



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أبو بكر بلقايد - تلمسان -
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية



مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ليسانس LMD
(قسم العلوم التجارية)

اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال



من إعداد: د. تلمساني حنان

السنة الجامعية: 2022-2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

فهرس المحتويات

1. المحاضرة الأولى: مدخل للاقتصاد الحقيقي وللاقتصاد النقدي 4

- 1.1 مفهوم الاقتصاد العيني والاقتصاد المالي (النقدي) وطبيعة الارتباط بينهما 4
- 2.1 أسباب انفصام الصلة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني 5
2. المحاضرة الثانية: النقود 9
- 1.2 مفهوم النقود وتطورها التاريخي 9
- 1.1.2 مراحل تطور النقود: 9
- 2.1.2 تعريف النقود: 11
- 2.2 وظائف النقود 12
- 1.2.2 النقود وسيط للتبادل 12
- 2.2.2 النقود مقياس للقيمة 12
- 3.2.2 النقود مستودع للقيمة 13
- 4.2.2 النقود معيار للمدفوعات الآجلة 13
- 3.2 أشكال النقود 14
- 1.3.2 معيار المادة المصنوعة منها النقود 14
- 2.3.2 معيار أساس النقود: 16
- 3.3.2 معيار التطور التاريخي: 16
- 4.3.2 معيار الجهة المصدرة للنقود: 17
- 5.3.2 المعيار الجغرافي 17
- 4.2 خصائص النقود 18

21.....	3. المحاضرة الثالثة: التشكيلات النقدية <i>Les Agrégats Monétaires</i>
21	1.3 كمية النقود المتداولة
21	1.1.3 نظرية عرض النقود
22	2.1.3 الكتلة النقدية:
25	2.3 مقابلات الكتلة النقدية
29.....	4. المحاضرة الرابعة: الأنظمة النقدية
29	1.4 مفهوم النظام النقدي:
29	2.4 عناصر النظام النقدي:
30	3.4 أنواع النظم النقدية والقواعد النقدية
30	1.3.4 النظام النقدي المعدني (القاعدة النقدية المعدنية):
34	2.3.4 النظام النقدي بعد مؤتمر بريتون وودز
35	3.3.4 نظام النقد الائتماني (الإلزامي، الحر)
38.....	5. المحاضرة الخامسة: النظريات النقدية
38	1.5 النظرية النقدية الكلاسيكية:
38	1.1.5 أسس النظرية الكلاسيكية وافترضاؤها
39	2.1.5 معادلة التبادل لفischer (النظرية الكمية للنقود
41	3.2.5 معادلة كامبريدج (معادلة الأرصدة النقدية الحاضرة)
43	2.5 النظرية النقدية الكينزية
44	1.2.5 أسس وافترضات النظرية الكينزية
45	2.2.5 نظرية الاستثمار والادخار
47	3.2.5 نظرية تفضيل السيولة
51	4.2.5 تقييم النظرية الكينزية

52	3.5 النظرية النقدية الحديثة:
52	1.3.5 افتراضات النظرية النقدية الحديثة
53	2.3.5 نظرية الطلب على النقود لفريدمان
53	1- عرض النظرية
55	2- دالة الطلب على النقود
58	6. المحاضرة السادسة: البنك المركزي والسياسة النقدية
58	1.6 البنك المركزي:
58	1.1.6 نشأته
60	2.1.6 خصائص البنك المركزي
61	3.1.6 وظائف البنك المركزي
63	4.1.6 ميزانية البنك المركزي:
65	2.6 السياسة النقدية
65	1.2.6 تعريفها
66	2.2.6 أنواع السياسة النقدية
67	3.2.6 أدوات السياسة النقدية
71	4.2.6 أهداف السياسة النقدية:
74	7. المحاضرة السابعة: الوساطة المالية
74	1.7 التمويل
75	2.7 الوساطة المالية:
75	1.2.7 تعريف الوساطة المالية
75	2.2.7 أهمية الوساطة المالية:
76	3.2.7 مؤسسات الوساطة المالية

79	4.2.7 وظائف الوساطة المالية:
86	1. المحاضرة الأولى: السوق المالي
86	1.1 تعريف السوق:
87	2.1 تعريف السوق المالي
87	3.1 وظائف الأسواق المالية:
88	4.1 مكونات الأسواق المالية:
91	2. المحاضرة الثانية: السوق النقدي
91	1.2 تعريف السوق النقدي
91	2.2 أهمية السوق النقدي:
92	3.2 خصائص (سمات، مميزات) السوق النقدي:
93	4.2 هيكل السوق النقدي:
94	5.2 الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد:
97	6.2 المتدخلون على مستوى سوق النقد:
99	3. المحاضرة الثالثة: سوق رؤوس الأموال
99	1.3 تعريف سوق رأس المال
100	2.3 خصائص سوق رأس المال:
100	3.3 وظائف سوق رأس المال:
101	4.3 أهمية سوق رأس المال
102	5.3 هيكل سوق رأس المال
104	6.3 أدوات سوق رأس المال:
109	7.3 مقارنة بين السوق النقدي وسوق رأس المال
111	4. المحاضرة الرابعة: المشتقات المالية

111	1.4 تعريف المشتقات المالية
112	2.4 أهمية المشتقات المالية:
113	3.4 المتعاملون في أسواق المشتقات المالية:
113	4.4 أنواع المشتقات المالية:
119	قائمة المراجع:

التعريف بالمطبوعة

هذه المطبوعة عبارة عن مجموعة من المحاضرات في مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال تم إعدادها وفقا للمقرر الخاص بالمقياس، وقد شملت المحاور الرئيسية الخاصة به مع مراعاة أن الطلبة الموجهة إليهم لم يسبق لهم من قبل دراسة هذا المقياس. هذه المطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية علوم تجارية خاصة ولطلبة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير عامة لاعتمادها كمرجع في بحوثهم ولترسيخ المعرفة العلمية أيضا.

يضم مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال محورين، ويشمل كل محور مجموعة من المواضيع الرامية الى تحقيق أهداف المقياس، **المحور الأول** **عنون بالاقتصاد النقدي** ويشمل سبع محاضرات تمثلت في: **الموضوع الأول**: مدخل للاقتصاد الحقيقي وللاقتصاد النقدي، أما **الموضوع الثاني** فيتعلق بالنقود، وبخصوص **الموضوع الثالث** فعنون ب: الحملات (Agréats) والإحصاءات النقدية، **الموضوع الرابع**: الأنظمة النقدية، أما **الموضوع الخامس**: فيتعلق بالنظريات النقدية (الكلاسيكية، الكينزية والحديثة)، **الموضوع السادس** تعلق بالبنك المركزي والسياسة النقدية، **الموضوع السابع**: الوساطة المالية. أما **المحور الثاني** فعنون بأسواق رأس المال فقد ضم أربعة مواضيع وكانت كالتالي: الموضوع الأول: السوق المالي، **الموضوع الثاني** السوق النقدي، **الموضوع الثالث**: أسواق رأس المال، أما **الموضوع الأخير** فيخص الأسواق الآجلة.

المهدف العام للمادة التعليمية:

تمكين الطلبة من الاطلاع على المبادئ الأساسية للاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال؛ تعريفهم بمراحل تطور النظام النقدي، وكذا أهم الأسواق المالية الموجودة.

المهارات المراد الوصول اليها:

*تمكين الطالب من إدراك مفهوم النقود، وظائفها وخصائصها؛

*القدرة على التمييز بين مختلف النظريات النقدية، القدرة على التمييز بين السوقين (النقدي والمالي)،

* التعرف على مختلف أنواع العقود الآجلة.

المحور الأول

الاقتصاد النقدي

المحاضرة الأولى

مدخل للاقتصاد الحقيقي وللاقتصاد النقدي

1. المحاضرة الأولى: مدخل للاقتصاد الحقيقي وللإقتصاد النقدي

1.1 مفهوم الإقتصاد العيني والإقتصاد المالي (النقدي) وطبيعة الارتباط بينهما

يتعلق الإقتصاد العيني (الحقيقي) بالأصول العينية التي تتمثل في كل الموارد الحقيقية التي تشبع الحاجات بطريق مباشر (السلع الاستهلاكية كالطعام والملابس) أو بطريق غير مباشر (السلع الاستثمارية كالعدد والآلات) وإذا كان الإقتصاد العيني يمثل القيمة الحقيقية للإقتصاد وأساس حياة البشر، فقد اكتشفت البشرية منذ وقت مبكر أن الإقتصاد العيني لا يكفي وحده بل لا بد أن يزود بأدوات مالية تسهل عمليات التبادل المتعلقة بالأصول العينية وتيسر التعاون المشترك. فخدمة للإقتصاد الحقيقي وجدت النقود كأول وسيلة للتبادل باعتبارها أداة مالية للإقتصاد المالي، وأصبحت حركة النقود في المجتمع تسير في تيار عكسي ومزامن لحركة السلع، ومن هنا وجد ما يسمى بالإقتصاد النقدي أو الإقتصاد المالي في صورته الأولى " الذي يعبر عن حركة التيار النقدي المقابل للتيار السلعي، وبذلك يسير الإقتصاد في توازن¹.

ولكي يستمر الإقتصاد متوازناً في شقيه الإقتصاد الحقيقي والإقتصاد النقدي، لابد من أن يكون هناك ارتباط متزامن ومتناسق بين التيار السلعي والتيار النقدي وإلا كان في ذلك استخدام للنقد في غير ما خلق له وحدث من الفساد والاختلال الاقتصادي الكثير. فزيادة كمية النقود - بشكل غير مقبول اقتصادياً - عن كمية السلع والخدمات، تؤدي إلى حدوث تضخم غير مرغوب في الإقتصاد؛ وفي المقابل فإن نقصان كمية النقود - بشكل غير مقبول اقتصادياً - عن كمية السلع والخدمات، يؤدي إلى حدوث انكماش غير مرغوب في الإقتصاد. وكلتا الحالتين تمثلان نوعاً من الاختلال الاقتصادي².

ومن هنا نشأت علاقة ارتباط تاريخي متزامن ومتكافئ بين الإقتصاد العيني (الحقيقي) والإقتصاد المالي. وأخذت الأدوات المالية عبر الزمن مراحل وتطورات حتى وصلت إلى أهمها وأشهرها في العصر الحديث وهي الأسهم (التي تمثل حق الملكية على بعض الموارد كالمصانع والشركات)، والسندات (تمثل حق الدائنين تجاه مدين معين)، والنقود (التي تعطي حائزها حق الحصول على أي سلعة أو خدمة من الإقتصاد). وليست للأصول

¹ رضا فتحي علي المنسي " اشكاليات العلاقة بين الإقتصاد المالي والإقتصاد العيني ودورها في امتصاص الثاني لازمة الاول الراهنة"، مجلة كلية بغداد لعلوم الإقتصاد، المجلد 2، العدد (20)، 2009، 241-278.

² أحمد شعبان محمد علي " الارتباط بين الإقتصاد العيني والإقتصاد المالي ودور الإقتصاد الإسلامي ومؤسساته المصرفية في تجنب الأزمات المالية" المؤتمر العلمي العاشر " الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"، لبنان، 2009

المالية قيمة في حد ذاتها وإنما تعبر عن قيمة ما ترمز إليه وما تعكسه من الاقتصاد العيني، ولا تولد دخولا بذاتها، وإنما تسهل من توليد الأصول العينية للدخول.

وإذا كان تطور الأصول المالية بدأ بظهور النقود، إلا أن البشرية اكتشفت أيضا أن الكفاءة الاقتصادية تزداد كلما اتسع حجم المبادلات ولم يعد قاصر على عدد محدود من الأفراد أو القطاعات، فالقابلية للتداول ترفع القيمة الاقتصادية للموارد. ومن هنا ظهرت أهمية أن تكون الأصول المالية التي تمثل الملكية (الأسهم) والأصول المالية التي تمثل الدائنية (السندات) قابلة للتداول.

وقد تطورت أشكال الأصول المالية الممثلة للملكية (الأسهم) مع ظهور الشركات المساهمة، كما تطورت أشكال الأصول المالية الدائنة مع تطور الأوراق التجارية والسندات. ومع اكتسابها لخاصية القابلية للتداول، أصبحت هذه الأصول أشبه بحقوق عامة على الاقتصاد القومي. وساعد وجود هذه الأصول المالية المتنوعة على انتشار وتوسع الشركات وتداول ملكيتها وزيادة قدرتها على الاستدانة. ولكن الأمر لم يقتصر على ظهور هذه الأصول المالية الجديدة (أسهم وسندات وأوراق تجارية) بل ساعد على انتشار تداولها ظهور مؤسسات مالية قوية تصدر هذه الأصول باسمها وأدى تمتعها بثقة الجمهور إلى زيادة تداول هذه الأسهم والسندات بين الجمهور. فمن ناحية ظهرت البورصات التي تتداول فيها هذه الأصول المالية مما أعطى المتعاملين درجة من الثقة في سلامة هذه الأصول المالية المتداولة فيها ومن ناحية أخرى فإن المؤسسات المالية الوسيطة خاصة البنوك حين تتدخل في عمليات التمويل فإنها تحل في الواقع مديونية هذه البنوك التي تتمتع بثقة كبيرة لدى الجمهور، محل مديونية عملائها. فالعميل يتقدم للبنك للحصول على تسهيل أو قرض، ومديونية هذا العميل للبنك تستند إلى ملاءته المالية والثقة فيه، وبمجرد حصول العميل على تسهيل البنك باستطاعته التصرف فيه كما لو كان نقودا لأن البنوك تتمتع بثقة عامة في الاقتصاد. وبهذا فإن البنوك تحول المديونيات الخاصة للعملاء إلى مديونيات عامة وهذا لثقة الجمهور الكبيرة فيها.

2.1 أسباب انفصام الصلة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني

ترجع أسباب انفصام الارتباط بين الاقتصاد العيني (الحقيقي) والاقتصاد المالي إلى:

أ. فقدان التوازن بين الحكومات والأسواق:

فسياسة عدم التدخل الحكومي في الأسواق، أفقدت الحكومات دورين أساسيين من أدوارها: دور الضامن الأخير لعمليات الاستثمار والإنتاج (عند اضطراب البيئة الاقتصادية الكلية)، ودور الموجه لحركة رأس المال

والمراقب لأداء الأسواق. والابتعاد عن هذين الدورين زاد من الانفصام بين الاقتصاد المالي عن الاقتصاد العيني. فأصبح الاقتصاد المالي يمتلك قدرة دفع خاصة به بعيدة عن تمويل عمليات إنتاج السلع والخدمات كما هو مفترض، إلى حد أصبحت معه تحركات رأس المال في العالم تساوي أكثر من مئة ضعف القيمة الإجمالية لحركة التجارة الدولية والاستثمارات المباشرة التي لا تتجاوز 14 تريليون سنوياً.

ب. تركيز الثروة في دول الشمال

أدت آليات الاقتصاد العالمي إلى فقدان التوازن بين تركيز الثروة في دول الشمال وتركز الإنتاج في دول الجنوب فبحثنا عن عمالة رخيصة ومدرية في ثمانينيات القرن الماضي، بدأ النظام الرأسمالي يعيد نشر الصناعات التقليدية جنوباً وقد أصبح رأس المال في البلدان الصناعية أمام خيارين: الأول، انتقاله للاستثمار في الجنوب، وثاني بحثه عن استثمارات بديلة في دول الشمال. وترتب على ذلك توجيه معظم رأس المال الذي تم استثماره في دول الشمال نحو المضاربة في البورصات والأسواق المالية، بعد التطور الهائل في تقنيات المعلومات والاتصالات، بسبب النفقة العالية للاستثمار في الاقتصاد العيني في دول الشمال.

ج. توزيع الدخل بطريقة غير عادلة

ففي الفترة من 1917 إلى 1937، تراوحت معدلات الدخل لنسبة الـ 20 % الأكثر ثراء في الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً ما بين 40% و 50% من مجمل الدخل الإجمالي الأمريكي، وانخفضت هذه النسبة خلال الفترة 1945 - 1981 إلى 35%، لتعاود الارتفاع من جديد لتصل إلى 50% خلال الفترة 1981 وما بعدها. وكان لهذا التفاوت آثار اجتماعية واقتصادية سلبية. فقد أدت تصرفات الفئات الأغنى إلى انخفاض الميل المتوسط للدخار من 12% عام 1982، إلى 0,2% فقط عام 2007 قياساً إلى الدخل متاح للأسر الأمريكية، وارتفاع الميل المتوسط للاستهلاك 88% إلى 99,8% خلال الفترة نفسها. وهو ما يعني أن تمويل النمط الاستهلاكي المفرط لا لنسبة الأكثر ثراء أصبح يتطلب تحويلاً هائلاً للثروات نحوها، ووسائل غير عادية للحصول على التمويل الخارجي بأي طريقة، وهو ما أدى إلى خلق الأدوات والأصول المالية الخطرة. وهنا تكمن مشكلة الرأسمالية المفرطة في اعتقادها بأن الفئات الأعلى في ترتيب الدخل قادرة على خلق طلب كاف ومتنوع وقيادة الدورة الاقتصادية بمفردها، وهذا غير صحيح ففي الوقت الذي تحتكر فيه هذه الفئات الجزء الأكبر من الدخل، نجد أنها تقوم بتشويه عمليات تخصيص الموارد، وتذهب بالاقتصاد العالمي بعيداً عن الاستثمار في الاقتصاد العيني (الحقيقي) والمبالغة في المضاربة في الاقتصاد

المالي. وأدى ذلك إلى جعل كل من الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني له مساره واتجاهه الخاص الذي لا يمت بصلة إلى مسار واتجاه الآخر.

المحاضرة الثانية

النقود

2. المحاضرة الثانية: النقود

تشغل النقود حيزا بالغ الأهمية في الاقتصاديات المعاصرة كونها تؤثر على الكفاءة الاقتصادية المرتبطة بالتخصص في الإنتاج وخفض تكاليفه وسهولة الحسابات ورفع مستويات الاستثمار. وقد أدرك الإنسان منذ القدم الأهمية الكبيرة لوجود أداة أو وسيطة يمكن استعمالها في تسهيل وإتمام عملية تبادل السلع والخدمات بين أفراد المجتمع. وقد تطورت المجتمعات البشرية في استعمالها لهذه الأدوات بدءا من نظام مبادلة السلعة بسلعة أخرى بصورة مباشرة (نظام المقايضة) إلى استعمال النقود السلعية، فالنقود الورقية والمصرفية وأخيرا النقود الالكترونية.

1.2 مفهوم النقود وتطورها التاريخي

للتعرف على حقيقة النقود يجب تتبع تطورهما التاريخي عبر مراحلها الزمنية ثم تعريفها.

