقة، مرجع سابق، ص. 261-266.

- بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 78.

- محمود يونس وآخرون، مرجع سابق، ص. 379.

6. يرى فريدمان أن العرض النقدي هو المحدد الأساسي للدخل النقدي، وهو نفس الافتراض الذي قامت عليه النظرية التقليدية لكمية النقود، فنظرية فريدمان هي في الحقيقة إعادة لصياغة النظرية الكمية، وأنها تفضي إلى نفس النتيجة عن كيفية تفسير التغيرات في الإنفاق النقدي الكلي، ومن ثم الدخل النقدي، عكس كينز الذي يرى أن التغيرات في الدخل وحجم العمالة يمكن تفسيرها بالتغيرات في الطلب على النقود؛

7. يرى فريدمان استقلالية عرض النقود عن الطلب على النقود، حيث جعل المعادلة الخاصة بكمية النقود معادلة للطلب على النقود، وفصلها عن عرض النقود، لأنه لم يتعرض مطلقاً للمصارف وأشكال إحداث الائتمان، على أساس أن ذلك يدخل في إطار عرض النقود وليس الطلب على النقود، وهذه نظرية تتعارض والنظرية الكينزية التي عملت على عدم الفصل بين عرض النقود والطلب عليها، كما أن "فريدمان" لم يفرق في دالة الطلب على النقود بين الطلب على النقود النشطة و النقود الخاملة - كما فعل كينز - حيث اعتبر كلاهما نقود نشطة (عاملة).

الفصل السابع:

نظريات سعر الفائدة

الفصل السابع: نظريات سعر الفائدة

تعد معدلات سعر الفائدة من بين المتغيرات الأساسية والمهمة التي تتم مراقبتها في الاقتصاد الوطني، نظرا للدور المهم الذي تلعبه في النظام المالي والاقتصادي وخاصة في الاقتصاديات الرأسمالية، حيث تؤثر في القرارات الشخصية للأفراد والعائلات مثل القرارات الخاصة بالاستهلاك، الادخار والاستثمار كما تؤثر في القرارات الاقتصادية لشركات الأعمال.

كما يعتبر سعر الفائدة من أكثر الموضوعات إثارة للجدل، ففي حين أنه مؤشر على التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي وعلى التخصيص الكفء للموارد الاستثمارية والمالية، إلا أنه في الكثير من الأحيان يعتبر سبب المشاكل والأزمات الاقتصادية التي عرفتتها العديد من دول العالم.

وقد نال موضوع سعر الفائدة اهتمام الكثير من المفكرين والمنظرين وظهرت العديد من النظريات في هذا المجال. ومن بين هذه النظريات، النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة، نظرية الأرصد المدة للإقراض، نظرية تفضيل السيولة لكينز، والنظرية الحديثة لسعر الفائدة (نظرية التوازن الاقتصادي الكلي التي سيتم تناولها في فصل مستقل) التي حاولت تلافي النقص الذي طرأ في تفسير النظريات السابقة الذكر، مستفيدة من تحليل المفكرين السابقين ومكملة لها.

وعليه سيتم من خلال هذا الفصل والفصل الذي يليه تحديد مفهوم ودور وطبيعة سعر الفائدة داخل المناهج الفكرية الرأسمالية المختلفة.

المبحث الأول: مفهوم سعر الفائدة ووظائفه.

الطلب الأول: مفهوم سعر الفائدة.

يمكن النظر إلى سعر الفائدة على أنه من أهم العناصر التي تؤثر في ربط المدخرين (المقرضين) بالمستثمرين (المقترضين) في أسواق رأس المال، وهكذا فإن سعر الفائدة هو سعر يجب أن يدفعه المقترض لتأمين حصوله على أموال قابلة للاقتراض ونادرة من المقرض لمدة زمنية متفق عليها بينهما.

كما ينظر أيضا لسعر الفائدة على أنه سعر ائتمان، وهو في الحقيقة عبارة عن نسبة لكميتين وهما: التكلفة النقدية للاقتراض مقسومة على كمية النقود التي تم اقتراضها فعليا، وغالبا ما يعبر عنها بنسبة سنوية أو دورية.¹

فالمؤسسات والأسواق المالية تخلق ميكانيكية معينة يمكن من خلالها أن تتدفق الأموال بين المدخرين والمستثمرين ويؤثر مستوى التدفق على النمو الاقتصادي، وينتج النمو الاقتصادي عن تداخل العديد من العوامل الاقتصادية (كعرض النقود، الميزان التجاري، السياسات الاقتصادية) وهذه العوامل تؤثر بدورها على كلفة الأموال (سعر الفائدة).²

¹ . محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص 203-204.

² . سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، (الأردن: دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2011). ص 36.

وفي الواقع فإن هناك آلاف من معدلات سعر الفائدة في النظام المالي والتي تختلف باختلاف خصائص الأدوات المالية. وحتى الأوراق المالية التي تصدر من المقترض نفسه غالبا ما تحمل معدلات فائدة متنوعة. ولفهم ذلك يتطلب الأمر افتراض **معدل سعر فائدة أساسي** واحد يعرف بوصفه "معدل سعر الفائدة الخالي من الخطر" أو الصافي والذي هو تركيبة أو عنصر لكل معدلات سعر الفائدة. وفي الوقت الذي يكون هذا المعدل موجودا فقط على المستوى النظري فإن أقرب معدل مقرب في واقع الحال هو معدل سعر الفائدة في السوق على السندات الحكومية. فالمستثمر يستطيع أن يستثمر في سندات الحكومة التي تتمتع بأقل خطر ويحصل على الحد الأدنى من العائد.¹ إن الحكومة هي الوحيدة التي تستطيع أن تقترض بمعدل سعر فائدة خالي من الخطر تقريبا. أما المقترضون الآخرون فيجب أن يدفعوا معدلات فائدة أعلى بسبب عناصر خطر مختلفة نذكر منها على سبيل المثال، المخاطر الشخصية التي ترجع إلى عدم الثقة في المقترض أي عدم قدرته على السداد للفائدة أو لمبلغ القرض الأصلي، والمخاطر التجارية التي تنتج عن التقلبات والمخاطر في الأنشطة التي يتم توظيف النقود المقترضة فيها.²

المطلب الثاني: وظائف سعر الفائدة في الاقتصاد الوطني.

يمكن حصر أهم وظائف سعر الفائدة في ما يلي:³

- تساعد في ضمان أن الإدخارات الحالية سوف تتدفق في الاستثمار لتدعم وتدفع النمو الاقتصادي؛
- تقوم بتخصيص العرض المتاح من الائتمان، وعموما فهي توفر أموالا قابلة للاقتراض إلى تلك المشروعات الاستثمارية التي لها العوائد المتوقعة الأعلى؛
- إنها تجلب عرض النقود ليكون في توازن مع طلب الجمهور على النقود؛
- أنها وسيلة سياسة مهمة (السياسة النقدية) عبر تأثيرها في حجم الادخار والاستثمار. فإذا كان الاقتصاد الوطني ينمو على نحو بطيء جدا أو البطالة مرتفعة يتم تخفيض معدلات سعر الفائدة لحفز الاقتراض والاستثمار. وعلى الناحية الأخرى فإن اقتصادا يعاني من تضخم سريع فإنه يتطلب وضع معدلات سعر الفائدة عند المستوى الأعلى من أجل إبطاء الاقتراض والإنفاق وتشجيع الادخار؛
- تعمل مستويات أسعار الفائدة كأداة تنظيمية تسيطر على تدفقات الأموال على المستوى الدولي لما لذلك من انعكاس على معدل النمو الاقتصادي، فيؤدي عادة سعر الفائدة المنخفض إلى تدفق كبير للأموال إلى الخارج، بينما تؤدي أسعار الفائدة الأعلى في دولة ما إلى تدفق منخفض للأموال إلى خارجها؛
- تقوم معدلات الفائدة بإرسال إشارات سعرية للعارضين المحتملين للأموال إلى الاقتصاد عبر الادخار والاقتراض إلى أولئك الذين يطلبون الأموال عن طريق الاقتراض للقيام باستثمارات رأسمالية. فالمعدلات

¹ . محمد صالح القرشي، رجع سابق، ص. 205.

² . السيد متولي عبد القادر، رجع سابق، ص. 120.

³ . أنظر في ذلك: - محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص. 204.

- سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص. 36.

العالية لسعر الفائدة توفر حوافز لزيادة عرض الأموال ولكن في الوقت نفسه تؤدي إلى تقليل الطلب على تلك الأموال، أما المعدلات المنخفضة لسعر الفائدة فيكون لها تأثيرات معاكسة للحالة الأولى.

البحث الثاني: سعر الفائدة في الفكر الرأسمالي التقليدي.

لقد كان التقليديون أكثر نضجا ووضوحا في أفكارهم ونظرياتهم عن سعر الفائدة، من خلال عدة مداخل ، ابتداء من مدخل "فيشر" إلى مدخل النقديين (نظرية فريدمان).

المطلب الأول: لمحة عن سعر الفائدة قبل الفكر الكلاسيكي.

قبل التطرق لأفكار وأراء المدرسة الكلاسيكية عن مضمون معدل الفائدة، نرى من الضروري التطرق لمفهوم الفائدة ما قبل الفكر الكلاسيكي، ونقصد بذلك آراء التجار الذين كان لهم السبق في تناول هذا الموضوع بنوع من الدراسة والتحليل.

كانت هذه المرحلة نقطة انعطاف مهمة جدا في تحليل مفهوم الفائدة في الفكر الاقتصادي، نظرا لبروز آراء وأفكار من قبل التجار حاولت تحليل مفهوم الفائدة بعيدا عن التصور الديني وضغط رجال الكنيسة . بل كثيرا ما كانت آراءهم وأفكارهم عن الفائدة منطلقا لبحوث ودراسات رواد المدرسة التقليدية والمدرسة الكلاسيكية الحديثة على السواء.

لقد كانت أهم أهداف التجار تنمية موارد الدولة الاقتصادية وتحقيق معدل سريع للنمو الاقتصادي، ولتحقيق ذلك كان لابد من تنمية الاستثمار المحلي أو محاولة تشجيع الاستثمار الأجنبي، وهاتين المفردتين تكونان فيما بينهما الاستثمار الكلي. ولكن نجاح هذه السياسة مشروط بشرطين:¹

- ألا يكون انخفاض سعر الفائدة الوطني كبيرا بحيث يحفز على زيادة في الاستثمار والتوظيف، فيتبعهما ارتفاع في مستوى الأجور، فيزيد ذلك من تكاليف الإنتاج المحلية، مما يكون له آثار عكسية على الميزان التجاري في غير صالح الدولة؛

- إن التعامل بسعر فائدة وطني منخفض جدا، مقارنة بمستويات أسعار الفائدة السائدة في الخارج، من شأنه أن يؤدي إلى خروج المعادن النفيسة من الدولة.

وعليه يمكن أن نشير بإيجاز لأهم تصورات التجار لمفهوم الفائدة من خلال النقاط التالية:²

— لم يفترض التجار وجود قوى تلقائية تعمل على تعديل سعر الفائدة، وجعله عند المستوى المطلوب. بل على العكس تماما كانوا يرون أن سعر الفائدة المرتفع يعتبر عقبة في سبيل نمو الثروة، بل أدركوا أن سعر الفائدة يتوقف على التفضيل النقدي وعلى كمية النقود؛

¹ . بلعوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، مرجع سابق، ص. 14.

² . المرجع نفسه، ص. 15-17.

__ أدرك التجاريون مساوئ زيادة التفضيل النقدي عن الحد اللازم وأوضح الكثير منهم أن الحافز على دعوتهم لزيادة كمية النقود هو رغبتهم في سيادة سعر فائدة منخفض. ومن ثم نجد دعوتهم لعلاج الربا (الفائدة) هو الإكثار من كمية النقود.

وعليه فقد انتقد الكتاب التجاريين أمثال "مالينز، كليبر، تشايلد..". الفائدة التي تتجاوز الحد المناسب للتجارة، حيث دعوا إلى إصدار قانون لتقييد سعر الفائدة بما يتمشى ومصلحة الاقتصاد الوطني. في حين ذهب رواد المدرسة التجارية الإنجليزية، ومنهم "وليم بيتي، جون لوك..."، إلى معارضة تقييد الفائدة معتبرين أن الفائدة هي ربح النقود، تماما كما للأرض ربح الأرض.

كما حاول رواد الفكر الاقتصادي للمدرسة التجارية الإنجليزية التفرقة بين الفائدة والربا، فالربا هي الفائدة التي تزيد عن الحد، أما الفائدة فهي القدر المعقول والمسموح به، إلا أن هذا المفهوم لم يستطيع أن يبين لنا ما هو هذا الحد الذي يتحقق بعده الربا وكيف يقرر.

أما الاقتصادي الفرنسي "جاك تيرجو" (Turgot)، فقد كانت له نظرة مستقلة عن نظرة التجاريين، فهو يرى أنه مع نمو الرصيد الرأسمالي، فلن سعر الفائدة سيتجه نحو الانخفاض، وأن هذا الأخير يعتمد على العلاقة بين المدخرات المتراكمة وفرص الاستثمار. وأن المشروعات التي يتم تنفيذها، هي تلك المشروعات التي تزيد فيها الأرباح المتوقعة على سعر الفائدة التجاري، ومع اتجاه الفائدة نحو الانخفاض فلن عدد هذه المشروعات سيتجه نحو الارتفاع. أي أن سعر الفائدة عند "تيرجو" هو المؤشر الذي يقاس به ندرة رأس المال. وعليه فقد ارجع التعامل بسعر الفائدة الموجب إلى إنتاجية رأس المال، المخاطرة وتكلفة الفرصة البديلة للمقرض، وبعبارة أخرى فهو يرى أن قيمة النقود الحالية هي أكبر من قيمة النقود المستقبلية، وهذه الفكرة بالذات كانت منطلق الفكر الاقتصادي التقليدي.

المطلب الثاني: سعر الفائدة عند الكلاسيك.

إن النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة، إنما تعرف أيضا بنظرية التفضيل الزمني، كما أنها تعرف بنظرية الادخار - الاستثمار لسعر الفائدة، وقد تم وضع هذه النظرية من قبل الاقتصاديين الكلاسيك أمثال ريكاردو، مارشال، بيجو...). والفرضيات التي يسلم بها الاقتصاديون الكلاسيك، هي تحقيق حالة الاستخدام الكامل (ثبات حجم الدخل القومي) وإن وظيفة النقود تقتصر على تسهيل عملية المبادلة (استبعاد فرضية الاحتفاظ بالسيولة النقدية) وأن الادخار هو تضحية بتمتع آني للحصول على تمتع أكبر في المستقبل.¹

لقد اعتبر "آدم سميث" الفائدة ثمن لاستخدام رأس المال الناتج عن تضحية (ادخارية) حقيقية، وعليه فهو لم يفرق بين الربح والفائدة، ومن ثم كان إسهامه في نظرية الفائدة محدودا شأنه في ذلك شأن "ريكاردو"، الذي لم يكن واضحا في التفرقة بين الربح و الفائدة.

إلا أن أكثر التقليديين إسهاما ممن اهتموا بتحليل عرض الادخار لتفسير نظرية الفائدة هو "سينيور" (Senior)، الذي يعتبر من رواد نظرية تفضيل الزمن، وهو أول من أطلق لفظ الحرمان كتفسير للفائدة على رأس

¹ . سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص.36.

المال، فعرض الإنتاج في رأيه يرجع إلى ثلاثة عوامل: العمل والإنسان والحرمان، و مشكلة الإنتاج تنحصر في صعوبة إيجاد أشخاص على استعداد للتضحية بالعمل والحرمان، وفئة تقوم بالعمل، وفئة تقوم بالامتناع عن الاستهلاك (التضحية) وتوفير رأس المال اللازم لعملية الإنتاج.¹

لكن هذه الفكرة انتقدت من طرف ألفريد مارشال (فالأغنياء مثلاً يدخرون بدون معاناة) الذي يرى أن الفائدة تدفع كثرمن لتأجيل الاستهلاك الآتي، وبذلك تم استبدال مكافأة الحرمان بضمن الانتظار.² وقد أكد فيشر على نحو خاص على التفضيل الزمني أو الانتظار بوصفه عنصراً يحدد أو يقيد عرض الادخار. وأن وجود التفضيل الزمني ضروري لتوضيح وجود الفائدة. فمن أجل ادخار أكبر لا بد من معدل فائدة أعلى يعرض للوحدات الاقتصادية.³

عموماً، ووفق النظرية الكلاسيكية فإن سعر الفائدة إنما هو عبارة عن العلاوة التي يجب أن تدفع للأفراد وذلك لاستمالتهم لتأجيل الاستهلاك الحاضر ومن ثم عرض المدخرات، وهو في نفس الوقت إنما هو عبارة عن الثمن الذي يجب أن يدفع لاستخدام رأس المال في المعنى الحقيقي.⁴

إن النظرية الكلاسيكية نظرية ساكنة، واستناداً إلى هذه النظرية فإن معدل سعر الفائدة هو ظاهرة حقيقية تتحدد بقوى السوق، بمعنى أنها تتقرر بعناصر حقيقية. وهي عرض رأس مال (الادخار) والطلب على رأس المال (الاستثمار)، والتي تقرر معدل سعر الفائدة التوازني.⁵ وعليه فالنظرية الكلاسيكية ترجع سعر الفائدة إلى الانتاجية الحدية لرأس المال في المعنى الحقيقي (دالة طلب الاستثمار) والضرر الحدي للانتظار (دالة الادخار)، وهي تحدد أيضاً سعر الفائدة على أنه ثمن يدفع مقابل الحصول على رأس المال وأن هذا الثمن يتحدد بمدى إنتاجية رأس المال في الظروف المتاحة.⁶

الشكل رقم (6): تحديد سعر الفائدة عند التقليديين

معدل الفائدة R

¹. بلعوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، مرجع سابق، ص. 27-28.

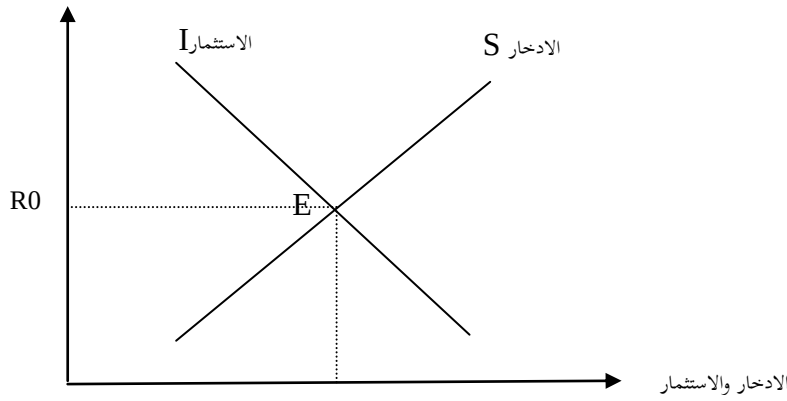
². السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 121.

³. محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص. 207.

⁴. فارس فضيل، محمد ساحل، " تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث"، الملتقى الدولي الثاني حول " الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية- النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً -" يومي 5-6 ماي 2009، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة، ص. 2.

⁵. أحمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص. 206.

⁶. سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص. 38.



المصدر: السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، (عمان: دار الفكر، 2010)، ص. 125.

يتحدد سعر الفائدة التوازني كما سبق وذكرنا بتقاطع منحنى عرض المدخرات بمنحنى طلب الاستثمارات و عند هذا السعر تتساوى الكمية المعروضة من المدخرات مع الكمية المطلوبة من الاستثمارات. و الادخار يعتبر بمثابة دالة متزايدة في سعر الفائدة حيث العلاقة بينهما علاقة طردية، ذلك أن الأفراد يقومون بالمفاضلة بين الاستهلاك الحالي والاستهلاك المستقبلي على ضوء "ثمن الانتظار" وهو سعر الفائدة، فيعملون على تخفيض حجم استهلاكهم وزيادة حجم مدخراتهم إذا ما ارتفع سعر الفائدة والعكس صحيح. كما يعتبر الاستثمار بمثابة دالة متناقصة في سعر الفائدة، حيث العلاقة بينهما هي علاقة عكسية، حيث ينخفض الاستثمار بزيادة سعر الفائدة، ويزداد بانخفاضها.

المطلب الثالث: الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة.

يمكن حصر أهم الانتقادات التي وجهت للنظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة في ما يلي:¹

- إن أهم انتقاد يمكن أن يوجه لهذه النظرية، هو أن الكلاسيك يفرضون ثبات حجم الدخل القومي، ذلك أن النظرية تستبعد أثر تغيرات الدخل على الادخار، أي استقلال منحنى الادخار عن منحنى الاستثمار، إلا أنه في الواقع أن منحنى الادخار يتوقف على منحنى الاستثمار، وهو ما يتم عن طريق الدخل القومي، ذلك أن الدخل دالة في الاستثمار، كما أن الادخار دالة في الدخل؛
- تنظر النظرية الكلاسيكية للنقود على أنها وسيط في التبادل، ولا تأخذ في الاعتبار وظيفة النقود كمستودع للقيمة، فالنظرية الكلاسيكية تفرض أن الجزء من الدخل الذي لا ينفق على الاستهلاك لا بد أنه أنفق على الاستثمار فهي تسقط بديلاً ثالثاً هاماً للأفراد، هو بديل اكتناز النقود، وهذا يجعل النظرية الكلاسيكية نظرية غير واقعية وغير قابلة للتطبيق في اقتصاد حركي؛
- ركزت النظرية الكلاسيكية بشكل خاص على الادخار والاستثمار وأهملت العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر في سعر الفائدة وبالتحديد العوامل النقدية، حيث أن قدرة الجهاز المصرفي مثلاً على التوسع في الائتمان أو تقليصه لا بد وأن يكون له تأثير على سعر الفائدة؛

¹. أنظر في ذلك: - فارس فضيل، محمد ساحل، مرجع سابق، ص. 4-5.

- بلعوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، مرجع سابق، ص. 39-42.

- عند الأخذ بعين الاعتبار جميع العوامل المؤثرة في الادخار والاستثمار، يصبح من غير المنطقي القول أن سعر الفائدة كفيل بتحقيق التوازن بينهما، حيث أن انخفاض سعر الفائدة قد لا يؤدي إلى تساوي الادخار مع الاستثمار عندما يكون الأول أكبر من الأخير، أي أن منحني الادخار قد لا يتقاطع مع منحنى الاستثمار عند مستوى موجب للفائدة، وتحقق هذه الحالة في فترات الكساد الإقتصادي عندما يطغى التشاؤم على توقعات المستثمرين والمدخرين؛

- يرى "هانسن" أن المدخرات قد تكون دون أخذ سعر الفائدة في الاعتبار، بل قد تكون مدخرات لا تدر فائدة (اكتناز) كما أنه قد يكون هناك ادخار بسعر فائدة سالبا، أو فوائد بدون ادخار.

وعليه فليس ثمة من ارتباط مباشر وعضوي بين سعر الفائدة وبين استجابة كمية المدخرات لتغيراته. فالمدخر يتخذ قرارين منفصلين تمام الانفصال، القرار الأول خاص بذلك الجزء الذي يقدر شخص ادخاره من دخله، أما القرار الثاني خاص بشكل هذه المدخرات، أي هل يفضل الفرد احتفاظه بالمدخرات في شكل نقدي أو في شكل أوراق مالية من سندات و أسهم، أو يقرضها للغير، إذا فسر سعر الفائدة لا يؤثر في حجم المدخرات وإنما في طريقة الاحتفاظ بهذه المدخرات.

- إن تفسير التقليديين لمفهوم الفائدة يحيطه الكثير من الغموض، خاصة أنهم اعتبروا العائد هو عائد الانتظار، أو أنه عائد التضحية والحرمان الذي يتحملة المدخر نتيجة الامتناع عن الإستهلاك، علما أن الفرد قد يحصل على مدخرات دون عامل تضحية، وقد يتحمل الكثير من الحرمان دون أن يحصل على عائد، بل قد يكون العائد سالبا (حالة التضخم المزمن). أما كون الفائدة هي مقابل التفضيل الزمني، فلا أحد في نظرنا يستطيع أن يجزم أن الوقت الحاضر أفضل من المستقبل أو العكس، فالوقت قد يزيد من قيم السلع وقد ينقص من قيمها مستقبلا تبعا لخواص ومميزات السلع والظروف الاقتصادية السائدة.

- إذا قبلنا بنظرية الفائدة مقابل استخدام ر أس المال أو هي ثمن إنتاجية ر أس المال كما يقول التقليديون، فكيف نفسر الفائدة مقابل القروض الاستهلاكية، والتي لا تدر أي دخل.

- إن النظرية التقليدية لسعر الفائدة، لا تعطينا تفسيراً مقبولا لكيفية حصول البنوك على الفوائد مقابل القروض التي تمنحها، هل هي مقابل الادخار أو الامتناع عن الاستهلاك الحالي؟ أم هي جزاء الانتظار والحرمان؟. فالبنوك تحصل على الفوائد من غير ادخار، وذلك لاعتبارات لا تمت بصلة لتلك الافتراضات والمبررات التي وردت في التحليل التقليدي، فما تمنحه البنوك في مجمله هو نقود مشتقة عن طريق مضاعف الائتمان.

- إن النظرية الكلاسيكية لا تأخذ في الاعتبار الدور الهام الذي تلعبه البنوك المركزية في التأثير على سعر الفائدة، فهذه الأخيرة حتى في الدول المتقدمة اقتصاديا، والتي بها أسواق مالية كاملة وواسعة يمكنها أن

تسيطر على سعر الفائدة سيطرة تكاد تكون تامة، فهي تقوم بتخفيض أو زيادة سعر الفائدة وفقا لأهداف السياسة النقدية.

المبحث الثالث: سعر الفائدة حسب نظرية الأرصد القابلة للإقراض (النظرية النيوكلاسيكية).

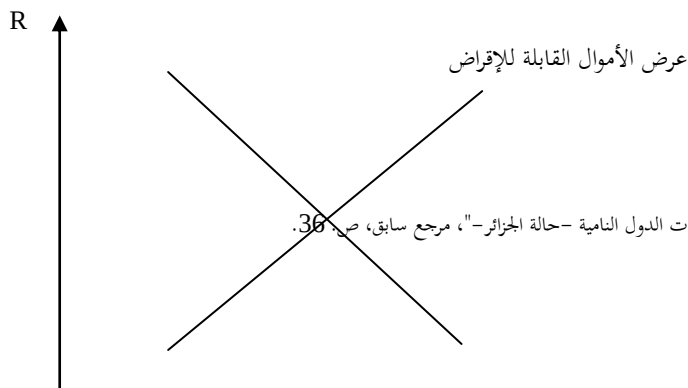
تعتبر نظرية الأموال القابلة للإقراض تحديثا لنظرية كمية النقود التقليدية، التي تقوم في أساسها على حيادية النقود، وأن السعر التوازني للفائدة يتم بتحديد تقاطع منحني الطلب على الاستثمار ومنحنى عرض الادخار، دون الأخذ بعين الاعتبار الدخل لافتراض ثباته عند مستوى التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية.

ونظرية الأرصد القابلة للإقراض، تعترف بالدور الحيوي الذي تلعبه النقود في الاقتصاد الحديث، وهي تحاول أن تضع نظرية لسعر الفائدة ترتبط بالسوق الائتمانية التي تتعلق بعمليات الإقراض والاقتراض المصري¹. ووفقا لهذه النظرية فإن سعر الفائدة يعني الثمن المدفوع مقابل استخدام الأموال القابلة للإقراض. ويتحدد سعر الفائدة التوازني في إطار هذه النظرية بعرض وطلب الأموال القابلة للإقراض².

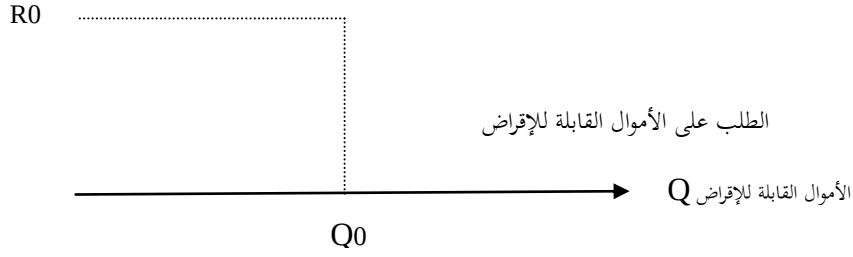
إن نظرية الأموال المعدة أو القابلة للإقراض ولتقرير معدل الفائدة قامت بتحويلات مهمة في النظرية الكلاسيكية. فهي نظرية حركية مقابل طبيعة ساكنة للنظرية الكلاسيكية. ومن ناحية أخرى فإن هذه النظرية تجمع بين العناصر الحقيقية والعناصر النقدية بوصفها مقررات لمعدل الفائدة. والأكثر من هذا فإن هذه النظرية تبني رؤية قصيرة المدى لعملية تقرير معدل الفائدة بدلا من الرؤية طويلة المدى التي تبنتها النظرية الكلاسيكية.

يتألف الطلب على الأموال القابلة للإقراض من طلبات الائتمان من شركات الأعمال المحلية ومن المستهلكين (قروض استهلاكية لشراء السلع المعمرة) ومن الحكومات وكذلك الاقتراض في السوق المحلية من قبل الأجانب³، إضافة إلى الطلب على الأموال القابلة للإقراض بغرض الإكتناز من طرف بعض الأفراد⁴. والطلب على الأموال القابلة للإقراض يرتبط بسعر الفائدة ارتباطا عكسيا، فزيادة سعر الفائدة يترتب عنه انخفاض طلب المستثمرين على القروض، والعكس صحيح. أما عرض الأرصد القابلة للإقراض فيتمثل في الإدخارات المحلية وعدم اكتناز الأرصد النقدية، إضافة إلى خلق النقود من قبل النظام المصرفي⁵، وأن العلاقة طردية بين سعر الفائدة وعرض الأموال القابلة للإقراض. فكلما ارتفعت أسعار الفائدة زاد عرض الأرصد القابلة للإقراض، والعكس صحيح.

الشكل رقم (7): تحديد سعر الفائدة حسب نظرية الأرصد القابلة للإقراض.



- ¹. بلعزوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، مرجع سابق، ص 36.
- ². السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 126.
- ³. محمد صالح القريشي، مرجع سابق، ص. 212.
- ⁴. السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 127.
- ⁵. محمد صالح القريشي، مرجع سابق، ص. 212.



المصدر: السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، (عمان: دار الفكر، 2010)، ص. 127. بتصرف.

إن نقطة تقاطع منحني الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض (الطلب على الاستثمار) مع منحني عرض الأرصدة القابلة للإقراض (عرض الادخار) تعطينا سعر الفائدة التوازني (R_0).

ورغم التحسينات التي أدخلتها نظرية الأرصدة النقدية على النظرية الكلاسيكية في سعر الفائدة من حيث أن نظرية الأرصدة المعدة للاقراض هي عرض على أساس كل من الوحدات النقدية والوحدات الحقيقية، بينما النظرية الكلاسيكية فهي عرض فقط على أساس الاعتبارات الحقيقية، إلى جانب اعتراف نظرية الأرصدة النقدية المعدة للاقراض بالدور الحيوي الذي تلعبه النقود في الاقتصاد الحديث.¹ إلا أنه قد وجهت لها العديد من الانتقادات يمكن حصر أهمها فيما يلي:²

- انتقد "هانس" هذه النظرية وقال أنها لا تمدنا بحل لمشكلة سعر الفائدة، فمقدار العرض الكلي من الأرصدة المعدة للاقراض والمتوفرة عند مستويات مختلفة من أسعار الفائدة إنما يتغير مع تغير الدخل وعليه فإن سعر الفائدة لا يمكن معرفته إلا إذا عرفنا مستوى الدخل، وأن مستوى الدخل لا يمكن معرفته إلا عرفنا سعر الفائدة، ذلك أن سعر الفائدة هو الذي يحدد مستوى الاستثمار ومستوى الاستثمار من خلال المضاعفات إنما يحدد مستوى الدخل.

- نظرا لاختلاف طبيعة كل من الادخار والإستثمار (عوامل حقيقية)، والإئتمان المصرفي وتفضيل السيولة (عوامل نقدية)، فمن غير الممكن جمعها أوالمقارنة بينها لتحديد سعر الفائدة؛

- لقد أشار البعض إلى أن هذه النظرية قد غالت في أثر سعر الفائدة على الإدخار، حيث يرى هؤلاء النقاد أن الأفراد عادة ما يدخرون ليس بسبب سعر الفائدة ولكن بسبب دافع الاحتياط، ويعني ذلك أن الإدخار يعتبر غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة.