1.1.2 مراحل تطور النقود:

مرت النقود بثلاث مراحل أساسية في نشأتها وهي:

أ. **مرحلة اللامبادلة:** ترجع هذه المرحلة إلى المراحل التاريخية الأولى للإنسان أين كان ينتج ما يحتاجه دون الحاجة إلى تبادل ما لديه مع باقي الجماعات¹، ونظرا لنمو الحاجات وتنوعها باستمرار لدى الإنسان فإلشباعها كان لا بد من الاتصال بالمجموعات الأخرى التي تتوفر على أصناف من المنتجات والخدمات لا تمتلكها هي، ومن هنا بدأت الحاجة إلى تبادل السلع والخدمات فيما بين الجماعات المختلفة².

ب. **مرحلة المبادلة السلعية (المقايضة):** بتعدد الحاجات وتنوعها كان لابد من التخصيص في العمل، لأن التخصيص وتقسيم العمل يرفع من مستوى الإنتاج وبالتالي يتحقق الفائض لكل جماعة، فما عليها إلا إجراء تبادلات بين هذه الفوائض لمختلف السلع والخدمات، وهذا ما يسمى بالمقايضة، والتي تعني مبادلة سلعة بسلعة أخرى يكون الفرد بحاجة إليها³، وللمقايضة صورتان: الأولى هي

¹ العلواني عديلة "الميسر في الاقتصاد النقدي" للطلبة الجامعيين في كليات ومعاهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2014، ص 12.

² سليمان بوفاسة "أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي" ديوان المطبوعات الجامعية 2018، ص 09.

³ عبد القادر خليل "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص 14.

صورة التبادل المباشر حيث يتم التبادل بغرض الاستهلاك النهائي، والصورة الثانية تتمثل في التبادل غير المباشر حيث يتم تبادل سلعة معينة ليس بغرض استهلاكها وإنما لمبادلتها فيما بعد بسلع استهلاكية أخرى وكلما قبل الناس هذه السلعة الوسيطة في التبادل كلما أخذت شكلا من النقود السلعية.

صعوبات المقايضة: سائرت المقايضة المجتمع والندرة والتطور المعرفي والتكنولوجي، وظهرت منتوجات عديدة ارتبط انتاجها بالتخصص والتقسيم الاجتماعي للعمل، فتم التخلي عنها لأنها أعاققت التقدم، ومن أهم عيوب المقايضة نذكر¹:

- صعوبة تحقيق ما يطلق عليه "التوافق الثنائي للرغبات" أي تلاقي رغبة البائع مع رغبة المشتري في نفس الوقت، حيث يكون كل منهما قادر على تلبية رغبة الآخر.
- عدم وجود وحدة عامة مشتركة يمكن من خلالها قياس قيم السلع والخدمات المختلفة، أي وحدة قياس. وعلى ذلك لا بد من تحديد معدل استبدال يتفق عليه كل من البائع والمشتري عن كل عملية مبادلة. وعند عدم وجود وحدة قياس مشتركة لا يمكن التعبير عن قيمة أي سلعة أو خدمة بمقدار ثابت، بل سيعبر عن قيمة كل سلعة بعدد قيم السلع والخدمات المطروحة في السوق.
- عدم وجود شيء يحظى بالقبول العام يستخدم عند تسديد المدفوعات الآجلة، فالكثير من العقود تنص على قيام أحد الطرفين بتسديد قيمة الصفقة في فترة لاحقة، وفي ظل نظام المقايضة يتم التسديد المؤجل بالسلعة، إلا أن مثل هذا الاتفاق من شأنه أن يسبب:

- الخلاف حول تحديد نوعية السلعة أو الخدمة؛
- المخاطر الكبيرة التي يمكن أن يتعرض لها كلا الطرفين المتعاقدين عند ارتفاع أو انخفاض قيم السلع المنصوص عليها في العقد خلال فترة العقد.
- صعوبة تخزين السلع: الكثير من المنتجات لا يمكن تخزينها لفترة طويلة وإذا أمكن ذلك فإنه يحتاج تكلفة كبيرة.

¹ ضياء مجيد الموسوي "الاقتصاد النقدي، قواعد وأنظمة ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية" دار الفكر الجزائر، 1993 ص 16-17.

ج. مرحلة المبادلة النقدية: تطلبت الصعوبات التي تكتنفها المقايضة إيجاد معدل حسابي للقيام بعملية المقايضة لعدد من الأطراف المبادلة لعدة سلع مختلفة وتجسد ذلك في إيجاد سلعة معينة تختار في حساب قيم السلع الأخرى (أداة قياس)، ثم بعد ذلك تعدت لان تكون لهذه السلعة قيمة ذاتية يقبلها الجميع، وقابلة للتخزين والنقل وصالحة في كل وقت لان تتخذ كوسيط للمبادلة، وقد تم الاتفاق على المعادن النفيسة (الذهب والفضة) واعتمادها كوسيط للمبادلات. فاختيار السلعة كوسيط للمبادلة يستدعي أن تتوفر على الخصائص التالية:

- أن تكون مقبولة من الجميع؛
- أن تكون دائمة: قابلة للبقاء دائما بصورة نسبية؛ أن تكون ثابتة في قيمتها حتى تؤدي وظائفها كوسيط للتبادل ومخزن للقيمة، واكتسابها الثقة من طرف الجميع.
- أن تكون قابلة للتجزئة؛
- أن تكون متماثلة في وحداتها.

2.1.2 تعريف النقود:

تعرف النقود على أنها " أي شيء له صفة القبول العام، ويستخدم كوسيلة نهائية لدفع أثمان السلع والخدمات وتسوية الديون"¹

كما تُعرف النقود في الوقت الحاضر بدلالة وظائفها؛ حيث يُقال: «إن النقود هي كل ما تفعله النقود»، فهي أي شيء يحظى بالقبول العام بحكم القانون في الوفاء بالالتزامات، ويُستخدم كوسيط في التبادل، وكوحدة للحساب، ومخزن للقيم، وأداة لتسوية المدفوعات الآجلة².

لقد قاوم هذا المفهوم التقليدي للنقد عبر العصور جميع التغيرات الشكلية التي طرأت على النقد وما زال يشكل حتى يومنا هذا المفهوم الأكثر قبولا في التحليل الاقتصادي المعاصر. وتجدر الإشارة إلى "أن معظم الجدل المتعلق بمفهوم النقد ينصرف إلى الأهمية الخاصة لكل من هذه الوظائف أكثر بكثير من التشكيك بأهمية ومرجعية التعاريف الوظيفية بحد ذاتها" فعلى الرغم من أن النقد بالمعنى الكامل يجب أن يقوم بأداء وظائفه الثلاث نلاحظ

¹ سليمان بوفاسة "أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي" مرجع سبق ذكره، ص 12.

² عبد الحليم غربي " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مطبوعات (KIE Publications)، الإصدار الأول الكتروني، 2018، ص 14

أن التحليل النقدي من خلال تعاقب مراحل تطور تياراته المختلفة ينجح إلى ترجيح واحدة أو أخرى من هذه الوظائف بحيث لا يرى إلا من خلالها أثراً للنقد في النشاط الاقتصادي¹.

2.2 وظائف النقود

للنقود وظائف مهمة حركية وفنية في الاقتصادات الحديثة أهمها:

1.2.2 النقود وسيط للتبادل

إن التطورات الاقتصادية المتلاحقة عبر الزمن ساعدت على اختراع النقود كوسيلة للمبادلة تقلل الصعوبات التي نجمت عن اقتصاد المقايضة، وتسهل عملية التبادل التجاري. وتعتبر هذه الوظيفة من أهم الوظائف الأساسية للنقود ومن أقدمها؛ حيث ساعدت على إحداث حركية تجارية أدت إلى مزيد من التخصص، والانتقال من الإنتاج للاستهلاك الذاتي إلى الإنتاج من أجل البيع؛ لزيادة تراكم الثروة النقدية عبر الزمن وإعادة تدويرها في الأنشطة الاستثمارية العديدة في المجتمع.

2.2.2 النقود مقياس للقيمة

النقود هي وسيلة للتعبير عن قيم السلع والخدمات التي يتم تداولها في الاقتصاد الوطني، فهي مقياس للقيمة يسهل عملية تداول السلع والخدمات، وتمكن من الموازنة بين قيمها وحسابها وتجميع تلك القيم وتقديرها. ولكي تقوم النقود بهذه الوظيفة لا بد أن تكون قيمتها ثابتة نسبياً؛ لأن التغيير في قيمتها بشكل مستمر ومتواصل يجعلها مقياساً غير عادل للقيمة، فضلاً عن الاضطراب الذي يمكن أن يحدث في الاقتصاد الوطني نتيجة التغيير الكبير في القدرة الشرائية للنقود؛ الأمر الذي يجعل السياسة النقدية الرشيدة تعمل دوماً على التثبيت النسبي لقيمة النقود لتحقيق الاستقرار النقدي وتعميق الثقة في العملة التي تعتبر رمزاً للسيادة وللحد من الازدواجية في المقياس لقيم السلع والخدمات في الاقتصاد الوطني، إذ كلما ازدادت الاضطرابات في العملة المحلية؛ اتسعت دائرة العملات الأجنبية في قياس قيم الأشياء المهمة، وتصبح العملة الوطنية منحصرة في قياس قيمة المعاملات البسيطة، بينما كلما تعلّق الأمر بسلع وخدمات ذات قيم معتبرة تكون وسيلة القياس العملة الأجنبية ثم تحدّد على ضوءها عدد الوحدات

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

1999.

بالعملة الوطنية المقابلة للعملة الأجنبية، وهذه من أهمّ الظواهر المترتبة عن تطوّر التبعية النقدية التي يجب أن تخفّف منها السياسة النقدية الرشيّدة؛

3.2.2 النقود مستودع للقيمة

ليس من الضروري لمن يحصل على النقود أن يقوم بإنفاقها في الحال، ولكن الذي يحدث عملياً أن الفرد ينفق جزءاً ويؤخر جزءاً آخر ليقوم بالشراء في فترات لاحقة، وطالما أن الفرد لا يحتفظ بالنقود لذاتها وإنما بقصد إنفاقها في فترات لاحقة، أو لمقابلة احتياجات طارئة، فإن النقود في هذه الحالة تقوم بوظيفة مخزن للقيمة، خاصة وأنها تتميز بسهولة حفظها، كما أنها تجنّب الفرد تكاليف التخزين والحراسة، فضلاً عن أن حفظ السلع لفترات طويلة قد يعرضها للتلف.

هذه الوظيفة الادخارية التي تطوّرت عبر الزمن بتطوّر أنواع وأشكال النقود من غير الممكن القيام بها في ظلّ اقتصاد المقايضة. وتتميّز بين الوظيفة الادخارية للنقود والسلوك الاكتنازي لها؛ والذي يعتبر ظاهرة سلبية تدلّ على عدم قدرة النظام النقدي على تعبئة الموارد وتحفيز أصحابها على ادخارها وتوظيفها. وإدارة الوظيفة الادخارية تختلف حسب طبيعة المذهب الاقتصادي المتبع والنظام الاقتصادي المطبق، إذ تصبح النقود محلاً للتجار في ظلّ النظم الوضعية، بينما يختلف الأمر في المنهج البديل الذي يُبقيها في حدود وظائفها الأساسية، كما له آلياته لإدارة الوظيفة الادخارية والوظيفة الاستثمارية؛ بحيث تنخفض درجة الاكتناز وتقلّ نهائياً مجالات الاستغلال الربوي المرتبطة بعملية الاتجار في النقود؛ والتي أدّت إلى مزيد من التطوّر الرمزي للاقتصاد والاتّجاه إلى الاستثمارات الصورية النقدية غير الحقيقية على حساب الاستثمارات الإنتاجية والخدمية الحقيقية في المجتمع.

4.2.2 النقود معيار للمدفوعات الآجلة

تؤدي النقود دوراً مهماً في تسوية المدفوعات الآجلة، وكلّما كانت النقود تتميّز بدرجة معتبرة من الاستقرار في قيمتها؛ تطوّرت حركية المدفوعات غير النقدية التي تزيد من سرعة دوران السلع والخدمات؛ ومن ثمّ حركية ونموّ النشاط الاقتصادي وتوسّعه، بينما الاضطراب في قيمتها يؤثّر في الصّفقات الآجلة غير النقدية؛ الأمر الذي ينعكس سلباً على ضعف معدلات النمو الاقتصادي. إضافة إلى الوظائف الحركية للنقود؛ والتي من خلالها يتم التأثير في النشاط الاقتصادي حسباً لطبيعة الأوضاع الاقتصادية السائدة، والتأثير في قنوات توزيع الثروة والدخل.

3.2 أشكال النقود

تتعدد أنواع النقود بتعدد وجهات النظر في أسس التقسيم، فقد ينظر إليها على أساس المادة المصنوعة منها، وقد ينظر إليها على أساس تطورها التاريخي، وقد تصنف حسب معيار الجهة المصدرة، أو حسب المعيار الجغرافي¹.

1.3.2 معيار المادة المصنوعة منها النقود: تقسم النقود وفق هذا المعيار إلى

أ. **نقود معدنية:** تم الاهتمام إلى المعادن النفيسة لاستخدامها كنقود في عملية التبادل، وهذا نظرا لما تتمتع به هذه المعادن (الذهب، الفضة) من مميزات مهمة فهي: غير قابلة للتلف؛ لها قابلية التجزئة إلى قطع متماثلة تلائم حاجات التداول المختلفة؛ ندرتها النسبية وارتفاع ثمنها؛ سهولة نقلها.

وقد مرت النقود المعدنية بثلاث مراحل:

- **النقود الموزونة:** كان يتم وزنها حسب القانون الروماني عند أي عقد أو معاملة (بيع، شراء)، وذلك بحضور شخصية بارزة تدعى حامل الميزان الذي كان يقوم بوزن المعدن النفيس، وهذا لإثبات شرعية المعاملات ومنع الغش، بحيث يعطي الكمية اللازمة للدائن لتسديد الدين.
- **النقود المعدودة (المحسوبة):** عبارة عن سبائك مقسمة إلى قطع وأجزاء، كانت في البداية عبارة عن كريات معدنية وشكلها كان يتطلب معالجتها لأن تكون على شكل قريصات أو شكل بيضوي، حتى يسهل حسابها وعدها واستعمالها.
- **النقود المسكوكة (الإلزامية):** في هذه المرحلة دعت الحاجة إلى عملة صغيرة هي النقود المساعدة، تصنع عادة من معادن غير نفيسة كالبرونز فبعد أن كان التعامل بها اختياريا. أصبحت ملزمة للناس بقوة القانون، وتكون قيمتها الاسمية (المسجلة عليها) أعلى من قيمتها الحقيقية التبادلية.

ب. النقود الورقية:

تعود نشأة العملة الورقية (banknote) إلى عيوب النقود المعدنية بسبب ثقل حملها بكميات كبيرة من قبل التجار الذين يتنقلون من بلد إلى بلد ويحملون نقودهم الذهبية والفضية معهم فكانت عرضة للضياع

¹ أسامة كمال، عبد الغني حامد "النقود والبنوك"، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، البحرين، 2006، ص 30.

والسرقة، فاستعاضوا عنها بوثائق خطية في شكل وصل أمانة أو في شكل ورق يتحصل عليها التجار تُثبت مقدار ملكيتهم يتعهد بموجبها الصيارفة بإعادة قيمتها من النقود المعدنية إلى أصحابها عند الطلب.

وكانت تلك الورقة يمكن دفعها للتاجر الذي تشتري منه البضاعة وهو بدوره يستطيع أن يتسلم المبلغ المثبت على هذه الورقة من الشخص المودع عنده مال التاجر المشتري ثم تطور استعمال هذه الأوراق فصار بالإمكان دفعها إلى أي بائع أو مشتري بشكل متداول ليكون المرجع النهائي في القبض هو المركز المودع فيه المال.

ومع قبول الأفراد لفكرة تظهير وصولات الإيداع، واتساع نطاق التجارة وزيادة حجم المبادلات تدخلت الدولة في تنظيم مهنة الصرافة في شكل مصرف أو بنك.

ويجمع الباحثون على أن تاريخ نشأة المصارف الحديثة يبدأ من منتصف القرن الثاني عشر للميلاد، حيث تأسس أول بنك وذلك في مدينة البندقية عام 1157 تلاه بنك برشلونة عام 1401 ثم بنك رياتو banco della pizza di rialto عام 1587 بمدينة البندقية ثم بنك أمستردام عام 1609 وهو النموذج الذي أخذته معظم البنوك الأوروبية بعد ذلك مع مراعاة ما أملت اختلافات الظروف والأحوال بين دولة وأخرى، مثل بنك هامبورغ بألمانيا عام 1619 وبنك إنجلترا عام 1694 وبنك فرنسا الذي أسسه نابليون عام 1800، ثم انتشرت البنوك بعد ذلك في أمريكا وغيرها من بلدان العالم.

وقد مرت النقود الورقية في تطور أشكالها بنوعين من أنواع النقود:

- **النقود الورقية النائبة (نقود قابلة للتحويل):** تمثل النقود المعدنية من الذهب أو الفضة تمثيلاً كاملاً أي تغطية الإصدار النقدي بغطاء معدني تعادل قيمته 100 % من قيمة النقود الورقية لمواجهة طلبات تحويل الأفراد للأوراق النقدية إلى معدن نفيس (مسكوكة ذهبية)، فلا تصدر الدولة أية كمية منها إلا بعد إيداع رصيد كامل لها من الذهب أو الفضة، ولحامل هذه الأوراق النقدية النائبة أن يحولها إلى ذهب أو فضة في الوقت الذي يريد دون قيود.
- **النقود الورقية الوثيقة:** هنا تكون التغطية المعدنية جزئية، حيث يمثل الذهب والفضة جزءاً من الغطاء، والجزء الآخر يستند إلى ثقة المتعاملين فيها وانتمائهم إلى البنك الذي أصدرها، فبعض البنوك المركزية كانت تحتفظ باحتياطي ذهب يعادل 05 % من قيمة الأوراق المصدرة وبعضها كان يحتفظ بـ 05 % أو 50 % من قيمة هذه الأوراق.

- **النقود الإلزامية (غير قابلة للتحويل):** مقابل تزايد كمية النقود الورقية المصدرة وتردد الافراد في قبولها، ألزمت الدولة الافراد التعامل بها¹، هذا النوع من النقود تصدره الحكومة بدون احتياطي معدني وتفرض قبولها وقيمتها في التعامل بقوة القانون، وهي غير قابلة للصرف بالذهب أو الفضة، حيث تدخلت الدولة وأعفت بنوكها المركزية من تحويل أوراق البنوك الى ذهب مع الغاء قابلية صرفها فجعلتها نقودا الزامية وهي التي يجرى بها التعامل في الوقت الحاضر.