المبحث الرابع: نظرية سعر الفائدة عند "كينز" (نظرية تفضيل السيولة).

يرى كينز أن الفائدة لا هي ثمن الحرمان أو الانتظار ولا ثمن التفضيل الزمني وإنما هي ثمن التنازل عن السيولة، أو هي ثمن عدم الاكتناز، والعامل الأساسي والمهم هو مقدار الدخل القومي، ومنه يعرف "كينز" الفائدة على أنها

¹. فارس فضيل، محمد ساحل، مرجع سابق، ص. 7.

². المرجع نفسه، ص. 7.

التمن الذي يجب دفعه لحث حاملي الأموال للتنازل عن أصول سائلة في صورة نقدية أو الحصول على أصول أخرى تحمل مخاطر أكبر، إذا فالفائدة هي ثمن إقراض النقود.¹

وبمعنى آخر فإن معدل الفائدة هو بمثابة مكافأة تعرض للناس من أجل حفرهم للاحتفاظ بالأوراق المالية بدلا من النقود السائلة. فالنقود هي رصيد سائل تماما وآمن بمعنى ليس هناك خطر من تردي مادي أو خسارة في رأس المال. وعلى الجانب الثاني يمكن أن يكون هناك خطر مواجهة خسارة في رأس المال عند الاحتفاظ بالأوراق المالية بدلا من النقود. والفائدة هي الفرق على النقود الآمنة والحصيلة على أوراق مالية خطيرة.²

هذا عن مفهوم الفائدة، أما عن تحديد سعر الفائدة، ف إن "كينز" يرى أن سعر الفائدة يعتبر ظاهرة نقدية بحتة وليس ظاهرة حقيقية — كما افترضتها النظرية التقليدية — ويتحدد سعرها في السوق النقدي على أساس تفاعل العوامل النقدية، وهي عرض النقود والطلب عليها (تفضيل السيولة).³

يقصد بعرض النقود وسائل الدفع بجميع أنواعها، وتتألف من البنكنوت الصادر عن البنك المركزي والعملات المساعدة والتي تصدرها الخزينة العامة، ثم النقود المصرفية أو الكتائية التي تخلقها البنوك التجارية. ويعود تحديد الكمية النقدية إلى السلطات النقدية، ولذلك في ظل النظم المصرفية المعاصرة يمكن اعتبار كمية النقود المعروضة عديمة المرونة بالنسبة لحركات سعر الفائدة. وهو ما يبرر رسم منحني عرض النقود موازيا لمحور سعر الفائدة. ومعنى ذلك أن سياسة السلطات النقدية في تحديد عرض النقود، إنما تستند أساسا إلى اعتبارات أخرى أقوى من سعر الفائدة مثل: أثر كمية النقود على مستوى الأسعار، مرحلة الدورة الاقتصادية—حالة النشاط الاقتصادي—ومعدل النمو الاقتصادي.⁴

يقصد "كينز" بتفضيل السيولة الدوافع التي تحمل الفرد (المشروع) على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل، لكون النقود بمثابة الأصل الأكثر سيولة والوحيد الذي يمكن تحويله إلى أي أصل آخر في أقصر مدة وبدون خسارة. ويرجع "كينز" دوافع الطلب على النقود (تفضيل السيولة) إلى ثلاثة أغراض، هي: دافع المعاملات، دافع الاحتياط وهنا تطلب النقود كوسيط في التبادل (أرصدة نقدية عاملة)، وإن بواعث التفضيل النقدي من حيث قدرتها على التغير ومرونتها إزاء تغيرات معدل الفائدة مستقرة بالنسبة لباعث المعاملات والحيطة. أما الدافع الثالث وهو دافع المضاربة وهنا تطلب النقود كمخزن للثروة (أرصدة نقدية عاطلة)، والأخير هو الذي يتأثر عادة، بصفة مستمرة، بحركة سعر الفائدة كما تحددها أسعار السندات والديون، كما يستطيع بذلك أن يؤثر في سعر الفائدة.

إن حجم الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد لأغراض المضاربة إنما تتحدد أكثر بواسطة التوقعات حول تغيرات سعر الفائدة مقارنة بسعر الفائدة الجاري. وعدم التأكد فيما يتعلق بمستقبل سعر الفائدة إنما هو التفسير المعقول لهذا النوع من تفضيل السيولة، وعليه فإن سوق الأوراق المالية هي التي ستحدد التوازن في سعر الفائدة بين

¹. بلعوز بن علي، "أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر-"، مرجع سابق، ص. 73.

². محمد صالح القرشي، رجع سابق، ص. 209.

³. بلعوز بن علي، "أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر-"، مرجع سابق، ص. 73.

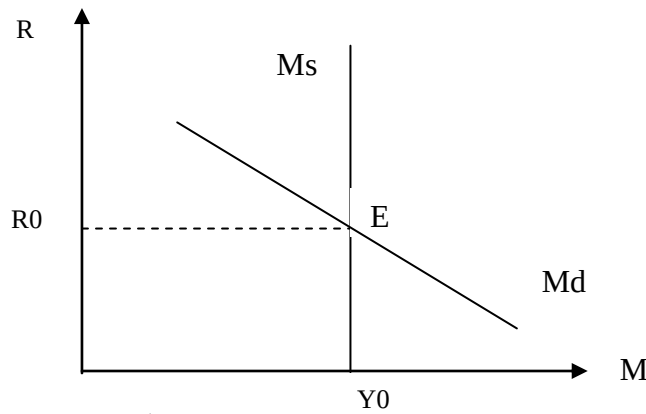
⁴. السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص. 128.

توقعات مستقبل سعر الفائدة التي ستؤثر على سعر الفائدة الفعلي، وعليه فإن هناك تأثيرات سيكولوجية معقدة تؤثر على سعر الفائدة، ولهذا وصف كينز سعر الفائدة بأنه "ظاهرة سيكولوجية كبيرة".¹

يرى "كينز" أنه إذا كانت قيم السندات مرتفعة حالياً بالنسبة إلى توقعات الأفراد لما ستكون عليه أسعارها في المستقبل، فسيبادرون إلى بيع ما لديهم من سندات والاحتفاظ بتمنهما في صورة نقود سائلة حتى لا يضطروا إلى بيعها بخسارة في المستقبل، نتيجة توقع انخفاض أسعار السندات. أما في حالة توقع انخفاض قيمة السندات حالياً بالقياس إلى المستقبل، فلنهم سيخصصون جزءاً من دخولهم النقدية لشراء المزيد من السندات بغية بيعها في المستقبل وتحقيق الأرباح المتوقعة من ارتفاع أسعارها. ومنه فلن تقلبات الطلب على النقود تبعاً لدافع المضاربة في السوق من أهم الأسباب التي تؤدي إلى تقلبات أسعار الفائدة، واعتبر دافع المضاربة بمثابة دالة لسعر الفائدة، وإن العلاقة بينهما هي علاقة عكسية.²

أما عن تحديد سعر الفائدة التوازني في التحليل الكينزي، فلننظر إلى نقطة تقاطع منحنى الطلب الكلي على النقود (Md) ومنحنى عرض النقود (Ms) عند النقطة (E).

شكل رقم (8): تحديد سعر الفائدة التوازني في نظرية تفضيل السيولة.



المصدر: السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات ر ر لبنوك، (عمان: دار الفكر، 2010)، ص. 129.

الانتقادات الموجهة لنظرية "كينز" في سعر الفائدة.

يمكن حصر أهم الانتقادات التي وجهت لنظرية "كينز" في سعر الفائدة في ما يلي:³

- لم يتعرض "كينز" لاحتمال زيادة عرض النقود عندما يزداد التفضيل النقدي، وهو الأمر الذي يبرز أهمية أثر سلوك المستثمر والسلطات النقدية المركزية، حيث قد يتخذ هذا الأخير قرارات للتأثير على سعر الفائدة في أسواق المال. فقد يلجأ البنك المركزي إلى تقليص عرض كمية النقود، مما يجعل أسعار الفائدة تميل إلى

¹ . سمير فخري نعمة، مرجع سابق، ص. 47-49.

² . بلعزوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، مرجع سابق، ص. 78.

³ . أنظر في ذلك: - بلعزوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، مرجع سابق، ص. 84-86.

- فارس فضيل، محمد ساحل، مرجع سابق، ص. 11.

الارتفاع، مع افتراض ثبات الطلب على النقود، وبالعكس فقد يتوسع البنك في عرض النقود ليخفض سعر الفائدة عندما يكون معدل زيادة الطلب على النقود أقل من زيادة عرض النقود؛

- يرى "كينز" أن تفضيل السيولة هي دالة لمتغير سعر الفائدة والدخل، إلا أنه وقع في خطأ حين افترض ثبات مستوى الدخل. وأن هناك حدا أدنى لسعر الفائدة لا يمكن أن ينخفض إلى مستوى أدنى منه، وعند هذا المستوى يصبح الطلب على النقود نهائي المرونة، وهو ما أسماه بمصيدة السيولة. التي يرى العديد من الاقتصاديين أنها ما هي إلا افتراض نظري ولا يمكن تحقيقه في الواقع؛

- عندما انتقد "كينز" النظرية التقليدية لسعر الفائدة التي تقوم على تحديد سعر الفائدة عند تقاطع منحنى الادخار مع منحنى الاستثمار، كان يرى أن عرض الادخار يتغير مع تغير الدخل، وعليه لا يمكننا معرفة سعر الفائدة ما لم نعرف مسبقا الدخل، ولن يتسنى لنا معرفة مستوى الدخل بدون معرفة سعر الفائدة. ويذهب البعض الى أن هذا النقد ينطبق لحدا ما على النظرية الكينزية في صورتها المبسطة، فهذه النظرية لا تستطيع أن تحدد سعر الفائدة إلا بتقاطع عرض النقود والطلب عليها. وكما نعلم منحنى التفضيل النقدي سوف يتغير مع تغيرات مستوى الدخل، وعلى هذا فلا يتحدد سعر الفائدة ما لم نعرف مستوى الدخل، إذا فمن الخطأ قبول افتراض ثبات الدخل عند تحديد سعر الفائدة؛

- أهمل كينز أثر العوامل الحقيقية في تحديد سعر الفائدة، فقد اعتبر أن الفائدة إنما هي ظاهرة نقدية بحتة ورفض الاعتقاد بأن العوامل الحقيقية مثل الإنتاجية والتفضيل الزمني لها أثر على سعر الفائدة، مثلما أخطأ الكلاسيك باعتبارهم أن الفائدة ظاهرة حقيقية بحتة وأهملوا العوامل النقدية.

بناء على ما سبق يمكن استنتاج أن النظريات الكلاسيكية، الأرصدية المعدة للاقراض، تفضيل السيولة في سعر الفائدة، هي نظريات غير محددة لسعر الفائدة، فالأولى ركزت على العوامل الحقيقية (الإدخار والاستثمار) في تحديد سعر الفائدة، واعتبرت أن الفائدة ظاهرة عينية، والثانية لم تكلل بالنجاح في جمع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية من أجل شرح كيفية تحديد سعر الفائدة، أما الثالثة فقد ركزت على العوامل النقدية (عرض النقود والطلب عليها) في تحديد سعر الفائدة، واعتبرت أن الفائدة ظاهرة نقدية بحتة.

واعتبر هانس أن كل من نظرية الأرصدية المعدة للاقراض، ونظرية تفضيل السيولة لكينز لو أخذتا معا لمدتنا بنظرية مناسبة لسعر الفائدة، وهذه النظرية هي النظرية الحديثة في سعر الفائدة.¹ (سيتم التطرق إليها في الفصل الخاص بموضوع نظرية التوازن الاقتصادي الكلي).

المبحث الخامس: سعر الفائدة في التحليل النقدي المعاصر.²

¹. فارس فضيل، محمد ساحل، مرجع سابق، ص ص. 11-12.

². بلعوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية -حالة الجزائر-"، مرجع سابق، ص ص. 51-54.

من الوهلة الأولى تبدو أن نظرية سعر الفائدة لم تنل حظها من الاهتمام والتحليل في المذهب النقدي، إلا أن الإمعان في معادلة الطلب على النقود عند "فريدمان" يجد أنها تشتمل على عدة أنواع من سعر الفائدة. فقد توسع "فريدمان" في تحليله لمفهوم وشكل سعر الفائدة وربطها بالعائد المحقق من أشكال الثروة المختلفة. وقد تميز "فريدمان" عن غيره في طريقة تحديد سعر الفائدة، حيث استخدم نظرية رأس المال كأساس لتحديد سعر الفائدة، حيث الطلب على رأس المال هو دالة لمتغير سعر الفائدة والعلاقة بينهما علاقة عكسية، أما عرض رأس المال فهو دالة لمتغير سعر الفائدة، والعلاقة بينهما علاقة طردية.

إن ما أضافه "فريدمان" في البحث عن تحديد سعر الفائدة التوازني، أنه فرق بين حالتين، حالة التوازن وحالة عدم التوازن. ففي حالة التوازن يتقاطع منحني طلب رأس المال مع منحني عرض رأس المال فنحصل على كمية التوازن لسعر الفائدة وكمية رأس المال وذلك خلال المدى الطويل. أما في حالة عدم التوازن، يرى أن كمية رأس المال يمكن أن لا تكون هي كمية التوازن. وهنا يطرح تساؤل مفاده كيف سيتم تحديد سعر الفائدة في حالة عدم التوازن هذه؟ ولإجابة فرق "فريدمان" بين حالتين، حالة عدم وجود حافز للإنتاج وحالة حافز للإنتاج.

ففي حالة عدم وجود دوافع لزيادة الإنتاج، فإذا كان أصحاب المشروعات الاستثمارية ليس لديه حافز لزيادة أو تغيير كمية رأس المال في أي مستوى من مستويات سعر الفائدة، ومن ثم فإن سعر التوازن في هذه الحالة سوف يتحدد في السوق، لكن عند مستوى منخفض مما يدفع في المستقبل إلى أن يحفز المستثمرين إلى الاقتراض وفي نفس الوقت سوف لا يدفع المدخرين على الإقراض. أما في حالة وجود دافع للإنتاج، فإذا قام المنظمين ورجال الأعمال بإدخال وسائل وآلات ومعدات تكنولوجيا جديدة، فسوف يزيد ذلك في كمية رأس المال، وهذا القرار سيؤدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة، مما يدفع المدخرين إلى الرفع من مستوى مدخراتهم للإقراض، في حين سيدفع المنظمين إلى الأحجام والامتناع عن زيادة كمية رأس المال حتى لا يشجع ذلك على رفع سعر الفائدة.

إلا أن "فريدمان" في تحليله لتحديد سعر الفائدة التوازني يعترف بأن عامل استقرار أو دافع الزيادة في الإنتاج ليس هو وحده الذي يؤثر في تغيير وتحديد سعر الفائدة، ولكن أيضا يجب أن نأخذ متغيرات أخرى بعين الاعتبار، كدافع ميل الأفراد للادخار أو الاستثمار.

إن فريدمان واستنادا إلى الدراسات الإحصائية التي أقيمت خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية يرى أنه ليس هناك أفكار عن تأثير سعر الفائدة على الطلب الحقيقي للنقود، وإن كانت كل الاستنتاجات تقريبا تبين عدم مرونة استجابة الطلب على النقود للتغير في سعر الفائدة حتى في الأجل الطويل، حيث وجد أن التغير في الدخل الحقيقي أو الثروة هو أهم عامل يحدث تغير في كمية النقود الحقيقية المطلوبة، وليس سعر الفائدة.

والنتيجة المستخلصة أن دالة الطلب على النقود عند "فريدمان" تحدد بمتغيرات أساسية ثلاثة: هي الثروة بمفهومها الواسع وتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود (العوائد) والأذواق وترتيب الأولويات. وضمن هذه المتغيرات يتضمن سعر الفائدة مفاهيم مختلفة. وعليه فسعر الفائدة وإن لم يكن متغير أساسي في المعادلة، إلا أنه لا يمكن إلغاء أثره على دالة الطلب على النقود. خاصة وأن "فريدمان" لا يرغب في الفصل بين القطاع النقدي والقطاع

الحقيقي، فهو يرى أنه لا يجب النظر إلى سعر الفائدة على أنه ظاهرة نقدية فقط، وليس له أي تأثير على القطاع الحقيقي، ولكن يجب النظر إلى سعر الفائدة على أنه يعتمد أيضا على المؤشرات الحقيقية . والنتيجة التي توصل إليها "فريدمان" هو أن إخراج سعر الفائدة من دالة الطلب على النقود سيسمح بحدوث انفصال وانقطاع بين التحليل الاقتصادي النقدي والاقتصادي الحقيقي، ومنه توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة والطلب على النقود، وإن كانت هذه العلاقة ليست ذات أهمية بالغة أو مؤثرة بالشكل المطلوب، وبالتالي لا يمكن القول أن الطلب على النقود يتمتع بمرونة و حساسية كبيرة لسعر الفائدة.

* تقييم النظرية النقدية المعاصرة في سعر الفائدة.¹

- إن الملاحظة الأساسية على دالة الطلب "لفريدمان" تتعلق بالثروة، حيث اعتبرها المصدر الرئيسي للتغير في دالة الطلب على النقود، في حين أهمل المتغيرات الأخرى كتغيرات سعر الفائدة، فحصر تأثيرها في نطاق محدود. فالدخل المتوقع أو الدائم كتدفق للثروة هو في الوقت نفسه عوائد توفرها الأصول المختلفة المكونة للثروة، وإن معظم هذه العوائد تتوقف على سعر الفائدة، ومنه فلن تقلل "فريدمان" من أهميته لا يتطابق مع الواقع، إلا أنه عاد في الأخير ليقر أن سعر الفائدة يمكن اعتباره عنصرا من عناصر مكونات الدخل؛

- كان تحديد "فريدمان" لسعر الفائدة تحديدا نظريا و ليس واقعا (يتم تحديد سعر الفائدة بتقاطع منحنى عرض رأس المال بمنحنى طلب رأس المال)، لأنه يرى أن سعر الفائدة سيكون دائما في حالة حركة، يصعب تثبيته عند مستوى معين، ومن ثم يعتبر مؤشرا مضلل لا يمكن استخدامه كمؤشر لضبط توازن النشاط الاقتصادي، فالفائدة تعتبر في نظر النقديين أداة قليلة الفعالية في التحليل الاقتصادي وتفسير المتغيرات والظواهر الاقتصادية .

المبحث السادس: نظرية التوقعات العقلانية في معدل الفائدة.

ظهرت نظرية أخرى رئيسية حول القوى التي تقرر معدلات الفائدة، وهذه النظرية هي نظرية التوقعات العقلانية في معدل الفائدة. وتقوم هذه النظرية على أفكار اتباع المدرسة السويدية "فيكسل" ومن هؤلاء الاقتصاديين: "لوندبرج" (Lundberg)، "ليندل" (Lundal)، "اوهرن" (Ohlin)، "ميردال" (Murdell)، "هانسن" (Hansan)، وغيرهم من أمثال "مالكيل" (Malkiel) (1966) و "ميسلمن" (Meiseluman) (1962). وتقوم هذه النظرية على وجود أسواق مالية ونقدية كفوءة ومتطورة في ظل اقتصاد رأسمالي متقدم يمكن من خلال هذه الأسواق الربط بين قرارات المدخرين وقرارات المستثمرين.

إن نظرية التوقعات الرشيدة تركز على مفهوم كفاءة الأسواق وسرعة استجابتها للتغير في أي معلومات جديدة تؤثر في طلب عرض الأموال، لتعكس على أسعار الفائدة وعلى أسعار الأوراق المالية. فإذا ظهرت بيانات وإحصاءات عن الاستثمار والادخار أو عن النمو في كمية النقود يبدأ المستثمر ون رجال الأعمال في الحال بترجمة

¹. بلعوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر -"، مرجع سابق، ص 55-56.

هذه المعلومات الجديدة إلى قرارات جديدة لشراء أو بيع الأوراق المالية أو الاقتراض، وتبعا لذلك تتغير الأسعار والمعدلات في فترة زمنية قصيرة فتعطي معلومات جديدة.¹

وتفترض هذه النظرية أن شركات الأعمال والأفراد هي هيئات عقلانية تحاول أن تقوم باستعمال أمثل للموارد التي تحت تصرفها من أجل تعظيم عوائدها. والأكثر من هذا فإن الهيئة العقلانية سوف تميل إلى عمل تنبؤات غير متحيزة لأسعار الأرصدة ومعدلات الفائدة والمتغيرات الأخرى. وهذا يعني أن الفرد أو الشركة سوف لن يرتكبوا أخطاء تنبؤية منتظمة وسوف يكتشف بسهولة الأنماط السابقة من أخطاء التنبؤ وتصحيحها بسرعة.²

وتتمثل أهم فروض النظرية في ما يلي:³

- يجب أن تعكس أسعار الأسهم وأسعار الفائدة كل المعلومات المتاحة التي تظهر في حينها، وإذا تم استخدام هذه المعلومات بطريقة صحيحة، فسوف يساعد ذلك على تقدير أسعار الفائدة في المستقبل؛
- يتوقف التغير في أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة على المعلومات المجهولة والتوقعات المستقبلية، وليس على المعلومات الماضية؛
- يتم صياغة التوقعات المتعلقة بأسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة في المستقبل من خلال عملية عقلانية، كما تستخدم هذه التوقعات بكفاءة، لذلك تكون أسعار الفائدة وفقا لهذه النظرية في غالب الأحيان قريبة من نقطة التوازن إذا كان السوق المالي كفء. كما سيتم تقليل من تذبذب أسعار الفائدة بواسطة قوى العرض والطلب.
- فإذا تنبأ أطراف السوق بزيادة الطلب على الائتمان (مع ثبات العرض) وظهر إعلان غير متوقع بأن الطلب على الائتمان أقل، فلن ذلك سيؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة في المستقبل. وعلى العكس، إذا تم التنبؤ بانخفاض الطلب على الائتمان في المستقبل، ثم ظهرت مؤشرات على غير المتوقع ترى أن هناك زيادة في الطلب على الائتمان سيؤدي ذلك إلى ارتفاع سعر الفائدة. إلا أن هذه النظرية تعترضها بعض الصعوبات التطبيقية المتعلقة ب:
- كيفية تشكيل الأفراد توقعاتهم بالنسبة للمستقبل؟
- ماهية المعلومات المستحدثة؟ وما هي الأهمية المعطاة لكل متغير؟
- كيف يمكن تحديد نقطة التوازن بين قوى العرض والطلب على الأرصدة؟. خاصة و أن تحديد سعر الفائدة في الأسواق النقدية والمالية هو أكثر تعقيدا من تحديد أسعار السلع في الأسواق الحقيقية.
- تفترض هذه النظرية أن المعلومات الجديدة تصل إلى المتعاملين بسرعة دون فاصل زمني كبير ، وبدون أن يتكبدوا تكاليف باهضة في سبيل الحصول عليها، وهذا غير صحيح في الواقع.

¹. بلعوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية -حالة الجزائر-"، مرجع سابق، ص. 32.

². محمد صالح القريشي، مرجع سابق، ص. 213-214.

³. بلعوز بن علي، " أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية -حالة الجزائر-"، مرجع سابق، ص. 32-33.

الفصل الثامن:

نظرية التوازن الاقتصادي الكلي

الفصل الثامن: نظرية التوازن الاقتصادي الكلي.

لقد جرت العادة على تقسيم الاقتصاد الوطني إلى أربعة أسواق رئيسية هي سوق الإنتاج (سوق السلع والخدمات)، سوق النقد، سوق العمل وسوق الأوراق المالية. ويتحقق التوازن العام الكلي إذا تحقق التوازن في جميع الأسواق سالفة الذكر معا في آن واحد. وأن تحقيق التوازن في أي سوق منها على حدة هو شرط لازم، ولكنه ليس كافيا لتحقيق التوازن العام.¹

وبالنظر إلى الارتباط الوثيق بين كل من سوق الإنتاج وسوق النقد فسوف نكتفي بهما، بمعنى أن التوازن الكلي يتحقق عندما يتحقق التوازن في كلا السوقين معا وفي نفس الوقت. وفي هذا الإطار قدم الاقتصاديان "هيكس" و"هانس" نموذج سمي باسم "نموذج هيكس وهانس" أو نموذج التوازن الاقتصادي الكلي (IS - LM)، وقد أطلق عليه أيضا "نموذج النظرية الكينزية الجديدة". وكان الهدف من هذا النموذج هو تحديد مستوى التوازن الكلي، آخذين بعين الاعتبار متغيرين أساسيين هما سعر الفائدة (R) والدخل (Y) وربطهما بدوال الادخار والاستثمار من جهة وعرض النقود والطلب عليها من جهة أخرى.

وتظهر أهمية الاعتماد على النموذج التوازني العام من خلال النظر إلى الصعوبات والمشاكل المرتبطة بكيفية تحديد سعر الفائدة خاصة وأن هذه الأخيرة عند التقليديين تتحدد بتقاطع منحنى الادخار بمنحنى الاستثمار، إلا أن النظرية التقليدية بافتراضها ثبات مستوى الدخل تكون قد جانبت الصواب، باعتبار أن الادخار —حسب رأي كينز— يعتمد على الدخل، وأن الدخل يعتمد بدوره على سعر الفائدة الذي يؤثر في الاتجاه المعاكس للاستثمار، ومن ثم الاستثمار بواسطة المضاعف يؤثر على الدخل، وهكذا نكون أمام إشكالية مفادها أن معرفة سعر الفائدة مرتبط بمعرفة مستوى الدخل، وأن معرفة هذا الأخير يتطلب معرفة مستوى سعر الفائدة، وهكذا نجد أنفسنا ندور في حلقة مفرغة، إذا ما اتبعنا التحليل النقدي التقليدي أو التفسير الكينزي لنظرية النقود.²

وعليه، سوف نتعرض من خلال هذا الفصل أولا لدراسة سوق الإنتاج (السلع والخدمات)، وكيفية اشتقاق منحنى IS، ثم دراسة السوق النقدي وكيفية اشتقاق منحنى LM. وأخيرا الجتمع بين مختلف شروط التوازن في سوق الإنتاج وسوق النقد، لتحديد الشروط الواجب توافرها لإحداث التوازن الاقتصادي الكلي، ثم تحديد مدى فعالية كل من السياستين المالية والنقدية ودورهما في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

¹. حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 127.

². بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 86.

المبحث الأول: التوازن في سوق السلع والخدمات.

مع ثبات المستوى العام للأسعار يتحقق التوازن في سوق السلع والخدمات عند تعادل الطلب والعرض الكليين في هذه السوق:¹

الطلب الكلي: الدخل الوطني (من وجهة نظر الطلب) = الاستهلاك الخاص + الاستثمار الخاص + الإنفاق الحكومي (على السلع والخدمات) + الصادرات.

$$Y_d = C + I + G + X \dots \dots \dots (1)$$

العرض الكلي: الدخل الوطني (من وجهة نظر العرض) = الاستهلاك + الادخار + الضرائب + الواردات.

$$Y_s = C + S + T + M \dots \dots \dots (2)$$

بما أن العرض الكلي = الطلب الكلي فإن:

$$Y_d = Y_s$$

$$C + I + G + X = C + S + T + M$$

وللتبسيط نفترض: - الميزانية متوازنة: $T = G$

- الاقتصاد مغلق: $X = M$

فيبقى لدينا: الاستثمار يساوي الادخار: $I = S$

وعليه فإن شرط التوازن في سوق السلع والخدمات هو أن يتساوى عرض الادخار مع الطلب على الاستثمار، وعند كينز فإن الادخار هو دالة متزايدة في الدخل، والاستثمار دالة متناقصة لمتغير سعر الفائدة.² لدينا: الاستثمار هو دالة متناقصة لسعر الفائدة أي أن:

$$I = I_0 - KR$$

حيث: I الاستثمار، K معامل سعر الفائدة (يقيس درجة تجاوب الاستثمار لسعر الفائدة)، R سعر الفائدة، I_0 ثابت ويمثل الاستثمار المستقل والذي لا يعتمد على كل من الدخل وسعر الفائدة.³ وأن K أكبر من الصفر. أما الادخار فهو دالة لمتغير الدخل وهي متزايدة وتأخذ الشكل التالي:

$$S = Y - c(Y)$$

حيث أن: Y الدخل، S الادخار، c الميل المتوسط للاستهلاك.

وبما أن شرط التوازن في سوق الإنتاج هو: $I = S$

$$Y - c(Y) = I_0 - KR$$

من المعادلة يتضح أنه من الضروري أن يكون كل من سعر الفائدة R ومستوى الدخل الوطني Y عند المستوى المناسب الذي يحقق شرط التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي.

¹. دراوسي مسعود، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي - حالة الجزائر 1990-2004"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص ص 116-117.

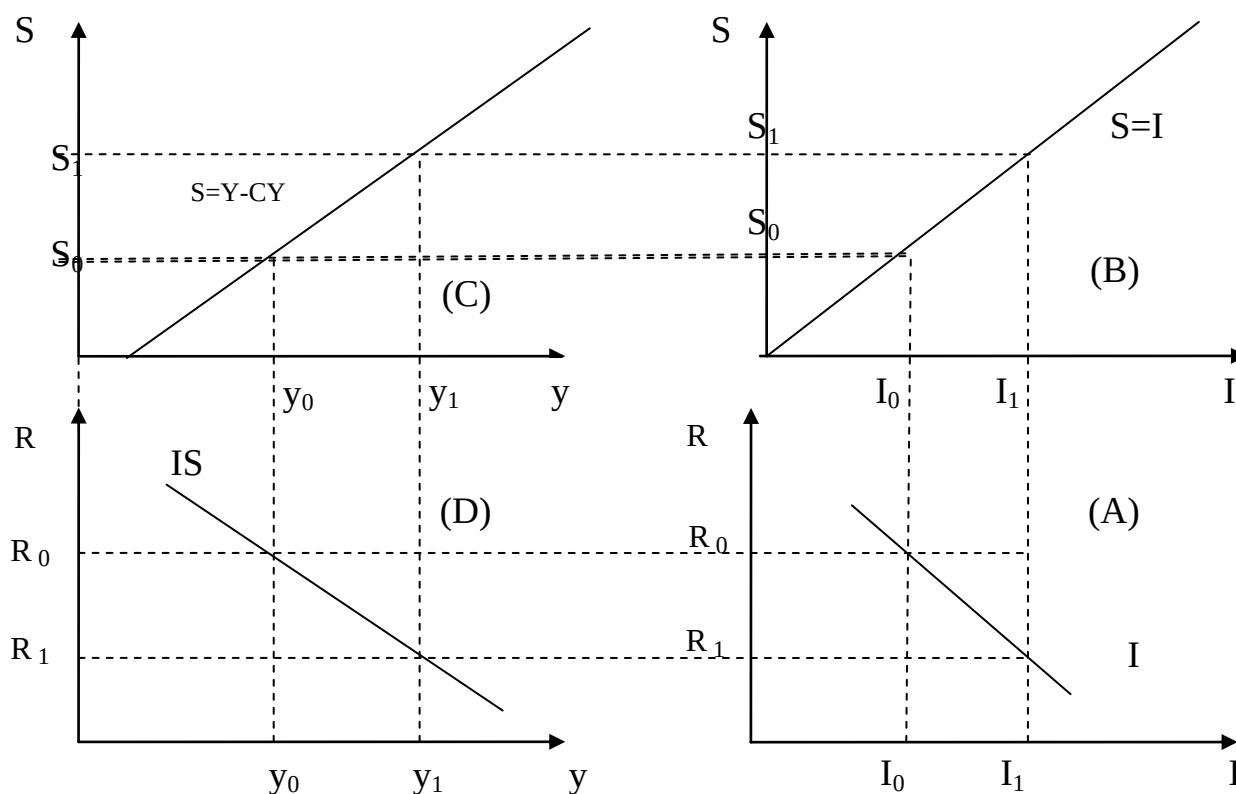
². بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص ص 87-88.

³. صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي مع تمارين ومسائل محلولة، ط2 (الجزائر: دار أسامة للطباعة والنشر والتوزيع، 2009)، ص 190.

فعند سعر الفائدة (R_0) سوف يكون هناك مستوى محدد من الاستثمار (I_0)، وبمعرفة حجم الاستثمار يمكننا معرفة مستوى الدخل (Y_0) عند مستوى التوازن الذي يتحقق فيه التساوي بين الادخار والاستثمار. وإذا ما اتجه سعر الفائدة إلى الانخفاض إلى مستوى (R_1) سوف يؤدي ذلك إلى ارتفاع الاستثمار إلى مستوى (I_1) والذي بدوره يؤدي إلى مستوى توازني جديد للدخل (Y_1) وذلك عن طريق المضاعف. وتكرر العملية يتم الحصول على جدول كامل يبين العلاقة بين سعر الفائدة ومستوى الدخل عند التوازن. ويطلق الاقتصاديون على هذا الجدول اسم المنحنى (IS) الذي يبين مجموعة التراكيب الممكنة من سعر الفائدة والدخل التي يتحقق عندها التساوي بين الادخار والاستثمار.