2.3.2 معيار أساس النقود: وينقسم الى

- أ. **نقود سلعية:** نظرا لعيوب المقايضة لجأ الافراد الى استخدام احدى السلع الواسعة الانتشار كنقود تقوم بمهمة الوسيط في المبادلات وقد اختار كل مجتمع كوسيط في المبادلات أو كنقود تلك السلعة التي تنال فيه أهمية خاصة وتتمتع بقيمة عالية وتحوز على أكبر تقدير من كل أفراد.
- ب. **النقود الائتمانية (النقود المصرفية):** ويقصد بها نقود الودائع الاصلية والمشتقة التي تخلقها البنوك التجارية وتمثل ديونا عليها. ولكن ليس للنقود المصرفية المشتقة كيان مادي ملموس وانما تتمتع بقبول الافراد التعامل بها بحكم الثقة التي اكتسبتها البنوك التجارية. ويطلق على هذا النوع من النقود عدة تسميات: النقود الكتابية؛ النقود الائتمانية؛ النقود الداخلية. وتعتبر النقود المصرفية أحدث أنواع النقود التي ظهرت في العقود الماضية من القرن العشرين بسبب زيادة مستويات النشاط الاقتصادي وانتشار عادات التعامل المصرفي.

3.3.2 معيار التطور التاريخي:

- أ. **نقود سلعية**
- ب. **نقود معدنية**
- ج. **نقود ورقية**
- د. **نقود مصرفية**
- هـ. **نقود الكترونية:** أدى التطور المذهل في تكنولوجيا الاتصالات، والتنامي المستمر لاستعمال الإنترنت، في تبادل المعلومات، وإتمام الصفقات للسلع والخدمات عن طريق ما يعرف بالتجارة الإلكترونية E. Commerce إلى زيادة أهمية بطاقات الائتمان لإنجاز هذه المعاملات، وتمثل

¹ العلواني عديلة " الميسر في الاقتصاد النقدي"، مرجع سبق ذكره، ص 18.

النقود الإلكترونية E.Money في وحدات أو رموز ذات قيمة نقدية ، يمكن عدها ونقلها على شبكات الإنترنت كوسيلة للدفع، وتتحدد قيمتها بما لدى المتعامل فيها من رصيد نقدي بالبنوك. ويقصد بالنقود الإلكترونية أو النقود الرقمية أيضا الوسائل الإلكترونية لتحويل من مكان الى مكان وفقا لنظام يسمى نظام تحويل الأموال الإلكتروني. تعتبر النقود الإلكترونية من أحدث أنواع النقود، وهي نقود غير ملموسة وليس لها كيان مادي محسوس، وانما هي وحدات الكترونية تخزن في مكان امن علة الهارد ديسك لجهاز الكمبيوتر الخاص بالعمل ويعرف بالمحفظة الإلكترونية حيث يسمح للعمل استخدام هذه المحفظة في عمليات البيع والشراء والتحويل من ناحية أخرى. وتعتبر البنوك وصناديق الاستثمار والوسطاء الماليين من أكثر الجهات استخداما لأساليب التحويل الإلكتروني للنقود ويمثل الصراف الآلي (ATM) أحد وسائل الإيداع والسحب والتحويل للنقود الإلكترونية¹.

4.3.2 معيار الجهة المصدرة للنقود: يتم تقسيم النقود وفقا لهذا المعيار الى

- أ. نقود حكومية
- ب. نقود يصدرها البنك المركزي وتتألف من النقود القانونية الورقية الإلزامية وتسمى النقود الخارجية والنقود المعدنية المساعدة.
- ج. نقود الودائع لدى البنوك التجارية وتسمى النقود الداخلية.

5.3.2 المعيار الجغرافي

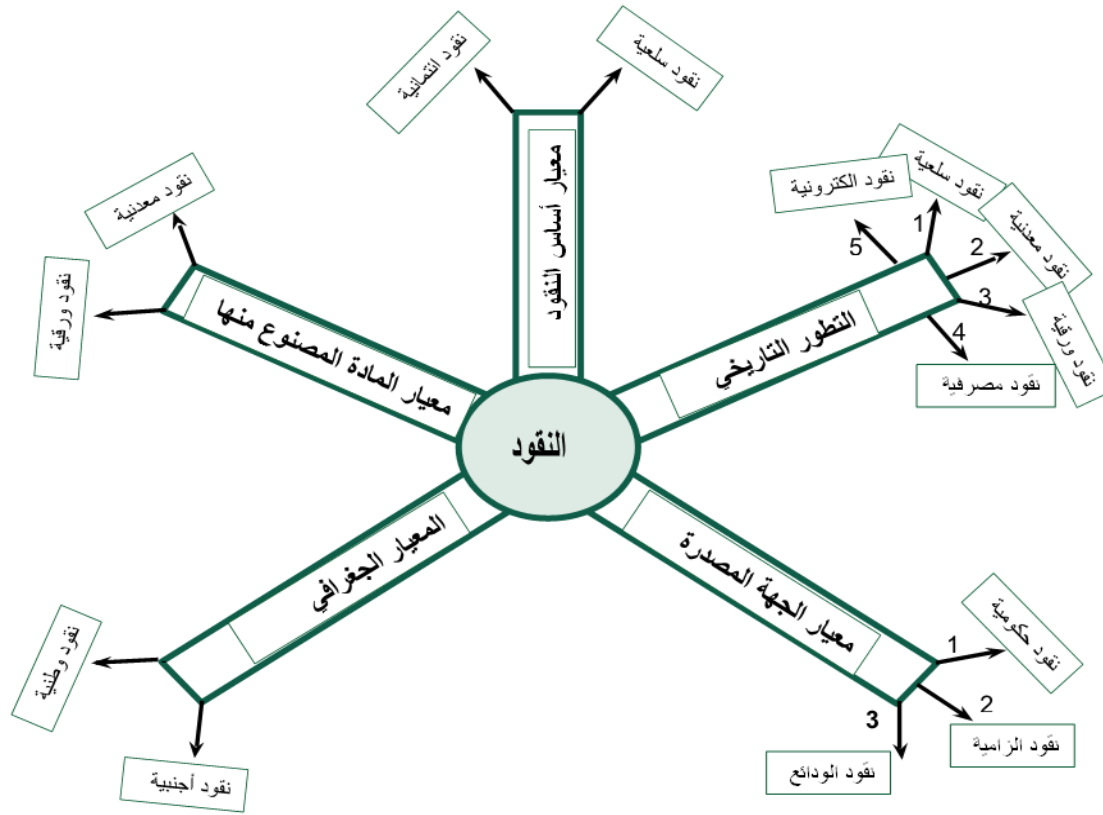
أ. نقود وطنية

ب. نقود أجنبية

يمكن تلخيص أنواع النقود وفقا للمعايير التي تم ذكرها سابقا في الشكل الموالي:

¹ محمد أحمد الافندي "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، عمان، 2018، ص ص 55-56

الشكل (01): أنواع النقود وفقاً للمعايير المختلفة



المصدر: عبد الحليم غربي " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ص 17.

4.2 خصائص النقود

من أجل أن تؤدي النقود وظائفها المختلفة في الاقتصاد، ينبغي أن تتوفر فيها بعض الخصائص التي تؤدي من خلالها دورها، ومن بين هذه الخصائص:

أ. القبول العام لدى الأفراد:

أي أن يقبل المجتمع النقود قبولاً عاماً - وقد يتم هذا القبول استناداً إلى التقاليد والأعراف والعادات السائدة في المجتمع. ويتم الاستناد في هذا القبول على القيمة الذاتية للنقود كسلعة¹.

ب. الندرة النسبية:

أي أن يكون عرض النقود أقل من الطلب عليها، لأن توفر النقود المطلق أي عرضها أكبر بكثير من الطلب عليها يؤدي إلى انخفاض قيمتها.

¹ فليح حسن خلف "النقود والبنوك"، علم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006، ص 29.

ج. القابلية للدوام مع الثبات النسبي في القيمة:

أي لا تتغير قيمة النقود بشكل سريع وحاد، أما خاصية القابلية للدوام فالمقصود بها أن وحدات النقود تصنع من مواد تتحمل كثرة تداولها من يد إلى أخرى مثل الذهب والفضة وهذا يرجع إلى خصائص خاصة بهما مثل المتانة والتجانس والتي لا تتوافر في معادن أخرى غير الذهب والفضة، أما الثبات المقصود هو الثبات النسبي وليس الثبات المطلق، وعليه ينبغي أن تكون قيمة النقود بعيدة عن تعرضها للتلف الشديد أو فقدان القيمة مع مرور الوقت لأنه إذا حدث ذلك يدفع الناس إلى عدم الاحتفاظ بالنقود.

د. القابلية للتجزئة مع تماثل الوحدات:

تختص النقود بقابليتها للتجزئة دون خسائر ودون تلف وتكون هذه الخاصية للنقود أنه يمكن استخدامها في جميع المعاملات خاصة المعاملات بسيطة القيمة. وتماثل الوحدات عندما تكون الوحدة من النقود قابلة للتجزئة إلى وحدات صغيرة، ويجب أن تكون هذه الوحدات متماثلة أي نفس الوزن ونفس الحجم لأنه في حالة عدم حدوث ذلك تفقد النقود خاصية تمتعها بالقبول العام لدى الأفراد، إذ سيفرض الأفراد قبول بعض الوحدات من النقود¹.

هـ. سهولة النقل والحمل: إذ حلت النقود القانونية محل النقود السلعية لأنها أسهل في حملها ونقلها.

¹ مدونة الاقتصاد بعيون الخبراء" وظائف النقود وخصائصها على الموقع https://iraq56.blogspot.com/2012/10/blog-post_2196.html ، تاريخ الاطلاع 2022-03-15

المحاضرة الثالثة

التشكيلات النقدية Les agrégats monétaires

3. المحاضرة الثالثة: التشكيلات النقدية *Les Agrégats Monétaires*

إن تعريف النقود الذي يركز على الوظائف التي تؤديها، قد أسهم في ابتكار مقاييس تسمح ببلورة المفاهيم النظرية في شكل مجاميع *agrégats* تسهل استخدامها تجريبيا بالشكل الذي يسمح بتتبع تغيرات عرض النقود، وفهم تأثيراتها على النشاط الاقتصادي.

1.3 كمية النقود المتداولة

سيتم من خلال هذا الجزء من الدرس عرض مفهوم كمية النقود (أو الكتلة النقدية أو الرصيد النقدي أو مخزون النقد)، ومقاربات الكتلة النقدية.

1.1.3 نظرية عرض النقود

أ. المفهوم:

يعبر عرض النقود عن كمية النقود المتداولة (أو الموجودة تحت تصرف المجتمع) في لحظة معينة من الزمن، وهناك اختلافات في هيكلية (مكونات) عرض النقود عند بعض الدول. وحسب المفهوم الضيق والواسع لـ M ، تعبر كمية النقود عن التحديد العملي لمكونات الأصول المثلثة للنقود. وقد اعتبر البعض كمية النقود متغيرا تابعا يتحدد بالصدفة أو بواسطة السلطات النقدية¹.

ب. العوامل المحددة لعرض النقود:

- تتأثر النقود القانونية بالسياسة النقدية المطبقة (من حيث الأهداف والوسائل) وكذلك نوع النظام النقدي المتبع وسياسة سعر الصرف، وحجم النشاط الاقتصادي وديناميكيته المستمرة وحاجته للتغير في السيولة.
- تتأثر نقود الودائع بكمية النقد المصدرة من طرف البنك المركزي وعوامل تتعلق بالبنوك منها: حالة النشاط الاقتصادي والوعي المصرفي لدى الجمهور وطبيعة السياسة النقدية المطبقة من طرف البنك المركزي، بالإضافة الى حيوية وتطور البنوك نفسها ومسايرتها للتحويلات العالمية.

¹ عبد القادر خليل "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية" مرجع سبق ذكره، ص

2.1.3 الكتلة النقدية:

أ. مفهومها:

تعرف الكتلة النقدية على أنها "مجموع الأموال الجاهزة النقدية وشبه النقدية التي تتم ادارتها بواسطة النظام المصرفي والخزينة العامة".

ب. مكونات الكتلة النقدية:

1- الأموال الجاهزة النقدية: بالإمكان التمييز بين فئات من الأموال الجاهزة النقدية كما يلي:

✚ الأوراق النقدية قيد التداول الصادرة عن البنك المركزي؛

✚ نقود التجزئة (كسور النقود) قيد التداول؛

✚ الودائع تحت الطلب أو النقود الكتابية تتوزع طبقا للمؤسسات التي تتلقاها على النحو

التالي: ودائع تحت الطلب لدى المصارف وباقي مؤسسات الإقراض؛ ودائع لدى الخزينة

العامة؛ حسابات الافراد والمؤسسات (المشاريع) لدى البنك المركزي؛ باقي الودائع في

حسابات الشيكات لدى صناديق الادخار.

2- الأموال شبه النقدية:

شبه النقد يتكون من مجموع الودائع لدى المصارف والخزينة، التي لا يمكن وضعها مباشرة

قيد التداول بواسطة الشيكات أو الحوالات، وتشمل الأموال شبه النقدية الودائع التالية:

✚ الودائع تحت الطلب على الدفتر: من الممكن أن توضع هذه الودائع في العديد من

الحسابات التي تختلف من بلد الى اخر تبعا لتطورات أدوات السياسة النقدية المتبعة.

✚ الودائع لأجل: هذه الودائع تشكل استثناء عن قاعدة الأموال الجاهزة النقدية ويمكن ان

يعهد بها الى البنوك أو الى الخزينة لفترة محددة تكون عادة قصيرة نسبيا (ثلاثة أشهر، ستة

أشهر، سنة..) وهي ودائع ذات استحقاق ثابت. تتضمن هذه الودائع اشعارا (اخطارا)

بالسحب¹.

¹ العلواني عديلة "الميسر في الاقتصاد النقدي" مرجع سبق ذكره، ص 52.

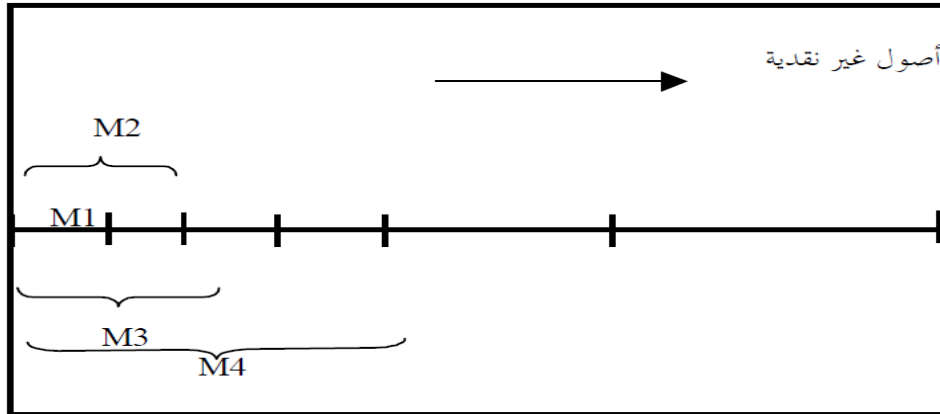
3- المجمعات النقدية:

المجمع هو "جمع عناصر تشكل الكل"، وأما المجمعات النقدية فهي عبارة عن مؤشرات إحصائية عن كمية النقود المتداولة، تغطي وسائل الدفع لأفراد المجتمع المدروس.

المجمعات النقدية $M1$ ، $M2$ ، $M3$ ، و $M4$ هي عبارة عن مؤشرات إحصائية تعبر عن جميع وسائل الدفع المتوفرة في فترة زمنية معينة لدى الأشخاص المقيمين، حيث أن هذه الوسائل يتم وضعها في مجموعات متجانسة ترتب حسب درجة السيولة (من الأكثر سيولة إلى الأقل سيولة)، مع العلم أن مكونات كل مجمع تختلف من اقتصاد إلى آخر حسب درجة تطور الجهاز المصرفي ودرجة الوعي لدى أفراد مجتمعه.

إن التمييز بين النقد والأصول غير النقدية لا يقوم على خط فاصل واحد بل يتعدد بتعدد التشكيلات التي تقترحها السلطات النقدية والتي يمكن أن تصل إلى أربع، يرمز إليها على التوالي بـ $M1$ ، $M2$ ، $M3$ ، و $M4$ تدخل كل واحدة من هذه التشكيلات كجزء في التشكيلة التي تليها، وتكون كثافة السيولة في أصول كل تشكيلة أقل مما هي عليه في التشكيلة السابقة كما هو مبين في الشكل البياني رقم (2):

الشكل رقم (02): المجمعات النقدية $M1$ ، $M2$ ، $M3$ ، $M4$



المصدر: موفق السيد حسن "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مفهوم النقد والطلب عليه" مرجع سبق ذكره ص 23

أ. المجمع $M1$: أو الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق ويشمل وسائل الدفع المطلقة السيولة كالأوراق النقدية التي يصدرها البنك المركزي والتي توجد بيد الوكلاء غير الماليين، وكسور النقود والودائع تحت الطلب

بالنقد الوطني القابل للتحويل بواسطة الشيكات، والتي تدار بواسطة مؤسسات الإقراض والخزينة والعديد من الأجهزة الأخرى المحددة طبقاً للقوانين والإجراءات النقدية المطبقة والتي تختلف من بلد لآخر، ومنه

يتكون المجموع **M1** من النقود القانونية والنقود المصرفية

ب. المجموع **M2**: الكتلة النقدية بالمعنى الواسع وتعرف بالسيولة المحلية الخاصة¹، وتسمى أيضاً الرصيد النقدي للدولة، وهو مصطلح يعبر عن مجموعة وسائل الدفع المتاحة **M1** وودائع لأجل (DT)، وهي أقل سيولة من **M1**.

$$M_2 = M_1 + DT$$

DT : هي ودائع لأجل وتعرف بأنها الأموال المودعة من طرف الزبون لدى البنك، ويمتنع عن طلبها قبل انقضاء أجل معين، ومقابل هذه المدة يدفع البنك عنها فوائد لصالح الزبون، وتمكنه هذه الودائع من منح قروض متوسطة الاجل. تسمى أيضاً DT "أشباه النقود" وتشمل الودائع لأجل عدة أنواع أهمها:

❖ ودائع ذات أجل استحقاق محدد؛

❖ ودائع بإشعار: وجود فاصل زمني بين طلب السحب وعملية السحب نفسها؛

❖ ودائع مخصصة: يتم وضعها في البنك من أجل استعمالها في عملية ما؛

❖ ودائع قصيرة الأجل لدى الخزينة العمومية؛

❖ ودائع دفترية: حسابات دفترية أو ودائع ادخار وهي موجود لدى البنك يمكن سحبها عند الطلب دون استعمال شيك، وتدفع عنها فوائد لصاحبها ولا تستعمل للدفع مباشرة (بل السحب ثم الدفع).

ج- المجموع **M3**: ويشمل بالإضافة إلى **M2** (السيولة المحلية الخاصة) كافة الأصول القابلة للتداول بالعملات الأجنبية، التوظيفات لأجل غير القابلة للتداول التي تقوم بإصدارها مؤسسات الإقراض والخزينة العامة وسائر المراكز الأخرى التي تحددها القوانين والأنظمة (الحسابات التقليدية لأجل، سندات الصندوق، سندات ادخار المصارف...) كذلك سندات السوق النقدي الصادرة عن مؤسسات الإقراض بحوزة الجمهور.

ح- المجموع **M4**: يتضمن بالإضافة إلى **M3** أوراق الخزينة بحوزة الأعوان غير الماليين الصادرة عن الدولة والموجودة بيد الأعوان غير الماليين.

¹ بلعروز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2006، 49.

هذه المجمعات تسمح للسلطات العامة بتثبيت التطور النقدي السنوي ضمن حدود متوافقة مع التوقعات الرسمية لتطور الناتج القومي الإجمالي، وذلك من أجل تدارك المخاطر التضخمية، وكذا عدم التوازن الحاد في المبادلات الخارجية، على أن يسمح ذلك باستمرار النمو الداخلي.

والنتيجة أن المعروض النقدي الكلي يتكون من النقود الورقية الصادرة عن البنك المركزي والنقود المساعدة (ورقية ومعنوية) التي يمكن أن تصدرها الخزينة العامة أو البنك المركزي، بالإضافة إلى النقود الكتابية (المصرفية) أو نقود الودائع والتي تحدثها البنوك التجارية، وهي تمثل أكبر نسبة من حجم الكتلة النقدية المتداولة في المجتمعات الحديثة¹.

يتم تحديد المعروض النقدي (كمية النقود) من طرف السلطات النقدية وفقا لعدة عوامل منها أثر الكمية النقدية على مستوى الأسعار (معدل التضخم)، ومرحلة الدورة الاقتصادية (حالة النشاط الاقتصادي)، معدل النمو ومستوى الرفاهية الاقتصادية. وعليه يعمل البنك المركزي بشكل مباشر في التأثير على حجم النقود الورقية، كما يؤثر في حجم النقود الكتابية التي تصدرها البنوك التجارية من خلال عدة أدوات، أهمها تغيير معدل الاحتياطي النقدي القانوني، سياسة السوق المفتوحة...

2.3 مقابلات الكتلة النقدية

تنوزع هذه المقابلات وفق ثلاث (03) مستويات وهي¹:

- مقابلات تتعلق بعمل البنك المركزي (أصول خارجية كالذهب والعملية الصعبة وحقوق السحب الخاصة، وقروض على الدولة (الخزينة العمومية)، وقروض على الاقتصاد.
- مقابلات تتعلق بعمل البنوك التجارية (احتياطيات، أصول خارجية، قروض للدولة، قروض للاقتصاد..)
- مقابلات تتعلق بعمل هيئات أو مؤسسات أخرى (غير بنكية).

أذن مقابلات الكتلة النقدية هي تلك العناصر التي تجرى عليها عمليتا خلق النقد وتدميره، وهي أربعة عناصر تمثل متغيرات أرصدة (مخزون) في آخر السنة

¹ عبد القادر خليل "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية" مرجع سبق ذكره، ص132.

1- الذهب: يستعمل كغطاء للإصدار بأنواعه، وتخلت عنه كثير من الدول لصالح استخدام حقوق السحب الخاصة.، ويستخدم أيضا كوسيط لتحديد سعر الصرف الدولي، كما له دور مزدوج (غطاء للإصدار ودفع دولي، إلا أن هذا الدور تضاعف بعد الخروج عن اتفاقية "بروتن وودز"

2- العملات الأجنبية: يسجل رصيدها لدى البنك المركزي فقط لحساب المقابلات، تتميز بما يلي:

- العملات الأجنبية تلعب دورا مزدوجا؛
- مصدرها صافي الميزان التجاري؛
- مصدرها أيضا صافي رؤوس الأموال الأجنبية والقروض؛
- مصدرها كذلك صافي عوائد الملكية وعوامل الإنتاج من وإلى الخارج، بالإضافة إلى تحويلات الأفراد من وإلى الخارج، والهبات والاعانات.

3- القروض المقدمة للاقتصاد: يعتبر العنصر الأكثر تأثيرا على تغيرات حجم الكتلة النقدية، بحيث تقوم البنوك التجارية بتقديم القروض على أساس الودائع المقدمة لديها، المتمثلة في حسابات جارية. وهذا يؤدي إلى زيادة وسائل الدفع المتاحة، أما سبب تقديم القروض فهو عدم كفاية وسائل الدفع المتاحة لدى الجمهور. ويمكن أن تكون القروض مباشرة بفتح حساب دائن، أو غير مباشر بخصم الأوراق التجارية.

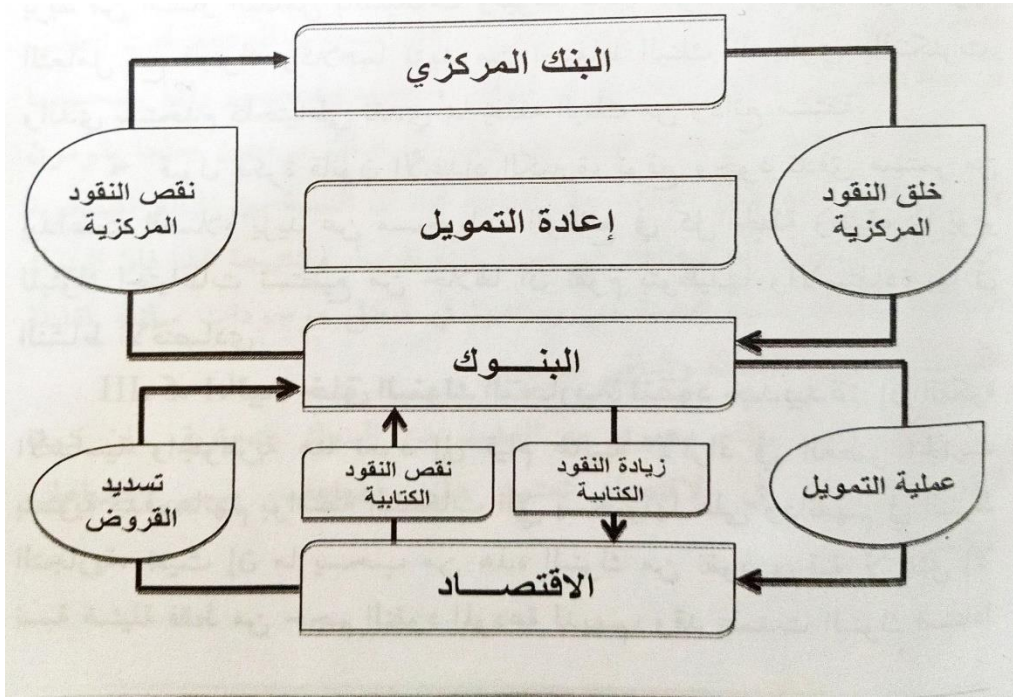
تؤدي القروض الممنوحة إلى زيادة الكتلة النقدية بحجم هذه القروض، وعندما يقوم المتعاملون بتسديد ديونهم تقلص ديونهم بمعنى أن عملية الإقراض تؤدي إلى زيادة حجم الكتلة النقدية، وعملية التسديد تؤدي إلى تقلصها.

4- القروض المقدمة للخزينة العمومية: تقوم الخزينة العمومية بتسيير مالية الدولة؛ بتحصيل إيرادات الموازنة العمومية وتسديد النفقات الواردة ضمن هذه الموازنة. لكن في بعض الأحيان يكون لديها عجز في تغطية النفقات بالإيرادات المحققة، بسبب تنوع النفقات (التسيير، التجهيز)، لهذا تلجأ إلى طلب تمويل خارجي (الاقتراض لتمويل العجز)، وتشمل القروض المقدمة للخزينة العمومية الأنواع التالية:

- قروض من البنك المركزي (تسبيقات)؛
- قروض من البنوك والمؤسسات المالية (عن طريق السندات)؛

- قروض من الجمهور على شكل سندات يتم الاكتتاب بها¹.

الشكل رقم (03): أثر التمويل على الكتلة النقدية



المصدر: العلواني عديلة "الميسر في الاقتصاد النقدي"، مرجع سبق ذكره، ص 57.

¹ عبد القادر خليل "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية" مرجع سبق ذكره، ص

المحاضرة الرابعة

الأنظمة النقدية

4. المحاضرة الرابعة: الأنظمة النقدية

1.4 مفهوم النظام النقدي:

النظام النقدي هو مجموعة القواعد الخاصة بالوحدات النقدية التي تتخذ أساساً لتقدير قيم السلع والخدمات ومبادلتها وسداد الديون. وتعكس طبيعة النظام النقدي لمجتمع ما طبيعة التطورات الاقتصادية والاجتماعية السائدة فيه؛ بسبب ارتباط هذه التغيرات بالتطورات النقدية التي صاغت وشكلت نوع النظام النقدي المتبع والسائد في فترة زمنية معينة؛ إذ تمثل التطورات النقدية طبيعة التحولات النقدية التي عايشها مجتمع ما عبر المراحل التاريخية المتعاقبة والتي شكلت في نهاية الأمر نظامه النقدي¹.

يعبر النظام النقدي عن بناء تتكون أركانه من مجموع العلاقات والآليات والمؤسسات التي تضبط أداء النقود في الاقتصاد وتنظمه².

خصائص النظام النقدي:

- ❖ **المرونة:** يُقصد بها مدى قدرة النظام النقدي على توفر السيولة النقدية في الظروف الاقتصادية المختلفة، وكذلك يندرج تحت مفهوم المرونة قدرة النظام النقدي على تحويل العملات وإتمام المبادلات وتحريك رأس المال والاستثمارات وجذبها؛
- ❖ **الأولويات المتعددة وتحقيق العدالة الاجتماعية:** النظام التعددي المرغوب هو الذي تكون أولوياته متعددة كتحقيق النمو الاقتصادي المستديم، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وثبات قيمة العملة. وهذه الأهداف تؤدي إلى تحقيق العدالة الاجتماعية؛ لأنها تحافظ على أموال الأفراد وتحمي حقوقهم؛

2.4 عناصر النظام النقدي:

يتكوّن النظام النقدي من العناصر التالية:

- أ. **النقود المتداولة في المجتمع:** ويقصد بها كمية المعروض النقدي (عرض النقد) من مختلف أنواع النقود السائدة في التداول داخل المجتمع في فترة زمنية معينة.

¹ عبد الحليم غربي " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصري"، مرجع سبق ذكره، ص 02.

² الطاهر لطرش "الاقتصاد النقدي والبنكي" ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص 25-26.

- ب. **المؤسسات النقدية والمصرفية:** تتولى مهمة الإصدار النقدي وتنظيمه والتحكم في كمّيته زيادة ونقصانا، تتمثل هذه المؤسسات في السلطات النقدية التي يرأسها البنك المركزي بصفته الجهة المسؤولة لوحدها دون غيرها عن الإصدار النقدي وتحديد كمّيته، كما يكون مسؤولاً عن الرقابة والإشراف على نشاط البنوك التجارية التي تقوم بتوليد الودائع أو النقود المصرفية¹.
- ج. **العلاقات النقدية:** تعبر عن مجموع المسارات (القنوات النقدية) التي تسلكها النقود أثناء عملها في الاقتصاد.

د. **الآليات النقدية:** أي القواعد التي تنظم التداول النقدي وهي عبارة عن مجموعة من الأنظمة والقوانين والإجراءات الهادفة إلى توجيه وتنظيم وتحسين كفاءة إدارة النقود والائتمان في داخل المجتمع؛ بما يضمن تحقيق الأهداف الاقتصادية التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، كرفع معدلات النمو في الناتج الوطني، وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية محليا وخارجيا، وغيرها من الأهداف الاقتصادية والنقدية الأخرى.

3.4 أنواع النظم النقدية والقواعد النقدية

إن خصائص وعناصر النظام النقدي هي نفسها خصائص وعناصر القواعد النقدية؛ ولذلك فإن مضمون النظم النقدية ينصرف إلى القواعد النقدية.

تعريف القاعدة النقدية: تعبر عن المعيار أو الأساس الذي يأخذ به المجتمع للتعبير عن القيم الاقتصادية وقياسها. وعلى هذا الأساس تتشكل القاعدة النقدية من الوحدة النقدية والتي تتجلى في أبسط صورها في الأشياء المستعملة في تقييم السلع وتداولها².

1.3.4 النظام النقدي المعدني (القاعدة النقدية المعدنية):

يقصد بقاعدة النقد المعدنية 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 الخاصة لمعدن واحد، فنكون بصدد **قاعدة المعدن الواحد**. وقد يجعلها في نفس الوقت لمعدنين معا فنكون بصدد **قاعدة المعدنين**.

¹ عبد الحليم غربي " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره، ص 19.

² الطاهر لطرش "الاقتصاد النقدي والبنكي" مرجع سبق ذكره، ص 25

أ. نظام المعدنين (الذهب والفضة معا):

في ظل هذا النظام يتم ربط قيمة العملة كقيمة تبادلية بقيمة المعدنين الذهب والفضة. اتسمت هذه القيمة بالثبات النسبي كما هو في قاعدة النقد. واستخدم هذا النظام في العديد من الدول فطبقته الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1792-1873)، كما طبق في فرنسا وكذلك في البلدان العربية الى غاية 1870.

شروط قاعدة المعدنين¹:

- ثبات العملة الوطنية من المعدنين (ثبات معدل الذهب والفضة)، بحيث يتم تحديد كمية وقيمة الذهب والفضة الداخلين في هذه المسكوكات، التي كانت لها قوة ابراء مطلقة، فعلى سبيل المثال حددت الولايات المتحدة الأمريكية عام 1934 القيمة القانونية للذهب 16 ضعفا عن قيمة الفضة، أي 01 وحدة نقدية ذهب = 16 وحدة نقدية فضة؛
- حرية التجارة الخارجية للمعدنين، أي حرية التصدير والاستيراد من الخارج بدون أي قيد أو شرط حفاظا على استقرار أسعار الصرف الدولية؛
- اشراف السلطات النقدية على عملية الصهر والتحويل للمسكوكات بنفقات ضئيلة أو بدون نفقات.
- حرية صهر المسكوكات وتحويلها الى سبائك، حتى لا تكون القيمة التبادلية أكبر من القيمة الاستعمالية.

تم التخلي عن نظام قاعدة المعدنين لعدة أسباب، أهمها عدم توافق القيمة التبادلية والقيمة الاستعمالية حيث أكد على ذلك قانون جريشام " العملة الرديئة تطرد العملة الجيدة من التداول "

ب. نظام المعدن الواحد (القاعدة الذهبية):

عبارة عن قاعدة نقدية ترتبط بمقتضاها القيمة الاقتصادية للنقود بالقيمة الاقتصادية لمعدن واحد يتخذه المجتمع مقياسا للقيم الاقتصادية فيه². ففي إطار النظام النقدي الذي يأخذ قاعدة المعدن الواحد، يكون أساس وحدة

¹ عبد القادر خليل "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية" مرجع سبق ذكره، ص 163.

² أسامة كمال، عبد الغني حامد "النقود والبنوك"، مرجع سبق ذكره ص48.

النقد الوطنية الذهب أو الفضة. في البداية استخدم النظام النقدي قاعدة الفضة ثم تغير الى قاعدة الذهب أواخر القرن 18، حيث أصبح نظام المعدن الواحد يركز أساسا حول قاعدة الذهب¹.

بدأت قاعدة الذهب في الانتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر باتخاذ بريطانيا لها كقاعدة نقدية بقانون صدر في 1819 وأصبح ساري المفعول في سنة 1821. وبحلول عام 1870 لحقت بها بعض الدول الأخرى مثل ألمانيا، فرنسا، الولايات المتحدة حتى جاءت سنة 1900 التي ضحت فيه جميع الدول تقريبا تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة (silver stan)². وفي ظل قاعدة الذهب قامت كل دولة بتحديد عملتها بمقدار من الذهب أي معادلة قيمة العملة مع قيمة وزن معين من الذهب الخالص بحيث يمكن مبادلة هذه العملة بالذهب أو العكس بسعر رسمي ثابت. تميزت الفترة التي سادت فيها قاعدة الذهب بالاستقرار النقدي الدولي وتعاون وازدهار في مجال التجارة الدولية.

ولقد عرف العالم قاعدة الذهب على ثلاث أشكال توالى حسب الظروف السائدة في العالم سوف نعرضها بإيجاز:

نظام المسكوكات³ الذهبية:

بعد أن اتخذ الذهب كقاعدة للنقد، قام الناس بتداول مسكوكاته من يد إلى يد وأصبح للذهب وظيفة مزدوجة. فعلى الصعيد الدولي أعتبر الذهب وسيلة لتسوية الالتزامات الدولية، وعلى المستوى المحلي كانت العملات الذهبية هي وسيط الدفع المقبول تداوله في الأسواق المحلية.

وكانت قاعدة المسكوكات الذهبية تقوم بدورها الداخلي والخارجي بفضل توفر بعض الشروط الضرورية:

- أن يضمن البنك المركزي شراء وبيع الذهب بكميات غير محدودة بسعر ثابت.
- حرية السك والصهر بحيث يستطيع أي فرد لديه سبيكة من الذهب أن يقدمها لدار السك من أجل تحويلها إلى سبائك ذهبية.

- حرية تحويل العملات الأخرى المتداولة إلى نقود ذهبية بالسعر القانوني الثابت للذهب.

¹ عبد القادر خليل "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية"، مرجع سبق ذكره ص 154.

² بن بوزيان محمد "مطبوعة محاضرات في المالية الدولية"، كلية العلوم الاقتصادية؛ جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2008-2009.

³ المسكوكات الذهبية عبارة عن وحدات ذهبية صغيرة الحجم ومتجانسة الوزن والعبارة

- حرية استيراد وتصدير الذهب بدون أي قيد أو شرط.