ويمكن توضيح العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة وكيفية اشتقاق منحنى (IS) بيانيا من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (9): اشتقاق منحنى (IS)



المصدر: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط 2، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص. 89. بتصرف.

يتضمن الشكل البياني رقم (9) أربعة أجزاء، الجزء (A) يبين منحنى الكفاية الحدية لرأس المال، حيث يبين أن الاستثمار دالة عكسية لسعر الفائدة.

أما الجزء (B)، يبين شرط تساوي الاستثمار (I) مع الادخار (S) حيث يمثل الاستثمار على المحور الأفقي، والادخار على المحور العمودي ويتحقق هذا التساوي عند كل نقطة تقع على الخط الذي يبدأ من نقطة تلاقي محور الاستثمار ومحور الادخار (نقطة المركز)، والذي ينصف زاوية الأصل ويطلق عليه الخط الاسترشادي عند الزاوية (45°). وبالنسبة للجزء (C) فيوضح أن الادخار وهو دالة متزايدة في الدخل، ميلها موجب وهو يقل عن الواحد الصحيح، و يمثل الميل الحدي للادخار، حيث يبين أثر الزيادة في الدخل على الادخار.

أما الجزء (D) فإنه يوضح مستويات الدخل وأسعار الفائدة التي إذا تلازمت مع بعضها تحقق المساواة بين الادخار والاستثمار، أي تلك التي يتحقق معها توازن سوق الإنتاج، والمحل الهندسي للنقاط الممثلة لهذه التوليفات من الدخل وسعر الفائدة يمثل منحني (IS).¹

من خلال المنحني نلاحظ ما يلي:²

- يمكن تفسير منحني (IS) على أنه منحني للطلب الكلي على السلع والخدمات عند المستويات المختلفة لأسعار الفائدة، في حالة ثبات المستوى العام للأسعار؛

إلا أن هذا التفسير يعتبر أقل شيوعاً من التفسير الآخر لمنحني الطلب الكلي الذي يربط بين مستوى الدخل الوطني الحقيقي والمستوى العام للأسعار، بافتراض ثبات سعر الفائدة، إلا أن هذا التفسير يتميز بدوره بأنه يبين التغيرات والتعديلات التي يجب إجراؤها في كل من الطلب الكلي والعرض الكلي للمحافظة على التوازن نتيجة للتغير في سعر الفائدة؛

- يعتبر منحني التوازن في سوق الإنتاج (IS) عادة سالب كما هو مبين في الشكل (D) والسبب هو وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة ومستوى الدخل، بحيث كلما خفضنا سعر الفائدة كلما زاد الطلب على الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة الدخل عن طريق المضاعف (مضاعف الاستثمار)، وهو ما يدفع الادخار إلى مستوى توازن جديد بفعل زيادة الاستثمار؛

- سوف يؤدي انتقال منحني الكفاية الحدية لرأس المال (شكل A) نتيجة حدوث تقدم تكنولوجي مثلاً أو انتقال دالة الادخار نتيجة التغير في توقعات ميول المستهلكين إلى انتقال مماثل في المنحني (IS) في الاتجاه نفسه وبمقدار يعادل الانتقال في أي منهما مضروباً في قيمة المضاعف، فإذا ما كانت التوقعات توحى بانتقال منحني الكفاية الحدية لرأس المال إلى اليمين (الزيادة) فإن هذا سيؤدي إلى انتقال المنحني بنفس المقدار والحجم الذي انتقل به منحني الكفاية الحدية لرأس المال؛

- إن انتقال المنحني (IS) إلى اليمين أو إلى اليسار يكون مرتبطاً بطبيعة السياسة المالية والنقدية للحكومة، فيما إذا كانت توسعية أو انكماشية، فينتقل إلى اليمين عندما تتوسع الحكومة في إنفاقها مثلاً، وينتقل إلى اليسار عندما تقلص نفقاتها؛

- إن منحني (IS) الذي تم الحصول عليه يقوم على فرضية عدم وجود إنفاق حكومي وكذلك عدم وجود تعامل مع الخارج.

المبحث الثاني: التوازن في سوق النقد.

¹. نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص. 352.

². بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 90-91.

يقصد بالتوازن في سوق النقد، الوصول إلى الحالة التي يتساوي فيها الطلب على النقود مع العرض عليها. وهذا يتضمن تعادل العرض النقدي المتاح لإشباع كل من الطلب على النقود لأغراض المعاملات والطلب عليها لأغراض المضاربة.¹ ولما كان عرض النقود متغير من متغيرات السياسة النقدية يتحدد بواسطة سلطة مطلقة (الدولة أي البنك المركزي). ولذلك يفترض ثباته في الفترة القصيرة، أما الطلب على النقود فهو دالة متزايدة لمستوى الدخل، ومتناقصة للتغيرات في سعر الفائدة، وبعبارة أخرى فإن الطلب على النقود يتوقف على متغيرين: الدخل وسعر الفائدة.²

وعلى هذا يمكن معالجة ذلك رياضيا كما يلي: $M_0 = M_d$

لدينا: $M_d = L_1(y) + L_2(R)$

$M_d = M(y, R)$

حيث أن: M_0 : العرض النقدي

M_d : الطلب على النقود.

$L_1(y)$: الطلب على النقود بـ دفع المعاملات و الاحتياط.

$L_2(R)$: الطلب على النقود بدافع المضاربة.

تشير هذه المعادلة إلى أنه في حالة ثبات كمية النقود المعروضة، فلن هناك علاقة محددة بين مستوى الدخل الحقيقي وسعر الفائدة، تعبر عن شرط التوازن في سوق النقد يطلق على هذه العلاقة اسم منحنى (LM) حيث:

M : عرض النقود، و L : الطلب على النقود.

ويتحقق التوازن في سوق النقد في الأجل القصير على عكس التوازن في سوق السلع (الإنتاج) حيث التوازن يتحقق في المدى الطويل. ويمكن اشتقاق منحنى (LM) بيانيا كما هو موضح في الشكل رقم (10):

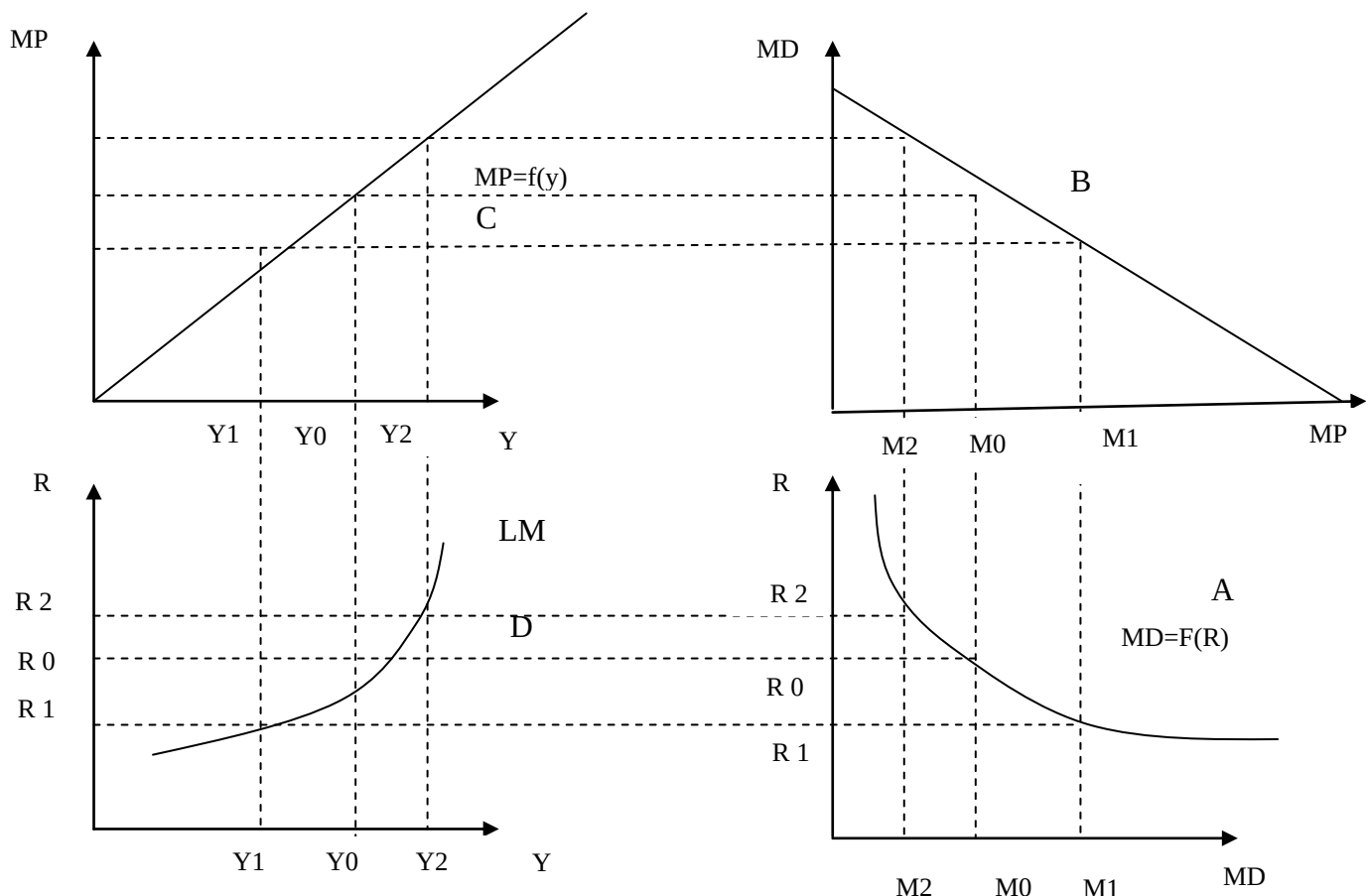
حيث: MP : حجم الطلب على النقود بغرض المعاملات والاحتياط.

و MD : حجم الطلب على النقود لغرض المضاربة.

الشكل رقم (10): اشتقاق منحنى (LM)

¹. نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص.2.

². حسين بني هاني، مرجع سابق، ص. 128.



المصدر: بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص 93.

من خلال الجزء (A) من الشكل رقم (10) تظهر العلاقة العكسية بين الطلب على النقود بدافع المضاربة وسعر الفائدة، حيث عند مستوى سعر فائدة (R_2)، يكون الطلب على النقود لغرض المضاربة (M_2)، وعند مستوى سعر فائدة (R_0) يكون الطلب على النقود لغرض المضاربة (M_0). ويكون الطلب على النقود لغرض المضاربة هو (M_1) عند سعر فائدة (R_1) الذي يمثل أقل مستوى يمكن أن ينخفض إليه سعر الفائدة، وهو ما يعرف "بمصيدة السيولة" أو "فخ السيولة" كما يراها كينز.

ويكون الطلب على النقود لغرض المضاربة عند هذا الحد من مرونة لا نهائية لأسعار الفائدة، وعند هذه النقطة فإن المستثمرين يفضلون الاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات ويصبح الطلب على النقود للمضاربة أفقيا. أما الجزء (B) فيبين كيفية توزيع عرض النقود بين أرصدة نقدية بدافع المضاربة وتلك المخصصة لدافع المعاملات والاحتياط.

وبالنسبة للجزء (C) فإنه يوضح علاقة الطلب على النقود بغرض المعاملات والاحتياط بالدخل وهي علاقة طردية. أما الجزء (D) يمثل كيفية اشتقاق منحنى (LM)، وجميع نقاط التقاطع تحقق لنا شرط التوازن في سوق النقد وبالتالي توضح لنا التساوي بين كمية النقود المعروضة وكمية النقود المطلوبة عند مستويات معينة للدخل وينظرها مستويات معينة من سعر الفائدة.

ومن خلال المنحنى (LM) يمكن أن نلاحظ ما يلي:¹

- منحنى (LM) يعبر عن العلاقة بين الدخل وأسعار الفائدة وهي علاقة طردية وذلك أن زيادة الدخل يؤدي إلى زيادة الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط، وفي نفس الوقت سينخفض الطلب على النقود لغرض المضاربة، الأمر الذي سيؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة.
- يعتمد الرسم البياني لمنحنى (LM) على شكل كل من منحنى الطلب على النقود بدافع المضاربة والطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط، لذلك فهو من مرونة لا نهائية فيكون موازيا للمحور الأفقي عند المستويات المنخفضة للدخل. وذلك لأن الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط سيكون منخفضا، ودافع الطلب على النقود للمضاربة سيكون مرتفعا، فيؤدي ذلك إلى انخفاض سعر الفائدة حتى يتم الوصول إلى مصيدة السيولة، حيث لا يمكن بعدها أن ينخفض سعر الفائدة أكثر من ذلك.
- كما أنه وعند مستويات مرتفعة من الدخل الوطني، يصبح منحنى (LM) خطا عموديا، لأن عرض النقود لا يكون باستطاعته عند الحد الأدنى إلا أن يلي طلب النقود لغرض المعاملات والاحتياط، ولذلك سوف يزداد ارتفاع سعر الفائدة حتى يتم التخلص من الأرصدة النقدية المخصصة للمضاربة، ويطلق على هذا الجزء من المنحنى عادة بالمنطقة التقليدية (الكلاسيكية). أما المنطقة الواقعة بين المنطقتين المتطرفتين حيث تكون الدالة سالبة الميل نسميها بالمنطقة المتوسطة أي المنطقة التي تتوسط المنطقتين المتطرفتين الكلاسيكية وفخ السيولة.²
- إن زيادة عرض النقود بانتقال المنحنى إلى جهة اليمين في الشكل (B) أو انخفاض منحنى التفضيل النقدي، الذي يتمثل بانتقال منحنى الطلب على النقود للمضاربة اتجاه نقطة الأصل في الشكل (A) سوف يؤديان إلى انتقال منحنى (LM) إلى اليمين، في حين أن انخفاض عرض النقود، أو ارتفاع منحنى التفضيل النقدي سوف يؤديان إلى انتقال المنحنى إلى اليسار.

المبحث الثالث: التوازن الآني في سوق الإنتاج والنقد (IS/LM) .

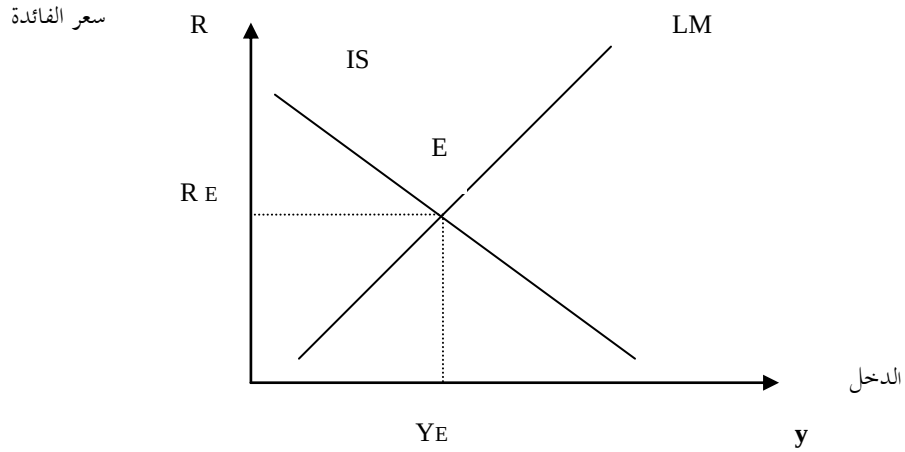
لدراسة التوازن في السوقين يجب الربط بين الأجزاء الحقيقية للاقتصاد (القطاع الحقيقي) والذي ينطوي على الأنشطة والعمليات الحقيقية مثل الدخل، الاستثمار، الادخار، سعر الفائدة (المنحنى IS) والأجزاء النقدية (القطاع النقدي) والذي ينطوي هو الآخر على عرض النقود والطلب عليها وسعر الفائدة (منحنى LM).³

¹ . بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 95.

² . نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص. 355.

³ . دراوسي مسعود، مرجع سابق، ص. 122-123.

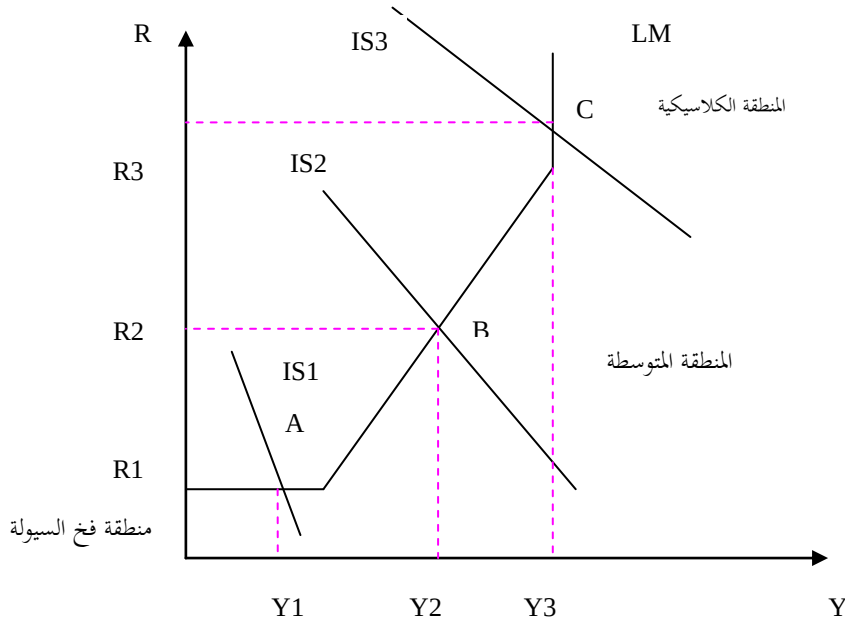
الشكل رقم (11): منحني التوازن الكلي



المصدر: دراوسي مسعود، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي - حالة الجزائر 1990-2004"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص. 126.

من خلال الشكل رقم (11) نلاحظ أن التوازن الاقتصادي الكلي يتحقق عند تقاطع منحنى (IS) و (LM)، عند النقطة (E)، والتي من خلالها يتحدد كل من سعر الفائدة التوازني R_E ومستوى الدخل التوازني Y_E . ولكن من الشكل رقم (12) يتضح أن هناك ثلاث احتمالات لهذا التوازن ويتحدد كل منها تبعا للمنطقة على منحنى (LM) التي يحدث فيها التقاطع.

الشكل رقم (12): التوازن الكلي حسب الحالات الثلاثة على منحنى (LM)



المصدر: نعمة الله نجيب وآخرون، مقدمة في اقتصاديات النقود والصرافة والسياسات النقدية، (الاسكندرية: الدار الجامعية للنشر، 2001)، ص. 361. بتصرف.

من خلال الشكل رقم (12) نلاحظ أن هناك ثلاث احتمالات لتحقيق هذا التوازن، فقد يتحقق التوازن في منطقة مصيدة السيولة، بتقاطع (IS1) مع (LM)، أي في النقطة (A) حيث مستوى الدخل (Y1) مقابل معدل فائدة توازني (R1) وهو أدنى مستوى يمكن أن يصل إليه سعر فائدة. كما يتحقق التوازن في المنطقة الوسطى بتقاطع (IS2)

مع (LM) في النقطة (B). أما عند المنطقة التقليدية فيتحقق التوازن بتقاطع المنحني (IS3) مع (LM) في النقطة (C) وعندها يكون الدخل التوازني (Y3) المقابل لسعر الفائدة التوازني (R3).

المبحث الرابع: أثر السياسة المالية والسياسة النقدية على التوازن الاقتصادي الكلي.

يرى الكلاسيك أن السياسة النقدية وحدها الكفيلة بمعالجة المشاكل الاقتصادية وفترات الأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الاقتصاد، غير أن أزمة الكساد (1929) أثبتت محدودية السياسة النقدية في ذلك. في ظل هذه الظروف جاء التحليل الكينزي الذي اعتمد على السياسة المالية، باعتبارها أكثر نجاعة من السياسة النقدية لإحداث التوازن خاصة في فترات الكساد، مع إمكانية استخدام السياسة النقدية في فترات التضخم. وأن مرجع عدم فعالية السياسة النقدية من منظور "كينز" هو أن الاقتصاد في حالات الكساد يقع في مصيدة السيولة التي تمنع استجابة سعر الفائدة للتغير في عرض النقود لأنه يكون قد بلغ أدنى انخفاض له، ومهما زاد عرض النقود لا تنخفض الفوائد ومن ثم لن يحدث المزيد من الاستثمار ولن يزيد الدخل.¹ غير أن اتباع السياسة المالية بتدخل الدولة في التأثير على الطلب الكلي من خلال زيادة حجم الإنفاق العمومي من جهة واتباع سياسة النقود الرخيصة المرتبطة بالاحتفاظ بسعر فائدة منخفض من جهة أخرى، أدى إلى الوقوع في أزمة مزدوجة سميت بأزمة الكساد التضخمي، فقامت النظرية النقدية المعاصرة محاولة تفسير هذه الأزمة على أنها نتاج سياسة نقدية فاشلة كان مصدرها النمو المفرط في كمية النقود على حساب نمو الإنتاج.

وعليه سنحاول من خلال هذا المبحث إظهار كيفية عمل السياسة المالية والنقدية ودورها في المحافظة على الاستقرار والنمو الاقتصادي.

المطلب الأول: السياسة المالية وأثر المزاخمة.

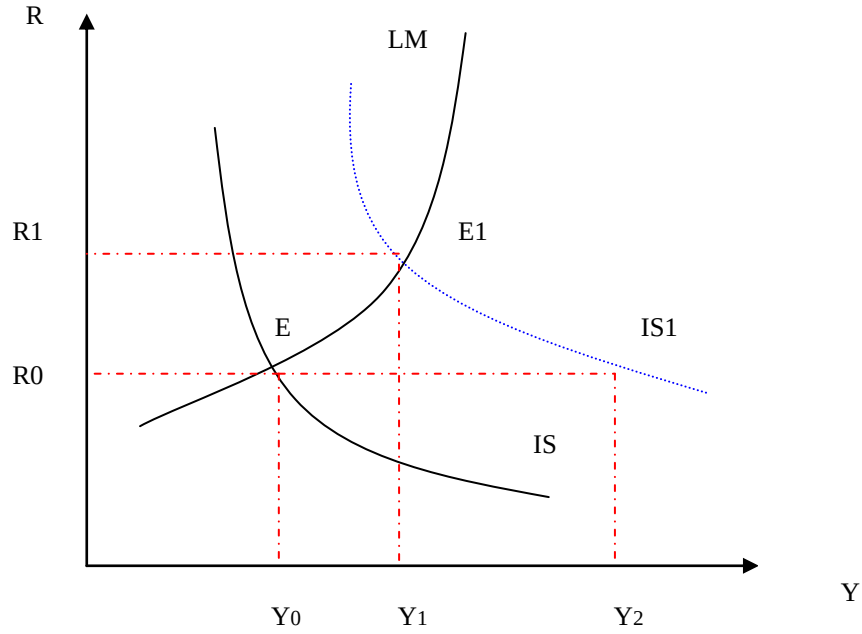
لمعرفة مدى تأثير السياسة المالية على التوازن العام في سوق الإنتاج، نفرض أن الدولة أرادت زيادة حجم الإنفاق الحكومي، في هذه الحالة سينتقل منحني (IS) إلى اليمين أي إلى (IS1)، مبينا أن مستوى الدخل التوازني أكبر في سوق الإنتاج عند أي مستوى لسعر الفائدة.

ومع زيادة مستوى الدخل يزيد حجم النقود المطلوبة للمعاملات والاحتياط، تاركا أرصدة أقل لحافز المضاربة. وهذا ما يرفع سعر الفائدة الذي يخفض حجم الاستثمار.² ومنه فالزيادة في الإنفاق الحكومي تعوض جزئيا الانخفاض في مستوى الاستثمار.

¹. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 101.

². يوجين أودوليو، مرجع سابق، ص. 175.

الشكل رقم (13): أثر زيادة الإنفاق الحكومي على التوازن الكلي.



المصدر: بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص. 103.

يظهر من خلال الشكل رقم (13) الانتقال إلى مستوى توازن جديد في سوق السلع عند النقطة (E1) التي يتحقق فيها توازن السوقين معاً بزيادة الدخل (Y1) وزيادة سعر الفائدة التوازني (R1). فالزيادة في الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة في سعر الفائدة وزيادة في الدخل (بنسبة أقل). فتعديل سعر الفائدة وأثرها على الطلب الكلي يكبح الأثر التوسعي لزيادة الإنفاق الحكومي. والسبب هو أن ارتفاع سعر الفائدة من (R0) إلى (R1) قلص من مستوى الإنفاق الاستثماري. وهنا نقول أن زيادة الإنفاق الحكومي قد زاحمت "طردت" الإنفاق الاستثماري، وتظهر مشكلة المزاحمة أو الطرد لما تسبب السياسة المالية التوسعية في ارتفاع أسعار الفائدة، فيخفض الإنفاق الخاص، وبالتحديد الإنفاق الاستثماري.¹

وبالعودة إلى الحالتين المتطرفتين، وهما مصيدة السيولة، التي تعبر عن الحالة الكينزية، والحالة الكلاسيكية نستنتج ما يلي:²

أ. **المزاحمة والحالة الكينزية المتطرفة:** فإذا كان الاقتصاد عند مصيدة السيولة (LM أفقي)، فإن التوسع

في الإنفاق الحكومي له أثر المضاعف الكامل على مستوى الدخل التوازني، حيث لا يوجد تغير في سعر الفائدة الذي ينتج عن التوسع في الإنفاق الحكومي، ومنه لا ينخفض الاستثمار. وفي هذه الحالة فإن السياسة النقدية لا يكون لها أي أثر على توازن الاقتصاد، أما السياسة المالية فلها الأثر الكامل.

ب. **المزاحمة والحالة الكلاسيكية:** إذا كان منحنى (LM) عمودياً، فإن الزيادة في الإنفاق الحكومي تكون

عديمة الأثر على مستوى الدخل التوازني وترفع من سعر الفائدة فقط، ومنه فإن الإنفاق الحكومي إذا كان

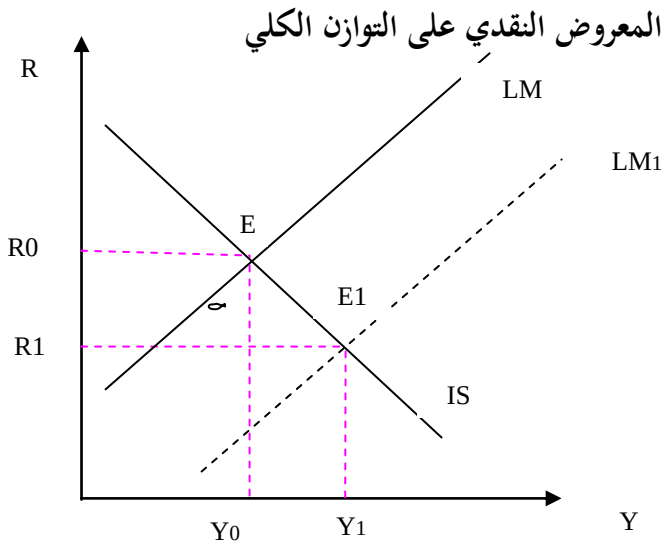
¹. صالح تومي، مرجع سابق، ص. 204.

². المرجع نفسه، ص. 204-205.

كبيرا لن يؤثر على حجم الإنتاج ويحدث تقليصا مساويا لحجم الزيادة في الإنفاق الحكومي. وفي هذه الحالة تطرد الزيادة في أسعار الفائدة (نتيجة لزيادة الطلب على النقود) مقدارا من الإنفاق الاستثماري الخاص مساويا لتلك الزيادة في الإنفاق الحكومي، ومنه نكون في حالة مزاحمة كاملة (أو تامة).

المطلب الثاني: أثر السياسة النقدي.

يظهر أثر السياسة النقدية على التوازن في سوق النقد، من خلال السلطات النقدية (البنك المركزي) التي ترفع من مستوى الدخل بزيادة حجم المعروض النقدي، مما يؤدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى اليمين (LM1) فينخفض سعر الفائدة بفعل زيادة عرض النقود مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار، وعن طريق المضاعف يرتفع مستوى الدخل.



المصدر: يوجين أودوليو، النظرية الاقتصادية الكلية، ترجمة محمد رضا العمل وآخرون، ط 2 (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1993). ص. 717. بتصرف.

من خلال الشكل رقم (14) يظهر أن التوازن الجديد يتحقق عند النقطة (E1) مع سعر فائدة أقل ($R1$) ومستوى دخل توازني أكبر ($Y1$)، ويزداد مستوى الدخل التوازني نتيجة لانخفاض سعر الفائدة وما يترتب عنه من زيادة في الإنفاق الاستثماري.

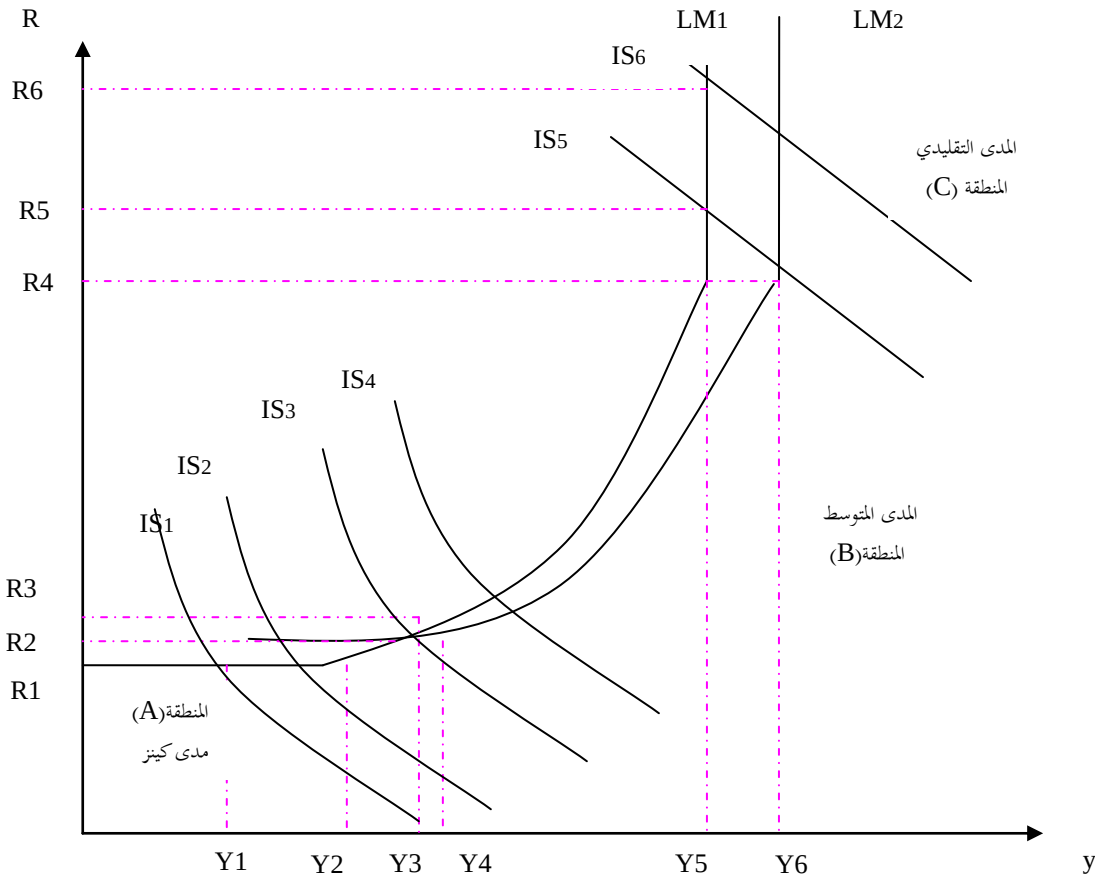
مما سبق نجد أن هناك اختلاف جوهري بين أثر السياسة المالية المتمثل في زيادة حجم الإنفاق الحكومي وأثر السياسة النقدية المعبر عنه بزيادة عرض النقود على سعر الفائدة. إذ نلاحظ أن أثر زيادة حجم الإنفاق الحكومي أدى إلى ارتفاع سعر الفائدة، في حين زيادة عرض النقود أدى إلى انخفاض سعر الفائدة.¹ لهذا السبب يتم اللجوء إلى استخدام السياستين معا لتحقيق التوازن الاقتصادي العام، وبالتالي تحقيق المستوى المطلوب من الدخل وسعر الفائدة.