نظام السبائك الذهبية:

عقب اندلاع الحرب العالمية الأولى توقف العمل بقاعدة الذهب ريثما تنتهي الحرب حيث كان الذهب يستخدم من طرف الحكومات لتمويل استيراداتها الحربية وتم إصدار نقود وقيمة وفرض لها سعر إلزامي وسحب الذهب من التداول.

لذلك تطورت قاعدة المسكوكات الذهبية إلى قاعدة السبائك الذهبية والتي تختلف عن الأولى في عدم تداول المسكوكات من يد إلى يد بين الناس وإنما يمكن مبادلة البنكنوت مقابل الذهب من بنك الإصدار حيث يوجد سعر محدد وثابت للذهب مقابل العملة الوطنية.

ولكن لوحظ قلة إقبال الناس على تحويل البنكنوت التي في حوزتهم إلى سبائك ذهبية وذلك بسبب تحديد وزن مرتفع لسبائك ذهبية التي تلتزم السلطات النقدية بتحويلها. الأمر الذي يتطلب تدبير مبالغ مالية كبيرة من البنكنوت قد لا تكون متوفرة لدى أغلب الناس.

بانتهاء الحرب العالمية الأولى، حاولت بعض الدول العودة لنظام المسكوكات، لكن تعذر ذلك بسبب الحجم الكبير للنقود الورقية وحالة التضخم.

نظام الصرف بالذهب:

هو آخر صورة لقاعدة الذهب، ويعني ربط العملة الوطنية غير القابلة للتحويل إلى ذهب، بعملة أجنبية يمكن تحويلها إلى ذهب، أي صرف غير مباشر للعملة الوطنية بالذهب.

ولا يشترط في ظل هذه القاعدة أن يحتفظ البنك المركزي باحتياطي يعادل نسبة معينة من البنكنوت المصدرة سواء على شكل عملة ذهبية أو سبائك وإنما يشترط احتفاظه باحتياطي من العملات الأجنبية القابل للصرف بالذهب. كما أنه لا يلتزم بصرف الذهب وإنما هو مطالب بصرف العملة القابلة للتحويل إلى ذهب يستلزم توفر مجموعة من الشروط للقيام بوظائفه :

- تحديد سعر صرف ثابت للعملة الوطنية بعملة أجنبية قابل للصرف بالذهب.
- التزام السلطات النقدية ببيع وشراء حوالات العملة الأجنبية بذلك السعر الثابت.

2.3.4 النظام النقدي بعد مؤتمر بریتون وودز

شهد الاقتصاد العالمي بعد الحرب العالمية الثانية هزات واضطرابات عنيفة في نظامه النقدي ومعدلات منخفضة لحركة التجارة العالمية. مما أدى بأمريكا وبريطانيا في أوائل عام 1943 للتفكير في خلق نظام نقدي جديد يكون أساسا لعلاقات نقدية دولية للعالم لفترة ما بعد الحرب ولهذا الغرض نظمت مؤتمر في بریتون وودز نيوها مبشیر بالولايات المتحدة في يوليو 1944 وحضر هذا المؤتمر 44 دولة وكان مهندسا المؤتمر هما جون ماينارد كيز وهاري ديكستو واتيت وحاول المؤتمر تكريس مجموعة من الأفكار وتحقيق أهداف هامة:

- ضمان حرية التحويل بين العملات الدول المختلفة.
 - وضع نظام لأسعار الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها.
 - تحقيق التوازن في موازين المدفوعات.
 - النظر في موضوع الاحتياطات الدولية لتوفير السيولة الدولية.
 - الإدارة الدولية للنظام النقدي العالمي الجديد.
- كما أسفرت جهود هذا المؤتمر إلى تحقيق نتيجتين مهمتين هما:
- إنشاء صندوق النقد الدولي FMI
 - إنشاء البنك الدولي للتعمير والإنشاء أو ما يعرف باسم البنك العالمي والغرض منه هو مساعدة الدول الأوروبية التي دمرها الحرب ثم مساعدة الدول الأخرى على التنمية الاقتصادية.
- وسعيا لتحقيق الاستقرار في أسعار الصرف قام المشاركون في المؤتمر بإنشاء نظام سعر تكافئ العملة، وهو نظام يتمثل في أسعار صرف ثابتة يمكن تصحيحها بعد التشاور مع صندوق النقد الدولي، وسعر التكافؤ هو سعر العملة بالنسبة للدولار أو الذهب بحيث تم تحديد سعر الدولار بـ 35 دولار للأوقية (1 أونس من الذهب = 35 دولار).

الخيار نظام بريتون وودز

لعب الدولار دور الوسيط بين الذهب وباقي العملات الأخرى نظرا لكونه كان قابلا للتحويل الى ذهب بسعر ثابت ومستقر قدره 35 دولار ثم 38 دولار للأونصة الواحدة من الذهب حتى ازيلت صفة التحويل الثابت المستقر عام 1971.

فبعد أن تحول العجز الذي لحق ميزان المدفوعات الأمريكي الى عجز دائم حاولت الولايات المتحدة تصحيح هذا العجز لكن لم تنجح في ذلك، واستمر العجز وارتفعت الاحتياطات الدولارية لدى البنوك المركزية في دول أوروبا الغربية متسببة في ذلك حصول مضاربات ضد مصلحة الدولار وأغلقت أسواق الصرف في عدة دول في أبريل 1971. وقد أدت التدفقات الدولارية الكبيرة الى تعويم الكثير من العملات الرئيسية في نفس الشهر من نفس السنة.

وجراء الأعباء المالية الثقيلة التي تجمعت على الولايات المتحدة الأمريكية عقب سلسلة من الازمات أجبرت الإدارة الأمريكية على إيقاف تحويل الدولار الى ذهب. وكانت أزمة أوت 1971 أحد أعنف الازمات التي واجهتها الولايات المتحدة منذ الستينات. وقد أوقف ارتباط عملات الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بالدولار كوحدة قياس للقيمة وتم ربطها بوحدة حقوق السحب الخاصة.

أدى الاجراء الأمريكي بإيقاف صرف الدولار بالذهب الى غضب الدول الأخرى التي أوقفت الاخذ بمبادلات التحويل على أساس قيمة التعادل بين العملات. وقد أدت التباعدات عن سعر صرف التعادل الى رفع قيمة معظم العملات الرئيسية مقابل الدولار. وتم تعويم العملات الرئيسية في أسواق الصرف الخارجي. وقد سادت ظاهرة اللايقين نظام النقد الدولي لمدة خمسة أشهر تقريبا قبل الوصول الى اتفاقية سميثونين في 18.12.1971. وتكمن الصفة الأساسية لهذه الاتفاقية في تخفيض قيمة الدولار مقابل الذهب.

3.3.4 نظام النقد الائتماني (الإلزامي، الحر)

في ظل هذا النظام تُعرّف العملة الورقية بنفسها، ولا ترتبط بأيّ غطاء ذهباً كان أو فضّة، وأصبحت النقود الورقية تتمتع بقوة الإلزام القانوني وغير قابلة للتحويل إلى ذهب؛ حيث تمّ إيقاف التعامل بتحويل الدولار إلى ذهب سنة 1971. ويعتمد إصدار النقود في ظلّ القاعدة الائتمانية للنقد على الوضع الاقتصادي والمالي للبلد، وعلى الآلية التي يُحدّد بموجبها سعر صرف العملة المحلية (التثبيت أو التعويم).

النقود الورقية لها قوة ابراء مطلقة، مستمدة من القانون وغير قابلة للتحويل الى ذهب، تصدرها السلطات النقدية تحت غطاء موسع يشمل الذهب. وتعتبر النقود الورقية في ظل هذا النظام سندات دين على الدولة، وبالتالي أصبحت تدار مباشرة من قبل السلطات النقدية (تحديد كمياتها ومعدل تغيرها في وقت معين).

تقييم النظام النقدي الائتماني¹:

كذلك هذا النظام لا يخلو من الانتقادات رغم وجود مدافعين عنه، تم تقسيمها الى جزئين:

الانتقادات:

- خطر الفوضى في المعاملات المالية (محليا ودوليا)، فحسب أنصار قاعدة الذهب لا يضمن هذا النظام الاستقرار في أسعار الصرف؛
- خطر الإفراط في الإصدار النقدي، وهذا يمكن أن يؤدي الى تضخم كبير.

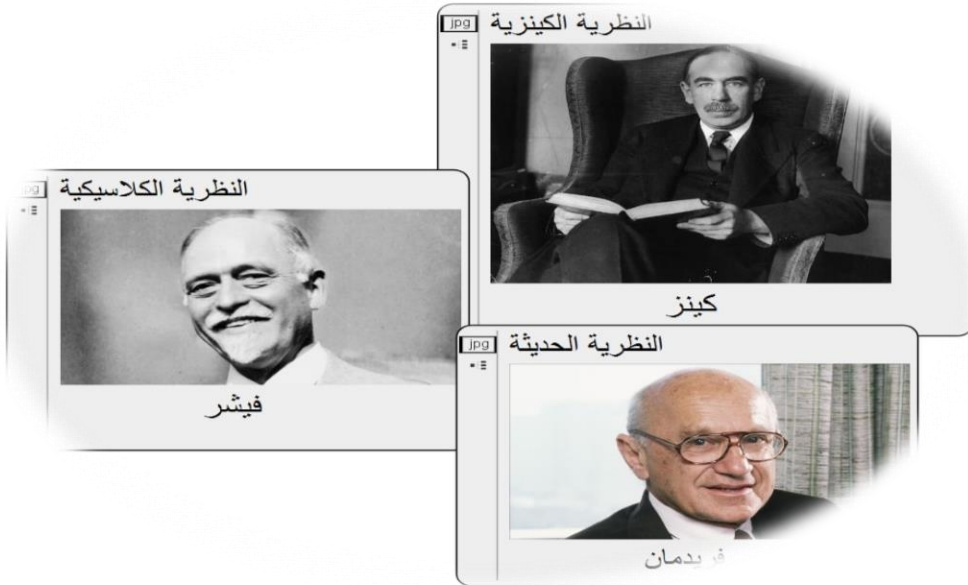
المدافعون:

- التضخم ليس ملازما للنقود الورقية، بل مرتبط بإدارة هذا النظام ومدى السماح بالإصدار الحر.
- النظام النقدي الورقي هو تطور تاريخي فرضته الحرب العالمية الأولى وحاجة الدول للتمويل وكذلك الظروف الاقتصادية نتيجة ارتفاع حجم المبادلات.
- مرونة القاعدة النقدية في جانب العرض النقدي، عكس النظام الذهبي وذلك أثناء تطبيق سياسة نقدية توسعية (ضخ سريع للنقود).

¹ عبد القادر خليل "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية"، مرجع سبق ذكره ص 166.

المحاضرة الخامسة

النظريات النقدية



5. المحاضرة الخامسة: النظريات النقدية

منذ زمن بعيد بدأ الاهتمام بالنقود من طرف الكثير من العلماء والمفكرين على مر العصور محاولين إعطاء تفسير منطقي لسلوك ظاهرة النقود والتعرف على العوامل التي تتأثر بها والمؤثرة فيها ومن ذلك تولدت نظريات سميت بالنظريات النقدية والتي تشغل حيزا هاما في الفكر الاقتصادي الحديث، من خلال الأبحاث والدراسات التي عاجلت هذا الموضوع من أجل فهم وشرح آليات عمل وتفاعل العناصر المكونة لهذه النظريات، حتى يتم التمكن من تفسير مجموعة من الظواهر والمتغيرات التي تصحب التغير في كمية النقود المتداولة في المجتمع.

يقصد بالنظرية النقدية (Monetary Theory) ذلك الفرع من الاقتصاد الذي يدرس ويحلل استعمالات النقود ووظائفها وآثارها في إنتاج السلع والخدمات وتوزيعها واستهلاكها.

تم تقسيم هذه المحاضرة الى ثلاثة أقسام:

القسم الأول يتضمن النظرية الكلاسيكية

القسم الثاني يخص النظرية الكينزية.

القسم الثالث يتضمن النظرية الحديثة

1.5 النظرية النقدية الكلاسيكية:

لم يولى الفكر الكلاسيكي الأهمية لدراسة الطلب على النقود، فكون هذه الأخيرة من وجهة نظرهم لم يكن لها أي دور مهم واعتبارها مجرد وسيلة تسهل التبادل. فقد بنى الفكر الكلاسيكي رؤيته للنقود على قانون say للمنافذ والذي يشر الى أن المنتجات تتبادل مقابل المنتجات، ولا تشكل النقود ضمن هذا المنظور.

1.1.5 أسس النظرية الكلاسيكية وافترضاؤها

أ. الأسس:

* الحرية الاقتصادية؛

* عدم تدخل الدولة؛ * الملكية الخاصة؛

* مبدأ الربح؛ * مبدأ السوق * مبدأ حيادية النقود؛

* قانون السوق؛ مبدأ مرونة جهاز سعر الفائدة.

ب. الافتراضات:

* ثبات حجم المعاملات (T) (يعني استقلالية النقود عن حجم المعاملات)

* ثبات سرعة دوران النقود (V)

* ارتباط تغيير المستوى العام للأسعار (P) بتغير كمية النقود (M)

2.1.5 معادلة التبادل لفisher (النظرية الكمية للنقود)



معادلة التبادل متطابقة شهيرة نسبت إلى "إرفنج فيشر" *Irving Fisher* وهو إحصائي أمريكي (1867-1947)، توصل إلى صياغة النظرية الكمية باستخدام معطيات إحصائية عن الاقتصاد الأمريكي، انطلق من أن سوق النقد يكون في حالة توازن لما يكون الطلب على النقود مساو للعرض عليها، حيث عبر عن هذا الشرط بالصيغة التالية:

$$MV=PT \dots\dots(1)$$

M : كمية النقود المتبادلة (النقود التي يصدرها البنك المركزي و النقود التي تنشئها البنوك التجارية أو نقود الودائع)

V : سرعة تداول النقود (تعبّر عن عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية من يد الى أخرى خلال فترة زمنية).

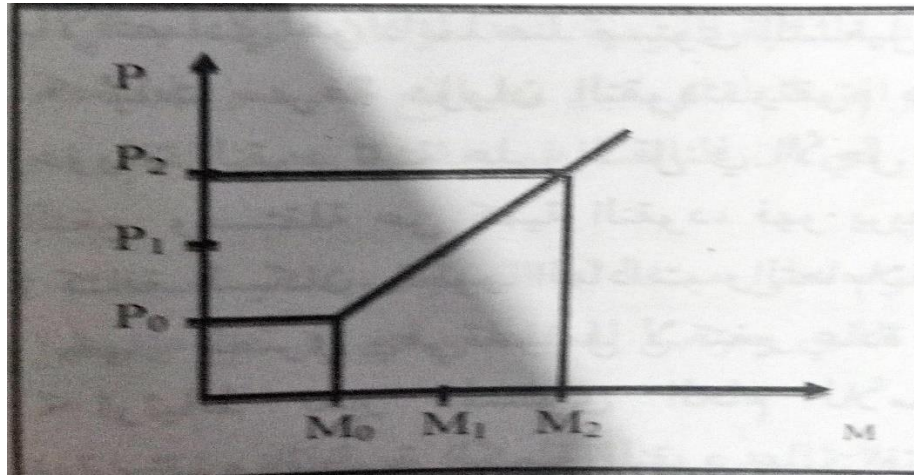
P : المستوى العام للأسعار.

T : حجم المبادلات (مجموع الصفقات التي يتم اجرائها في الاقتصاد خلال نفس الفترة).

من خلال المعادلة نلاحظ أن كمية النقود مضروبة في سرعة دورانها تساوي حجم المبادلات مضروب في المستوى العام للأسعار

ومع افتراض أن حجم الإنتاج يكون ثابتا في الفترة القصيرة نظرا لوجوده عند مستوى التشغيل الكامل، وأن سرعة تداول النقود أيضا ثابتة في الفترة القصيرة نظرا لخضوعها إلى عوامل اجتماعية واقتصادية، ونفسية لا يمكن معها أن تتغير بسهولة وبسرعة، يمكن استخدام معادلة التبادل في تحديد النتائج المترتبة على القرارات النقدية المتخذة. بحيث أن زيادة عرض النقود (مثلا) زيادة كمية النقود (M) يؤدي مباشرة إلى زيادة المستوى العام للأسعار (P) وعلى هذا الأساس، توجد علاقة مباشرة وتناسبية وفي نفس الاتجاه بين التغير (M) والتغير (P)، وعليه فإن أي تغير في كمية النقود لن يكون له أي أثر على مستوى الإنتاج وهو ما يعني أن النقود محايدة فهي لا تؤثر إطلاقا على حجم الانتاج.

الشكل (04): منحني يبين العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار



المراجع: العلواني عديلة "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية" ص72.

وجهت مجموعة من الانتقادات لمعادلة التبادل:

- عدم واقعية افتراض ثبات العوامل التي تحدد كمية المبادلات (T) وسرعة دوران النقود (V).
- لم تأخذ بعين الاعتبار بعض المتغيرات المهمة كسعر الفائدة حيث اعتبرت هذه الأخيرة ظاهرة حقيقية.
- العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار ليست مباشرة أي ليس كما ورد سالفًا.

3.2.5 معادلة كامبريدج (معادلة الأرصد النقدية الحاضرة)

معادلة الأرصد النقدية الحاضرة هي بمثابة الطريقة الثانية لتفسير قيمة النقود. فقد استند عليها مجموعة من أساتذة مدرسة كامبريدج للاقتصاد السياسي في عرض وتقديم مجموعة من الأصول الرياضية تدور حول تفسير قيمة النقود.

خضعت معادلة التبادل إلى إعادة صياغة أولى من طرف PIGOU ، فقد أخذ بعين الاعتبار فقط الدخل النهائي الحقيقي (Y) ، وسمح ذلك بالمرور من معادلة للتبادل (فيشر) إلى معادلة للدخل (معادلة بيجو) والتي يمكن كتابتها كالتالي:

$$MV=PY \dots\dots\dots (2)$$

كما تمكن A.Marshall لاحقا من إعادة صياغة هذه المعادلة، وتم ذلك بإجراء قسمة طرفي المعادلة (2) على V وبناءا عليه يمكن إعادة كتابة هذه المعادلة كما يلي:

$$M=1/v.PY \dots\dots\dots (3)$$

وإذا قمنا بوضع $k=1/v$ تصبح المعادلة (3) كالتالي:

$$MV=KPY \dots\dots\dots (4) \text{ معادلة كامبريدج.}$$

K : معامل التفضيل النقدي (جزء من الدخل النقدي الذي يريد الافراد الاحتفاظ به في شكل نقود).