¹. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 101.

المطلب الثالث: أثر السياستين المالية والنقدية معا.

تهدف السياستين المالية والنقدية إلى إحداث التوازن أي الطلب الكلي يساوي العرض الكلي في السوقين (السوق السلعي وسوق النقدي) في الاقتصاد الوطني، وبالتالي الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، فزيادة الطلب الكلي على العرض الكلي توقع الاقتصاد في حالة التضخم، وحدوث العكس، يوقع الاقتصاد في حالة ركود. ولتبيان أثر السياستين النقدية والمالية على الدخل وسعر الفائدة في الأحوال الاقتصادية العادية وحالة التضخم والكساد، نستعين بالشكل رقم (15):

الشكل رقم (15): فعالية السياستين المالية والنقدية وأثرهما على التوازن الاقتصادي الكلي



المصدر: بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004)، ص. 103.

يبين الشكل البياني رقم (15) اختلاف مرونة (LM) مع أسعار الفائدة المختلفة، وإمكانية التوازن بينه وبين منحنى (IS) وتحديد مستوى الدخل. ومنه يبين لنا أثر السياستين المالية والنقدية في الأوضاع التوازنية المختلفة كما يلي:¹

يظهر من خلال الشكل البياني أعلاه (شكل رقم 15) - المنطقة (A) (مدى كينز) - أن منحنى (IS) منخفض المرونة نسبياً، إذ يكاد يكون موازياً لمحور سعر الفائدة، في حين يكون منحنى (LM) تام المرونة عند مستوى أدنى لسعر الفائدة (R1) ودخل منخفض (Y1)، ويحدث هذا في فترات الكساد لذلك يكون الطلب على السيولة مطلقاً تماماً.

¹. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص ص. 105-107.

في هذه الحالة تكون فعالية السياسة النقدي في التأثير على سعر الفائدة، ومن ثم التأثير على الاستثمار وما يصحبه من تغير في الدخل منعدمة تماماً، وهو ما سماه كينز مصيدة السيولة. إذ في هذه الحالة (حالة الركود) يكون أثر السياسة المالية أكثر نجاعة نظراً لعدم فعالية السياسة النقدية. فإذا قامت الدولة بزيادة الإنفاق الحكومي أو التخفيض من الضرائب أو كلاهما معاً، فسوف يؤدي ذلك إلى انتقال منحنى $(IS1)$ إلى $(IS2)$ حيث نقطة توازن جديدة مع $(LM1)$ فيزيد الدخل من $(Y1)$ إلى $(Y2)$ وهو ما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الطلب الكلي الفعال.

أما عند المدى التقليدي المنطقة (C) في الشكل السابق يكون منحنى (LM) موازياً لمحور سعر الفائدة، حيث يكون عدم المرونة عند ارتفاع أسعار الفائدة إلى أقصى حد يتوقعه المتعاملون في سوق النقد والأوراق المالية.

في المقابل يحدث ارتفاع في مرونة منحنى (IS) الذي يكاد يكون أفقياً بالقياس إلى الارتفاع في سعر الفائدة والدخل. لذا فإن السياسة النقدية (التحكم في المعروض النقدي) هي التي تؤدي إلى تغير مستوى الدخل. أي أنها أكثر فعالية في حالة التضخم في التأثير على كل من سعر الفائدة ومستوى الدخل، في مقابل تواضع أو انعدام فعالية السياسة المالية في مثل هذه الأوضاع، حيث ينصب تأثيرها على سعر الفائدة دون الدخل.

زيادة عرض النقود تؤدي إلى انتقال منحنى $(LM1)$ إلى $(LM2)$ كما هو مبين في الشكل السابق (المنطقة التقليدية)، فيرتب عليه انخفاض سعر الفائدة من $(R5)$ إلى $(R4)$ مما يؤدي إلى تحفيز الاستثمار الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع الدخل إلى $(Y6)$.

والنتيجة هي أنه في حالة تعرض الاقتصاد إلى أزمة تضخم ينصح الأخذ بالسياسة النقدية للتأثير على سعر الفائدة والدخل معاً، وهذا ما ذهبت إليه النظرية الكمية التقليدية ومن بعدها المدرسة المعاصرة. من خلال تدخل السلطات النقدية في التأثير في حجم العرض النقدي بما يسمح بإعادة التوازن.

أما المنطقة (B) وهي تمثل الحالة العادية حيث عندها يتعادل كل من الادخار والاستثمار وكذا يتعادل عرض النقود مع الطلب عليها ويتحدد عندها المستوى التوازني لكل من سعر الفائدة وحجم الدخل.

وكخلاصة لأثر كل من السياستين المالية والنقدية على النشاط الاقتصادي وتحقيق التوازن العام يمكن القول أن التنسيق بين السياستين هو الكفيل بإعادة التوازن سواء في فترات الكساد أو فترات التضخم، وتجنب التعارض والتضارب بين وسائل وأدوات وأهداف هاتين السياستين. ولتوضيح أهمية التنسيق بين السياستين، نفترض أن الاقتصاد الوطني يمر بمرحلة تضخم، وهنا وجب إتباع مجموعة من الإجراءات كما يلي:¹

- تقليص حجم المعروض النقدي بالرقابة على الائتمان بواسطة أدوات السياسة النقدية؛
- الحد من حجم الطلب الكلي (الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري) عن طريق تقليص حجم القروض العامة، أو امتصاص فائض المعروض النقدي؛
- رفع الضرائب بهدف زيادة مستويات إيرادات الميزانية؛

¹. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 108-109.

- تقليص حجم الإنفاق الحكومي مما يؤدي إلى انخفاض مستويات الدخل، ومنه انخفاض الطلب الكلي؛

أما في حالة الكساد فيمكن اتخاذ إجراءات معاكسة تماما للتدابير السابقة، فتقوم السياستين النقدية والمالية بالسماح بالتوسع في الائتمان أو تخفيض كمية الاقتراض الحكومي من الأفراد، فيزداد حجم الإنفاق العام وتنخفض الضرائب بما يسمح بزيادة حجم الطلب الكلي.

الفصل التاسع:

السياسة النقدية

الفصل التاسع: السياسة النقدية

تعد السياسة النقدية أداة هامة من أدوات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، وعنصرا أساسيا من عناصر برامج الإصلاح التي تتبعها أغلب البلدان في إطار توجهها نحو التحرير الاقتصادي والانفتاح على العالم الخارجي، وخاصة في الاقتصاديات الحديثة لكونها اقتصاديات نقدية بالدرجة الأولى. نظرا للدور البارز الذي يؤديه النقد في النشاط الاقتصادي، ومن ثم لا بد لفهم سير عمل هذه الاقتصاديات من فهم معمق للظواهر النقدية فيها. فعندما أورد جاك ريف في أحد بحوثه "أن قدر الإنسان يحكمه النقد"، كان يهدف إلى إبراز أهمية المكانة التي تحتلها الظواهر النقدية في حياة البشر اقتصاديا واجتماعيا وسياسيا. واليوم كما بالأمس مازالت الأحداث الراهنة تؤكد الأهمية المتعاظمة للدور الذي يؤديه النقد في الحياة الاقتصادية والاجتماعية سواء على الصعيد الوطني أو الإقليمي أو العالمي ولا سيما في إطار التكتلات الدولية،¹ حيث تعتمد مختلف الدول على السياسة النقدية في رسم سياستها الاقتصادية وتحقيق أهدافها، من خلال مختلف الأدوات والوسائل التي تعتمد عليها في إدارة السيولة والتحكم في حجم الكتلة النقدية بالشكل الذي يسمح بتحقيق الاستقرار النقدي، والتأثير على حجم النشاط الاقتصادي، ومنه الوصول إلى تسجيل مستوى عال ومستدام من النمو الاقتصادي.

المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية.

ظهر مصطلح السياسة النقدية في الأدبيات الاقتصادية خلال القرن التاسع عشر (بظهور البنوك المركزية) وتطور في القرن العشرين، وبرز دور السياسة النقدية بعد حدوث الدورات الاقتصادية وما نتج عنها من مشاكل اقتصادية. وقد تعددت وجهات النظر حول مفهومها، والسبب ربما راجع إلى اختلاف التوجهات الفكرية أو إلى اختلاف البيئة الاقتصادية، السياسية والاجتماعية لكل بلد.

فيقصد بالسياسة النقدية "مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية (البنك المركزي) في المجتمع بغرض الرقابة على الائتمان والتأثير عليه، بما يتفق وتحقيق الأهداف التي تصبوا إليها الحكومات".²

كما تعرف على أنها "تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بهدف تحقيق السياسة الاقتصادية، وفق أنماط سريعة لاتخاذ القرار وتنفيذه عن طريق التدخل المباشر وغير المباشر لتصحيح أوضاع السوق النقدية".

وبتعبير آخر، فإن السياسة النقدية هي مجموعة القواعد والأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي.³

¹. موفق السيد حسن، "مرجع سابق"، ص. 7.

². محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 114.

³. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 98.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية.

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق جملة من الأهداف النهائية يمكن حصر أهمها فيما يلي:¹

- تحقيق المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة الكاملة؛

- العمل على الاستقرار النقدي داخليا وخارجيا؛

- إحكام الرقابة على الائتمان بما يتناسب والوضع الاقتصادي القائم؛

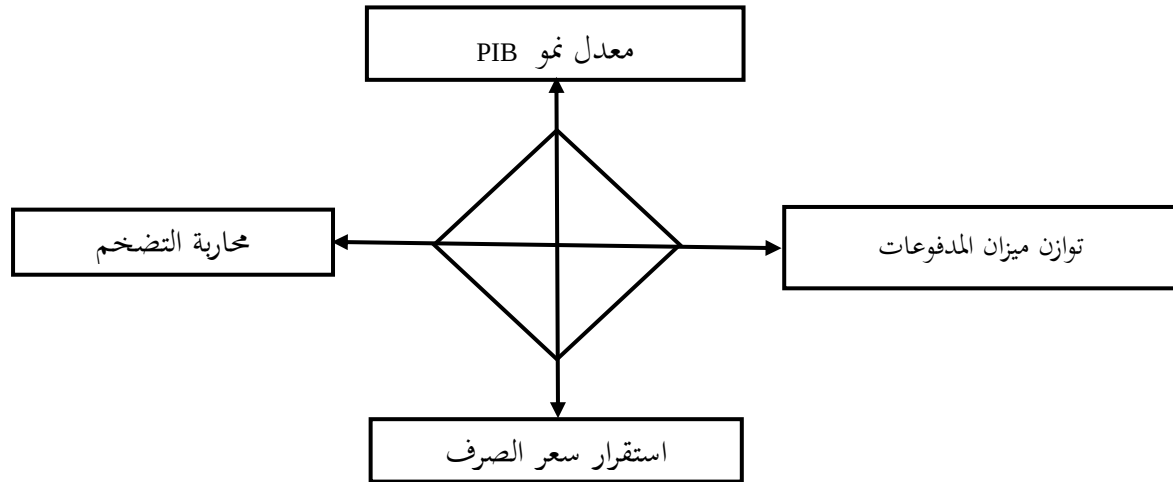
- تعبئة المدخرات والموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية؛

- العمل على التوزيع العادل للثروة؛

- الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات واستقرار أسعار الصرف.

والشكل رقم (16) يظهر الأهداف النهائية الأربعة للسياسة النقدية التي تعرف بأهداف المربع السحري التي عرفها الاقتصادي الإنجليزي "نيكولا كالدور".

شكل رقم (16): المربع السحري لنيكولا كالدور " Le Carré Magique de N. Kaldor "



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

وأهداف السياسة النقدية قد تكون أهدافا نهائية، أو أهدافا ثانوية أو وسيطة وهي ليست مستهدفة في حد ذاتها، ولكن يؤدي تحقيقها إلى بلوغ هدف نهائي. فمثلا رفع سقف التمويل المتاح للقطاع الزراعي أو الصناعي ليس هو الهدف المراد تحقيقه، وإنما تحقيق ذلك قد يؤدي إلى ارتفاع معدلات نمو الناتج الإجمالي المحلي وبالتالي زيادة دخول الأفراد وتحسين مستوى معيشتهم كهدف نهائي.² ويقصد بالنمو كهدف نهائي من أهداف السياسة النقدية نسبة الزيادة السنوية المسجلة في قيمة الناتج الداخلي الخام الحقيقي للبلد. ودور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي يتم من خلال تأثيرها في حجم الاستثمار باعتباره من أهم محدداته، حيث أن التغيرات التي تحدثها السياسة النقدية في حجم الاحتياطي النقدي الموجودة لدى المصارف التجارية ومن ثم تأثيرها على عرض النقد سوف ينعكس على معدل الفائدة وهذا بدوره يتحكم في حجم الاستثمار، وبافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها وعند مستويات

¹. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 99.

². توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية - مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، (الخرطوم: بنك السودان المركزي، 2006)، ص. 20.

منخفضة من سعر الفائدة فإن ذلك يشجع على زيادة حجم الاستثمار وحجم الإنتاج ومستوى التوظيف ورفع مستوى دخول الأفراد وتحسين قدرتهم الشرائية.¹ وقد يحدث أحيانا تناقض بين الأهداف النهائية للسياسة النقدية مثل هدف تحقيق استقرار الأسعار وتحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي فمن الصعب تحقيق كلا الهدفين في نفس الوقت.

مما سبق، يظهر أن البنك المركزي لا يمكنه تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية مباشرة ومن ثم فهو يحدد أدوات يستخدمها لكي يؤثر على تلك الأهداف النهائية بطريقة غير مباشرة. أي أن البنك المركزي يتبع إستراتيجية لممارسة السياسة النقدية بأن يستهدف متغيرات تقع بين أدواته وبين تحقيق أهدافه تسمى "بالأهداف الوسيطة" وهي تتمثل بمتغيرات نقدية كلية تتمثل أساسا في حجم الكتلة النقدية، سعر الفائدة وسعر الصرف.

وحتى إذا ما كانت الأهداف الوسيطة لا تتأثر مباشرة بأدوات السياسة النقدية للبنك المركزي، فإنه يختار مجموعة أخرى من المتغيرات المستهدف إحداث تغيير فيها تسمى بالأهداف "العاملة"² أو الأهداف الأولية كحلقة بداية في إستراتيجية السياسة النقدية، يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة. وتتكون الأهداف الأولية من مجموعة من المتغيرات تتضمن القاعدة النقدية، مجموع احتياطيات البنوك، احتياطيات الودائع الخاصة، الاحتياطيات الحرة، معدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد.³

وعليه فإن البنك المركزي يستخدم الأهداف العاملة والأهداف الوسيطة لتوجيه السياسة النقدية نحو تحقيق الأهداف النهائية. وهناك جملة من المعايير التي تتحكم في اختيار الهدف الوسيط تتمثل في:⁴

- **القابلية للقياس:** يعتبر القياس الدقيق والسريع لمتغير الأهداف الوسيطة ضروريا لأن الهدف الوسيط هو إشارة لما إذا كانت السياسة النقدية تسير في الاتجاه الذي يحقق الهدف النهائي أم خارج مسارها. وهنا نشير مثلا إلى أن أسعار الفائدة قابلة للقياس بشكل أدق وأسرع بالمقارنة بالعرض النقدي والقاعدة النقدية ومن ثم تصبح أكثر فائدة كأهداف وسيطة.
- **القدرة على السيطرة:** يجب أن يكون البنك المركزي قادرا على السيطرة والتأثير على المتغير إذا ما استخدم كهدف وسيط، وإذا لم يستطع البنك المركزي السيطرة على الهدف الوسيط، فهذا يعني أن السياسة النقدية قد خرجت عن المسار المطلوب.
- **القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي:** إن أحد المعايير الهامة هي أن يكون المتغير المستخدم كهدف وسيط له أثر يمكن التنبؤ به على الهدف النهائي.

¹. عمر محمود العبيدي، مرجع سابق، ص 68-69.

². بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 117.

³. صالح مفتاح، "النقد والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000"، ص 114.

⁴. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 119-120.

وتتمثل السلطة النقدية في البنوك المركزية في أية دولة، وتبنى وتحدد السياسة النقدية للتأثير في عرض النقود بأدوات معينة تعرف بأدوات السياسة النقدية.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية.

لتحقيق أهداف السياسة النقدية تستعمل الدولة (السلطة النقدية) مجموعة من الأدوات تعرف بأدوات السياسة النقدية وهي الوسائل المختلفة التي تستعين بها الدولة لمراقبة العمليات الائتمانية للبنوك التجارية وإدارة حجم المعروض من النقود من خلال تدابير وإجراءات سيادية تهدف إلى تعظيم أهداف معينة. وذلك تبعاً لمستويات التقدم والتطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة والنظم الاقتصادية السائدة وظروف واحتياجات وأهداف هذه المجتمعات. ويمكن حصر هذه الأدوات فيما يلي:¹

المطلب الأول: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

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

1. سياسة معدل إعادة الخصم:

معدل إعادة الخصم هو عبارة عن السعر الذي يفرضه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه لأوراق تجارية أو مالية قصيرة الأجل، أو عمليات إقراض قصيرة الأجل للبنوك التجارية لمواجهة نقص السيولة أو الائتمان قصير الأجل.² وتقوم سياسة معدل إعادة الخصم على إمكانية البنك المركزي في ضبط أسعار الفائدة والتحكم فيها بالزيادة والنقصان تبعاً لأهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهذه الإمكانية توفر له سبل التأثير في حجم الائتمان من خلال العلاقة بينه وبين البنوك التجارية، فإذا كان هناك تضخم يرفع البنك المركزي من أسعار الفائدة فتزداد تكلفة الائتمان فترفع البنوك التجارية هذه التكلفة على عملائها، الشيء الذي يدفع المصارف التجارية وعملائها إلى التخفيض من حجم الائتمان. أما إذا كان هناك انكماش، فإن البنك المركزي يخفض من سعر الفائدة لتشجيع الإقراض ومن ثم زيادة وسائل الدفع في الاقتصاد.³

2. نسبة الاحتياطي الإلزامي (القانوني):

يقصد بالاحتياطي القانوني النسب التي تلتزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بها من أصولها السائلة لدى البنك المركزي. وهي من أهم الوسائل غير المباشرة للتأثير على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان.⁴ وتتلور فكرة تغيير نسبة الاحتياطي كأداة للسياسة النقدية في مطالبة السلطات النقدية للبنوك التجارية بالاحتفاظ بقدر من النقود الحاضرة لدى البنك المركزي بدون مقابل، ويتحدد هذا القدر بصفة أساسية كنسبة معينة من إجمالي أرصدة الودائع تحت الطلب التي يحتفظ بها العملاء لدى البنك التجاري، وقد يتسع ذلك القدر ليشمل نسبة إضافية من أرصدة الحسابات والودائع لأجل لدى هذه البنوك. وتأتي مقدرة البنك المركزي في التحكم في حجم الائتمان

¹. حسين كامل فهمي، أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي، (حدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2006)، ص. 14-18.

². بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 122.

³. محمود سحنون، مرجع سابق، ص. 118.

⁴. سوزي عدلي ناشد، مرجع سابق، ص. 276.

وإدارة السياسة النقدية باستخدام هذه الأداة عن طريق تغيير نسبة الاحتياطي رفعا (أو خفضا) بما يؤدي إلى نقص (أو زيادة) حجم الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية، وبالتالي إلى نقص (أو زيادة) قدرة هذه البنوك على الإقراض ومنح التسهيلات الائتمانية فيتأثر بذلك الطلب على القروض بغرض الاستثمار.

3. عمليات السوق المفتوحة:

يقصد بها قيام البنك المركزي بشراء أو بيع أذونات الخزانة والسندات الحكومية، أو المضمونة من الحكومة، والأوراق المالية بصفة عامة، قصيرة أو طويلة الأجل، سواء مباشرة أو من خلال سوق رأس المال، وبالتعامل مع البنوك والأفراد والشركات. وذلك بهدف التأثير على حجم الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية مما يؤثر على كل من حجم الائتمان وحجم المعروض النقدي والطلب على الاستثمار بالشكل الذي يتماشى مع الأهداف الاقتصادية للدولة. والعمل على إيجاد علاقة مستقرة بين سعر الفائدة في كل من السوق النقدي وسوق رأس المال، للتأثير على تكلفة منح الائتمان ومن ثم على حجم الاستثمار، إضافة إلى محاولة التغلب على أية تقلبات موسمية أو عرضية قصيرة الأجل في حجم المعروض النقدي الناتجة عن قوى السوق.

لقد اعتبر "فريدمان" سياسة السوق المفتوحة من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي، كما اعتبرها "كينز" الأداة الأكثر فعالية مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى، لأنها تؤثر مباشرة على المعروض النقدي، وهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كاف ما لم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك المتعلقة بالسياسة المالية وأن تتمتع الدول بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة.¹

المطلب الثاني: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية.

هناك أدوات أخرى قد تلجأ إليها السلطات النقدية لإدارة السياسة النقدية وتأخذ صفة التدخل المباشر، كإلزام البنوك مباشرة بأسعار فائدة معينة يتم تحديدها بواسطة البنك المركزي على كل من ودائع العملاء والقروض الممنوحة من البنوك التجارية. أو قد تعتمد السلطات فرض حد أدنى من السيولة للأصول التي تملكها البنوك في شكل نسبة معينة يشترط عدم تجاوزها، بحيث يمكن تغيير هذه النسبة حسب نوع الأصول التي تملكها البنوك التجارية وأجل كل منها وكذا حسب تغير الأحوال الاقتصادية في البلاد. كما قد تلجأ هذه السلطات إلى فرض سقوف ائتمانية في شكل نسب معينة على حجم الائتمان الممنوح لبعض القطاعات الاقتصادية بحيث يتعين على البنوك عدم تجاوزها. كما يستخدم البنك المركزي في حالة عدم تحقيقه للأهداف المنشودة أسلوب الإقناع الأدبي، حيث يقوم بمناشدة البنوك التجارية بزيادة أو تخفيض حجم الائتمان بعدة وسائل منها الاقتراحات، التحذيرات الشفهية أو الكتابية، وذلك وفقا لما تقتضيه الظروف التي يمر بها اقتصاد ذلك البلد.² وتتحدد الأهداف الأساسية من استخدام هذه الأدوات في:³

¹. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص. 125.

². عبد المجيد قادي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييمية-، الطبعة الثانية، (الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2005)، ص. 80.

³. حسين كامل فهمي، مرجع سابق، ص. 18-19.

- التأثير على تكلفة الإقراض لدى البنوك التجارية بما يتيح الفرصة للتأثير على حجم الائتمان إما للحد منه وإما للتوسع فيه؛

- إتاحة الفرصة للنمو والازدهار لبعض القطاعات الهامة أو الحساسة داخل الدولة بإعطائها ميزات تفضيلية في الاقتراض من البنوك لتغطية احتياجاتها التمويلية، بما يساعد على دفع عجلة النمو للدولة ككل؛

- توفير قدر كافي من الأصول القابلة للتسييل في أسرع وقت ممكن لمواجهة طلبات السحب التي يتقدم بها عملاء البنوك وبصفة خاصة في أوقات الأزمات النقدية.

إن استخدام الأدوات النقدية في إدارة السياسة النقدية يرجع إلى بعض الحقائق الأساسية وهي كونها تعمل كلها كمجموعة متضافرة للتأثير على سوق واحد هو سوق الإقراض النقدي. كما أن عمليات الضخ والامتصاص للتدفقات النقدية من وإلى القطاع المصرفي تتم كلها في إطار سلسلة واحدة تتكون من ثلاث حلقات محكمة الاتصال، يقف عند أحد طرفيها البنك المركزي، وفي منتصفها البنوك التجارية كوسطاء ماليين، بينما يقف عند الطرف الآخر العملاء المستثمرون والمستهلكون الطالبون للقروض. ومما لا شك فيه أن السياسة النقدية تسعى دائما إلى معرفة الكيفية التي يعمل بها النشاط الاقتصادي في الدولة، ثم إيجاد الأدوات والوسائل المثلى للتأثير على قرارات الإنتاج، الادخار، الاستثمار وتوزيع الموارد المتاحة بين الوحدات الاقتصادية، وذلك بغرض تحقيق أهداف وتطلعات المجتمع.¹ فدرجة التباين بين أهداف وتطلعات المجتمع من ناحية، والأداء الفعلي للنشاط الاقتصادي من الناحية الأخرى، هي التي تحدد مدى الحاجة إلى السياسة النقدية وأهميتها وأي أنواعها ينبغي على صانعي السياسة الاقتصادية تصميمها وتنفيذها.

المبحث الثالث: علاقة السياسة النقدية بالنشاط الاقتصادي في الفكر الاقتصادي.

تعتبر السياسة النقدية أداة رئيسية في إدارة وتوجيه حركة أداء النشاط الاقتصادي للمجتمع، وهذه الأهمية التي اكتسبتها قد تطورت تبعا لتطور الفكر الاقتصادي، وتباين النظريات الاقتصادية حول أهمية النقود وأثرها على النشاط الاقتصادي. فبدءا بالنظرية الكلاسيكية ثم الكينزية مرورا بالنظرية النقدية المعاصرة، نجد أن كل هذه النظريات تركزت أهم أفكارها حول ما إذا كان للنقود تأثير على النشاط الاقتصادي أم لا، وعن طبيعة هذا التأثير إن وجد، وكيفية معالجة المشاكل التي تنجم عن سوء تطبيق السياسات النقدية من تضخم وكساد وغيرها، خاصة بعد أزمة الكساد الكبير عام 1929.

المطلب الأول: العلاقة بين كمية النقود والنمو الاقتصادي في إطار الفكر الكلاسيكي.

كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى أن تحقيق هدف النمو الاقتصادي متضمن في تحقيق هدف العمالة الكاملة، وهو ما دفعهم لعدم وضع سياسات اقتصادية (مالية كانت أم نقدية) للوصول إلى ذلك.² وتشير نظرية كمية النقود إلى وجود علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار حيث يؤدي زيادة كمية النقود إلى زيادة بنفس القدر وفي

¹. توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية -مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، مرجع سابق، ص. 18.

². صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع إشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000)"، مرجع سابق، ص. 129.

نفس الاتجاه في المستوى العام للأسعار دون أي تأثير على النشاط الاقتصادي، وهو ما يعرف "بحيادية النقود"، بمعنى أن النقود تؤثر فقط على القيم الاسمية (مستوى الأسعار) دون أن تؤثر على المتغيرات الحقيقية (الاستثمار، الإنتاج).¹ وقد حصرت المدرسة التقليدية أهمية النقود ووظيفتها في تسهيل شراء وتبادل السلع والخدمات إضافة إلى استخدامها في تسوية الديون، كما افترض أنصار هذه المدرسة أن الاستخدام الأمثل للموارد وثبات مستوى الإنتاج هو الوضع الطبيعي للاقتصاد. وعليه، فإن أهمية السياسة النقدية عند المدرسة التقليدية تنبع من فعاليتها في السيطرة على تقلبات المستوى العام للأسعار عن طريق تحكم السلطات النقدية في معدل نمو الكتلة النقدية في الاقتصاد.²

وتتم دراسة حيادية النقود من خلال دراسة التوازن النقدي وأثره على التوازن الحقيقي ويتطلب ذلك تحليل العلاقة السببية بين النقود والنشاط الاقتصادي من خلال قياس تأثير التغيرات الحاصلة في كمية النقود المصدرة على النشاط الاقتصادي. حيث يرى أنصار النقود المحايدة أن التغيرات في كمية النقود هي السبب الرئيس في الاضطرابات الاقتصادية، وعليه فإن أمكن إبقاء النقود حيادية، عندها تكون التقلبات في مستوى الأسعار وحجم النشاط الاقتصادي قليلة أو تنزل بدرجة كبيرة. ولكن حتى في مثل هذه الحالة فإن معظم الاقتصاديين يسلمون بأن التغير في كمية النقود قد يكون له بعض التأثيرات قصيرة الأجل على الإنتاج، وتكون هذه الحالة مسلما بها ما لم تكن قد حدثت زيادة متناسبة متزامنة نوعا ما في كل الأسعار مع التغيرات في كمية النقود.

ولجعل دور النقود حياديا في النظام الاقتصادي، ينبغي أن تمارس السلطات النقدية سياسة مرنة اتجاه عرض النقود لمواجهة التقلبات التي تطرأ على تدفق الدخل النقدي وأن تكون للبنك المركزي سيطرة تامة على كمية النقود، وتجريد البنوك التجارية من قدرتها على خلق النقود بواسطة الطلب على الودائع النقدية، وأن لا يسمح لها بالإقراض إلا من خلال مدخرات المودعين. وبذلك فإن الوصول إلى حالة الاستقرار الاقتصادي تكون من خلال تحديد سعر فائدة توازني يحقق التساوي بين الادخار والاستثمار لتجنب حالة الاضطراب الاقتصادي.³

وعموما، يظهر من خلال التحليل الكلاسيكي استقلال الجانب النقدي عن الجانب الحقيقي، أي أنه لا توجد قنوات تأثير بين الجانبين النقدي والحقيقي للنشاط الاقتصادي، ويكون هدف السياسة النقدية وفقا لهذا التحليل هو تحقيق الاستقرار النقدي.

المطلب الثاني: العلاقة بين كمية النقود والرمو الاقتصادي في المنظور الكينزي.

بقي التحليل التقليدي عاجزا عن تفسير وعلاج أزمة الكساد التي حلت بالنظام الرأسمالي، وهنا ظهرت النظرية الكينزية التي اقترحت حلولاً لمعالجة الأزمة، وهي أول نظرية شاملة ومتكاملة للاقتصاد الكلي تبحث في كيفية تحديد مستوى الدخل والإنتاج والاستخدام في اقتصاد نقدي.⁴ وبذلك تحول الاهتمام من دراسة التغير في الأسعار نتيجة التغير في كمية النقود، إلى الاهتمام بدراسة سلوك النقود وأثره على مختلف النشاطات الاقتصادية.

¹. أحمد حسنين الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، "دور السياسة النقدية والمالية في النمو الاقتصادي" مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 8، 2012، ص. 20.

². توثيق ترجمة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية - مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، مرجع سابق، ص. 13.

³. أحمد حسنين الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، مرجع سابق، ص. 18.

⁴. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، (عمان: دار الحامد للنشر، 2004)، ص. 284.

لقد ركز كينز اهتمامه لدراسة الطلب على النقود وعلاقته بمستوى الإنفاق الوطني وناد بضرورة تدخل الدولة لمعالجة الأزمة عن طريق إنعاش الطلب الكلي ، حيث ربط بين الدخل والإنفاق ، بالإضافة إلى التوازن بين الادخار والاستثمار مع التوازن في السوق النقدي وهو ما يحقق التوازن الاقتصادي العام. وهنا اقترح كينز سياسات منها ما يسمى بسياسة النقود الرخيصة، أي الزيادة في عرض النقود مما يؤدي إلى تنشيط الطلب الذي يؤدي بدوره إلى تحسين المستوى العام للأسعار.¹ وطبقا لهذه المدرسة، إذا ما تمكن صانعو السياسة الاقتصادية من إدارة الطلب الكلي والمحافظة على استقراره على نحو ينسجم مع مقدرات الاقتصاد الإنتاجية، فإنه يمكن تحقيق التوظيف الكامل للعمالة والمحافظة على الاستقرار الاقتصادي الذي يضمن تحقيق معدلات عالية ومستدامة من التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع.

على هذا الأساس، فإن أهمية السياسة النقدية، وفقا لأفكار المدرسة الكينزية، تكمن في العلاقة غير المباشرة بين مقدار النقود المتداولة وحجم الاستثمار والاستهلاك، كمكونات أساسية للطلب الكلي في الاقتصاد. فوفقا للتفاعل الذي يحدث بين حجم الأرصدة النقدية المتداولة والطلب عليها يتحدد معدل العائد على رأس المال في الاقتصاد، والذي يحدد بدوره حجم الاستثمار ومن ثم مستوى الاستخدام والتوظيف وبالتالي معدل نمو الناتج الإجمالي.²

لقد استطاع كينز إضفاء مساهمة جديدة ومختلفة في تحليله لدور النقود، إذ أكد على أن لا حيادية النقود تكون من خلال تأثير التغيرات في كمية النقود على معدل الفائدة، ومن ثم ينعكس أثره على أسعار كل الموجودات بالنسبة إلى تكاليف إنتاجها وهو ما يؤثر على معدل الاستثمار ومستوى الإنتاج، فالارتفاع في كمية النقود من شأنه أن يخفض معدل الفائدة ويرفع سعر موجودات رأس المال، الأمر الذي يحفز زيادة إنتاج موجودات رأس المال وبالتالي يزيد كلا من الاستثمار والإنتاج في الاقتصاد.³

وعليه، فإن السياسة النقدية وفق التحليل الكينزي ليست محايدة، وأن تأثير النقود لن يقتصر على المستوى العام للأسعار فقط بل سيمتد إلى مستويات أخرى من النشاط الاقتصادي كالأستثمار والدخل والتوظيف.

المطلب الثالث: التحليل المعاصر لدور النقود في الاقتصاد.

نتيجة لفشل المدرسة الكينزية في تفسير وحل ظاهرة التضخم الركودي الذي ضرب معظم اقتصاديات العالم في عقد السبعينيات من القرن العشرين، جاءت المدرسة النقدية لإحياء معادلة كمية النقود الكلاسيكية بعد تطويرها، وإعطائها النقود أهمية ارتكازية، نظرا للدور الذي تؤديه في النشاط الاقتصادي، وأنه يمكن تفسير التقلبات التي تحدث في مستويات الدخل والناتج والتوظيف، من خلال ما يطرأ على عرض النقود من تغيرات.⁴

وتأتي أهمية السياسة النقدية عند المدرسة النقدية من أن أي تغير في حجم الأرصدة النقدية في الأجل القصير يتسبب في تغيرات طردية في حجم الناتج، ومستوى أسعار السلع والخدمات في الاقتصاد. فانخفاض الأرصدة النقدية

¹ . جميل الزيدانين، *أساسيات في الجهاز المالي*، (عمان: دار وائل للنشر، 1999)، ص ص. 88-89.

² . توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية -مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، مرجع سابق، ص ص. 14-15.

³ . أحمد حسنين الهيتي، أوس فخر الدين أيوب، مرجع سابق، ص. 19.

⁴ . رمزي زكي، *الاقتصاد السياسي للبطالة، تحليل لأخطار مشكلات الرأسمالية المعاصرة*، (الكويت: عالم المعرفة، 1978)، ص ص. 343-344.

في الأجل القصير يؤدي إلى فائض في الطلب على الأرصدة النقدية وبالتالي خفض الطلب الكلي على السلع والخدمات الذي يؤدي إلى انخفاض مستوى أسعار تلك السلع والخدمات ومستوى الاستخدام وبالتالي انخفاض معدل نمو الناتج في الاقتصاد. أما الزيادة في الأرصدة النقدية من الناحية الأخرى ستؤدي إلى فائض في عرض النقود وبالتالي نمو الطلب الكلي على السلع والخدمات الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع مستوى أسعار تلك السلع والخدمات وزيادة مستوى الاستخدام، وبالتالي زيادة معدل نمو الناتج. أما في الأجل الطويل، فيرى أنصار المدرسة النقدية أن تغير حجم الأرصدة النقدية سيؤثر فقط على مستوى أسعار السلع والخدمات دون أي تأثير على مستوى الاستخدام ومعدل نمو الناتج في الاقتصاد. فمستوى الاستخدام ومعدل نمو الناتج في الأجل الطويل يتحددان بعوامل حقيقية مثل قرارات الإنتاج، الاستثمار، الادخار، التصدير والاستيراد وهيكل الصناعة. وأن الزيادة السريعة في حجم الأرصدة النقدية ستؤدي فقط إلى ارتفاع معدلات التضخم وليس ارتفاع معدل نمو الناتج في الاقتصاد، وبالتالي يصبح التضخم وفقا لهذه المدرسة ظاهرة نقدية بحتة.

وإجمالاً، فإن عدم الاستقرار الاقتصادي في رأي المدرسة النقدية يعزى في الغالب إلى التقلبات التي تحدث في حجم الأرصدة النقدية. وإذا ما تمكنت السلطات النقدية من زيادة عرض النقود بمعدل ثابت يعادل معدل نمو الناتج في الاقتصاد في الأجل الطويل، فإن ذلك يضمن تحقيق الاستقرار في مستوى أسعار السلع والخدمات وبالتالي تلافي التقلبات الاقتصادية.¹

لقد قدم فريدمان وشوارتز (Friedman & Schwartz, 1963)، دليلاً هاماً يدعم وجهة النظر القائلة بأن التغير في عرض النقود له تأثير هام على الاقتصاد، ويستند الدليل على دراسة تطور السجل التاريخي للولايات المتحدة الأمريكية، ومن خلال النماذج القياسية الوحيدة المعادلة، إذ افترض فريدمان بأن عرض النقود ومعدل نموه له تأثير قوي على الدخل النقدي ومعدل نموه، ويعتقد فريدمان وشوارتز وجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية، حيث يلاحظ أن عرض النقود يتزايد خلال فترات الرواج الاقتصادي، وينخفض أثناء دورات الانكماش الاقتصادي، وفي ظروف انكماشية أخرى لاحظ فريدمان بأن هناك زيادة في عرض النقود، وبذلك فإن الذروة في معدل نمو عرض النقود تسبق الذروة في الدورة الاقتصادية، وبأن أدنى نقطة في معدل نمو عرض النقود تسبق أدنى نقطة للنشاط الاقتصادي في الدورة الاقتصادية؛ واستنتج فريدمان وشوارتز أنه بالرغم من أن هناك علاقة قوية واضحة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية، فإن العلاقة ليست كاملة، وقد ينتج عدم الكمال من خلال عدم كفاية مؤشرات النشاط الاقتصادي أو الأخطاء الإحصائية في قياس عرض النقود، وقد سلما أيضاً بأن النقص في العلاقة قد يعزى فقط إلى وجود علاقة ضعيفة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي. ولتحديد اتجاه العلاقة السببية، توصل فريدمان وشوارتز إلى أن العلاقة السببية تتجه من عرض النقود إلى النشاط الاقتصادي، وأن التغير الجوهرى في معدل نمو عرض النقود يسبب تغيراً جوهرياً في معدل نمو الدخل النقدي، ويؤكدان بأن معدل نمو عرض النقود في الفترة الطويلة سوف يعبر عن نفسه في اختلاف معدل التغير

¹. توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية - مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية، مرجع سابق، ص. 16.

في الأسعار، وعلى العكس فإن معدل نمو عرض النقود في الفترة القصيرة سوف يتأثر بمعدلات كل من الأسعار والناتج.

كما أشار كل من أندرسون وجوردان (Anderson & Jordan, 1968) في دراستهما وبالاستناد إلى النماذج القياسية، إلى وجود علاقة قوية بين العرض الاسمي للنقود أو القاعدة النقدية أو كلاهما والناتج القومي الإجمالي النقدي، وأعاد عدد من الباحثين فيما بعد نفس النموذج باستخدام فروض بديلة وحصلوا على نتائج مشابهة عن فعالية السياسة النقدية، وبذلك فإن الدليل المستمد من النماذج وحيدة المعادلة تدعم وجهة النظر القائلة بأن السياسة النقدية لها تأثير هام على الاقتصاد. وبالتالي فإن النظرية المعاصرة بزعامة فريدمان ترى أن التغيرات في كمية النقود يمكن أن تعالج الاختلالات الاقتصادية وتؤدي إلى الاستقرار الاقتصادي.

وبذلك أصبح واضحاً أن النقود ليست حيادية كما كان معتقداً. وإنما لها تأثير في المتغيرات الاقتصادية من خلال وظائفها كمخزن للقيمة ووسيلة دفع في المستقبل، أي أنها ذات آثار بعيدة في الاقتصاد من حيث الاستخدام والإنتاج، فضلاً عن تأثيرها في مستوى الأسعار؛ وهذا ما أكدته النظرية النقدية الحديثة من خلال نقدها للنظرية التقليدية ولفرضيتها القائمة على أساس أن حجم الإنتاج الحقيقي يعتمد على موارد طبيعية وبشرية دون أن يكون للنقود تأثير، في حين أثبتت التجارب الحديثة أن الاقتصاد يكون معرضاً بفعل عوامل نقدية وغير نقدية تتفاعل فيما بينها لتولد آثار هامة على العلاقات الاقتصادية.¹

وهنا تجدر الإشارة إلى أن التطورات الحديثة في النظرية النقدية أثبتت دور النقود في الاقتصاد من خلال تأثيرها على المستوى العام للأسعار والتوظيف والدخل وتوزيع الثروة، كما أن العديد من الدراسات التي تناولت موضوع العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي بينت أن للسياسة النقدية دور في تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي والمحافظة عليه، شريطة توفر جملة من العوامل الأخرى غير النقدية، كـ تطور القطاع المالي، توفر الموارد الطبيعية، اليد العاملة الكفؤة، البنية الهيكلية للاقتصاد ودرجة تطوره وانفتاحه على العالم الخارجي، سياسة مالية ملائمة وغير مناقضة لأهداف السياسة النقدية، مدى تنوع قنوات انتقال وانتشار تأثيرات السياسة النقدية من خلال أدائها المختلفة على النشاط الاقتصادي، إضافة إلى ضرورة توفر ظروف سياسية واجتماعية ملائمة.

¹. أحمد حسين الهبي، أوس فخر الدين أيوب، مرجع سابق، ص 20-25.

الفصل العاشر:

الأسواق المالية

الفصل العاشر: الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيويًا في النظم الاقتصادية المعاصرة، كما تعتبر العمود الفقري لتنمية الاقتصاديات المختلفة، فهي ذات أهمية كبرى للاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق باعتبارها المنبع الأساسي للأموال التي تتلقاها الشركات في تكوين رؤوس الأموال لمشروعاتها الاستثمارية وتمويل عمليات النمو والتوسع في الشركات القائمة، فضلاً عن كونها أحد متطلبات الإصلاح الاقتصادي. وعليه سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق لمفهوم السوق المالية، طبيعتها، وظائفها وأقسامها.

المبحث الأول: مفهوم السوق المالية ووظائفها.

المطلب الأول: مفهوم سوق المال.

السوق المالية هي المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين رغبات الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي، والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي، ويتم من خلالها العرض والطلب على رؤوس الأموال بمختلف آجالها قصيرة متوسطة وطويلة الأجل، من خلال وسطاء السوق، أو ما يطلق عليهم الوسطاء الماليون (البنوك، شركات التأمين، صناديق المعاشات..). بما يؤدي إلى زيادة مستوى النشاط الاقتصادي وزيادة كفاءته. وعادة ما يتم نقل مدخرات الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي من خلال سوق المال بطريقتين:¹

1. **التمويل المباشر:** حيث تحصل الوحدات ذات العجز المالي على التمويل اللازم لها مباشرة من الوحدات ذات الفائض المالي، وذلك من خلال قيام الوحدات ذات العجز المالي بإصدار حقوق مالية على نفسها في شكل أسهم وسندات وبيعها للوحدات ذات الفائض المالي.

2. **التمويل غير المباشر:** حيث تقوم المؤسسات المالية بالحصول على الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض مقابل إصدار أصول مالية على نفسها، وبيعها للوحدات ذات الفائض، وتسمى أصولاً مالية غير مباشرة مثل شهادات الادخار وشهادات الاستثمار، ثم تقوم بإقراض هذه الموارد المالية إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والتي تقوم بإصدار وبيع أصول مالية مباشرة للمؤسسات المالية.

المطلب الثاني: وظائف الأسواق المالية وأهميتها.

تتبع أهمية الأسواق المالية بشكل عام من الدور الأساسي الذي تلعبه في حياة الأفراد في جميع نواحي الحياة الاقتصادية في الاستثمار والادخار والمدفوعات والسياسة النقدية بشكل خاص، فهي تساعد على نقل مدخرات الأفراد والمؤسسات (وحدات الفائض) إلى من يحتاجونها من المستثمرين، أفراد ومؤسسات وحكومات (وحدات العجز) وهو دور مهم لنمو الاقتصاد وحيويته. أما أهم وظائف الأسواق المالية فهي:²

1. **تشجيع الادخار:** تشجيع الأفراد والمؤسسات على الادخار، من خلال تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية للحصول على مردود ملائم؛

¹. طارق محمد خليل الأعرج، "مقرر اقتصاديات النقود والبنوك"، مرجع سابق، ص 46-47.

². طارق محمد خليل الأعرج، "مقرر: الأسواق المالية"، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانرك، كلية الإدارة والاقتصاد، ص 7-8.

2. **المحافظة على الثروة وتنميتها:** إن الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في الأسواق المالية وسيلة من وسائل حفظ القيمة (القوة الشرائية) حتى موعد الحاجة إليها في المستقبل، كما أنها تولد أرباحا تساعد على نمو ثروة من يكتنيها؛
 3. **تسهيل الحصول على السيولة:** فهي تساعد على تحويل الأدوات المالية إلى نقد جاهز عند الحاجة إليه؛
 4. **تسهيل الحصول على الائتمان:** حيث تتيح الأسواق المالية أدوات متعددة للائتمان والحصول عليه لمن يطلبه ممن تتوفر فيهم شروط الحصول عليه؛
 5. **تسهيل المدفوعات:** بواسطة الأدوات المالية ذات العلاقة (الكمبيالات، البطاقات الائتمانية والقبولات) وما شابه والتعامل معها، والتي تستعمل للوفاء بالديون الناشئة عن المعاملات التجارية والاقتصادية المختلفة؛
 6. **المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار:** من خلال التنوع والتحوط (الدخول في عقود مستقبلية)؛
 7. **المساعدة في تنفيذ السياسة النقدية:** عن طريق البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة.
- ويمكننا النظر إلى الأسواق المالية وأنواعها من أكثر من زاوية، فيمكن تصنيف الأسواق المالية من خلال معيار كيفية التعامل إلى أسواق يتم التعامل فيها بطريقة المزايدة وأخرى يتم التعامل فيها بطريقة التفاوض. كما يمكن تقسيمها حسب صفة الإصدار إلى أسواق أولية وأخرى ثانوية. أما إذا تم تقسيمها حسب معيار تنظيم التعامل فهي تنقسم إلى أسواق منظمة وأخرى غير منظمة. وإذا تم تقسيمها حسب زمن تنفيذ الصفقة فهي تنقسم إلى أسواق فورية وأخرى مستقبلية. إلا أن التقسيم الأكثر انتشارا هو تقسيم الأسواق المالية حسب معيار أجل الأدوات التي يتعامل بها إلى سوقين: السوق النقدية وسوق رأس المال، وهو التقسيم الذي سنأخذ به.
- المبحث الثاني: السوق النقدية.**

المطلب الأول: تعريف السوق النقدية.

سوق النقد هي سوق قصيرة الأجل يتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل وتقوم في الغالب على الوساطة المصرفية وبعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق. وتعتبر الورقة المالية هنا صك مديونية تعطي لحاملها حق استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر. وعادة لا تزيد مدة الأوراق عن سنة ومن أهم أنواعها الأوراق التجارية وأذونات الخزنة.¹ هذا وتتسم الأوراق المالية قصيرة الأجل بإمكانية التخلص منها في أي وقت وبحد أدنى من الخسائر أو دون خسائر على الإطلاق. ونظرا لانخفاض أو انعدام مخاطر التوقف عن السداد يتوقع أن يكون العائد المتولد عنها منخفض، وربما لا يتجاوز معدل التضخم.² وهذه السوق بالتراضي (العمليات فيها تتم بالتراضي) غير مرمزة في مكان معين، وتحقق فيها العمليات بالهاتف أو كل الوسائل الأخرى.³

¹ عبد الغفار حنفي و ريمية زكي قرياقص، السيدة عبد الفتاح، الأسواق المالية: أسواق رأس المال-البورصات-البنوك-شركات الاستثمار، (الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، 2006)، ص.ص. 31-32.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2002)، ص. 52.

³ بن عبيد فريد، "السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد -دراسة مقارنة (الجزائر-تونس)"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013-2014، ص. 52.

المطلب الثاني: خصائصها.

- هي سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل؛
- هي سوق وطنية منظمة من طرف البنك المركزي؛
- تعمل على توفير السيولة بأقل قدر ممكن من الخطر؛
- المتعاملون الأساسيون فيها هم المنشآت النقدية والمالية، ليس لها مكان محدد والاتصال فيها يكون من خلال الهاتف والفاكس وغيرها؛
- لها درجة مخاطرة منخفضة نظرا لقصر آجال استحقاق أدواتها ودرجة السيولة العالية لهذه الأدوات.

المطلب الثالث: أهميتها.

ترجع أهمية سوق النقد إلى طبيعة الخدمات التي تقدمها لمختلف الوحدات الاقتصادية في المجتمع، فمن وجهة نظر الاقتصاد القومي يؤمن وجود هذه السوق سرعة حصول المقرض على الأموال التي يحتاجها كما يؤمن للمقرض إمكانية تحويل أصوله المالية قصيرة الأجل بسرعة إلى أرصدة نقدية سائلة. ومن وجهة نظر البنوك المركزية يعتبر وجود هذه السوق وسيلة مهمة في التأثير على حجم احتياطيات البنوك التجارية، وبالتالي في التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وكلها من الأمور الحاسمة في رسم السياسة النقدية.¹ إضافة إلى توفير الزيادة الطارئة في النفقات العامة للخزينة العمومية بإصدار أذونات الخزينة.

المطلب الرابع: المتدخلون في السوق النقدية.

يتنوع المتعاملون في السوق النقدية حسب أقسام هذه السوق وكذا نوع وطبيعة العمليات التي يقومون بها:

1. **البنك المركزي:** يمثل قمة هرم سوق النقد والمهيمن عليها سواء من خلال تدخلاته بها أو من خلال سلطته على باقي مؤسسات النقد.
2. **البنوك التجارية:** من أهم مؤسسات سوق النقد وأكثرها انتشارا، وهي تجمع أموال العملاء في صورة ودائع قصيرة الأجل وتوظفها في عمليات مجزية، وتمارس حاليا وظائف تتعلق بتوفير وقبول الكمبيالات وتشجيع التجارة الخارجية ومنح القروض.
3. **الخزينة العمومية:** تتدخل غالبا كمقرضة للحصول على الأموال قصيرة الأجل، كما تتدخل أحيانا في وضعية المقرضة عندما يتوفر لديها فائض نقدي بصورة مؤقتة وترغب في توظيفه.
4. **الأفراد والمؤسسات:** سواء للحصول على أموال أو لتوظيفها.
5. **البنوك المتخصصة:** بالنظر إلى طبيعة عمل هذا النوع من البنوك فهي تتدخل كطالبة للأموال.
6. **المؤسسات المالية الوسيطة:** كشركات التأمين وصناديق التوفير وصناديق التقاعد وغيرها، وتتدخل هذه المؤسسات بصفة مقرضة في هذه السوق.²
7. **الوسطاء:** يسهلون عملية تلاقي العرض على الأموال والطلب عليها، ونجد:

¹ زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 92.

² خاطر طارق، "مطبوعة الاقتصاد النقدي وأسواق رؤوس الأموال"، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم LMD2، جامعة باتنة، ص 29-30.

- **بيوت القبول:** هي مؤسسات نقدية ليست وظيفتها الاحتفاظ بنقود العملاء ولا منحهم القروض وإنما وظيفتها قبول الكمبيالات والأوراق التجارية، والقبول هو عبارة عن توقيع البنك على الكمبيالة المسحوبة على عملية مبدية استعداد له دفع قيمتها عند الاستحقاق، ووجود هذا التوقيع يزيد من ضمانها وقوتها مقابل الحصول على عمولة مناسبة، وبيوت القبول وجدت في إنجلترا، وفي الدول الأخرى تعتبر البنوك التجارية بديلاً عنها.

- **السماسة:** لا يعملون لحسابهم وإنما هدفهم جمع العارضين للأموال مع الطالبين عليها مقابل عمولة يحصلون عليها.

- **بيوت إعادة الخصم:** يعتمد نشاطها على شراء وإعادة بيع الأوراق المالية المتداولة في السوق، كما تتدخل كوسيط بين البنوك والبنك المركزي.

- **مصارف التجارة الخارجية:** وتهدف هذه المؤسسات النقدية إلى تسهيل عمليات الاستيراد والتصدير، وقد بدأت هذه المؤسسات في فرنسا ثم في إنجلترا وأمريكا واليابان وباقي الدول الصناعية، وفي غالبية الدول فإن مهام هذه المصارف منوطة بالبنوك التجارية.

- **مؤسسات على هامش السوق النقدي (بيوت التوفير):** وهي بيوت تتلقى الأموال لأجل قصير ولكنها توظفها في استثمارات طويلة الأجل.

المطلب الخامس: الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية: تختلف هذه الأصول حسب نوعية المؤسسات المصدرة لها وكذا تاريخ استحقاقها، وأهم ما يميز تلك الأوراق هو إمكانية تسهيلها بسهولة، كما أنها لا تتعرض لتقلبات ملحوظة في أسعارها، وبالتالي فهي استثمارات تتمتع بأقل درجة من الخطورة ومن أهمها:

1. الأوراق التجارية: (الكمبيالات، السندات الإذنية) ويتراوح تاريخ استحقاقها بين خمسة أيام وتسعة أشهر. وتصدرها منشآت الأعمال الكبيرة ذات السمعة والمكانة الراسخة. وعادة ما تحصل تلك المنشآت على ائتمان مفتوح لدى بعض البنوك التجارية، تقوم بمقتضاه تلك البنوك بدفع قيمة تلك الأوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق. وأهم ما تتميز به الأوراق التجارية هي أنه من غير الضروري أن تكون مضمونة بأي أصل من أصول المنشأة، فالضامن الأصلي هي سمعة المنشأة ومكانتها. أما السمة الثانية فهي أن التزام البنوك التجارية بالسداد يجعل مخاطر الاستثمار في تلك الأوراق محدوداً.² ومن أهمها:

- **السند لأمر:** وثيقة يتعهد فيها المدين بأن يدفع مبلغ معين لدائنه في تاريخ معين أو لأمره.

- **الكمبيالة (السفتجة):** تمثل تعهد كتابي بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من أحد البنوك. ويمكن للبنك الاحتفاظ بالتعهد حتى تاريخ الاستحقاق، كما يمكنه بيعه لطرف آخر يبيعه بدوره إذا شاء لطرف ثالث،... وهكذا. وفي تاريخ الاستحقاق يحق لحامل التعهد استرداد قيمته من محرره (المقترض الأصلي)، وإذا ما فشل في ذلك، حينئذ يمكنه

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، (عمان، الأردن: دار البازوري العلمية للنشر، 2010)، ص.ص. 69-70.

² منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.ص. 13-14.

الرجوع على البنك الذي قبل التعهد من البداية. ولهذه الكمبيالات سوق ثانوي يتمثل في البنوك التجارية، وبعض بيوت السمسة، هذا ويتراوح تاريخ استحقاقها بين شهر وستة شهور.¹

– **سند الرهن:** يشبه السند لأمر ولكنه مضمون بسلع مودعة في مخازن عمومية.

2. أذونات الخزينة: هي سندات دين تصدرها الحكومة لآجال تتراوح بين ثلاثة أشهر وسنة، وتقوم بطرحها في السوق عادة عن طريق البنك المركزي. ويتم تداول هذه السندات عن طريق بيعها في المزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم (أي تباع بأقل من السعر الرسمي الذي تصدر به) وقيمة هذا الخصم تمثل الفائدة التي يحصل عليها حائزها حيث تدفع قيمتها الاسمية كاملة عند الاستحقاق. وتكون هذه السندات صالحة أيضا لإعادة الخصم لدى المصرف المركزي في كل وقت.²

3. السحوبات (القبولات المصرفية): يتم خلق تلك الأداة من أدوات السوق النقدي في مجال تنفيذ عمليات التجارة الخارجية، والقبول المصرفي هو حوالة مصرفية (أي وعد بالدفع مماثل للشيك) تصدرها شركة – قامت بشراء سلعة من الخارج – وقابلة للدفع في تاريخ معين في المستقبل، ومضمون من بنك مقابل عمولة، وضمان البنك يتمثل في قيامه بختم الحوالة بعبارة (مقبول Accepted) وبمجرد أن تصل تلك الحوالة إلى المصدر الأجنبي يقوم بالحصول على قيمتها من بنك في بلده، ويتولى هذا البنك بدوره تحصيل قيمة القبول المصرفي من البنك في بلد المستورد، حيث يتأكد المصدر الأجنبي أنه سيحصل على قيمة السلع المصدرة حتى وإن أفلسست الشركة المستوردة. وقد يعاد بيع القبولات المصرفية بخصم في السوق الثانوي.³

4. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: وهي شهادات تمثل أداة دين تصدرها المصارف التجارية للمودعين. وتعطي حاملها فائدة محددة ولمدة معينة، وتسترد قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها من البنك الذي أصدرها.⁴ أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل أمام حاملها سوى عرضها للبيع في السوق الثانوي. ومعدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق يتحددان بواسطة البنك دون تدخل العملاء. وبالنسبة لتاريخ الاستحقاق فغالبا ما يكون في حدود ستة أشهر أو أقل.⁵

5. اتفاقيات إعادة الشراء: من أدوات الدين قصيرة الأجل وهي عبارة عن قروض قصيرة الأجل (يقبل أجل استحقاقها عن أسبوعين) تستدينها المصارف بضمان أذونات خزنة تمتلكها، بحيث إذا لم يتمكن المصرف المقترض من السداد في التاريخ المتفق عليه مسبقا يصبح المقرض مالكا لأذون الخزنة الضامنة للقرض.

¹ . منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.13.

² . محمود يونس، عبد النعيم مبارك، كمال أمين الوصال، مرجع سابق، ص. 86.

³ . أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع سابق، ص. 34.

⁴ . محمود يونس عبد النعيم مبارك، كمال أمين الوصال، مرجع سابق، ص. 89.

⁵ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، (الإسكندرية: منشأة المعارف، دت)، ص.12.

6. قروض الأرصدة المركزية: هي قروض تتم بين البنوك وبعضها البعض لمدة يوم، على أساس ودائع هذه المصارف لدى المصرف المركزي، ولا يعني اسم الأرصدة المركزية أن البنك المركزي هو الذي يقرض المصارف، ولكن هذه القروض تتم بين مصرف وآخر على أساس أرصدها لدى المصرف المركزي.¹

7. سوق اليورو دولار: هي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل، وتتمثل في الودائع بالدولار الأمريكي لدى المصارف خارج الولايات المتحدة، أو في المصارف الأجنبية داخل الولايات المتحدة. وتستطيع المصارف الأمريكية الاقتراض من هذه الودائع من المصارف الأخرى غير الأمريكية، أو من فروع المصارف الأمريكية في الخارج، عندما تحتاج إلى موارد مالية.²

المطلب السادس: أقسام السوق النقدية: تختلف بحسب البلد ومدى تطور تلك السوق بالإضافة إلى القيود الموضوعة على هذه السوق من حيث الرقابة والتنظيم، وعموما تضم هذه السوق القسمين التاليين:

1. سوق ما بين البنوك: وهي السوق التي يمكن فيها للمؤسسات المالية والنقدية تبادل النقد المركزي.³ كما

تعرف على أنها السوق التي تعطي إمكانية للبنوك لمبادلة الفوائض أو العجزات بالنقود المركزية (التي يديرها البنك المركزي) حيث يستبعد من هذه السوق الأعوان الاقتصاديون غير الماليين، ويؤدي البنك المركزي دور الوسيط المكلف بالتسجيل على قيوده تبادلات السيولة بين مختلف المتعاملين وبالأخص المعتمدين. أما المتدخلون فهم: البنوك، صناديق التوفير والاحتياط، المؤسسات المالية والمنشآت المالية المتخصصة.⁴ ويكون التفاوض فيها على آجال قصيرة من يوم إلى عدة أشهر، وتعني في الواقع قروض تمنحها البنوك فيما بينها، بحيث التي تملك سيولات زائدة تحاول توظيفها إلى البنوك الأخرى التي لديها احتياج في السيولة. ونوع العمليات التي تتم من خلال هذه السوق هي إما "عمليات بيضاء" أي بدون تقديم سندات، أو عمليات مقابل تقديم سندات، حيث تعتمد العمليات البيضاء على ثقة المقرض في المقترض وتكون من خلال تسجيل هذه العمليات في الدفاتر فقط.

2. سوق الأصول المالية القابلة للتداول: وهي سوق مفتوحة لكل الأعوان الاقتصاديين الذين لهم فائض نقدي أو هم بحاجة إلى سيولة (لأجل قصير) مستخدمة بذلك أدوات تمويلية لتسهيل عمليات التداول.⁵ في شكل أوراق قابلة للتداول مماثلة للسندات قصيرة الأجل. وهذه السوق تتيح إمكانية للمؤسسات الاقتصادية للحصول على موارد تمويلية أو توظيف فوائضها، من خلال تداول الأدوات المالية سالفة الذكر. وتحتوي هذه السوق على قسمين:

● **سوق أولية:** تمثل الإصدار الأول للأوراق المالية قصيرة الأجل للحصول على الأموال لأجل قصير وبمعدل فائدة يتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومتانة المركز المالي للمقرض وسمعته المالية.

¹. محمود يونس عبد النعيم مبارك، كمال أمين الوصال، مرجع سابق، ص. 91.

². المرجع نفسه، ص. 91-92.

³. Sylvie Lecarpentier-Moyal, Pascal Gaudron, Op. Cit., P, 201.

⁴. بن عبيد فريد، مرجع سابق، ص. 23.

⁵. المرجع نفسه، ص. 64.

● **سوق ثانوية:** يجري فيها تبادل الإصدارات السابقة بأسعار تتحدد حسب الطلب والعرض عليها.

ويتكون سوق النقد الثانوي بصفة عامة من سوقين حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما

وهما : سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الأجل.¹

المبحث الثالث: سوق رأس المال.

المطلب الأول: تعريف سوق رأس المال.

سوق رأس المال هي سوق يتم فيها تداول الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات التي تغطي فترة تزيد عن السنة، والتي تصدرها منظمات الأعمال ويمكن أن نميز في هذه السوق بين الأسواق الحاضرة وأسواق العقود المستقبلية أو الأسواق الآجلة، ويقصد بالأول تلك السوق التي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات أين تنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن تدفع قيمة الورقة أو جزء منها، أما الأسواق الآجلة فهي تتعامل أيضاً في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق.²

المطلب الثاني: خصائصها:³

- لها مكان محدد (يخص السوق الثانوية منها "البورصة")؛
- هي سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل؛
- أكثر تنظيمًا كون المتعاملين فيها من المختصين ولها قيود وشروط تضبط تعاملاتها؛
- تتميز بالمرونة وإمكانية الاستفادة من التكنولوجيا؛
- يتطلب الاستثمار فيها توفر المعلومات السوقية واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة؛
- أقل سيولة لطول آجال استحقاق أدواتها؛
- ذات عائد مرتفع يتوافق مع ارتفاع المخاطرة نظراً لطبيعة أدواتها.

المطلب الثالث: وظائفها.

- من خلال ما تؤديه أسواق رأس المال وبالأخص بورصات الأوراق المالية من وظائف مهمة في السوق المالي، يمكن إبراز أهميتها للمستثمرين والشركات والاقتصاد القومي ككل فيما يلي:⁴
- تعكس حالة النشاط الاقتصادي "مؤشر للحالة الاقتصادية"، وتنعكس كفاءة البورصة على كفاءة وتطور الاقتصاد ككل من خلال توجيه المدخرات إلى الاستثمار الحقيقي المنتج البناء؛
 - تسمح (البورصة) بالتقاء البائعين والمشتريين للأوراق المالية، في مكان موحد ومعروف لصغار وكبار المدخرين والمستثمرين على حد سواء؛

¹ زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 90.

² عبد الغفار حنفي و رسمية زكي قريظاص ة السيدة عبد الفتاح، مرجع سابق، ص.31-32.

³ طارق خاطر، مرجع سابق، ص.32.

⁴ عماد صالح سلام، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، (أبو ظبي: شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، 2002)، ص.125-126.

- إتاحة سوق دائمة ومستمرة للأوراق المالية كوسيلة لإمكانية استرداد المستثمر لمدخراته بسهولة؛
- التخصيص الكفء لرأس المال، وتحقيق السعر العادل والمناسب في تداول الأوراق المالية، ومنع الاحتكار؛
- تحقيق أكبر قدر من السيولة للاستثمارات طويلة الأجل وتوفير السيولة المستمرة للأوراق المالية؛
- توفر البورصة كافة البيانات والمعلومات عن الشركات الجديدة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام، وتمثل سلطة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة الشركات التي يجرى تداول أوراقها المالية فيها؛
- إن خضوع البورصة لرقابة الدولة يسمح بالقضاء على المضاربات الوهمية التي تضر بمصالح المستثمرين، وتفادي التقلبات العنيفة في الأسعار، ومنع حدوث الغش في المعاملات، و ضمان سلامة العمليات التي تعقد بها؛
- نشر الوعي المالي والادخاري والاستثماري، وإرشاد طبقة المستثمرين إلى الأوراق المالية المتداولة؛
- أداة للحد من التضخم عن طريق اجتذاب المدخرات من الأفراد والمؤسسات وتوجيهها نحو الاستثمار بدلا من الاستهلاك؛

- أداة لجذب الاستثمارات الأجنبية خصوصا عند ترتبط مع باقي الأسواق العالمية.