تقوم معادلة كامبريدج على العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة، والدخل النقدي من جهة أخرى، باعتبار أن التغيرات في رغبة الافراد أو ميلهم للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة، يؤدي إلى التأثير على حجم الانتاج ثم على حجم الدخل وأخيرا على المستوى العام للأسعار. اذن المعادلة (4) تشير إلى وجود علاقة طردية بين كمية النقود (M) والمستوى العام للأسعار (P) بشرط ثبات كل من الدخل (Y) والتفضيل النقدي (K).

مثال:

في مجتمع معين يرغب الافراد في الاحتفاظ بنصف الدخل في شكل نقدي $k=0.5$ علما أن كمية النقود في المجتمع $M=1000$ وأن الناتج الكلي ثابت عند مستوى التوظيف الكامل.

المطلوب:

- حدد قيمة الناتج المحلي PY ؟
- إذا زادت قيمة النقود ب 100 ما أثر ذلك على مستوى الأسعار؟
- إذا رغب الافراد في تقليل نسبة التفضيل النقدي من $k=0.5$ الى $k=0.4$ ما أثر ذلك على مستوى الاسعار؟

الحل:

كما علم أن $M=kpy$

■ $0.5PY=1000$ ومنه $PY=2000$ (قيمة الناتج المحلي)

■ $1100=0.5PY$ أي $PY=1000/0.5$ ومنه $PY=2200$

كمية النقود كانت 1000 واصبحت 1100 والمستوى الاسعار كان 2000 وأصبح 2200 يعني كلما ارتفعت كمية النقود زادت الأسعار مع ثبات الناتج الكلي نظرا للتوظيف الكامل.

■ $PY0.4=1000$ ومنه $PY=1000/0.4$ أي $PY=2500$

اذن نلاحظ مع انخفاض قيمة التفضيل النقدي يرتفع المستوى العام للأسعار

على الرغم من محاولة هذه النظرية الابتعاد عن التبسيط والنقد الذي وجه لنظرية معادلة التبادل الا أنها هي الاخرى لم تسلم من الانتقادات.

تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية

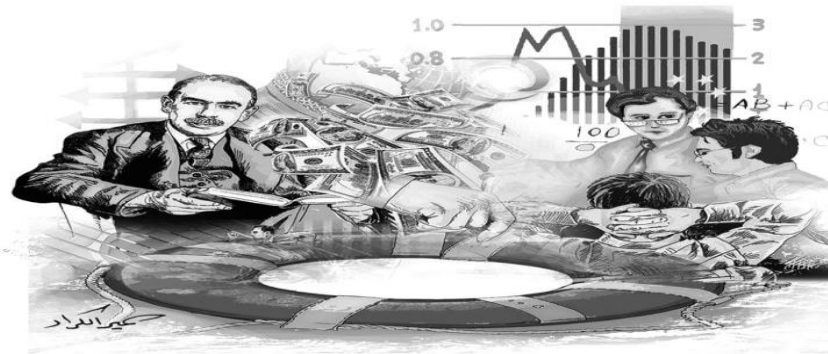
ساد الفكر الكلاسيكي في فترة القاعدة الذهبية، وكان تحليلهم أن التوازن يحدث تلقائيا (التوازن يحدث عند مستوى التشغيل الكامل) أي وجود يد خفية تدفع الاقتصاد إلى مستوى من الدخل يحقق التشغيل الكامل، لكن عند حدوث أزمة الكساد (1929) ظهرت عيوب النظرية الكلاسيكية وأبرزها قانون ساي للمنافذ حيث تم رفضه أي أن العرض لا يخلق الطلب.

على الرغم من الانتقادات الموجهة للنظرية النقدية الكلاسيكية الا أنها شكلت في الحقيقة قاعدة انطلاق لدراسات لاحقة وموضوع نقد مهد لظهور رؤى نقدية بديلة في تحليلها لدور النقود والأثار التي تحدثها في الاقتصاد.

انتقادات النظرية الكلاسيكية	إيجابيات النظرية الكلاسيكية
عدم القدرة على التنبؤ بحدوث كساد	محاولتها إيجاد علاقة مباشرة وتناسبية بين كمية النقود والسعر
لم تأخذ بعين الاعتبار أهم متغير والمتمثل في سعر الفائدة	جاءت متفقة تماما مع التحليل والواقع الاقتصادي الذي كان سائدا في تلك الفترة من الزمن
عدم واقعية افتراض ثبات سرعة دوران النقود	استعملت المعطيات الحسابية والبيانية في التعبير عن مفاهيم وظواهر اقتصادية
عدم واقعية ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج، وكمية النقود ليست العامل الوحيد الذي يؤثر على الأسعار	اعتمادها على الأسلوب العلمي البحث في تفسير وتحليل الواقع الاقتصادي وتوضيح العلاقة بين الكمية والسعر

2.5 النظرية النقدية الكينزية

بعد عجز الفكر الكلاسيكي عن تحليل وعلاج الازمة العالمية المعروفة بالكساد الكبير (1929-1933) التي طالت الدول الرأسمالية والتي شهدت انخفاضات متكررة في سرعة تداول النقود وبالتالي تغييرها عبر الزمن، وهو ما يخالف افتراضات النظرية الكلاسيكية. تم التحول من دراسة التغير في مستوى الأسعار الى دراسة سلوك النقود وأثره على النشاط الاقتصادي، وهذا بمثابة تحليل نقدي جديد على يد المدرسة الكينزية بقيادة الاقتصادي الإنجليزي كينز J.M.Keynes (1883-1946)

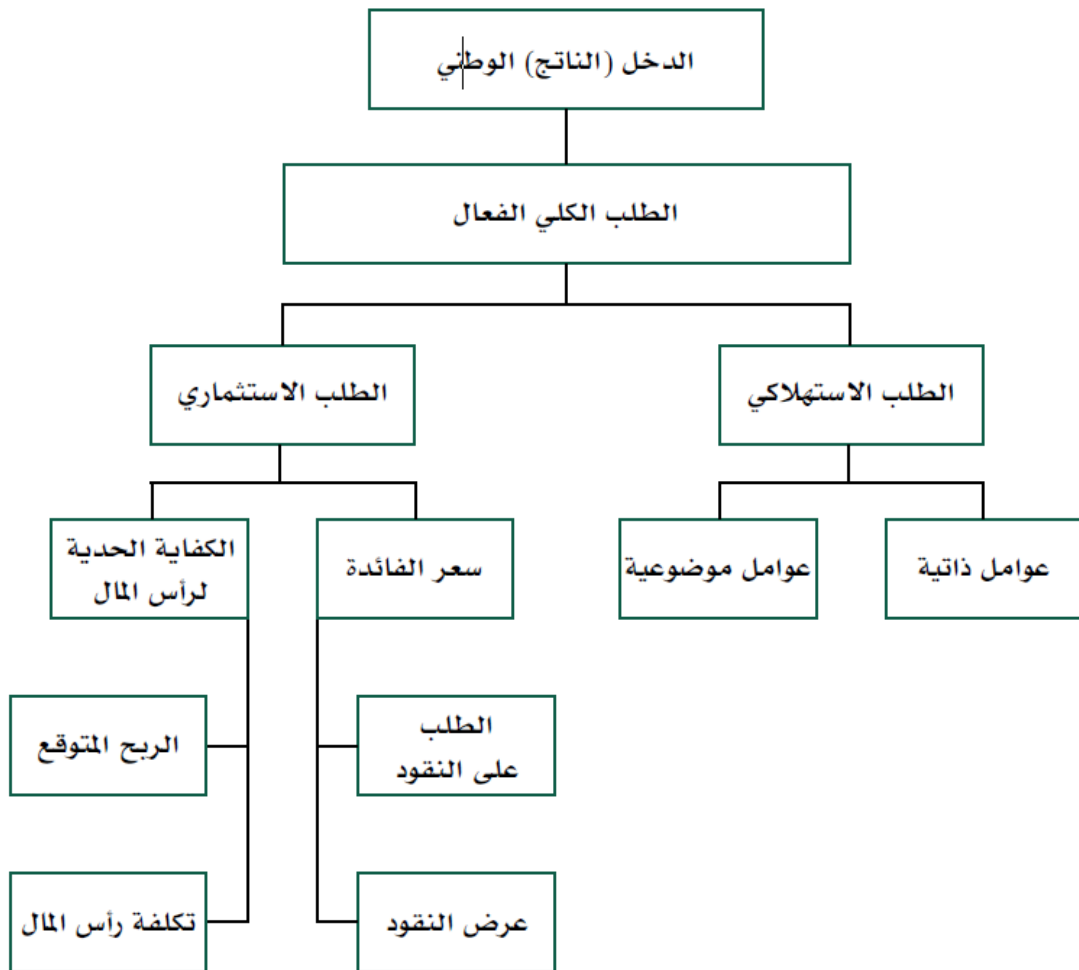


وقد رأى كينز أن حجم الإنتاج (الدخل الوطني) يمكن أن يتحدد عند مستوى دون مستوى التشغيل الكامل ومن ثم فإنه غير ثابت.

وخلافا للكلاسيك الذين اهتموا بدراسة كمية النقود وأثرها على الأسعار، اهتم الكينزيون بالعوامل التي تؤثر في الادخار والاستثمار من حيث علاقتهما بالإنتاج والأسعار، أي اهتموا بدراسة الطلب على النقود (نظرية تفضيل السيولة) ودراسة مستوى الدخل الوطني الذي يعتمد على الطلب الكلي الفعال، لتحديد قيمة النقود من خلال نقطة التوازن بين المطلوب والمعروض منها.

يمكن توضيح الطلب الكلي الفعال في المخطط التالي:

الشكل رقم (05): النموذج الكينزي لتحليل المتغيرات الاقتصادية



المراجع: عبد الحليم غري " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي " مرجع سبق ذكره، ص 37.

1.2.5 أسس وافتراضات النظرية الكينزية

- رفض قانون ساي للمنافذ؛

- عدم حيادية النقود، وقد سعى كينز الى الجمع بين الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي، بخلاف التقليديين الذين عملوا على الفصل بينهما؛
- يحدث التوازن عند أي مستوى من مستويات التشغيل؛
- التحليل الكلي للمعطيات الاقتصادية؛
- التضخم والبطالة ينجمان أساسا عن تقلبات الطلب الكلي الفعال؛
- ضرورة تدخل الدولة لعلاج أسباب الازمات التي قد تعترض الاقتصاد الوطني، ويرى كينز انه من الضروري تدخل الدولة عن طريق السياسة المالية والرفع من مستوى الإنفاق العمومي والسياسة النقدية بزيادة المعروض النقدي، أو ما يسمى سياسة النقود الرخيصة والتمويل عن طريق التضخم.
- سعر الفائدة يتحدد على أساس عرض النقود والطلب عليها.

2.2.5 نظرية الاستثمار والادخار

أ. العلاقة بين الاستثمار والادخار والدخل¹:

ابتعد كينز في تحليله لنظرية الفائدة عن تحليل التقليديين، وكان الدخل الوطني مدخله من تحليله لمفهوم الاستثمار، ولتوضيح العلاقة بين الاستثمار والادخار والدخل، نستعمل الرموز التالية:

(Y): الدخل، (I): الاستثمار، (S): الادخار، (Q): الإنتاج، (C) الاستهلاك.

وعليه فنظرة "كينز" لهذه العلاقة تظهر في المعادلة التالي:

$$Y = Q \text{(1) } \quad \diamond \text{ الدخل = قيمة الإنتاج}$$

$$Y = C + I \text{(2) } \quad \diamond \text{ الدخل = الاستهلاك + الاستثمار}$$

$$I = Y - C \text{(3) } \quad \diamond \text{ الاستثمار = الدخل - الاستهلاك}$$

$$Y = C + S \text{(4) } \quad \diamond \text{ الدخل = الاستهلاك + الادخار}$$

$$S = Y - C \text{(5) } \quad \diamond \text{ الادخار = الدخل - الاستهلاك}$$

ومن المعادلة (3) و(5) نجد: الاستثمار = الادخار $I = S$

¹ بلعوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، مرجع سبق ذكره، ص 41.

من هذا الاستنتاج يتبين أن "كينز" لم يأت بجديد على تحليل التقليديين، حيث سلم بشيء من الغموض أن الادخار الكلي يساوي الاستثمار الكلي، وعليه بات الاختلاف بينهما في الأسباب دون النتائج. فأي زيادة في الادخار تؤدي إلى زيادة في الاستثمار، إلا أن ما أضافه "كينز" في نظريته هو البحث عن تحديد من هو المتغير التابع، ومن هو المتغير المستقل، فتوصلت النظرية التقليدية ببداية مطلقة إلى أن الادخار يؤثر مباشرة في الاستثمار، أما "كينز" فتوصل إلى عكس ذلك، فجعل الاستثمار هو الذي يؤدي تلقائياً إلى الادخار من خلال ما يحدثه الاستثمار من تغير في الدخل عن طريق مضاعف الاستثمار.

ب. نظرية مضاعف الاستثمار

تقوم نظرية "كينز" في مفهومها العام على أن التغير في كمية النقود، يؤثر على الاستثمار الذي بدوره يحدد مستوى الدخل والإنتاج والتشغيل، وذلك عن طريق ما يسمى بمضاعف الاستثمار.

يقصد بمضاعف الاستثمار ذلك المعامل العددي الذي يبين مدى الزيادة الكلية في الدخل الوطني والتي تتولد عن حدوث زيادة في الاستثمار، ذلك أن الميل الحدي للاستهلاك يلعب دوراً أساسياً في تحديد قيمة مضاعف الاستثمار.

فإذا رمزنا لمضاعف الاستثمار (T)، والزيادة في الاستثمار (dI) و الزيادة في الدخل (dy)، والزيادة في الاستهلاك (dC) ولما كان مضاعف الاستثمار يعتمد على الميل الحدي للاستهلاك وحيث أن هذا الأخير يقاس بالنسبة بين التغير في الاستهلاك (dC) إلى التغير في الدخل (dY)، وبما أن العلاقة بين المضاعف والميل الحدي للاستهلاك هي علاقة طردية فكلما ارتفع هذا الأخير، ارتفع المضاعف، و العكس صحيح، أي أن المضاعف يتناسب عكسياً مع الميل الحدي للادخار. تكون الصيغة الرياضية على النحو التالي:

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

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

$$Y = C + I$$

ولما كان

فان

$$dY = dC + dI \dots\dots (3)$$

أو

$$d I = d Y - d C \dots (4)$$

وبقسمة طرفي المعادلة (4) على $d Y$ نحصل على المعادلة التالية:

$$d I / d Y = 1 - d C / d Y \dots (5)$$

و بقسمة 1 على كل من الطرفين للمعادلة (5) نحصل على المعادلة الآتية:

$$d Y / d I = 1 / 1 - d C / d Y \dots (6)$$

أي أن مضاعف الاستثمار: الميل الحدي للاستهلاك $T = 1 / 1 -$ ولما كان الميل الحدي للاادخار $1 -$ الميل الحدي للاستهلاك، فإن مضاعف الاستثمار:

الميل الحدي للاادخار $T = 1 /$ ، أي أن المضاعف يساوي مقلوب الميل الحدي للاادخار. وتظهر الدراسة أهمية نظرية المضاعف في الواقع العملي ذات أثر بالغة، حيث تسمح لنا بشكل عام أن نعرف إذا ما قامت المشروعات المختلفة بزيادة إنفاقها الاستثماري، وكانت هناك طاقات إنتاجية معطلة في الاقتصاد، فمن المتوقع أن يترتب على ذلك حدوث زيادة أكبر منها في الإنتاج والدخل والعمالة، كما يمكننا معرفة مقدار الزيادة في الاستثمار والميل الحدي للاستهلاك الخاص بالمجتمع (أو الميل الحدي للاادخار)، أن نقدر مقدار الزيادة التابعة في الدخل الوطني.

3.2.5 نظرية تفضيل السيولة

أ. عرض النقود:

يقصد بعرض النقود الكمية النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة، والتي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها؛ ومن ثم يمكن التمييز في المعروض النقدي بن ثلاثة مفاهيم أساسية:

1- المفهوم الضيق (M1): يعرف بمجموع وسائل الدفع ويشتمل على النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة والودائع الجارية، وهي كلها أصول نقدية تتمتع بسيولة عالية جدا.

2- **المفهوم الواسع (M2):** تعرف بالسيولة المحلية الخاصة، وتشتمل على (M1) مضافا إليها الودائع لأجل وودائع الادخار قصيرة الأجل بالبنوك وودائع التوفير لدى صناديق التوفير، وهي أقل سيولة من (M1).

3- **مفهوم السيولة المحلية (M3):** وتشتمل على (M2) السيولة المحلية الخاصة زائد الودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات وأذون الخزانة، وهي أقل سيولة من (M2).

ب. الطلب على النقود:

تتلمذ كينز على يد أستاذه مارشال في جامعو كامبردج، ولم يكن مخالفا في طرحه للطلب على النقود في تحليل مدرسة كامبردج، الا أنه قام من خلال نظريته العامة (1936) بتطوير صيغة مدرسة كامبردج لتشمل متغيرات لم تلعب من قبل دورا يذكر في الطلب على النقود.

وقد بنى كينز نظريته في الطلب على النقود¹ على ثلاثة من شأنها دفع الأفراد والمؤسسات للاحتفاظ بالأرصدة النقدية.

تم حصر هذه الدوافع في المعاملات؛ الاحتياط؛ المضاربة².