المطلب الرابع: المتدخلون في سوق رأس المال:

الفئات الرئيسية في البورصة هي:¹

1. فئة المقرضين (المستثمرين): أصحاب المدخرات والفوائض المالية كشركات التأمين، صناديق التوفير، البنوك التجارية، صناديق المعاشات....
2. فئة المقترضين (المصدرين): وتتضمن الجهات التي تكون بحاجة إلى أموال حيث تؤمن هذا الاحتياج عن طريق إصدار الأوراق المالية القابلة للتداول في أسواق رأس المال كالأسهم والسندات.
3. فئة الوسطاء أو الوكلاء: هذه الفئة تقوم بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين أو المقرضين وبين جمهور المقترضين أو المصدرين للأوراق المالية ويستعمل مصطلح الوسيط المالي بمعنى السمسار أيضا إلا أن هناك فرق بين المصطلحين:

فالوسيط هو أداة اتصال بين العميل والسمسار المقيد لديه ويحصل على حصة من العمولة وهو مسؤول أمام السمسار على العمليات المعقودة بواسطته. ونشير أن الوسيط عادة ما يكون شخص طبيعي أو معنوي والمتعاملين في البورصة لا يعرفون بعضهم، بل يكفي أن يعطي العميل أمره إلى سمسار ليقوم هذا الأخير بتنفيذ إجراء العملية حسب الأصول المحددة في نظام البورصة.

يمارس السماسرة نوعين من الوظائف الرسمية فهم ينقلون إلى البورصة أوامر زبائنهم، ويجرون العمليات المطلوبة منهم ولهذا كان من الضروري وضع القواعد اللازمة لمهنة السمسرة، فالسمسار شخص ذو دراية في شؤون الأوراق المالية، ويقوم بعقد عمليات البيع والشراء من خلال البورصات في المواعيد الرسمية مقابل عمولة، ويعتبر

¹. محمود سحنون، مرجع سابق، ص 136-138.

السمسار مسؤولا ضامنا لمصلحة كل عملية لذلك يجب أن يكون خاضعا لعدة شروط، وفيها ما يضمن حياده، ومن أعمال السمسرة:

***تلقي الأوامر بمختلف أنواعها:** ويمكن تلخيصها في الآتي:

- **الأمر السوقي:** الذي يتضمن قيام العميل بمنح السمسار صلاحية الشراء أو البيع أو القيام بذلك حسب ما يراه مناسبا في السوق.

- **الأمر المحدد:** يتضمن إعطاء العميل أسعار محددة ليتم بموجبها قيام السمسار بالبيع والشراء عند بلوغه.

- **الأمر الفوري:** يتضمن تنفيذ ما يطلبه العميل من السمسار فورا وإلا اعتبر هذا الأمر لاغيا.

- **الأمر الحر أو المطلق :** يعطي هذا الأمر للسمسار الحرية المطلقة حسب ما يعتقد أن ذلك مناسباً لمصلحة عميله سواء كان ذلك من حيث النوع ، السعر، التوقيت الزمني....

*** صناعة الأسواق:** حيث يشكل السماسرة عنصرا أساسيا في تشكل السوق الأساسية أو الأسواق الجزئية الخاصة بورقة معينة...

***القيام بتغطية الإصدارات الأولية**

***العمل على تقليل المخاطر والتكاليف.**

وهناك ما يعرف بالمتخصصون، وهم عبارة عن سماسرة يختص كل واحد منهم بالتعامل في ورقة مالية محددة أو مجموعة محددة من الأوراق المالية.

إن اقتصادا لا يعرف الوسطاء الماليين، ويقوم نظامه المالي أساسا على النقود والأصول المالية المباشرة فقط، لا بد أن يترتب على تشغيله "ضياغ اقتصادي كبير". فهو سوف يعاني من تكاليف الحصول على المعلومات المالية المتعلقة بشؤون الأوراق المالية وتحليلها وارتفاع تكاليف شرائها وحيازتها وبيعها، وذلك إذا ما قام بكل هذه المهام (الضرورية) المدخرون الذين يبحثون عن توظيف فوائضهم واستثمارها بمعرفتهم شخصيا. ويزيد معدل ارتفاع هذه التكاليف بالنسبة لصغار المدخرين. كذلك فإن حجم المخاطرة (وهي عنصر لا بد أن يظهر في ميدان الأعمال المالية طالما أنها تتعلق أساسا بالتوقعات المستقبلية) الذي يواجه شخص بمفرده، من المتوقع أن يكون كبيرا جدا عما لو أمكن توزيعه على عدد كبير من الأفراد. وأخيرا فإن التضحية التي يتحملها الفرد من جراء احتفاظه بثروته في شكل نقود أو أصول مالية مباشرة-جريا وراء عامل السيولة- ستكون باهضة بالمقارنة بما يتحملة لو احتفظ بثروته (كلها أو جزء منها) في شكل أصول مالية غير مباشرة تتميز بارتفاع عوائدها.¹

المطلب الرابع: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال.

تتسم أدوات السوق الرأسمالية بتقلبات أسعارها حسب ظروف العرض والطلب، وبالتالي تكون هذه الأدوات أكثر خطورة مما هو عليه الأمر في السوق النقدية، وتعطي الأدوات المالية في هذه السوق الحق لحاملها في الحصول

¹. عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، صص. 163-165.

على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول المؤسسة أو الاثنين معا. وفي الواقع يوجد عدد كبير جدا من أنواع الأوراق المالية تتباين من بلد إلى آخر وذلك حسب درجة تطور الاقتصاد والنظام المالي. وأهم هذه الأدوات:

1. الأسهم: تنقسم الأسهم إلى الأنواع التالية:

أ. **الأسهم العادية:** تتحدد الأسهم العادية وحقوق حاملها في أي شركة مساهمة بموجب قوانين الدولة المانحة لترخيص تأسيس هذه الشركة، وأيضا بموجب نصوص عقد تأسيس هذه الشركات، وتمثل قيمة الأسهم رأس مال الشركة، سواء تم إصدار هذه الأسهم عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال، ويكون لهذا السهم قيمة اسمية، ودفترية، وسوقية، وحقيقية. وتمثل القيمة الاسمية المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوبا عليها في عقد تأسيس الشركة. أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة، ولكن تتضمن الاحتياطات والأرباح المحتجزة، مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الاسمية أو القيمة الدفترية. وتتوقف القيمة الحقيقية للسعر العادي على العائد الذي يتوقع تولده نتيجة امتلاكه للسهم أي يتوقف على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يجنيها المستثمر. وقد يحصل المستثمر على نصيبه من التوزيعات في صورة نقدية أو في صورة أسهم.¹ وفي حالة إصدار السهم لأول مرة، لا يوجد ما يضمن بيعه بقيمته الاسمية، بل قد تضطر المنشأة المصدرة له أن تبيعه بقيمة أقل وذلك من خلال تقديم خصم للمشتري.

هذا ولا يجوز لحامل السهم الرجوع على المنشأة المصدرة لاسترداد قيمته، فإذا أراد التخلص منه فما عليه إلا أن يعرضه للبيع في سوق رأس المال، وفي حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن أن يسترد المستثمر القيمة التي سبق أن دفعها لشراء السهم، بل قد لا يسترد شيئا منها على الإطلاق. هذا فضلا عن أنه ليس من حقه المطالبة بنصيبه من الأرباح طالما لم تقرر الإدارة توزيعها.² ومن بين الأنواع المستحدثة من الأسهم العادية نجد:³

- **الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:** هي أسهم تصدرها الشركات، حيث ترتبط توزيعات هذه الأسهم بالأرباح التي يحققها قسم إنتاجي معين بالشركة.
- **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:** تسمح تشريعات بعض الدول — كالولايات المتحدة الأمريكية — للمنشآت التي تباع حصة أسهمها العادية إلى العاملين بها، بخصم التوزيعات لهذه الأسهم من الإيراد قبل الفائدة والضريبة.
- **الأسهم العادية المضمونة:** تعطي لحاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب إصدار السهم وإذا لم تصل قيمة السهم الحد

¹. طارق محمد خليل الأعرج، "مقرر: الأسواق المالية"، مرجع سابق، ص 28-29.

². منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 17.

³. محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، (الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر، 2005)، ص 35.

المنصوص عليه، أو تجاوز الانخفاض هذا الحد ولكن بعد انتهاء الفترة المحددة، فلا يكون للمستثمر الحق في مطالبة الشركة بأي تعويض.

- خصائص الأسهم العادية:

تتميز الأسهم العادية بمجموعة من الخصائص أهمها ما يلي:¹

- ليس لها تاريخ استحقاق محدد، فهي مستمرة طالما أن الشركة قائمة؛
- لأصحابها الحق في التصويت في الجمعية العمومية للشركة باعتبارهم مالكي هذه الشركة؛
- يحصل حامل السهم العادي على عائد متغير طبقاً لما تحققه الشركة من ربح؛
- المخاطر المرتبطة بالأسهم العادية أعلى من تلك المرتبطة بالسندات على اعتبار أن أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على توزيعات أرباح إلا بعد سداد جميع الالتزامات الأخرى؛
- في حالة تصفية الشركة فإن أصحاب الأسهم العادية لا يحصلون على أي شيء من حصيلة بيع أصول الشركة إلا بعد سداد مستحقات الشركة الأخرى؛
- تعتبر الفوائد الدورية على السندات التزاماً قانونياً على الشركة بينما نجد أن توزيعات الأرباح على المساهمين متوقفة على قرار الجمعية العمومية للمساهمين.

ب. **الأسهم الممتازة:** تشبه الأسهم العادية في أنها لا تحمل فترة استحقاق محددة وأن أصحابها يعتبرون ضمن مالكي الشركة، غير أنها تتميز بكونها ذات أولوية في الأرباح وكذا في حالة التصفية، في حين أنها لا تمنح لحاملها حق التصويت. وللسهم الممتاز قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي، كما أنه له الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم وإذا لم تحقق أرباح في سنة مالية ما أو تحققت أرباح ولكن الإدارة قررت عدم توزيعها، حينئذ لا يحق للمنشأة إجراء توزيعات لحملة الأسهم العادية في أي سنة لاحقة ما لم يحصل حملة الأسهم الممتازة على التوزيعات المستحقة لهم عن سنوات سابقة،² بحد أقصى عادة لا يتجاوز ثلاث سنوات، ويطلق على هذا النوع من الأسهم الممتازة، بالأسهم التي لها الحق في الأرباح المجمعة عن السنوات السابقة التي لم تحصل فيها على أرباح.³

- خصائص الأسهم الممتازة: تتميز الأسهم الممتازة بعدد من الخصائص أهمها:⁴

- يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على الأرباح وفي ناتج التصفية، لضمان حد أدنى من الأمان والدخل لهم؛
- يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في جميع الأرباح المقررة لهم، وتقرر الشركة ذلك إذا كانت النسبة المقررة للأرباح عالية والأرباح التي تقرر توزيعها لا تفي بهذه النسبة؛

¹. طارق محمد خليل الأعرج، "مقرر الأسواق المالية"، مرجع سابق، ص 30-31.

². المرجع نفسه، ص 32-33.

³. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 23.

⁴. طارق محمد خليل الأعرج، "مقرر الأسواق المالية"، مرجع سابق، ص 33-34.

- يحق لحملة الأسهم الممتازة تحويل أسهمهم إلى أسهم عادية لأنه بموجب القيمة الاسمية للسهم الممتاز يمكن الحصول على عدد أكثر من الأسهم العادية ويتم ذلك كلما كان المركز المالي للشركة قويا؛
- لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت داخل الجمعية العمومية للمساهمين؛
- الحق في مشاركة حملة الأسهم العادية في اقتسام الأرباح التي توزع عليهم بعد حصول حملة الأسهم الممتازة على نسبة الأرباح المقررة لهم كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم.

– اتجاهات جديدة في شأن الأسهم الممتازة: من الأشكال المستحدثة للأسهم الممتازة ما يلي:¹

- **الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة:** الأصل في الأسهم الممتازة أنها أوراق مالية ذات عائد ثابت، غير أنه تم إصدار نوع جديد من الأسهم الممتازة ذات توزيعات متغيرة تعطي لحاملها الحق في الحصول على عائد كل ثلاث أشهر حيث يتغير هذا العائد وفقا للتغيرات التي تطرأ على معدل الفائدة على سندات الحكومة.

- **الأسهم التي لها حق التصويت:** يعطي هذا النوع من الأسهم الممتازة لحاملها الحق في التصويت في مجلس الإدارة – الأسهم الممتازة عموما لا تعطي هذا الحق – وكذلك من التعويض، إذا ما انخفضت القيمة السوقية للأسهم المضمونة التي يملكونها عن حد معين.

ج. السندات:

تعتبر أداة دين طويل الأجل والسند عبارة عن عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض) وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة.² وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض مثل رهن بعض الأصول الثابتة ضماناً للسداد، أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطاً لصالح المقرض مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.³ وعموماً يحمل السند قيمة اسمية تكون مبنية على وجه السند.

– **أنواع السندات:** تتعدد أنواع السندات وفقاً لنوعية المخاطر والجهة المصدرة للسند والفائدة أو الدخل الذي يحصل عليه السند، وفيما يلي عرض لأهم هذه الأنواع:⁴

• تقسيم السندات بصفة عامة (حسب الجهة المصدرة):

✓ **سندات الخزنة:** وهي تشير إلى السندات التي تصدرها الحكومة وتكون ضامنة لها في الدفع ولا تحمل هذه السندات أية مخاطر ومعدل الفائدة محدد.

¹. محمد صالح الخناوي، جلال إبراهيم العبد، مرجع سابق، ص. 44.

². طارق محمد خليل الأعرج، "مقرر الأسواق المالية" مرجع سابق، ص. 35.

³. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص. 29.

⁴. طارق محمد خليل الأعرج، "مقرر الأسواق المالية"، مرجع سابق، ص. 36-37.

✓ **السندات التي تصدرها مؤسسات الأعمال:** وهي السندات التي تصدرها الشركات الخاصة

طلبا للاقتراض من السوق، وهي متنوعة حسب الفائدة والدخل ودرجة المخاطرة.

✓ **السندات المحلية:** وهي السندات التي تصدرها الجهات المحلية في الدولة.

✓ **السندات الأجنبية:** وهي السندات من وجهة نظر المستثمر.

• **تقسيم السندات من حيث درجة الضمان:**

✓ سندات مضمونة: تصدر مقابل ضمان معين كرهن العقارات مثلا.

✓ سندات غير مضمونة.

• **تقسيم السندات من حيث معدل الفائدة:**

✓ سندات ذات معدل ثابت.

✓ سندات ذات معدل متغير: يتغير معدل الفائدة على السند حسب معدلات الفائدة السوقية أو معدل التضخم.

• **تقسيم السندات من حيث أسلوب السداد:**

✓ سندات يتم السداد لها عند تاريخ الاستحقاق.

✓ سندات يتم السداد لها بشرائح متساوية على دفعات.

✓ سندات يتم السداد لها بأقساط سنوية ثابتة ولا يحق لصاحب السند مطالبة الجهة المصدرة قبل موعد الاستحقاق.

د. المشتقات والأوراق المهجنة:

لقد شكلت المشتقات المالية "Les Produits Derives"، بمختلف أنواعها، أغلبية المبتكرات المالية نظرا للتطور الكبير الذي شهدته في السنوات القليلة الماضية، ويزيد من سرعة انتشارها تزايد وتنوع المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون واستفحال ظاهرة المضاربة.¹

و تعرف المشتقات المالية بأنها "عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد)، وهذه الأصول تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع وغيرها، وتتم تسويتها في تاريخ مستقبلي، ولا تتطلب استثمارات مبدئية، أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقود، وتسمح المشتقات المالية للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل موضوع العقد.²

ويتضمن العقد تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل، وتحديد الكمية التي يطبق عليها السعر وكذلك الزمن الذي يسري فيه العقد، إلى جانب تحديد الشيء محل العقد (سعر فائدة أو سعر ورقة مالية أو سعر سلعة أو سعر صرف أجنبي،...). ويمكن حصر أهم أنواع المشتقات المالية فيما يلي:

¹. بن نعمون حمادو، "طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008"، الملتقى العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، (جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009)، ص ص. 5-7.

². طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية - المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة، (القاهرة: الدار الجامعية للنشر، 2001)، ص. 16.

- الخيارات "Options" :

عقد الخيار هو اتفاق للتعامل في تاريخ مستقبلي محدد، وبسعر محدد ولكن فقط إذا رغب مشتري العقد في إتمام هذا التعامل، ويحدد نوعان من الخيارات هي خيارات البيع و خيارات الشراء.¹

- العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

العقد الآجل هو عقد يبرم بين طرفين مشتري و بائع للتعامل على أصل ما، على أساس سعر يتحدد عند التعاقد، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق.² وهذا النوع من العقود لا يخضع لأي قيود، وبنوده تتحدد وفقاً لاتفاق الطرفين.

أما العقود المستقبلية فهي عقود قانونية ملزمة تمثل اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل بسعر معين، ويتم تداولها في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكناً تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد، ونظراً لأن طرفي العقد لا يعرفان بعضهما البعض بالضرورة، فإن البورصة توفر آلية تعطي كلا من الطرفين ضماناً بأن العقد سوف يحترم.³

- المقايضات (Swaps) :

هي عبارة عن اتفاق بين طرفين أو أكثر على تبادل تدفقات نقدية في تاريخ معين. أو هي المبادلات التي يتبادل طرفاها مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منها والتي يتم حسابها بناء على معدلات الفائدة الثابتة أو المتغيرة أو يكون التبادل لمدفوعات خدمة الدين لكل منها والمقوم بعملات مختلفة. وهذه التقنية تمكن المدينين من تغيير العملة المقوم بها الدين، أو طريقة سداد مدفوعات خدمة الدين، أو طريقة حساب معدل الفائدة عليه. كما تجمع عملية مبادلة العملات بين الشراء الفوري لعملة ما وبيعها آجلاً في نفس الوقت أو العكس، وبمعنى آخر تتضمن هذه العملية تحرير عقدتين متزامنتين أحدهما عقد شراء و الآخر عقد بيع بقيمة كل من العقدتين واحد، إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين وتفصل بينهما فترة زمنية. وهناك نوعان من المبادلات هي مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملة.

وعموماً، تمنح المشتقات المالية لعدد من عمليات التجارة الدولية والتمويل بوليصة تأمين خاصة وفعالة، من خلال آليات تحويل المخاطر نحو الذين يقبلون تحملها، وتسمى هذه الإستراتيجية في التأمين بـ "إستراتيجية التغطية" "Stratégie de couverture"،⁴ وهي كغيرها من الأنواع الأخرى من الديون القابلة للتداول تشغل وظيفة لا غنى عنها في التمويل الاقتصادي، وتسمح للمتعاملين الاقتصاديين بمباشرة أنشطة تتمتع بدرجة عالية من المخاطرة. إلى جانب حمايتهم ضد مخاطر التغير المتوقع في أسعار الأصول محل التعاقد. لكن رغم المزايا التي يمكن أن تترتب عن التعامل في المشتقات المالية، إلا أن هناك العديد من المخاطر التي يمكن أن تترتب عنها على رأسها الأزمات المالية .

¹ . خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، (عمان: دار المسيرة للنشر، 1999)، ص. 108.

² . منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الجزء الثاني، (الإسكندرية: منشأة المعارف للنشر والتوزيع، 2003)، ص. 6.

³ . طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص. 16.

⁴ . Yves Jegourel, *Les Produits Financiers Dérivés*, (Paris : Ed la Découverte, 2005), P.99.

ويجب الإشارة هنا إلى أن أغلب المبتكرات ليست مبتكرات أصلية، بل في أغلبها عبارة عن تحسينات أو إضافات تدخل على منتج قديم، أي أنها تضاف على هامش الخصائص القديمة، كما أن أهم ما يميز المبتكرات المالية عن غيرها هو طابعها المجهن "Hybride"، فهي في الغالب تجمع بين عدة ابتكارات في نفس الوقت، كما أنها لا تملك براءة اختراع وهي سهلة التقليد، أي أن دورة حياتها قصيرة جدا وهذا هو سبب الوتيرة العالية لهذه المبتكرات.¹

المطلب الخامس: أقسام سوق رأس المال: تنقسم سوق رأس المال إلى:²

1. السوق الأولي أو سوق الإصدار: وهي تلك السوق التي تخلقها مؤسسة متخصصة تعرض فيها للجمهور لأول مرة أوراقا مالية قامت بإصدارها لحساب منشأة أعمال أو جهة حكومية. وعادة ما يطلق على هذه المؤسسة "بنكير" أو بنك استثمار أو المتعهد الذي عادة ما يكون مؤسسة مالية متخصصة. وفي البلدان التي تنقسم سوق أوراقها المالية بالصغر قد تتولى بعض البنوك التجارية العاملة فيها مهمة الإصدار. والوظيفة الرئيسية التي تقوم بها الأسواق الأولية هي تمويل المشاريع الجديدة عن طريق بيع سندات أو أسهمها لأول مرة.

2. السوق الثانوية أو سوق التداول: يقصد بها تلك السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها، وتوزيعها بواسطة بنوك الاستثمار. ويمكن التمييز في هذا الصدد بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة.³

أ. **الأسواق المنظمة:** وتتمثل في البورصات أو أسواق الأوراق المالية، وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة بيعا وشراء في مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون، وعادة ما تضع البورصات شروطا لتسجيل الأوراق المالية التي تصدرها المنشآت المختلفة، وذلك لكي يسمح لها بالتداول فيها.

ب. **الأسواق غير المنظمة:** يستخدم اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم "البورصات". فليس هناك مكان محدد لإجراء المعاملات، حيث تتولاه بيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القوية. وتضم:

* **السوق الثالثة:** تتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة والذين يقدمون خدمات الأوراق المالية لصالح المؤسسات الاستثمارية الكبرى.

* **السوق الرابعة:** سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبرى مصدره الأوراق المالية وأغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى سمسرة وهذا من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة.

ويلاحظ أن العلاقة قوية جدا بين الأسواق الأولية والأسواق الثانوية، حيث يكمل بعضها عمل بعض، ومن مظاهر العلاقة القوية بين السوقين أنه إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة أو أسعار الأسهم في السوق الثانوية فإن هذا يؤثر بنفس الاتجاه وإيجابا على أسعار الأسهم أو أسعار الفائدة في السوق الأولية، والعكس صحيح.⁴

المطلب السادس: الفرق بين سوق النقد وسوق رأس المال: يمكن حصر أهم أوجه الاختلاف فيما يلي:¹

¹ بن نعمون حمادو، مرجع سابق، ص 5-7.

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 83-84.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، السيدة عبد الفتاح، مرجع سابق، ص 59.

⁴ طارق محمد خليل الأعرج، "مقرر الأسواق المالية"، مرجع سابق، ص 11.

- يتعامل السوق النقدي في الائتمان قصير الأجل، أما سوق رأس المال فهو يتعامل في الائتمان طويل الأجل. ومن هنا كان سعر الفائدة في سوق رأس المال أعلى منه في السوق النقدي؛
- السوق النقدي يعتمد في عملياته على الودائع أما سوق رأس المال فهو لا يتلقى ودائع، وإنما يعتمد في تقديم الائتمان على رأسمال البنوك وعلى القروض التي تعقدها في السوق لنفسها والتي تصدرها في صورة سندات؛
- السوق النقدي يمول التجارة وغرضه تسيير عملياتها، أما سوق رأس المال فهو يمول الصناعة والزراعة وعمليات اكتساب وتحسين العقارات؛
- السوق النقدي يتعامل فيما يسمى بالأوراق التجارية من الكمبيالات والسندات الإذنية والشيكات، أما سوق رأس المال فيتعامل في الأوراق المالية من أسهم وسندات؛
- السوق النقدي يزود المشروعات برأسمالها العامل، أما سوق رأس المال فهو يزودها برأس المال اللازم للتأسيس والتنمية؛
- يمكن القول أن السوق النقدي هو سوق ادخار، أما سوق رأس المال فهو سوق استثماري.

¹. عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص. 162.

الفصل الحادي عشر:

التضخم

الفصل الحادي عشر: التضخم

يشهد الاقتصاد العالمي ظاهرة اقتصادية نقدية تعد من أهم الظواهر التي أثارت الجدل والنقاش حولها، وعانت منها المجتمعات على اختلاف أنظمتها الاقتصادية والاجتماعية واختلاف درجة نموها الاقتصادي ، هذه الظاهرة العالمية هي ظاهرة التضخم . وعليه سيتم تخصيص هذا الفصل للتطرق إلى مفهوم ظاهرة التضخم، أنواعها، أسبابها وسبل مكافحة هذه الظاهرة.

المبحث الأول: تعريف التضخم وأسبابه.

المطلب الأول: مفهوم التضخم.

باعتبار التضخم اصطلاح اقتصادي يعبر عن ظاهرة اقتصادية وعلى الرغم من شيوع استخدام هذا اللفظ فإنه يتعذر إيجاد تعريف شامل يلقي قبولاً عاماً في الأدب الاقتصادي، ومع هذا يمكن تقديم بعض التعاريف كما يلي:

1. يعتقد الاقتصاديون التقليديون أن كمية النقود المتداولة في الاقتصاد القومي، تؤثر في المستوى العام للأسعار

ويفسرون جميع التقلبات في مستوى الأسعار على أنها نتيجة للتقلبات في كمية النقود المتداولة.¹

2. التضخم هو الزيادة في معدل الإنفاق.²

3. التضخم هو زيادة كمية النقود بمعدلات تفوق معدلات النمو في الناتج القومي الحقيقي.³

4. التضخم هو حركة الارتفاع العام للأسعار.⁴

عموماً تم تحديد تعريف شامل ودقيق للتضخم على أنه "حركة صعودية ذاتية مستمرة للأسعار ناجمة عن فائض

الطلب الكلي عن قدرة العرض الكلي، ومن الاختلالات الهيكلية والوظيفية في الاقتصاد القومي".⁵

ويتمثل المظهر العام - المتعارف عليه - لظاهرة التضخم في الانخفاض المتواصل للقيمة الحالية لوحدة النقد. ومن

الواضح أن هذا الكم من السلع والخدمات يقل بارتفاع أثمانها ويزيد بانخفاض هذه الأثمان. ومن ثم تسير القيمة

الحقيقية أو القوة الشرائية لوحدة النقد عكسياً مع ارتفاع المستوى العام للأسعار، وبالتالي يمكن القول بأن المظهر العام

للتضخم يتمثل في الارتفاع المتواصل للمستوى العام للأسعار.⁶

ولكن لا يعتبر الارتفاع في الأسعار تضخماً إلا بتحقيق شرطين أساسيين هما:⁷

- ارتفاع واضح في الأسعار؛

¹. أحمد زهير شامية، **النقد والمصارف**، (الأردن : دار زهران للنشر، 1999)، ص.358.

². غري حسين عناية، **التضخم المالي**، ط2 (باتنة، الجزائر: دار الشهاب، 1986)، ص. 17.

³. حسين بني هاني، مرجع سابق، ص.162.

⁴. غازي حسين عناية، مرجع سابق، ص. 22.

⁵. أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص.360.

⁶. نعمة الله نجيب، محمود يونس، عبد النعيم مبارك، مرجع سابق، ص. 382.

⁷. حسام داود، وآخرون، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، (عمان الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطبع، 2000)، ص. 244.

- استمرار ذلك الارتفاع في الأسعار. حيث لا يعتبر الارتفاع البسيط في الأسعار من مؤشرات التضخم، ولا يعتبر

أيضا حدوث ارتفاع في الأسعار مرة واحدة لأمر طارئ ولفترة وجيزة تضخما.

فليس كل زيادة في الأسعار أو زيادة في التداول النقدي تضخما بل يمكن أن يكون سببا في حدوث التضخم كما أن الارتفاع المعتدل في الأسعار لا يعتبره ضخما وبالتالي يمكن القول إن التضخم "هو الزيادة المستمرة في مستوى الأسعار ولفترة زمنية" ويقصد بمستوى الأسعار مستوى العام لها والذي يكون شاملا للأسعار منتجات ذات أهمية. **المطلب الثاني: أسباب التضخم.**

تعددت أسباب التضخم ويمكن تلخيصها فيما يلي:

1. تضخم جذب الطلب: أي أن أي زيادة في مستوى الطلب الكلي عند مستوى التشغيل الكامل لن يقابله زيادة في العرض من السلع والخدمات سيؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار وهذه الحالة لا تحدث إلا عندما يكون الاقتصاد القومي عند مستوى التشغيل الكامل حيث لا مجال لتوظيف عوامل جديدة.¹

2. تضخم دفع النفقة: وهنا يهتم بتحليل جانب العرض أكثر مما يهتم بتحليل جانب الطلب في تفسير ظاهرة التضخم إذ بموجب هذه النظرية ترتفع الأسعار نتيجة لزيادة تكلفة عوامل الإنتاج وخاصة أجور العمال وعادة ما يربط تضخم التكلفة بالظواهر التالية:²

- ارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج كارتفاع أسعار المواد الداخلة في عملية التصنيع؛

- ارتفاع أسعار الواردات ويخص الدول التي تعتمد في صناعة منتجاتها على مواد أولية مستوردة؛

- قيام المشاريع الاحتكارية برفع هوامش الأرباح ورفع الأسعار؛

- ارتفاع تكاليف الأجور وتعتبر هذه الزيادة تضخمية إذا ما تجاوزت هذه الزيادة في الأجور الزيادة الكلية

في إنتاجية العمال فتحدث زيادة في نفقات الإنتاج وترتفع الأسعار.

3. العامل النقدي: فزيادة كمية النقود وسرعة دورانها في المجتمع تؤدي إلى زيادة الأسعار، وكمية النقود وسرعة دورانها

متعلقة بالسياسات النقدية والمالية للدولة فمثلا قيام البنك المركزي بإصدار النقود ضمن سياسة لتغطية لعجز يؤدي

إلى زيادة كمية النقود في المجتمع والتي من الممكن أن تؤدي إلى رفع الأسعار.

كما يمكن أن نشير إلى منشأ آخر للتضخم خاص بالدول المتخلفة فهذه الأخيرة وعند تنفيذها لخطط والبرامج اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية لابد أن يصاحب هذا التنفيذ تضخم نقدي نتيجة الاختلال في هيكل اقتصادي لهذه الدول.³

¹. حسام داود، وآخرون، مرجع سابق، ص. 244.

². أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 360.

³. المرجع نفسه، ص 363.

كما أن لعمليات غسلي الأموال آثارا كبيرة على معدلات التضخم إذ تؤدي إلى حصول أصحابها على دخول كبيرة دون أن يقابلها زيادة في إنتاج السلع والخدمات في المجتمع مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.¹ وهنا يجدر بنا الإشارة إلى أن العوامل السابقة الذكر لا تعمل منفردة بل تعمل معا في نفس الظروف وتؤدي إلى رفع الأسعار.

المبحث الثاني: أنواع التضخم.

على الرغم من تعدد أنواع التضخم إلا أن هناك ميزة مشتركة بينها، وهي عجز النقود عن أداء وظائفها أداء كاملا وللتمييز بين هذه الأنواع نعتمد على عدة معايير:²

المطلب الأول: حسب القطاع الذي يحدث فيه التضخم.

1. التضخم السلعي: يحدث في قطاع سلع الاستهلاك ويسمح لمنتجها بالحصول على أرباح قدرية.

2. التضخم الرأسمالي: يحدث في قطاع سلع الاستثمار عندما يحقق منتجها أرباحا قدرية.

المطلب الثاني: حسب درجة التشغيل في الاقتصاد القومي.

1. التضخم غير الحقيقي: ويطلق على الارتفاع في الأسعار الذي يحدث قبل الوصول إلى مرحلة التشغيل الكامل في الاقتصاد وهذا الارتفاع في الأسعار جيد حيث ترتفع الأسعار مع زيادة الطلب الفعلي الشيء الذي يؤدي إلى زيادة حجم التشغيل ويشجع المستثمرين على زيادة الاستثمار.

2. التضخم الحقيقي: ويطلق على الارتفاع في الأسعار الذي يحدث بعد الوصول إلى مرحلة التشغيل الكامل حيث لا يصاحب الزيادة في الطلب الفعلي زيادة في الإنتاج القومي وفي التشغيل لانعدام مرونة عرض المنتجات وهذا يؤدي الأفراد ذوي الدخل المنخفض والثابت.