1- دافع المعاملات

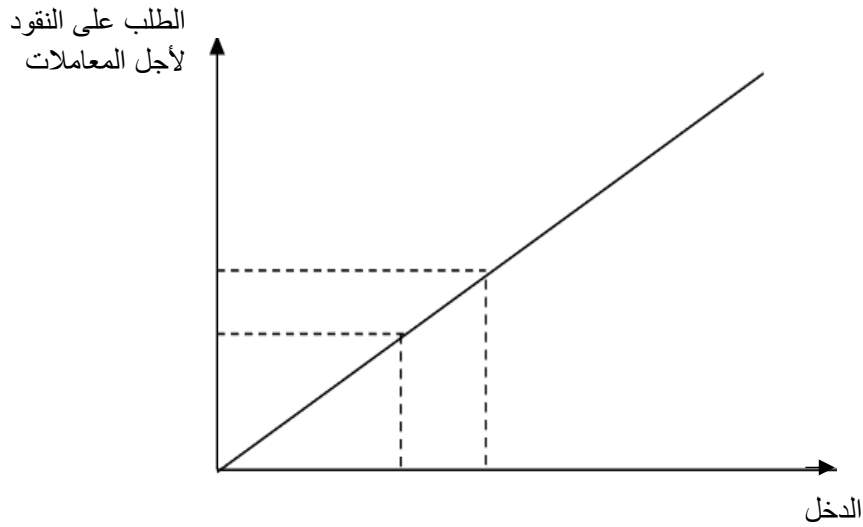
ويقصد بها رغبة الافراد في الاحتفاظ بنقود سائلة للقيام بنفقات جارية خلال فترة المدفوعات، وهي الفترة التي يتقاضى فيها الشخص راتبه الدوري، ورغبة المشروعات في الاحتفاظ بالنقود السائلة لدفع نفقات التشغيل من ثمن المواد الأولية وأجور العمال والنفقات الضرورية لسيرورة المشروعات كإيجار العقارات وهو ما يسمى بتمويل رأس المال العامل

ويتوقف هذا النوع من الطلب على حجم الدخل والتوظيف، باعتبار أن العوامل الأخرى لا تتغير في العادة في مدة قصيرة فكلما زاد الدخل والتوظيف كلما زاد الطلب (Mdt) على النقود لدافع المعاملات ولكن بمعدل متناقص والعكس صحيح، والشكل الموالي يوضح ذلك:

¹ يقصد "كينز" بتفضيل السيولة الدوافع التي تحمل الفرد (المشروع) على الاحتفاظ بالثروة في شكل سائل (نقود)، ويعبر عنها بالدوافع النفسية للسيولة، وهي أن رغبة الأعوان الاقتصادية في حياة أرصدة نقدية يرجع إلى كون النقود بمثابة الأصل الأكثر سيولة، نظرا لأنها تمثل الأصل الوحيد الذي يمكن تحويله إلى أي أصل آخر في أقصر مدة وبدون خسارة.

² بلغوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، مرجع سبق ذكره، ص 51-52.

الشكل (06): دافع المعاملات

**2- دافع الاحتياط:**

وهي رغبة الأفراد وأصحاب المشاريع في الاحتفاظ بالنقود في شكلها السائل لمواجهة النفقات الفجائية والاستفادة من الفرص غير المتوقعة، إذ أن هذه النفقات المفاجئة مرتبطة بالمستقبل الذي ينتج عنه احتمال أما انخفاض في الدخل أو الزيادة في النفقات.

ويعتمد مقدار ما يحتفظ به من الأرصدة النقدية لغرض الاحتياط على حجم الدخل، حيث كلما زاد هذا الأخير كلما ازداد حجم النقود لغرض الاحتياط..

بالإضافة إلى حجم الدخل يعتمد دافع الاحتياط على عوامل أخرى مثل:

- طبيعة الفرد والظروف النفسية المحيطة به؛
- درجة عدم التأكد السائدة في المجتمع؛
- درجة نمو وتنظيم سوق الأوراق المالية؛
- مدى استقرار ظروف قطاع العمل.

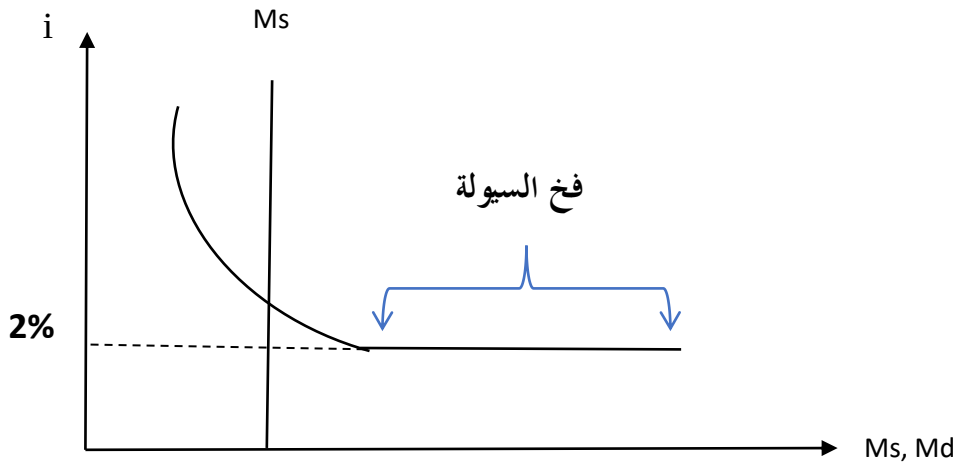
3- دافع المضاربة

يهدف دافع المضاربة إلى الاستفادة من تقلبات الأسعار المتوقع حدوثها في أسواق الأوراق المالية. حيث اعتبر كينز أن تقلبات الطلب على النقود لدافع المضاربة من أهم الأسباب التي تؤدي إلى تقلبات أسعار الفائدة في

سوق الأوراق المالية، أي توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة وكمية النقود المطلوبة بدافع المضاربة (شراء سندات)، حيث ينخفض التفضيل النقدي لغرض المضاربة عند المستويات المرتفعة لأسعار الفائدة، ويزداد هذا التفضيل عند مستويات منخفضة لأسعار الفائدة.

يمكن التعبير عن العلاقة بين الطلب على النقود لغرض المضاربة وأسعار الفائدة كما في المنحنى التالي:

الشكل (07): دافع المضاربة



فخ السيولة عند كينز: إذا اقترب معدل الفائدة من أقل مستوى يمكن أن يصل إليه (2%)؛ فإن المتعاملين الاقتصاديين يمتنعون عن توظيف مدخراتهم في السندات ويُفضلون الاحتفاظ بها على شكل نقود. هذه الحالة تعرف بـ "مَصيدة السيولة" بمعنى أي زيادة في عرض النقود سوف تتحول إلى نقود سائلة يُحتفظ بها بصيغة الاكتناز، وليس هناك من يرغب بالاحتفاظ بالسندات¹.

وحالة فخ السيولة تعكس عدم فعالية السياسة النقدية في تغيير معدلات الفائدة في فترات الكساد؛ فانتقال منحنى عرض النقود إلى اليمين (زيادة كمية النقود في الاقتصاد) لن تؤدي إلى دفع الأفراد للتخلي عن النقود؛

¹ عبد الحليم غربي " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي " مرجع سبق ذكره، ص 43.

ومن ثمّ عدم معالجة حالة الكساد؛ ولحل مشكلة فخ السيولة اقترح "كينز" اتباع سياسات مالية وليس نقدية (تخفيض الضرائب وزيادة الإنفاق الحكومي).

* يكون منحني الطلب على النقود خطأً مُستقيماً موازياً للمحور الأفقي (لا نهائي المرونة)، وعند هذا الخط لا يجد الأفراد ورجال الأعمال أيّ فائدة من استثمار أرصدتهم السائلة في شراء السندات.

4.2.5 تقييم النظرية الكينزية

كان الفضل للمنهج الكينزي في إدخال أدوات تحليل جديدة في دراسة مختلف التغيرات والظواهر الاقتصادية، فأفكار كينز هي بمثابة ثورة على مبادئ وقوانين ونظريات التقليديين والكلاسيكيين الجدد، وثروة لما قدمه من جهد فكري وعلمي فقد استطاع بناء نموذجاً كاملاً عن تحليل الأوضاع الاقتصادية التي سادت فترة الكساد العالمي.

لكن ورغم كل الجهود التي بذلها كينز إلا أنه تعرض للانتقادات خاصة فيما يتعلق الأمر بسعر الفائدة رأى أنه يتحدد بعامل واحد فقط والمتمثل في الطلب على النقود لغرض المضاربة أو المعاملات أو الاحتياط، بينما في الواقع هناك عوامل عديدة تحدده وأهمها الدخل.

- افترضت النظرية الكينزية وصول الاقتصاد إلى حالة "فخ السيولة" وهي حالة خاصة قد لا يصل إليها الاقتصاد.

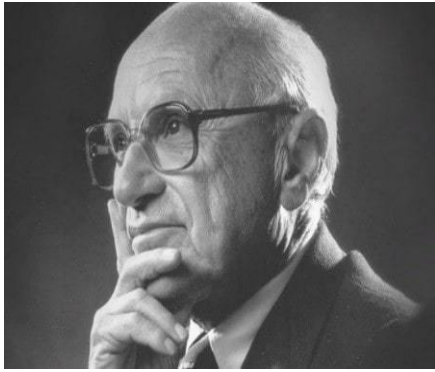
- ركزت النظرية الكينزية على حالة الكساد الاقتصادي؛ ولكنها لم تستطع تفسر حالة الكساد التضخمي؛ أي ارتفاع الأسعار والبطالة معا.

3.5 النظرية النقدية الحديثة:

بعدما تم التطرق إلى التحليل الكلاسيكي في الجزء الأول عند كل من فيشر الذي ركز على أهمية عرض النقود، ومارشال وبيجو اللذان ركزا على مسألة الطلب على النقود وتأثيره على الكمية المعروضة من النقود في التداول. وإلى النظرية الكينزية في الجزء الثاني التي رفض فيها كينز ادعاء النظرية الكمية للنقود (خاصة بعد أزمة الكساد 1929) في أن المستوى العام للأسعار هو المحدد الوحيد للطلب على النقود. سيتم تخصيص الجزء الثالث لدراسة النظرية الكمية الجديدة لفريدمان.

فبعدما تعرض النموذج الكينزي لانتقادات والتي كان سببها ظهور أزمات جديدة لم يعرفها النظام الرأس مالي من قبل تمثلت بالخصوص في معاشية التضخم مع الكساد جنباً إلى جنب، مما جعل النظرية النقدية المعاصرة تحاول الجمع والتوفيق بين استنتاجات التقليديين وطروحات الكينزيين.

ويعود انبعاث النظرية الكمية للنقود إلى العمل الجبار الذي قام به فريق من الاقتصاديين من جامعو شيكاغو،



وعلى رأسهم ملتون فريدمان "Milton Friedman" 1912-2006

ركزت هذه النظرية على تحليل الطلب على النقود للتأكيد على أهمية السياسة النقدية التي تسهم في التخفيف من حدة الأزمات؛ حيث هدفت إلى تحقيق إضافات جديدة لكل من النظرية النقدية التقليدية والنظرية النقدية الكينزية. وقد اعتبرت الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة (نظرية رأس المال).

1.3.5 افتراضات النظرية النقدية الحديثة

- عدم حيادية النقود؛ النقود = الثروة؛
- استقلالية كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود.
- استقلالية دالة الطلب على النقود وأهميتها؛
- العلاقة بين تغير كمية النقود ومستوى الأسعار هي سببية فقط، وليست تناسبية؛
- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود.
- يتوقف الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات.

2.3.5 نظرية الطلب على النقود لفريدمان

1- عرض النظرية

استطاع " فريدمان" من خلال مقالته التي نشرها سنة 1956 تطوير نظرية الطلب على النقود بإعادة صياغة نظرية كمية النقود، وبالرغم من إشارة فريدمان الى فيشر مرارا الا أن نظريته كانت أقرب الى تحليل "كينز" ومدخل "كمبردج".

أما عن دوافع الطلب على النقود عند فريدمان فهي تتطلب دراسة وتحليل مفهوم الثروة والأسعار والعوائد من الأشكال الأخرى البديلة للاحتفاظ بالثروة في صورة سيولة والاذواق (ترتيب الأفضليات).

والطلب على النقود جزء من نظرية رأس المال (الثروة)، ويتوقف على نفس العوامل المحددة للطلب على السلع والخدمات، أي يتوقف على العوامل التالية:

أ. الثروة الكلية

الثروة الكلية هي عبارة عن مجموع مصادر الدخل التي يحوزها الأفراد، وهي قيد يناظر قيد الميزانية (كل مصادر الدخل).

ومن منظور هذه النظرية فان الثروة هي القيمة الرأسمالية لجميع مصادر الدخل، فالنقود هي جزء من الثروة، أما المكونات الأخرى للثروة فتتنوع بين الأصول المالية والنقدية (الأسهم والسندات) والأصول العينية، فضلا عن الاستثمار البشري.

نادرا ما تكون متاحة تقديرات الثروة الكلية، لهذا تم استخدام مؤشر بديل للثروة الكلية، ويتمثل في مؤشر الدخل الدائم، إذ يتحدد هذا الدخل بعدة عوامل منها: المهارة والمهنية والقابلية الشخصية، توقعات المستقبل وميل الاستهلاك.



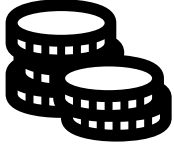
تناول فريدمان خمسة (05) أشكال يمكن أن تحتفظ بها الثروة تتمثل في:

(M)؛ (B) ؛ (E)؛ (G)؛ (H)

أما عن تركيب حقيقة الثروة الكلية للوحدة الاقتصادية فانه يعتمد على العائد الذي يحصل عليه كل من هذه الأشكال المتعددة للاحتفاظ بالثروة، مما يعني أن الطلب على النقود يعتمد على معدلات العوائد المتأتية من

هذه الأشكال المتعددة للثروة. فبهذه الطريقة ينظر فريدمان إلى العوائد النقدية لكل من هذه الموجودات، ما عدا رأس المال البشري، الذي لا يوجد له سوق محددة في المجتمعات الحديثة الخالية من ظاهرة العبودية.

(1) النقود



وهي أكثر العناصر سيولة، وعائدها الراحة، السهولة والأمان عند التمسك بها في شكلها السائل، كما أنها تحقق عائدا نقديا عند ايداعها في البنك والمتمثل في الفائدة، وقيمة العائد الحقيقي للنقود تحدده مستوى الأسعار (p)

(2) السندات



وعائدها الفائدة، وهي قيمة ثابتة من القيمة الاسمية للسند ويرمز لها بـ (R_b) وتتحدد بعاملين وهما سعر الفائدة وقيمة السند الفعلية في السوق خلال فترة زمنية معينة.

يتوقف عائد السند خلال فترة زمنية معينة على سعر فائدة السند في السوق وعلى التغير في قيمة السند خلال فترة زمنية معينة، وعادة ما يطلق على العائد على السند بـ "سعر الفائدة".

(3) الاسهم



وهي احدى الاصول المالية التي تعطي لحاملها الحق في الحصول على نسبة معينة من ارباح المشروعات، ويرمز لها (R_e) وتتوقف هذه الارباح على المستوى العام للأسعار خلال الفترة الزمنية.

(4) الاصل العينية (الطبيعية)



وهي الرأسمال المادي مثل الآلات، العقارات، وتتوقف قيمة عائدها على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها والاهتلاك الذي تتعرض له، بمعنى أن قيمة العائد مرتبطة بالتغير المتوقع في قيمة الثمن في فترة زمنية معينة، ويرمز لها بـ (W_g) .

ويطلق أيضا على السلع المادية وعائدها معدل التضخم المتوقع.

(5) رأس المال البشري



كما أشرنا سابقا أن فريدمان تكلم عن صعوبة تحديد العائد من رأس المال البشري (Wh) بأسعار السوق، إلا أنه يمكن أن يحدد بالعلاقة التالية:

العائد من رأس المال البشري = الثروة الكلية مضروبة في النسبة بين الثروة المادية والثروة غير المادية.

ب. الأذواق

أو كما يسميها ترتيب الأفضليات، ويرمز لها بالرمز "U" وبالأصح هي متغيرات تؤثر في الأذواق، وهي متغيرات غير ثابتة وتعتمد على تغير الظروف.

المقصود هنا بالأذواق أن الوحدة الاقتصادية قد لا تقوم بتوزيع الثروة بين أشكالها المختلفة

على أساس العوائد المتأتية منها فحسب، بل هناك اعتبارات أخرى لا تعتمد على معايير

الفائدة أو العائد، وأنه قد ينظر إلى هذه الاعتبارات بعين الاعتبار. مثلا في حالات الحرب

والأزمات قد يفضل الأفراد الاحتفاظ بثروتهم على أشكال سائلة أو شبه سائلة (ذهب) بدلا من استثمارها في أصول مالية أو عينية.



2- دالة الطلب على النقود

وتصبح ممثلة بالعلاقة التالية:

$$M = f(p, Rb, \mathfrak{R}, Wg, Wh, U)$$

في دالة الطلب على النقود عند فريدمان المتغير الأساسي والحاسم لهذه الدالة هي الثروة (الدخل الحقيقي) بجانبها المادي والبشري يضاف إليها الأسعار والعوائد الأخرى الناشئة عن الاحتفاظ بالثروة وبدرجة أقل الأذواق وترتيب الأفضليات.

تقييم النظرية النقدية الحديثة

تقوم النظرية النقدية المعاصرة على تحليل وتفسير المتغيرات الاقتصادية والنقدية وفقاً للمنهج الاستقرائي، وهي نظرية تركز على الجانب التجريبي الإحصائي، وقد تم وصفها بالنظرية المعالجة والمفسرة للأوضاع السائدة بطريقة علمية بحتة.

1- مزايا النظرية:

- اعتمدت هذه النظرية على تطبيق أوسع لنظرية الخيارات من خلال تعدد الأصول (نقدية ومالية وحقيقية وبشرية)؛ ومن ثم تعدد أسعار الفوائد المؤثرة في الاقتصاد؛ بينما اعتمدت النظرية الكينزية على أصل مالي واحد (السندات) يُعبر عن الأصول الأخرى؛ ومن ثم يعتمد على سعر فائدة واحد¹؛

- اعترت هذه النظرية أن النقود والسلع كبدايل؛ بينما أهملت النظرية الكينزية الأصول الحقيقية في بناء دالة الطلب على النقود؛ وهذا يعني أن التغير في كمية النقود يلعب دوراً في التأثير في حجم الإنفاق الكلي في الاقتصاد؛

- ظاهرة التضخم ظاهرة نقدية بحتة، ومصدر التضخم هو نمو عرض كمية النقود بسرعة أكبر من نمو حجم الإنتاج؛ ومن ثم فإن مصدر الارتفاع التضخمي هو زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن "الحجم الأمثل" الذي يُحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

2- انتقادات النظرية:

- قامت هذه النظرية أساساً على تحديد وإحياء نظرية؛ "فيشر" لكنها بدأت تحليلها أيضاً من أن كمية النقود هي المؤثر في مستوى الأسعار، وتجاهلت العملية العكسية؛

- أعطت هذه النظرية أهمية بالغة للتغيرات النقدية في شرح وتفسير التقلبات الاقتصادية الكلية؛ حيث بالغت في دور النقود والسياسة النقدية كمؤثر في النشاط الاقتصادي؛

- إن صياغة المعادلة النهائية لهذه النظرية تعترضها صعوبات تطبيقية عديدة تتمثل في اعتمادها على العديد من المتغيرات التي يصعب حسابها وتقديرها كمياً (عائد رأس المال البشري، متغيرات الأذواق)؛ ومن ثم فالمعادلة هي مجرد نموذج تحليلي.

¹ عبد الحليم غربي "الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره ص 52.