المطلب الثالث: حسب درجة إشراف الدولة على الأسعار.

1. التضخم الصريح: ويحدث عندما ترتفع الأسعار بصورة مستمرة استجابة لفائض الطلب دون أن يعترض طريقها أي عائق ودون أي تدخل من جانب الدولة مما يؤدي إلى تدهور قيمة النقود بصورة حادة ولملموسة، الأمر الذي يدفع الأفراد إلى الزيادة المستمرة في إنفاقهم الاستهلاكي.

2. التضخم المكبوت: حيث تمنع الدولة في ظل هذا النوع من التضخم الأسعار من مواصلة ارتفاعها التضخمي بإتباعها إجراءات وسياسات معينة، كسياسة الدعم الحكومي لأسعار بعض السلع والخدمات الأساسية، وهذه الرقابة قد تحقق استقرار نقدي مؤقت.

3. التضخم الكامن: وهو عبارة عن زيادة كبيرة في الدخل القومي، لا يوجد لها طريق للإنفاق بسبب تدخل الدولة واتخاذ قيود مختلفة على الإنفاق، كتحديد عدد السلع التي يستطيع الفرد الحصول عليها وبذلك تفقد النقود وظيفتها كأداة للتبادل.

¹. صلاح الدين حسن الهيبي، قضايا اقتصادية معاصرة، (الإمارات العربية، السعودية: مكتبة دار الآداب ، ص 87.

². أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص. 360.

المطلب الخامس: حسب مصدر التضخم.

1. **التضخم المحلي:** وهو يحدث نتيجة عوامل داخلية ناجمة عن الاختلالات الهيكلية والوظيفية للاقتصاد القومي وسوء السياسات التي تتبعها الدولة في معالجة تلك الاختلالات.

2. **التضخم المستورد:** وهو التضخم الذي يحدث نتيجة للعلاقات الاقتصادية المتبادلة بين دول العالم وخاصة بين الدول المقدمة والدول المتخلفة، إذ أن ما يصيب الدول الرأسمالية من موجات تضخمية ينعكس على أسعار صادراتها مما يتسبب في زيادة أسعار واردات الدول المتخلفة، وانعكاس ذلك على أسعار السلع والخدمات التي تدخل في صناعتها هذه الواردات مما يؤدي إلى انتشار وانتقال التضخم إلى البلدان المتخلفة.

المطلب الخامس: حسب مدة التضخم.

1. **التضخم الزاحف:** يسمى أيضا المعتدل وفيه ترتفع الأسعار بصورة بطيئة وتدرجية وبمعدلات لا تكاد تصل إلى 10% خلال فترة زمنية معينة ليست قصيرة، فهو يستغرق فترة زمنية طويلة نسبيا حتى يظهر ومن ثم فإنه يسهل على الدولة معالجته.

2. **التضخم الجامح:** ويطلق عليه التضخم المفرط، ويعتبر من أخطر أنواع التضخم على الاقتصاد القومي و ينشأ عن التوسع غير الطبيعي في كمية النقود أو النقص الحاد في عرض السلع والخدمات في الظروف غير العادية التي تمر بالاقتصاد القومي، وهكذا تظهر الحلقة الخبيثة للتضخم الجامح، حيث يبلغ التضخم ذروته عندما يتزايد الارتفاع في الأسعار يوما بعد يوم، بل ساعة بعد ساعة في اليوم الواحد، وقد تصل نسب التزايد إلى أكثر من 2000%، وتكف النقود عن القيام بوظيفتها كمخزن للقيمة ووسيط للتبادل ولا تتم معالجته إلا بإصلاحات جذرية في المجال النقدي، كإلغاء التعامل بالعملة القديمة، وإحلال عملة جديدة في التبادل.

3. **التضخم المتسارع:** وهو تزايد الأسعار بمعدلات أعلى مما هي عليه في التضخم الزاحف ولفترات زمنية أقصر.

المبحث الثالث: الآثار الاقتصادية والاجتماعية للتضخم.

يترتب عن التضخم آثار سلبية نلخصها فيما يلي:¹

المطلب الأول: آثار التضخم على توزيع الدخل القومي والثروة بين أفراد المجتمع.

يعمل التضخم على توزيع الدخل القومي والثروة بين أفراد المجتمع بطريقة عشوائية حيث ترتفع الأسعار بمعدلات وبسرعة أعلى من استجابة دخول بعض طبقات المجتمع لذلك الارتفاع ويمكن ملاحظة ذلك من خلال أربع حالات لتغير الدخل:

1. **الدخول النقدية ترتفع بمعدلات أقل من معدلات ارتفاع الأسعار مما يؤدي إلى انخفاض في الدخول الحقيقية**

ومثل ذلك دخول موظفي الحكومة.

¹. أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص ص. 251-254.

2. الدخل النقدي تبقى ثابتة بينما تتزايد الأسعار مما يؤدي إلى انخفاض في الدخل الحقيقية بشكل كبير ومضر بأصحاب هذه الدخل ومثال ذلك الذين يحصلون على دخولهم من إيجار ملكيات عقارية.
3. الدخل النقدي التي ترتفع بمعدل مساوي لمعدل ارتفاع الأسعار مما يؤدي إلى ثبات مستوى الدخل الحقيقي مثل عمال النقابات.
4. الدخل النقدي التي ترفع بمعدل أكبر من مستوى ارتفاع الأسعار مما يؤدي إلى زيادة الدخل الحقيقية مثل دخول أصحاب المشاريع الصناعية والتجارية.

أما عن توزيع الثروة:

فإن التضخم يعمل على إعادة توزيع الثروة بطريقة عشوائية لا تمت بصلة إلى الكفاءة في النشاط الإنتاجي والعدالة الاجتماعية، ذلك لأن أصحاب الأموال الذين زادت دخولهم الحقيقية في ظل ظروف التضخم، يصبحون أكثر قدرة من غيرهم على زيادة ثروتهم، أما الأفراد اللذين تناقصت دخولهم الحقيقية مثل أصحاب الأراضي والعقارات السكنية فإنهم في سبيل المحافظة على مستوى معيشي معين، ونمط استهلاكي اعتادوا عليه من قبل، يقومون ببيع جزء من ثروتهم، يشجعهم على ذلك ارتفاع قيمتها النقدية وبهذا تتحول ملكية الأصول الحقيقية من الفئات التي تناقص دخلها الحقيقي إلى الفئات التي تزايد دخلها الحقيقي.

كما يمكن الإشارة هنا إلى أن الأشخاص المدينين يصبحون في وضع أحسن في حالة التضخم عكس الدائنين. وعموماً يترتب على ما سبق اضطراب العلاقات الاجتماعية، وتعميق الصراع بين القوى الاجتماعية المختلفة فتكثر الاضطرابات العمالية ويتعطل الانتاج وتزيد نسبة الطاقة غير المستغلة في الاقتصاد القومي. وقد يتبع ذلك حدوث تفكك اجتماعي وبالتالي انهيار النظام الاقتصادي. فالتضخم يعود بالضرر على جميع الطبقات والفئات الاجتماعية نظراً لما يسببه من عوز وفقر وما له من آثار على الأوضاع السياسية.

المطلب الثاني: آثار التضخم على النشاط الاقتصادي.

للتضخم آثار سلبية على مستوى النشاط الاقتصادي يمكن إبرازها من خلال النقاط التالية:

1. إضعاف القوة الشرائية للنقود، مما يقلل من رغبة الأفراد في الاحتفاظ بها وادخارها؛
2. دفع رؤوس الأموال للهجرة إلى الخارج حيث يتم تحويلها في الخارج إلى عملات أجنبية حماية لها؛
3. تشجيع الاستهلاك حيث تفقد العملة قيمتها ويفقد المستهلك ثقته بها ويفضل استبدالها بسلع؛
4. ظهور المضاربات في السوق السوداء؛
5. تنخفض جودة بعض السلع بسبب سهولة تسويق السلع الرديئة في ظل ارتفاع الأسعار؛
6. يحدث التضخم أجواء تشاؤمية تجعل رجال الأعمال يقلعون عن المشاريع الإنتاجية المستقبلية التي لا يبدأ إنتاجها إلا بعد فترة من الزمن، مما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج وارتفاع معدلات البطالة؛
7. يزداد العرض من السلع الكمالية على حساب السلع الضرورية؛

8. يعيق نمو الصناعات التصديرية ويشجع على الاستيراد الأمر الذي ينعكس سلبا على موازين المدفوعات. وعموما يتطلب الأمر التغلب على هذه الظاهرة لتحقيق التنمية والتقدم وإرساء قواعد العدالة والأمن الاجتماعي.

المبحث الرابع: السياسات الكفيلة بمعالجة التضخم.

يمكن تقسيم وسائل وإجراءات معالجة التضخم إلى ما يلي:¹

المطلب الأول: الإجراءات المباشرة: تتمثل الإجراءات المباشرة أساسا في تشجيع الأفراد على رفع حجم مدخراتهم وتقليل إنفاقهم الاستهلاكي إلا أنه من الصعب إقناع العائلات ذات الدخول المنخفضة بعدم التمتع باستهلاك بعض السلع بعد أن ارتفعت دخولها وتوجيه هذه الزيادة في الدخول نحو الادخار.

كما أنه باستطاعة الدولة ترغيب الأفراد على الادخار عن طريق الحملات الإعلامية التي تبين فيها ما في هذا العمل نفع للمجتمع، مثبتة لهم أنها مصممة على عدم السماح للأسعار بالارتفاع مزيلة بذلك تخوفهم من أن قيمة النقد في المستقبل ستستمر في التدهور. ومع ذلك فإن هذه الإجراءات الاختيارية محدودة التأثير في معالجة التضخم. وهنا يصبح من الضروري اللجوء إلى الطابع الإجباري وذلك من خلال استقطاع جزء من الرواتب والأجور والاحتفاظ بهذه الاستقطاعات في حساب خاص بالعمال حتى تنتهي فترة التضخم.

المطلب الثاني: وسائل السياسة النقدية:

تتضمن السيطرة على عرض النقود بواسطة البنك المركزي، وذلك من خلال ما يلي:

1. رفع تكاليف القروض الممنوحة من قبل الجهاز المصرفي، مما يقلل من رغبة الأفراد في الاقتراض من أجل شراء وتخزين السلع الضرورية التي تعاني من قلة العرض؛

2. عمليات السوق المفتوحة التي تعتبر من أهم الوسائل التي يستعملها البنك المركزي لتقليص حجم الائتمان عن طريق تدخله في السوق المالية وبيع كميات كبيرة من الأوراق المالية للأفراد والبنوك التجارية مما يؤدي إلى تقليص حجم الأرصدة النقدية فتضعف قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان كما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وتقليص حجم الاستثمارات مما يساعد على التقليل من حدة الضغط التضخمي؛

3. رفع سعر الخصم الذي يفرضه البنك المركزي على القروض الممنوحة إلى البنوك التجارية مقابل إعادة خصم الأوراق المالية والتجارية، وبالتالي تقليص حجم الائتمان المصرفي والسيطرة التضخم؛

4. رفع نسبة الاحتياطي القانوني من طرف البنك المركزي ومن ثم تقل الأرصدة النقدية المحتفظ بها لدى البنوك التجارية وتقل بذلك قدرتها على منح الائتمان.

إلى جانب هذه الوسائل الغير مباشرة فإنه يمكن للبنك المركزي إصدار تعليماته مباشرة إلى البنوك التجارية بخصوص تحديد مقدار القروض التي يمكن أن تمنحها للعملاء.

¹. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، (الجزائر: دار الفكر للنشر، د ت)، ص. 229.

إلا أن استخدام وسائل السياسة النقدية تعريضها عدة صعوبات منها:

1. إن انخفاض أسعار الأوراق المالية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة سيعرض أصحابها للخسارة ؛
2. ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى تخفيض الإنفاق الاستثمار مما يؤدي إلى إبطاء معدلات النمو الاقتصادي؛
3. ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى ارتفاع قيمة القروض التي يمكن أن تحصل عليها الحكومة.

المطلب الثالث: وسائل السياسة المالية.

يعتبر الإجراء المالي مهما في مواجهة القوى التضخمية داخل الاقتصاد وتعمل هذه الوسائل أساسا على تقليل الإنفاق الحكومي وزيادة الإيراد الحكومي ويتوقف حجم الفائض المطلوب في الميزانية على حجم الفجوة التضخمية المراد تغطيتها وكذلك أثر السياسات الأخرى المتبعة لنفس الغرض.

كما تستطيع الدولة الاقتراض من الجمهور بهدف امتصاص الفائض من دخول الأفراد وتقليل إنفاقهم في سوق السلع، دون أن تقوم بإنفاق هذه النقود على مشروعاتها على الرغم من دفعها لنفقات الدين العام على شكل فائدة يحصل عليها الجمهور وتحملها لخسائر مادية من أجل خدمة المجتمع ومكافحة التضخم. كما أن الحكومة لكي تدفع الفوائد المترتبة على القرض العام، فإنها ترفع معدلات الضرائب وهو إجراء يتفق وسياساتها العامة في معالجة التضخم.

من خلال ما سبق يتضح أننا قدمنا سبل معالجة التضخم باعتبارها ظاهرة نقدية بحتة، إلا أن هناك وجهة نظر أخرى متعلقة بمعالجة التضخم وخاصة في الدول المتخلفة فيما يعرف بالمنهج الهيكلية لمعالجة التضخم.

المطلب الرابع: المنهج الهيكلية لمعالجة التضخم:¹

حسب رأي الاقتصاديين الهيكليين فإن التضخم ظاهرة ناتجة عن الاختلالات الاقتصادية والاجتماعية للدول المتخلفة، ولا تلعب العوامل المالية والنقدية إلا دورا ثانويا، لذلك على هذه الدول أن تتبع أساليب لمواجهة هذه الظاهرة تختلف عن تلك الأساليب التي تتبعها الدول الأخرى، حيث يرى الهيكليين أن التضخم مشكلة تتصل بجانب العرض أكثر من اتصالها بجانب الطلب، وبالتالي فإن القضاء عليها يقتضي اتخاذ قرارات اقتصادية واجتماعية وسياسية وتمثلت مقترحاتهم فيما يلي:

1. **ضرورة حل مشكلة القطاع الزراعي:** عن طريق تطوير وتحديث هذا القطاع لزيادة عرض المنتجات الزراعية لتلبية الطلب المتزايد عليها، وتأمين حاجات الصناعات المحلية.
2. **ضرورة إنشاء الصناعات المحلية:** لتلبية حاجة السوق المحلية، وإشباع حاجة الأفراد من السلع المصنعة.
3. **ضرورة تغيير هيكل الإنتاج وتنويعه :** وذلك على النحو الذي يحرر الاقتصاد من التبعية العمياء للاقتصاديات المتقدمة.

¹. أحمد زهير شامية، مرجع سابق الذكر، ص 373.

4. ضرورة اللجوء إلى سياسة لإعادة توزيع الدخل القومي : حيث يتم إعادة توزيعه بين الطبقات الاجتماعية المختلفة وبين المناطق الإقليمية من ناحية أخرى، مما يقلل من سوء التوزيع، ويزيد من الميل إلى الادخار ويقلل من نمو قوى الاستهلاك مما يتوافق مع متطلبات التنمية الاقتصادية ويقلل من حدة الضغوط التضخمية.

الفصل الثاني عشر:

الأزمات المالية

الفصل الثاني عشر: الأزمات المالية

عرف العالم العديد من الأزمات المالية التي كان لها آثار سلبية على مجمل الاقتصاد العالمي، وهددت الاستقرار الاقتصادي، السياسي والاجتماعي للبلدان المعنية. وقد تضاعف عدد هذه الأزمات بشكل مذهل مع نهاية ثمانينيات القرن العشرين، كما تغيرت طبيعتها تدريجياً مع تطور الاقتصاديات، وتعددت أسبابها وآثارها، مما جعلها من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولاً للدراسة. وعليه سنتناول من خلال هذا الفصل جملة من المفاهيم المتعلقة بالأزمات المالية مع تحديد أشكالها، وأسباب حدوثها، وأهم الآثار والنتائج المترتبة عنها.

المبحث الأول: مفهوم الأزمات المالية.

يعتبر موضوع الأزمات من المواضيع الحساسة التي تثير اهتمام العديد من الباحثين. فالأزمات قد تكون اجتماعية، سياسية أو اقتصادية. ومهما كان المجال الذي وقعت فيه، فإنه يترتب عنها آثار سلبية قد تكون مدمرة. **المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية.**

تتحدّر الكلمة الفرنسية "Crisis" من الكلمة اللاتينية "Crisis" والتي اشتقت بدورها من الكلمة اليونانية "Krisis"، وتستعمل هذه الكلمة في علم الاقتصاد للإشارة إلى الفترات القصيرة التي يكون خلالها الاقتصاد في حالة غير مستقرة.¹ وقد استخدم هذا المصطلح في الأدبيات الفرنسية بداية في الكتابات الطبية، وبعدها في مجالات أخرى مختلفة، كالأخلاق، علم النفس، السياسة والاقتصاد وخاصة في المجالات المالية والتجارية والصناعية والزراعية.² ورغم التداول الكبير لمصطلح الأزمة فإن لها العديد من المعاني والتعاريف.

فتعرف الأزمة بأنها "حالة من عدم التوازن والاتساق بين ما تم وبين ما يجب أن يتم". أو هي "كل ما لا يمكن توقعه أو التفكير فيه سواء من أحداث، أو تصرفات تؤثر أو تهدد بقاء الناس، ومنظمات الأعمال أو تلوث البيئة والحياة الطبيعية".³

كما أن الأزمة "تعبّر عن موقف وحالة يواجهها متخذ القرار في أحد الكيانات الإدارية، تتلاحق فيها الأحداث وتشابك معها الأسباب بالنتائج ويفقد معها متخذ القرار السيطرة عليها وعلى اتجاهاتها المستقبلية".⁴ أما عبارة الأزمة المالية فقد ظهرت لأول مرة عند الكاتب "الكونت دي لاس كاز" "Comte de Las Cases" (1766-1842) وذلك عام 1823.⁵ وتتضمن الأزمات المالية عموماً توليفات مختلفة من المشاكل النقدية والمصرفية ومشاكل الديون، وعلى هذا الأساس فقد تعددت مفاهيمها مع تعدد أنواعها وأشكالها.

¹. Jacques Pavoine, **Les Trois Crises du xx^e Siècle**, (Paris : Ed Ellipses, 1994), P. 8.

². بلعباس عبد الرزاق سعيد، ما معنى الأزمة؟ كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، (جدة، المملكة العربية السعودية: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، 2009)، ص. 9.

³. عبد السلام أبوقحف، الإدارة الاستراتيجية وإدارة الأزمات، (الإسكندرية: الدار الجامعية الجديدة للنشر، 2003)، ص. 346.

⁴. محسن أحمد الحيفري، إدارة الأزمات: منهج اقتصادي إداري متكامل لحل الأزمات، (القاهرة: مكتبة مدبولي، 1990)، ص. 53.

⁵. بلعباس عبد الرزاق سعيد، مرجع سابق، ص. 8.

ومن التعاريف المبسطة لمصطلح الأزمة المالية، هي أنها "اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في بعض المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى".¹ وهي مؤشر على هشاشة النظام المالي لهذا البلد أو ذاك.

كما يمكن تعريفها على أنها "انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقار، أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول كنتيجة لانفجار "فقاعة سعرية".*

من مجمل التعاريف السابقة يمكن القول أن الأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، ومعدل الصرف، وتعتبر عن انهيار شامل في النظام المالي والنقدي.

إن التحدي الذي يواجهه متخذ القرار في حالة الأزمات برعت اللغة الصينية في استيعابه، إذ رمزت لمصطلح الأزمة بـ "WET_JI"،² وهما عبارة عن كلمتين: أولهما تعبر عن "الخطر" والأخرى عن "الفرصة" التي يمكن استثمارها. والبراعة في ذلك تكمن في تصور إمكانية الأزمة وما تستبطن من مخاطر إلى فرصة لإطلاق القدرات الإبداعية التي تستثمر الأزمة كفرصة لإعادة صياغة الظروف، وإيجاد الحلول البناءة. والقدرة الحقيقية هنا تكمن في إمكانية تحويل الخطر إلى فرصة يمكن استثمارها، وتحويل إحباطات المحنة إلى مناخ يحفز ويخصب فعالية الجهود الإبداعية. ولعل هذا ما يؤكده رجل الاقتصاد الأمريكي "ميلتون فريدمان" في كتابه "الرأسمالية والحرية" (1962) إذ يرى أن "الأزمات فقط، سواء كانت حقيقية أو مصنوعة، يمكنها أن تحقق تغييراً حقيقياً".³

وإذا كانت الأزمة المالية لا تتعلق في بداية الأمر إلا بالأسواق المالية، فإن توسعها وتفاقمها يؤدي إلى آثار مضرّة بالاقتصاد الحقيقي، من خلال تضيق الائتمان وانخفاض الاستثمار، مما يجبر إلى أزمة اقتصادية، بل وحتى إلى ركود اقتصادي.⁴ وقد تنتشر الأزمة لتتحول إلى أزمة إقليمية أو أزمة عالمية.

المطلب الثاني: العلاقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية.

¹ . فريد كورتل، كمال رزق، "الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية"، المؤتمر العلمي الثالث حول: "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول - التحديات والأفاق المستقبلية"، (الأردن، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، 28-29 أبريل 2009)، ص. 3.

* الفقاعة المالية أو السعرية، أو فقاعة المضاربات كما تسمى أحياناً تعرف بأنها تراكم الفروقات بين القيمة السوقية لأصل مالي وقيمتها الأساسية، أي ابتعاد القيمة السوقية للأصل المالي عن قيمته الحقيقية. ويجب الإشارة هنا إلى دورة حياة الفقاعة التي تشتمل مرحلتين: - مرحلة الانتفاخ الذي قد يستغرق عدة سنوات ويتمثل، في واقع الأمر، في زيادة الطلب على أصل مالي معين نتيجة العائد المرتفع الذي يدره أو نتيجة التوقعات المتفائلة بشأن قيمته في المستقبل.

- المرحلة الثانية هي مرحلة الصدمة، أو انفجار الفقاعة الذي يكون مفاجئاً نتيجة عدم وجود ارتباط أو علاقة منطقية بين الدائرة الحقيقية (الإنتاج، الاستثمار، التشغيل) وبين الدائرة المالية (الأسواق المالية) نتيجة حدة المضاربة المالية. أنظر في ذلك: بن نعمون حمادو، مرجع سابق، ص. 9.

² . عماد صالح سلام، مرجع سابق، ص. 25.

³ . حازم البيلاوي، "الأزمة المالية العالمية الحالية محاولة للفهم"، ص. 25. [http://www.siironline.org/alabwab/monawat\(28\)/333.ht](http://www.siironline.org/alabwab/monawat(28)/333.ht) visité le 2009/11/25

⁴ . بلعباس عبد الرزاق سعيد، مرجع سابق، ص. 19.

كانت الأزمات لما قبل الرأسمالية ناتجة عن الندرة وانتشار الأمراض الفتاكة، أو مواجهات دينية وعرقية تنتهي في آخر الأمر بتدهور كبير في الأوضاع المادية للسكان، فالأمر لم يكن يتعلق بالأزمات الاقتصادية بالمفهوم الحديث وذلك بسبب غياب وازع الربح. غير أن ميلاد الرأسمالية، وبشكل أدق اقتصاد السوق، جاء بنوع جديد من الأزمات تولدت على أساس المنظومة الجديدة والمتمثلة في الملكية الفردية لوسائل الإنتاج واستعمالها للعمل كمصدر للإنتاج والتراكم بهدف الوصول إلى أكبر قدر من الكسب، الشيء الذي يقتضي منافسة مستمرة بين الفاعلين الاقتصاديين، وهي منافسة تساعد على تقدم تكنولوجيا متسارع. ولقد ارتبطت الملكية الفردية تاريخيا بميلاد الطبقة البورجوازية في أوروبا، فيما أفرزت ديناميكية الإنتاج اتساع القوى العاملة. وهنا اتضحت ثنائية رأس المال - العمل كمحور للحركة الاقتصادية وتولد عنها ثنائية أخرى، الإنتاج - الاستهلاك، أو العرض والطلب. وأدى البحث عن مصادر جديدة للربح والمنافسة بين القوى الصناعية الكبرى إلى ظاهرة الاستعمار والامبريالية في سبيل توسيع الأسواق واستغلال المواد الأولية. وهذه هي العناصر التي تشكل محاور الأزمات الاقتصادية.¹

إنّ تقديم مفهوم محدد للأزمة الاقتصادية وتحديد الأسباب المؤدية إليها يعتبر أمرا صعبا، على حد قول ج. أتالي (J. Attali) في مقال بعنوان "مفهوم الأزمة في النظرية الاقتصادية: النظام بالوضوء": "لا يوجد بنظري لا نهاية ولا بداية للأزمة".² لكن رغم ذلك يمكن تقديم بعض المفاهيم المتعلقة بالأزمة الاقتصادية. يمكن تعريف الأزمة الاقتصادية بالنسبة إلى النمو بأنها "انقطاع بالنسبة إلى مجرى التوسع الذي يعطي وحده إذا وجدنا فيه الإشباع، لأنه يقابل الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج. وهو يصبح عمليا منذ أن نبدأ بحساب معدل النمو المحتمل أو عندما نستند إلى معدل النمو في الماضي". وعليه يمكن تعريف الأزمة الاقتصادية بأنها فترة انقطاع في مسار النمو الاقتصادي السابق، لا بل حتى انخفاض الإنتاج، وهي فترة يكون فيها النمو الفعلي أدنى من النمو المحتمل.³

كما يمكن تعريف الأزمة الاقتصادية على أنها "حالة حادة من المسار السيئ للحالة الاقتصادية لبلاد أو لإقليم أو للعالم بأسره. تبدأ عادة جراء انهيار أسواق المال، وترافقها ظاهرة جمود أو تدهور في النشاط الاقتصادي تتميز بالبطالة، الإفلاس، التوترات الاجتماعية وانخفاض القدرة الشرائية".⁴ وهناك من يصنف بعضا منها إلى أزمات اقتصادية دورية يمكن رصد مقوماتها والوقاية منها بمعالجة بواعثها التي تظهر جليا من خلال الدورات الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد القومي في دول اقتصاديات السوق خاصة، إذ تشغل الأزمة الدورية مركز الصدارة في تراتبية الأزمات الاقتصادية. وفي نهاية المطاف فإن الأزمة تعطي دفعة لرفع إنتاجية العمل وتخفيض نفقات الإنتاج. وفي هذا المعنى بالذات تعتبر الأزمات بمثابة المرحلة التأسيسية للدورة، أي المرحلة التي تحدد بقدر كبير المسار اللاحق للتطور، والملامح الرئيسية للدورة التالية.⁵

¹. فتح الله ولعلو، نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، (الدار البيضاء: المغرب: المركز الثقافي العربي، 2009)، ص. 76-75.

². دانييل أرنولد، مرجع سابق، ص. 11.

³. المرجع نفسه، ص. 12.

⁴. بلعباس عبد الرزاق سعيد، مرجع سابق، ص. 19.

⁵. أ. إ. بلجوك، الأزمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة، تعريب: محمد تقي عبد الحسني القزويني، (موسكو: دار العلم للنشر، 1981)، ص. 2.

وحسب كندلبرج (Kendelberger,2000).¹ فإن الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية تربطهما علاقة قوية، فالدخول في ركود أين يكون هناك تباطؤ في النمو الاقتصادي يتزامن غالبا مع أزمة في النظام المصرفي والمالي، من خلال شح في عرض التمويل، وانخيار أسعار الأصول المالية، وإفلاس وإعادة بناء القطاع البنكي، وهو ما يزيد من حدة الأزمة الاقتصادية. كما أن الأزمة المالية تعطي الإشارة وتعتبر كسبب في الانعكاس نحو الأزمة الاقتصادية.² وعموما يمكن القول أن الأزمة الاقتصادية ذات أبعاد أشمل وأوسع من الأزمة المالية.

المبحث الثاني: أنواع الأزمات المالية.

يمكن التمييز بين أربعة أشكال أساسية للأزمات المالية.

المطلب الأول: أزمة العملة.

يطلق عليها أحيانا أزمة الصرف الأجنبي (أزمة ميزان المدفوعات)، وتحدث الأزمة في النقد الأجنبي، عندما تؤدي إحدى هجمات المضاربة على عملة بلد ما إلى تخفيض قيمتها أو إلى هبوط حاد فيها، أو ترغم السلطات النقدية على الدفاع عن العملة ببيع مقادير ضخمة من احتياطيها، أو رفع سعر الفائدة بنسبة كبيرة.

المطلب الثاني: الأزمة المصرفية.

وتسمى أيضا الذعر المالي "Financial Panic"، وهي عبارة عن حالة من عدم الاستقرار تحدث نتيجة انخيار أحد المصارف، وذلك عندما يقوم المقرضون (المودعون) قصيرو الأجل فجأة بسحب قروضهم (ودائعهم) من مقترض غير قادر على السداد. وتتحقق ظاهرة الذعر المالي عند توافر الشروط الآتية:³

- أن تزيد المديونية قصيرة الأجل عن الأصول قصيرة الأجل؛
- ألا يحتوي السوق على دائن كبير قادر على توفير التسهيلات اللازمة لسداد الالتزامات قصيرة المدى؛
- عدم وجود مقرض أخير أو مقرض نهائي.

وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتا أطول من أزمات العملة ولها آثار أشد على النشاط الاقتصادي، وقد كانت هذه الأزمات نادرة في الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين بسبب القيود على رأس المال والتحويل، ولكنها أصبحت أكثر شيوعا منذ سبعينيات القرن ذاته.⁴

وهنا يمكن تمييز نوعين من الأزمات المصرفية،⁵ الأولى تتمثل في "الأزمة المصرفية العادية" التي قد تكتز فيها قدرة بعض المصارف عن الوفاء بالتزاماتها، وبين "الأزمة المصرفية المنظومية"، أين يصاب النظام المصرفي بالشلل الكامل وتدفع حتى بالبنوك السليمة إلى إقفال أبوابها؛ ولعدم إمكانية التمييز بين البنوك الضعيفة والسليمة بسبب عدم وضوح

¹. Christian de Boissieu, **Les Systèmes Financiers : Mutation, Crises et Régulation**, 2^{ème} édition, (Paris :Ed Economica, 2006), p.88.

². Bernard Rosier, **Les Théories des Crises Economiques**, 5^{ème} édition, (Paris : Ed La Découverte, 2003), p.5.

³. شذا جمال الخطيب، "الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي آسيا"، مجلة دراسات إستراتيجية (مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، 2001)، ص. 23.

⁴. كريستيان ملدر، "عين العاصفة -يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية و تدابير الحل"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 39، عدد 4 (صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2002)، ص. 6.

⁵. عمرو محي الدين، أزمة النور الآسيوية، (القاهرة: دار الشروق للنشر، 2000)، ص ص. 180-181.

المعلومات، فإن المودعين يتجهون إلى سحب نقودهم مهما كانت حالة البنك، وهو ما يسبب زعر مالي.¹ وهذا النوع من السلوك يعبر عنه "بسلوك القطيع".^{*}

المطلب الثالث: أزمة الديون.

تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة. وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو بدين سيادي (عام). وتؤدي المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، إلى تراجع حاد في تدفقات رأس المال الخاص، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي.² ومن أمثلة ذلك أزمة المديونية لسنة 1982 في بلدان أمريكا اللاتينية.³

المطلب الرابع: أزمة الأسواق المالية.

تعرف أيضا بأزمة انفجار الفقاعة المالية، وتحدث عند قيام المضاربين بشراء أصل مالي بسعر يفوق قيمته الأساسية في ظل توقع مكاسب رأسمالية عالية،⁴ ولعل أهم ما يميز ظاهرة الفقاعة المالية هو طريقة انفجارها، بمعنى التدهور المفاجئ في الأسعار، الذي يلحق خسائر كبيرة بالمدرخين ويؤدي إلى انخفاض مستمر في قيمة الأصول المعنية، وحتى تدهور مستمر في مجموع الاقتصاد.⁵

ونظرا لأن أسواق الأوراق المالية هي الإطار الذي تتحدد فيها القيمة السوقية للأدوات المالية ، فإن مخاطر الاستثمار فيها ترتبط عموما بعدم اليقين بالعائد، وربما احتمال وقوع خسائر رأسمالية.⁶ وتعتبر المضاربة العامل الرئيسي المسبب لحالات عدم الاستقرار في الأسواق المالية وذلك للاعتبارات الآتية:⁷

- إن معظم التداولات الآجلة والعاجلة في السوق يقوم بها مضاربون كبار وصغار مما يعني أن أداء السوق يتحدد بشكل كبير بسلوكيات وتوجهات المضاربين؛
- يستند سلوك المضارب في السوق المالي إلى اعتبارات فردية، تتمثل في تحقيق أعظم ربح ممكن بأقل تكلفة وفي أقل مدة زمنية ممكنة دون الأخذ بعين الاعتبار ظروف السوق، وهو ما يعني طغيان المصلحة الفردية

¹ K.Michael Finger & Ludger Schuknecht, "Commerce, Finance et Crises Financières", (Organisation Mondiale du Commerce, 1999), P.22.

^{*} يفترض جميع تفسيرات أزمة سعر الصرف أن أسواق الصرف الأجنبي تتسم بالكفاءة، ونعني بالكفاءة أن الأسعار تعكس جميع المعلومات المتوفرة، إلا أن بعض مظاهر وسلوكيات أسواق النقد الأجنبي (مثل أسواق المال الأخرى) لا تتفق مع مفهوم الكفاءة على الإطلاق. ويعتبر سلوك القطيع أحد مظاهر عدم كفاءة هذه الأسواق. فمثلا: في إطار أزمة لسعر الصرف، فإن مثل هذا السلوك سوف يعني موجات كبيرة من البيع، وأيا كان سبب حدوثها في البداية فإنه يتم تضخيمها بصفة مستمرة من خلال آلية التقليد، بحيث تتحول في النهاية إلى نزوح كبير غير منظم من العملة. أنظر في ذلك: - سامي خليل، الاقتصاد الدولي، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2007)، ص. 884. - عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص. 87.

² كريستيان ملدر، مرجع سابق، ص. 6.

³ صالح صالح، "إصلاح صندوق النقد الدولي وتضمن دوره في مواجهة التحديات الحالية والمستقبلية"، دورية دراسات اقتصادية العدد الأول (1999)، ص. 11.

⁴ عمرو محي الدين، مرجع سابق، ص. 93.

⁵ Christian de Boissieu, Op. Cit., P.72.

⁶ نسيمة أوكل "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، (2007-2008)، ص. 104.

⁷ نبيل يوفليح وعبد الله الحرثسي حميد، مرجع سابق، ص. 8.

على حساب المصلحة الجماعية مما يؤدي في معظم الأحيان إلى خسارة جميع المتعاملين في السوق المالي بما فيهم المضاربون في حال حدوث أزمة مالية؛

- إن سلوك القطيع الذي ينتهجه كبار وصغار المضاربين يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد في السوق المالي، حيث تتركز معظم المعاملات والتداولات في قطاعات معينة، وهو ما يؤدي إلى تكوين فقاعات مالية تؤدي في حال انفجارها إلى وقوع أزمات مالية في السوق المالي على غرار أزمة قطاع التكنولوجيا التي شهدتها سوق المال الأمريكي مع بداية العقد الأول من القرن الواحد والعشرين؛
- إن التوقعات المستقبلية للمضاربين حول توجهات السوق قد تكون غير صحيحة نتيجة حالة عدم اليقين، مما قد يسبب خسائر كبرى للمضاربين فضلا عن باقي المتعاملين في السوق المالي؛
- إن تطور الهندسة المالية شجع المضاربين على التوجه نحو التداولات الآجلة، وهو ما يؤدي إلى تعاضد المخاطر المصاحبة لهذا النوع من المعاملات وبالتالي ازدياد فرص وقوع الأزمات المالية.

إلى جانب الأشكال الأساسية للأزمات المالية، هناك عدة ظواهر مالية يمكن اعتبارها بمثابة أزمات مالية هي:

المطلب الخامس: أزمة السيولة الدولية.

وتعرف أيضا بأزمة شح السيولة الدولية، وهي تنتج عن عدم الاتساق أو التوافق بين آجال استحقاق كل من الأصول والخصوم الدولية لهذا النظام؛ فإذا عجزت أصول البلد المقومة بالعملة الأجنبية قصيرة الأجل عن تغطية خصومه والتزاماته قصيرة الأجل المقومة بالعملة الأجنبية فإن النظام المالي يفقد سيولته الدولية ويصبح عاجزا عن الاستجابة والتصدي لأي صدمة خارجية. ويرى العديد من الاقتصاديين أن أزمة شيلي عام 1982، وأزمة المكسيك عام 1994 والأزمة المالية الآسيوية عام 1997 تنسم جميعها بفقدان النظام المالي لسيولته الدولية.

المطلب السادس: الأزمة المالية المنظومية.

حتى تتمكن من تحديد فكرة حول خطر النظام يجب أولا تعريف "الحدث المنظومي"، وهنا نجد نوعين، الأول يخص شعور مسبق بـ "أثر الدومينو" "L'Effet Domino"،¹ أي أن أي خبر سيئ يخص مؤسسة مالية أو أكثر يؤثر في سلسلة من المؤسسات المالية الأخرى. أما الحركة الثانية فتتم من خلال شعور مسبق "بالكارثة"، أي أن أي صدمة على مستوى الاقتصاد الكلي تؤثر في نفس الوقت على الظروف المالية لعدد كبير من المؤسسات والأسواق، وتحت على ردة فعل سلبية ومشتركة. وفي كلتا الحالتين فإن العدوى* هي القناة التي من خلالها يتحول حدث منظومي

¹ Tobias Adrian & Hyun Song Shin, " Liquidité et Contagion Financière ", **Revue de la Stabilité financière**, N° 11 (Banque de France, Février 2008), P.2

* تعني العدوى أن أزمة أو هجمة مضاربة في سوق ما يزيد بشكل مهم من احتمال الضغوطات في أسواق مالية أخرى، كما يمكن أيضا أن يؤدي إلى سلسلة متوالية من الأزمات في أسواق مختلفة، أنظر في ذلك:

Pierre Cailleteau & Edouard Vidon, " La Dynamique des Crises Financières Internationales: Quelques Enseignements", **Bulletin de La Banque de La France**, N° 64 (Avril 1999), P.13.

إلى أزمة مالية،¹ وعلى هذا الأساس فإن الأزمة لا تقتصر على قطاع واحد ولكنها تمتد إلى المنظومة ككل. كما أن الأزمة يمكن أن تنتقل من نظام مالي إلى آخر بفعل عولمة الأسواق المالية وتأخذ الأزمة، في هذه الحالة، بعدا عالميا. **المطلب السابع: أزمة المخاطر المعنوية.**

تتحقق المخاطر المعنوية في مجال الأسواق المالية إذا اعتقد المستثمرون أو المودعون لدى البنوك أن الحكومة سوف تضمن استثماراتهم وودائعهم في حال فشل هذه الاستثمارات، أو في حال انهيار البنوك. ويترتب على هذا الاعتقاد تراخي المستثمرين والمودعين في مراقبة ومتابعة نشاط الشركات والبنوك وضمان الحذر في قراراتهم. حيث تقوم البنوك بالإفراط في الإقراض عما كان يمكن أن يكون عليه الحال في غياب الاعتقاد بوجود الضمانات الحكومية. ويرتكز الخطر المعنوي على طرح بسيط مفاده أن التدخل البعدي "EX-POST" من طرف الدولة أو أي هيئة محلية، أو من طرف هيئة دولية كصندوق النقد الدولي (FMI)، يخلق شعورا قبليا "EX-ANT" قويا في الإفراط في منح قروض أكثر خطورة.²

المطلب الثامن: الأزمة المالية التوأم.

تؤلد شكل جديد من الأزمات المالية لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية هي الأزمات المالية التوأم، وتظهر هذه الأزمات من خلال تركيبة من مضاربة حادة على العملة الوطنية وموجة من حالات الإفلاس والضعف في البنوك، تجتمع مع شك وحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف (وبالتالي نظام الصرف)، وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة على الأخرى. وهذا النوع من الأزمات لم يسجل الكثير منها خلال فترة نظام بريتون وودز،³ غير أنها كانت الشكل السائد للأزمات خلال الفترة (1977-1998)، فمثلا، عرفت أندونيسيا وماليزيا والفلبين، تزامنا بين أزمات الصرف والأزمات المصرفية. وفي هذا الإطار يمكن الإشارة إلى ثلاث وجهات نظر في تفسير هذا التزامن بين أزمات الصرف والأزمات المصرفية، حيث تؤكد وجهة النظر الأولى أن الأزمات المصرفية وأزمات الصرف متزامنة ولها نفس الأسباب، أما وجهة النظر الثانية فتري أن الأزمة المصرفية تتبعها أزمة الصرف، أما وفق النظرة الثالثة فإن أزمة الصرف تتبعها أزمة مصرفية في أغلب الأحيان. لكن ووفقا لتحليل الإحصائي للأزمات المالية الذي تم من طرف كل من كامنسكي ورينهارت (Kaminsky & Reinhart, 1999)، وآيشنجرين وأرتتا (Eichengreen & Arteta, 2000) فإن الأزمات المصرفية تسبق في الكثير من الأحيان أزمات العملة.

المبحث الثالث: أسباب الأزمات المالية.

¹. Mechel Aglietta, **Macroéconomie Financière -2.Crises Financières et Régulation Monétaires**, 4^{ème} édition, (Paris : La Découverte, 2005), PP. 36-37.

². Mario Dehove, "Crises Financières Deux ou Trois Choses que nous Savon d'elles: Que Nous Apprenons L'approche Statique Des Crises Financières", **Document de Travail** (Conseil D'analyse Economique, Avril 2003), P.133.

³. Robert Boyer, Mario Dehove & Dominique Plihon, **Les Crises Financières**, (Paris : Ed La Documentation française, 2004), PP. 26- 27.

يمكن حصر أسباب الأزمات المالية فيما يلي:¹

المطلب الأول: عدم استقرار الاقتصاد الكلي.

إن عدم استقرار السياسات الاقتصادية الكلية يؤدي إلى اختلال مالي فمثلا، تؤدي السياسات النقدية والمالية التوسعية إلى إنعاش النشاط الإقراضي، مع الإفراط في الاستثمار في القطاعات غير المنتجة كقطاع العقار، دافعة بذلك أسعار الأسهم والعقارات نحو الارتفاع. ومن ناحية أخرى فإن السياسات النقدية والمالية المقيدة قد تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وإلى صعوبة خدمة الديون، وتزايد نسبة الديون المعدومة التي تهدد البنوك بالإفلاس.² ومن أهم مظاهر عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي ما يلي:

1. تقلبات شروط التبادل التجاري:

يمكن أن تؤدي الصدمات والتقلبات الحاصلة في شروط التبادل التجاري، وارتفاع معدلات الفائدة الدولية، إلى عدم الاستقرار المالي، وإلى انخفاض في مداخيل الدولة والمؤسسات المقترضة، مما يجعلها غير قادرة على تحمل مسؤولية التزاماتها المالية الداخلية والخارجية، كما يمكن أن تؤدي في النتيجة إلى مشاكل في خدمة الدين وتراكم القروض غير المنتجة.³ وهو ما يترتب عنه في النهاية حدوث أزمة مالية.

2. التقلبات في أسعار الفائدة:

تعتبر التقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة العالمية أحد أهم العناصر المسببة للأزمات المالية وخاصة في الدول النامية، فالتغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض، بل إنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها.⁴

3. التقلبات في أسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم:

إن تقلبات أسعار الصرف من الأسباب الرئيسية في حدوث العديد من الأزمات المالية، كما أن التقلبات في معدلات التضخم تعتبر عنصرا حاسما في مقدرة القطاع المصرفي على القيام بدور الوساطة المالية وخصوصا منح الائتمان وتوفير السيولة.⁵

المطلب الثاني: اضطرابات القطاع المالي.

إن القطاع المالي الكفء والسليم يعتبر مكونا أساسيا في قابلية حساب رأس المال للتحويل، إذ يساعد البنوك على استثمار رؤوس الأموال بكفاءة وعلى مواجهة الصدمات.⁶ وعلى هذا الأساس يكون من الأفضل التعامل بجرأة مع المشاكل الأساسية في القطاع المالي، وينعكس ضعف القطاع المالي أساسا فيما يلي:¹

¹ ناجي التوي، "الأزمات المالية"، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية الاقتصادية العربية، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، العدد 29 (ماي 2004)، ص 3-8.

² أحمد يوسف الشحات، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا، (مصر: دار النيل للطباعة والنشر، 2001)، ص 19-20.

³ K.Michael Finger & Ludger Schuknecht, "Commerce, Finance et Crises Financières", (Organisation Mondiale du Commerce, 1999), P. 26.

⁴ ناجي التوي، مرجع سابق، ص 4.

⁵ المرجع نفسه، ص 4.

⁶ باري جونسون، "تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال"، مجلة التمويل والتنمية (صندوق النقد الدولي، ديسمبر 1998)، ص 23.

1. تراخي سياسات الإقراض وعدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف:

يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم ال بنوك، كنتيجة لعدم الاحتفاظ بقدر كاف من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والآجلة.

2. تحرير مالي غير وقائي:

يعني التحرير المالي دخول مصارف أجنبية إلى السوق المالي، مما يزيد الضغوط التنافسية على المصارف المحلية، وقبول أنواع جديدة من المخاطر قد لا يتحملها المصرف، وبدون الإعداد والتهيئة والرقابة اللازمة قبل التحرير المالي فإن المصارف قد لا تتوفر لها الموارد والخبرات اللازمة للتعامل مع هذه الأنشطة والمخاطر الجديدة.

3. تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان:

هناك أشكال مختلفة لتدخل الدولة من شأنها تعريض القطاع المالي للخطر، فمثلا، ساهم الدور الكبير للدولة في عملية تخصيص القروض الائتمانية، في حدوث العديد من الأزمات المالية خاصة في البلدان النامية، فقد كانت الدولة في كثير من الأحيان تفرض على البنوك منح قروض بمعدلات فائدة أقل من تلك السائدة في السوق على أساس المحسوبة.² وهو ما يعرض هذه البنوك لمخاطر الإعسار المالي ويؤدي إلى عدم التوظيف الجيد للقروض.

4. ضعف النظام المحاسبي والرقابي وانعدام الشفافية والإفصاح عن المعلومات:

يعتبر نقص الشفافية والإفصاح عن بيانات اقتصادية ومالية موثوق فيها سببا مباشرا للأزمات.³ كما أن ضعف الإجراءات المحاسبية المتبعة، وخصوصا فيما يتعلق بالديون المدومة ونسبتها من محفظة المصرف الائتمانية، وعدم الالتزام بالقانون الخاص بالحد الأقصى للقروض المقدمة لمقترض واحد ونسبتها من رأس مال البنك، إضافة إلى نقص الرقابة المصرفية الفعالة، يعتبر دون شك من أهم أسباب الاضطرابات والأزمات المالية.

المطلب الثالث: تشوه نظام الحوافز.

لا يتأثر ملاك المصارف والإدارات العليا فيها ماليا من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلا إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة. كما أن قلة خبرتهم، كانت من الأسباب الأساسية لهذه الأزمات، وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من آثارها. كما دلت التجارب أيضا على أن الإدارات العليا نجحت في إخفاء الديون المدومة للمصارف، وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية من ناحية وضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى.⁴ وهذا ما يصعب من مهمة الوقاية من الأزمات المالية والاستعداد الجيد لتفاديها والتخفيف من آثارها.

المطلب الرابع: مكونات تدفقات رأس المال.

¹. ناجي التوني، مرجع سابق، ص.5.

². K.Michael Finger & Ludger Schuknecht, Op. Cit., P.26.

³. سليمان المنذري، السوق العربية المشتركة في ظل العولمة، (القاهرة: مكتبة مدبولي للنشر، 1999)، ص.136.

⁴. ناجي التوني، مرجع سابق، ص.8.

لقد كان لمكونات تدفقات رأس المال أثرها البالغ في حدوث الأزمات، وتعتبر القروض قصيرة الأجل من بين أخطر أنواع التدفقات المالية، وأكثرها عرضة للسحب خلال الأزمات، على عكس تصفية الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمار في الأسهم والسندات التي قد تلحق البائعين خسارة كبيرة أثناء الأزمات.¹ إضافة إلى ما سبق، يمكن القول أن أهم الأسباب المعترف بها في حدوث معظم الأزمات المالية تتمثل في قيام البنوك بالإقراض المفرط وغير الحذر وخاصة القروض غير المنتجة (القروض الاستهلاكية والقروض العقارية). وهناك ثلاث عوامل تجعل هذا الأمر ممكناً تتمثل في، عدم ملاءة وانضباط السوق في النظام المالي والتوسع في حجم المشتقات المالية. أما السبب الثالث فينحصر في مفهوم "أكبر من أن يفشل" (Too Big To Fail)،² وهي مقولة اقتصادية شائعة تعني أن المؤسسات المالية العملاقة من شأنها أن تستوعب الصدمات، كما أن البنوك، واعتقاداً منها بأن البنك المركزي سيكون جاهزاً في نهاية المطاف لإنقاذ البنوك الكبرى وحمايتها من الفشل، تتوسع في منح الائتمان وهو ما يولد مشكل المخاطر المعنوية.

والله ولي التوفيق

¹. أحمد يوسف الشحات، مرجع سابق، ص. 21.

². محمد عمر شبرا، الأزمة المالية العالمية. هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها، ترجمة رفيق يونس المصري، كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، (جدة، المملكة العربية السعودية مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، 2009)، ص. 291.

قائمة المراجع

أولا، المراجع باللغة العربية:

I. الكتب:

- 1 - أبوقحف، عبد السلام. الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات. الإسكندرية: الدار الجامعية الجديدة للنشر، 2003.
- 2 - أرنولد، دانييل. تحليل الأزمات الاقتصادية للأمم واليوم. تعريب عبد الأمير شمس الدين. لبنان: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، 1992.
- 3 - أودوليو، يوجين. النظرية الاقتصادية الكلية، ترجمة محمد رضا العمل وآخرون، ط2، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 1993.
- 4 - العزاوي، محمد عبد الوهاب. خميس، عبد السلام محسن. الأزمات المالية، قديمها وحديثها، أسبابها ونتائجها، والدروس المستفادة. الأردن: إثراء للنشر والتوزيع، 2010.
- 5 - القريشي، محمد صالح. اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية. الأردن: إثراء للنشر والتوزيع، 2009.
- 6 - الناقه، أحمد أبو الفتوح. نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية. الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 1998.
- 7 - الزيدانين، جميل. سياسات في الجهاز المالي. عمان: دار وائل للنشر، 1999.
- 8 - الموسوي، ضياء مجيد. الاقتصاد النقدي. الجزائر: دار الفكر للنشر، د.ت.
- 9 - السريسي، صلاح الدين حسن. قضايا اقتصادية معاصرة. الإمارات العربية، السعودية: مكتبة دار الآداب.
- 10 - الحلاق، سعيد سامي. العجلوني، محمد محمود. النقود والبنوك والمصارف المركزية. عمان، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر، 2010.
- 11 - الحناوي، محمد صالح. العبد، جلال إبراهيم. بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر، 2005.
- 12 - بن علي، بلعزوز. محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2004.
- 13 - أ.إ. بلجوك. الأزمات الاقتصادية للرأسمالية المعاصرة. تعريب محمد تقي عبد الحسني القزويني. موسكو: دار العلم للنشر، 1981.
- 14 - الخيضري، محسن أحمد. إدارة الأزمات: منهج اقتصادي إداري متكامل لحل الأزمات. القاهرة: مكتبة مدبولي، 1990.
- 15 - الشحات، أحمد يوسف. الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مع إشارة خاصة لأزمة جنوب شرق آسيا. مصر: دار النيل للطباعة والنشر، 2001.
- 16 - المنذري، سليمان. السوق العربية المشتركة في ظل العولمة. القاهرة: مكتبة مدبولي للنشر، 1999.
- 17 - الراوي، خالد وهيب. إدارة المخاطر المالية. عمان: دار المسيرة للنشر، 1999.
- 18 - الحسني، عرفان تقي. التمويل الدولي. عمان: دار مجدلاوي للنشر عمان، 1999.
- 19 - بني هاني، حسين. اقتصاديات النقود والبنوك والمبادئ والأساسيات. عمان، الأردن: دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، 2014.
- 20 - تومي، صالح. مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي مع تمارين ومسائل محلولة، ط2، الجزائر: دار أسامة للطباعة والنشر والتوزيع، 2009.

- 24 - جلد، سامر بطرس. **النقود والبنوك**. عمان، الأردن: دار البداية، 2009.
- 25 - حشيش، عادل أحمد. **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2004.
- 26 - حنفي، عبد الغفار. قريفاص، رسمية زكي. عبد الفتاح، السيدة. **الأسواق المالية: أسواق رأس المال-البورصات-البنوك-شركات الاستثمار**. الإسكندرية: الدار الجامعة للنشر، 2006.
- 27 - حماد، طارق عبد العال. **المشتقات المالية - المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة**. القاهرة: الدار الجامعة للنشر، 2001.
- 28 - خليل، سامي. **الاقتصاد الدولي**. القاهرة: دار النهضة العربية، 2007.
- 29 - داود، حسام. سلمان، مصطفى. الصعيدي، عماد. عقل، خضر. الخصاونة، يحيى. **مبادئ الاقتصاد الكلي**. عمان الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطبع، 2000.
- 30 - زكي، رمزي. **الاقتصاد السياسي للبطالة، تحليل لأخطر مشكلات الرأسمالية المعاصرة**. الكويت: عالم المعرفة، 1978.
- 31 - سمحون، محمود. **الاقتصاد النقدي والمصرفي**. قسنطينة: دار بهاء للنشر والتوزيع، 2003.
- 32 - سميجل، باري. **النقود والبنوك والاقتصاد: وجهة نظر النقديين**. ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون. العربية السعودية: دار المريخ، 1987.
- 33 - شامية، أحمد زهير. **النقود والمصارف**. الأردن : دار زهران للنشر، 1999.
- 34 - شبرا، محمد عمر. **الأزمة المالية العالمية. هل يمكن للتمويل الإسلامي أن يساعد في حلها**. ترجمة رفيق يونس المصري، كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي. جدة ، المملكة العربية السعودية: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، 2009.
- 35 - صخري، عمر. **التحليل الاقتصادي الكلي**، الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2005.
- 36 - صالح سلام، عماد . **إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة** ، أبو ظبي: شركة أبو ظبي للطباعة والنشر، 2002.
- 37 - عطون، مروان. **المؤسسات النقدية**. قسنطينة: المطبوعات الجامعية، 1982.
- 38 - عناية، غري حسين. **التضخم المالي**. ط2. باتنة، الجزائر: دار الشهاب، 1986.
- 39 - عبد الحميد، عبد المطلب. **العولمة واقتصاديات البنوك**. القاهرة: الدار الجامعة، 2002-2003.
- 40 - عبد الحميد، عبد المطلب. **اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات**. الإسكندرية: الدار الجامعة، 2007.
- 41 - عبد الرزاق سعيد، بلعباس. **ما معنى الأزمة؟**. كتاب الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي. جدة، المملكة العربية السعودية: مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، 2009.
- 42 - عوض الله، زينب. الفولي، أسامة محمد. **أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي**. لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2003.
- 43 - عبد القادر، السيد متولي. **اقتصاديات النقود والبنوك**. عمان: دار الفكر، 2010.
- 44 - علي، عبد المنعم السيد. العيسي، نزار سعد الدين. **النقود والمصارف والأسواق المالية**. عمان: دار الحامد للنشر، 2004.
- 45 - فهمي، حسين كامل. **أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي**. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2006.
- 46 - خدي، عبد المجيد. **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية -دراسة تحليلية تقييمية-**. الطبعة الثانية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية، 2005.
- 47 - كامل، أسامة. حامد، عبد الغني. **النقود والبنوك**. البحرين: مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، 2006.

- 48 - مفتاح، صالح. النقود والسياسة النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات) . بسكرة، الجزائر: دار الفجر للنشر والتوزيع، 2005.
- 49 - محي الدين، عمرو. أزمة النمر الآسيوية. القاهرة: دار الشروق للنشر، 2000.
- 50 - ملاك، وسام. الظواهر النقدية على المستوى الدولي: قضايا نقدية ومالية . لبنان: دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر ، 2001.
- 51 - حلاك، وسام. النقود والسياسات النقدية الداخلية. بيروت، لبنان: دار المنهل اللبناني، 2000.
- 52 - محمود يونس، عبد النعيم مبارك، كمال أمين الوصال، مرجع سابق، ص ص. 86.
- 53 - محارب، عبد العزيز قاسم. الأزمة المالية العالمية الأسباب والعلاج. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2001.
- 54 - نجيب، نعمة الله. يونس، محمود. مبارك، عبد النعيم. مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية . الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر، 2001.
- 55 - ختمة، سمير فخري. العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2011.
- 56 - ناشد، سوزي عدلي. مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي. لبنان: منشورات الحلبي الحقوقية، 2007.
- 57 - هندي، منير إبراهيم. أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. الإسكندرية: منشأة المعارف، 1999.
- 58 - هندي، منير إبراهيم. إدارة الأسواق والمنشآت المالية. الإسكندرية: منشأة المعارف، 2002.
- 59 - هندي، منير إبراهيم. الأوراق المالية وأسواق رأس المال. الإسكندرية: منشأة المعارف، 2002.
- 60 - هندي، منير إبراهيم. الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الجزء الثاني . الإسكندرية: منشأة المعارف للنشر والتوزيع، 2003.
- 61 - ولعلو، فتح الله. نحن والأزمة الاقتصادية العالمية. الدار البيضاء: المغرب: المركز الثقافي العربي، 2009.

II. الأطروحات والرسائل:

- 1 - أوكيل. نسيم، "الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها (مع دراسة حالة جنوب شرق آسيا)". أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008.
- 2 - بن عبيد، فريد. "السوق النقدية ودورها في تمويل الاقتصاد - دراسة مقارنة (الجزائر-تونس)". أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013-2014.
- 3 - بلعزوز، بن علي، "أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2003-2004.
- 4 - شامية، أحمد زهير. "التضخم في الاقتصاديات المختلفة، دراسة قياسية للتضخم في الاقتصاد السوري". رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، القاهرة، 1971.
- 5 - مفتاح، صالح. "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000". أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، فرع النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003.
- 6 - مسعود، دراوسي. "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي - حالة الجزائر 1990-2004". أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.

III. التقارير والمجلات:

- 1 -الهيبي، أحمد حسنين. أيوب، أوس فخر الدين. "دور السياسة النقدية والمالية في النمو الاقتصادي". **مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية**. المجلد 4، العدد 8، 2012.
- 2 -التوني، ناجي. "الأزمات المالية". **جسر التنمية**، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية الاقتصادية العربية، العدد 29. ماي 2004.
- 3 -جونستون، باري. "تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال". **مجلة التمويل والتنمية**. صندوق النقد الدولي، ديسمبر 1998.
- 4 -الخطيب، شذا جمال. "الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي آسيا". **مجلة دراسات إستراتيجية**. مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية، 2001.
- 5 -حسن، موفق السيد. "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية مفهوم النقد والطلب عليه". **مجلة جامعة دمشق**، المجلد الأول، العدد الأول، 1999.
- 6 -صالح، صالح. "إصلاح صندوق النقد الدولي وتأمين دوره في مواجهة التحديات الحالية والمستقبلية". **دورية دراسات اقتصادية**. العدد الأول، 1999.
- 7 -ملدر، كريستيان. "عين العاصفة -يدفع الطابع الجديد للأزمات إلى الإسراع بإعادة التفكير في إجراءات الوقاية و تدابير الحل". **مجلة التمويل والتنمية**. المجلد 39، عدد 4، صندوق النقد الدولي، ديسمبر 2002.
- 8 -ناصر، سليمان. "تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر -الواقع والآفاق من خلال دراسة تقييمية مختصرة-". **مجلة الباحث**. عدد 4، 2006.
- 9 -توثيق تجربة السودان في مجال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية -مخطط إدارة السياسة النقدية والتمويلية. الخرطوم: بنك السودان المركزي، 2006.

IV. الملتقيات والمؤتمرات:

- 1 -الطيب، عبد المنعم محمد. "واقع المصارف الإسلامية في ظل الأزمة المالية العالمية". الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والمصرفي وبديل البنوك الإسلامية". جامعة قسنطينة، 5-6 ماي 2009.
- 2 -الحلاق، سعيد. "الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي". مؤتمر "تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية". المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جمهورية مصر العربية، أبريل 2009.
- 3 -بوفليح، نبيل. حميد، عبد الله الحرتسي. "التمويل الإسلامي كأسلوب لمواجهة تحديات الأزمة المالية العالمية". الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية". قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 06-07 أبريل 2009.
- 4 -حمادو، بن نعمون. "طبيعة الإصلاحات المالية والمصرفية في أعقاب الأزمة المالية 2008". الملتقى العلمي الدولي حول: "الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية". جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.
- 5 -فضيل، فارس. ساحل، محمد. "تفسير سعر الفائدة والعوامل المحددة له في ضوء الفكر الاقتصادي الحديث"، الملتقى الدولي الثاني حول "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية-النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"- يومي 5-6 ماي 2009، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المركز الجامعي خميس مليانة.
- 6 -كورتل، فريد. رزق، كمال. "الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية". المؤتمر العلمي الثالث حول: "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول -التحديات والآفاق المستقبلية". الأردن، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، 28-29 أبريل 2009.

V. المنشورات الإلكترونية:

1 -الشرقاوي، أحمد عبد العزيز. "المدخل في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، جامعة المنوفية، كلية التجارة، مركز التعليم المفتوح. تم التحميل من الموقع:

commerce.menofia.edu.eg/opennew/newbooks/monetary%20economie.pdf

2 -الببلاوي، حازم. "الأزمة المالية العالمية الحالية محاولة للفهم".

[http://www.sironline.org/alabwab/monawat\(28\)/333.ht](http://www.sironline.org/alabwab/monawat(28)/333.ht)

3 -العبودي، عمر محمود. "النقد والبنوك". تم التحميل من الموقع www.ecomang.uodiyala.edu.iq/uploads/pdf

4 -الأعرج، طارق محمد خليل. "مقرر: الأسواق المالية". الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك، كلية الإدارة والاقتصاد، تم

التحميل من الموقع <http://www.ao-academy.org/ar/2011/6/2407.html>

5 -الأعرج، طارق محمد خليل. "مقرر اقتصاديات النقد والبنوك". الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك، كلية الإدارة والاقتصاد.

6 -البنوك الإلكترونية. تم التحميل من الموقع <http://www.arabgaw.org/2-banking.htm>.

7 - مذهب التجارئين، منتديات ستار تايمز، تم التحميل من الموقع

<http://www.startimes.com/f.aspx?t=17748678>

ثانياً،المراجع باللغة الأجنبية:

I. Les ouvrages:

- 1- Aglietta, Méchel. **Macroéconomie Financière -2.Crises Financières et Régulation Monétaire**, 4^{ème} édition. Paris : La Découverte, 2005.
- 2- Boyer, Robert. Dehove, Mario & Plihon, Dominique. **Les Crises Financières**. Paris : Edition La Documentation française, 2004.
- 3- De Boissieu, Christian. **Les Systèmes Financiers : Mutation, Crises et Régulation**, 2^{ème} édition. Paris : Edition Économica, 2006.
- 4- Delaplace, Marie. **Monnaie et Financement de l'économie**. Paris : Edition DUNOD.
- 5- Jegourel, Yves. **Les Produits Financiers Dérivés**. Paris : Edition la Découverte, 2005.
- 6- Lecarpentier-Moyal, Sylvie. Gaudron, Pascal. **Economie Monétaire et Financier**. 6^e édition, Paris : Ed .Economica,2011, P,66.
- 7- Pavoine, Jacques. **Les Trois Crises du xx^e siècle**. Paris : Edition Ellipses, 1994.
- 8- Rosier, Bernard. **les Théories des Crises Economiques**, 5^{ème} édition. Paris : Edition La Découverte, 2003.

II. Revues & Documents de travail :

- 1- Adrian, Tobias. Song Shin, Hyun. " Liquidité et Contagion Financière ". **Revue de la Stabilité financière**, N° 11. Banque de France, Février 2008.
- 2- Dehove, Mario. "Crises Financières Deux ou Trois Choses que nous Savons d'elles: Que Nous Apprenons L'Approche Statique Des Crises Financières". **Document de Travail**. Conseil D'analyse Economique, Avril 2003.

III. Rapports:

- 1- Cailleteau, Pierre & Vidon, Edouard. "La Dynamique des Crises Financières Internationales: Quelques Enseignements". **Bulletin de La Banque de La France**, N°64. Avril 1999.

- 2- Finger, K.Michael & Schuknecht, Ludger. "Commerce, Finance et Crises Financières". Organisation Mondiale du Commerce, 1999.