المحاضرة السادسة

البنك المركزي والسياسة النقدية

6. المحاضرة السادسة: البنك المركزي والسياسة النقدية

1.6 البنك المركزي:

يعتبر البنك المركزي أحدث صورة لتطور الجهاز المصرفي، نشأ عن الحاجة لتوحيد الإصدار النقدي، بعدما كانت هذه الوظيفة للبنوك التجارية، أي أن البنك المركزي كان أصلاً بنكاً تجارياً تحول تدريجياً إلى البنك المركزي لينفرد بحق الإصدار وبالقيايم بالخدمات المصرفية للحكومة، فقد أصبح المقرض الأخير للمؤسسات النقدية والمراقب لحجم الائتمان والمنفذ للسياسة النقدية التي تحددها الدولة، ومن ثم ظهر مصطلح "البنك المركزي" كتعبير متفق عليه بصفة عامة للوظائف المحددة التي تقوم بها هذه المؤسسة النقدية¹.

يختلف البنك المركزي من دولة لأخرى من حيث نطاق مسؤولياته وخصائصه التنظيمية وكذا من حيث علاقته بالسلطات العامة، بسبب اختلاف النظم النقدية والاقتصادية السائدة في كل بلد، ويُطلق على البنوك المركزية أسماء مختلفة في دول العالم؛ حيث يُطلق عليها في الولايات المتحدة الأمريكية نظام الاتحاد الفيدرالي Federal Reserve System وفي الهند أيضاً البنك الفيدرالي كما أنها سميت بأسماء الدول نفسها مثل: فرنسا وإنجلترا، كما يُطلق عليها في بعض الدول "مؤسسة النقد" مثل: السعودية والبحرين (سابقاً). لكن ومع ذلك هناك خصائص مشتركة تجمعهم متمثلة في الوظائف الأساسية التي تقوم بها.

1.1.6 نشأته

كانت البنوك المركزية عند بداية نشأتها بنوكاً تجارية، تستخدم سلطاتها المختلفة من دعم الحكومات، ثم ظهر البنك المركزي السويدي عام 1668 م، وبنك إنجلترا عام 1694 م، وبنك فرنسا عام 1800 م، وبنك هولندا عام 1814 م، وبنك إيطاليا عام 1893 م، والاحتياطي الفيدرالي عام 1914 م. ومن الملاحظ أن تطور إنشاء البنوك المركزية لم يكن بوتيرة متجانسة؛ حيث ان حوالي 90 % من هذه البنوك تأسست في القرن العشرين.

الجدول التالي يلخص مراحل نشأة وتطور البنوك المركزية

¹ سليمان بوفاسة "أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره ص 102.

جدول رقم (01): نشأة وتطور دور البنوك المركزية

التاريخ	دور البنك المركزي
القرنان 17 و 18 م	• كانت البنوك التجارية تقوم بإصدار النقود وتقبل الودائع وتقدم القروض؛ • في ضوء بساطة وتواضع النشاط الاقتصادي والمالي في تلك الفترة، لم تكن هنالك حاجة لوجود هيئة إشرافية تتولى رسم سياسة عامة أو تضع القواعد التنظيمية لعمل البنوك؛ • إفراط بعض هذه البنوك وتوسّعها في إصدار النقود أدى إلى حدوث أزمات مالية انعكست سلباً على الاقتصاد؛ الأمر الذي استدعى وجود مؤسسة تُعنى بتنظيم النشاط المصرفي وتنظيم عملية إصدار النقود للتحكم بعرض النقد؛ • أوكلت هذه المهمة في بادئ الأمر إلى أحد البنوك القائمة.
القرن 19 م	• مع تزايد النشاط الاقتصادي وتزايد احتياجات الحكومات للتمويل، وتزايد حركة السلع والأموال عبر الحدود، أصبحت المعاملات المصرفية أكثر تعقيداً، وظهرت الحاجة إلى وجود هيئة من خارج البنوك لتتولى عملية الإشراف على عمل تلك البنوك وتنظيم العمل المصرفي، بالإضافة إلى تنظيم عملية إصدار النقد، فكانت نشأة البنوك المركزية؛ • جاء إنشاء البنوك المركزية للتحكم في عرض النقود وتنظيم إصدارها.
بعد الحرب العالمية الثانية	• ضخامة حجم رؤوس الأموال اللازمة لإعادة بناء الاقتصادات المدمرة؛ • تطورت أهداف ومهام البنوك المركزية من دور بسيط يتمثل في عملية إصدار النقود وتنظيم أعمال البنوك التجارية، إلى دور تنموي دعمته الأدبيات الاقتصادية الصادرة عن المؤسسات الدولية كالبنك والصندوق الدوليين؛ • ظهور بنوك مركزية عربية بدأت في العراق 1947 م، والسعودية 1952 م، وسورية 1953 م.
منذ انتهاء الحرب العالمية الثانية	• راجت فكرة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وهيمنت على معظم الدول فكرة التخطيط الاقتصادي لتحقيق التنمية؛ • فرض هذا الواقع على البنوك المركزية في الدول النامية أن تتجاوز في سياستها النقدية هدف الاستقرار النقدي إلى هدف الإسهام في دعم النمو الاقتصادي؛

• توسعت البنوك المركزية في تمويل عجوزات الموازنات العامة للحكومات، ولجأت إلى التأثير في السياسات الائتمانية للبنوك؛ من خلال الإجراءات الانتقائية لتوجيه الائتمان نحو القطاعات التي ترغب الدولة بتنميتها، وخاصة قطاعات الإنتاج السلعي كالصناعة والزراعة؛ • فشل هذا النهج في تحقيق هدف زيادة معدل النمو الاقتصادي، وأسهم في زيادة معدلات التضخم، وقاد إلى أزمات مالية في كثر من دول العالم النامية، وبخاصة دول أمريكا اللاتينية.	وحق أواخر السبعينيات
• أصبح دور البنك المركزي يتمركز حول إرساء سياسة نقدية سليمة ذات فاعلية عالية في تحقيق الاستقرار النقدي بالدرجة الأولى؛ • انصرفت البنوك المركزية في بعض الدول المتقدمة التي فصلت وظيفة الإشراف والتنظيم عن بنوكها المركزية، إلى التركيز على استهداف معدل التضخم كهدف رئيس لسياستها النقدية؛ وذلك في ضوء تحرير أسواق رأس المال في العالم؛ • تعتر البنوك المركزية التي تتولى مهام التنظيم والرقابة على البنوك، مسؤولية عن توفر البيئة المصرفية المناسبة، وعن ضمان سامة الأوضاع المصرفية إلى جانب رسم وتنفيذ السياسة النقدية؛ • أصبحت السياسة النقدية تركز على الاستقرار النقدي الداخلي (استقرار المستوى العام للأسعار)، والاستقرار النقدي الخارجي (استقرار سعر الصرف)، فضلاً عن توفر المتطلبات المالية للنشاط الاقتصادي.	من الثمانينيات إلى الوقت الحاضر

المصدر: عبد الحليم غربي " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي " مطبوعات (KIE Publications)،

الإصدار الأول الكتروني، 2018. ص 93

2.1.6 خصائص البنك المركزي

- هو مؤسسة حكومية تنشأ بقرار من السلطات التنظيمية أو السياسية في الدولة، تحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي بما له من سلطات عليا على جميع البنوك العاملة في الدولة والوحيدة القادرة على إصدار النقود القانونية وتداولها للوفاء بالالتزامات، والسيطرة على شئون النقود والائتمان في الاقتصاد الوطني؛

- هو مؤسسة حكومية غير ربحية تسعى الى تحقيق المصلحة العامة¹؛
- البنك المركزي لا يتعامل مباشرة مع أفراد المجتمع، وإنما بشكل غير مباشر من خلال تعامله مع البنوك التجارية والسوق النقدية والمالية.

3.1.6 وظائف البنك المركزي

1- البنك المركزي بنك الإصدار

يتمتع البنك المركزي باحتكار اصدار الأوراق النقدية، اذ لا يسمح القانون لاي بنك اخر القيام بهذه الوظيفة التي تعتبر أهم وظائف البنك المركزي. وهو يمكن الدولة من أن تمارس نوعاً من الإشراف على التزام البنك المركزي بقواعد إصدار الأوراق النقدية (أنظمة الإصدار) والتي سيتم إيجاز في الجدول التالي:

الجدول (02): أنظمة الإصدار

القاعدة (النظام)	الضوابط
الغطاء الذهبي الكامل	في هذه الحالة يتم تغطية الأوراق النقدية برصيد ذهبي بنسبة 100% ففي نظام السبائك الذهبية كان يحتفظ بجزء من العملة في التداول على شكل أوراق نقدية قابلة الاستبدال بالذهب وفي هذه الحالة تصبح الأوراق النقدية أوراقاً نائبة عن الذهب.
الغطاء الذهبي الجزئي الوثيق	في هذه الحالة يتقيد البنك المركزي في إصداره للعملة المحلية بمقدار ثابت من العملات الأجنبية والسندات الحكومية وحقوق السحب الخاصة الي في حوزته كجزء من الغطاء النقدي. وإذا أراد أن يزيد في الإصدار عليه تغطية أي زيادة بنسبة 100 % من الذهب.
غطاء الذهب النسبي	في هذه الحالة يتقيد البنك المركزي في إصداره للعملة المحلية بنسبة ثابتة ومحددة من الذهب (40 % مثلاً)، على أن يكون بقية الغطاء من العملات الأجنبية الرئيسة والسندات الحكومية وأي أصول مالية أخرى تقرّها الدولة.
الحد الأقصى للإصدار	في هذه الحالة يحدد سقف لإصدار النقود الورقية دون الاخذ بنظر الاعتبار حجم الرصيد الذهبي، حيث لا يتم استخدام الذهب كغطاء للعملة. وعادة ما يرفع السقف كلما كانت البلاد بحاجة الى مزيد من النقود.

¹ ضياء مجيد الموسوي "الاقتصاد النقدي، قواعد وأنظمة ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية" مرجع سبق ذكره ص 246.

في هذه الحالة لا يتقيد البنك المركزي عند إصداره للعملة المحلية (خاصة الورقية) بأي قاعدة للغطاء؛ حيث يرتبط حجم الإصدار النقدي بمستوى النشاط الاقتصادي؛ ويقوم البنك المركزي بإصدار الكمية الضرورية اللازمة لتغطية حاجة الاقتصاد الوطني من النقود.	الإصدار الحر
--	---------------------

2- البنك المركزي بنك الحكومة ومستشارها:

تقوم البنوك المركزية في كل دولة بوظيفة وكيل الدولة ومستشار لها في المسائل المالية، يقدم لها السلف والتسهيلات المالية، ويقوم بتأدية الخدمات المصرفية التي تحتاج إليها، وفيما يلي سيتم إيجاز أبرز المهام التي يقوم بها كوكيل ومستشار الحكومة:

- ❖ الاحتفاظ بحسابات الدولة؛ إذ تُودع الحكومة حصيلة إيراداتها في حسابات خاصة لدى البنك المركزي، كما تقوم بسحب شيكات على تلك الحسابات؛
- ❖ تنظيم إصدار القروض العامة والإشراف عليها؛
- ❖ يتولّى معاملات الحكومة مع الخارج من حيث مسك حسابات الاتفاقات المعقودة، ويحتفظ برصيد العملات الأجنبية؛
- ❖ تقديم النصّح والمشورة للحكومة فيما يتعلّق بالسياسات الاقتصادية الواجب اتّباعها لمواجهة الظروف المختلفة.

3- البنك المركزي بنك البنوك (المسؤول عن الاحتياطات النقدية للمصارف التجارية)

يحتفظ البنك المركزي لديه بالاحتياطات النقدية للبنوك التجارية والبنوك الأخرى. ويقدم لها القروض مقابل خصم الأوراق المالية معتمدا على الاحتياطات النقدية لديه. ويمكن التّظر لهذه الوظيفة من أربعة جوانب هي:

- أنه مانح التّراخيص لتأسيس بنوك وفروع جديدة، وواضع القواعد الخاصة بالرقابة المصرفية؛
- أنه القائم على الاحتفاظ بالاحتياطات النقدية للبنوك التجارية: تحتفظ لديه البنوك بنسبة من ودائعها (نسبة الاحتياطي القانوني) بهدف ضمان حقوق المودعين وحماية
- البنك في مواجهة الأزمات الطارئة وكذا التأثير على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان
- أنّه بنك المقاصة والتسويات المركزية: اذ يحتفظ بحسابات جارية للبنوك التجارية تمكنه من تنفيذ عمليات المقاصة بين حساباتها أثناء التعامل فيما بينها.

أنه الملجأ الأخير للإقراض.

4.1.6 ميزانية البنك المركزي:

تعتبر ميزانية البنك المركزي قائمة أساسية وأداة لها وزنها وأهميتها في دراسة الكثير من الجوانب النقدية والمالية والاقتصادية وتطوراتها في الدولة، وكذا المساعدة في دراسة ومتابعة كمية وسائل الدفع بصفة عامة، والتقد المصدر بصفة خاصة، وأيضاً التعرف على وضعيات حسابات الخزينة العامة وتطورها، بالإضافة إلى دراسة موقف الدولة من العالم الخارجي من حيث دائيتها أو مديونيتها، وحيازتها من الأصول الأجنبية من ذهب ونقد وسندات...

تتضمن ميزانية البنك المركزي مؤشرات الاقتصاد الوطني في المجالات النقدية والمالية والائتمانية التي تتطلب المتابعة لفترات لا توفى بها الميزانية السنوية؛ ولذلك جرت البنوك المركزية على إصدار ونشر مراكزها المالية في فترات متقاربة، دون إجراء التسويات الجردية والحسابات الختامية كما هو الحال بالنسبة للميزانية السنوية، وذلك في صورة مراكز أسبوعية أو شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية، وهي تقوم بذلك سواء نصت قوانينها الأساسية على ذلك أو لم تنص¹.

الجدول (03): الميزانية النمطية للبنك المركزي

الأصول	الخصوم
- حساب الذهب وحقوق السحب الخاصة - العملات الأجنبية - أوراق مالية حكومية - قروض مخصومة - قروض الى الحكومة - موجودات أخرى	- العملة المتداولة - ودائع البنوك (بما فيها الاحتياطات الإلزامية) - ودائع حكومية - ودائع أخرى (بما فيها الأجنبية) - خصوم أخرى وحسابات رأس المال

¹ عبد الحليم غربي " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره ص 97.

أ. أصول البنك المركزي: يُمكن تحديد أصول البنك المركزي في البنود التالية:

- حساب الذهب وحقوق السحب الخاصة: تستخدم حقوق السحب الخاصة في تسوية المعاملات والديون الدولية، وقد حلت محل الذهب في المبادلات المالية، فعندما تقتني الخزينة ذهباً أو حقوق سحب خاصة، فإنها تصدر شهادات بقيمتها للبنك المركزي، وتحتسب ضمن الأصول، يقابلها في جانب الخصوم وديعة مستحقة للخزينة بالقيمة نفسها؛
- العملات الأجنبية: يحتفظ بها البنك المركزي لأغراض تغطية المدفوعات الخارجية أو المحافظة على استقرار سعر صرف العملة الوطنية تجاه العملات الأجنبية.
- الأوراق المالية الحكومية (سندات حكومية وأذونات خزينة وأوراق قبول مصرفية): يتحكم البنك المركزي في إجمالي قيمة هذه الأوراق عن طريق عمليات السوق المفتوحة (ممارسته لعمليات بيع وشراء السندات والأذونات في السوق النقدية)، كما يمكن أحياناً أن يشتري مباشرة من الخزينة.
- قروض مضمومة (قروض إلى المصارف التجارية): هي القروض التي يمنحها البنك المركزي إلى البنوك التجارية، وتتوقف قيمتها على السياسة الإقراضية التي يتبناها البنك المركزي (معدلات الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية كنسبة لهذه القروض).
- قروض إلى الحكومة: عبارة عن تسبيقات مباشرة يمنحها البنك المركزي للحكومة.
- موجودات أخرى: تشمل الأجهزة، والمباني التي يمتلكها البنك المركزي أو ودائع لدى بنوك مركزية أخرى لأغراض التعامل الدولي.

ب. خصوم البنك المركزي: يمكن تحديد خصوم البنك المركزي في البنود التالية:

- العملة المتداولة: عبارة عن سيولة نقدية (نقد وورقية) صادرة عن البنك المركزي.
- ودائع البنوك: هي ودائع البنوك لدى البنك المركزي، بحيث يمكن أن يساوي أو يزيد إجمالي هذه الودائع عن الاحتياطات الإلزامية المطلوب من البنوك التجارية للاحتفاظ بها بصورة سائلة مقابل الودائع المختلفة.
- ودائع حكومية (وزارة المالية): هي الودائع التي تحتفظ بها الخزينة عند البنك المركزي؛ والتي بموجبها تُصدر شيكاتها المختلفة.
- ودائع أخرى: تشمل ودائع المؤسسات الحكومية المختلفة، والودائع الأجنبية إن وجدت.

- **خصوم أخرى:** تشمل جميع صور الخصوم الأخرى المتضمنة في بند أو آخر من بنود الخصوم، مثل: أصول البنك المركزي المشتراة بواسطة بنك عضو في الجهاز المصرفي، إضافة إلى حسابات رأس المال التي تُسهم فيها الحكومة والبنوك التجارية، وتكون بصورة ذهب أو عملات أجنبية في أغلب الأحيان.

2.6 السياسة النقدية

إن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يتم بطريقة مباشرة من خلال السياسة النقدية التي يتم التخطيط لها في **البنك المركزي** بهدف إدارة النقود والائتمان وتنظيم السيولة. فالبنك المركزي ينبغي أن يقوم بدور أكثر فعالية في التحكم في الرصيد النقدي والرقابة على التمويل، وبالتالي الرقابة على البنوك، لذا يستعمل مجموعة من الأدوات لتحقيق الأهداف المسطرة بغية تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، كتحقيق المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي ومكافحة التضخم والعمل على تحقيق الاستقرار النقدي والموارد اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية والتوزيع العادل للثروة ومعالجة الاختلالات والمشكلات الاقتصادية.

1.2.6 تعريفها

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية نظرا للدور الذي تلعبه في تحقيق أهداف المجتمع جنبا إلى جنب مع السياسات الأخرى، وتأتي أهميتها من خلال تأثيرها الكبير على النظام الاقتصادي، فأي اختلال في أداء النظام النقدي يلقي بظلاله على أداء النظام الاقتصادي لوظائفه من حيث معدلات النمو ومستوى الإنتاج والتشغيل وتوزيع الثروة والدخل الحقيقي.

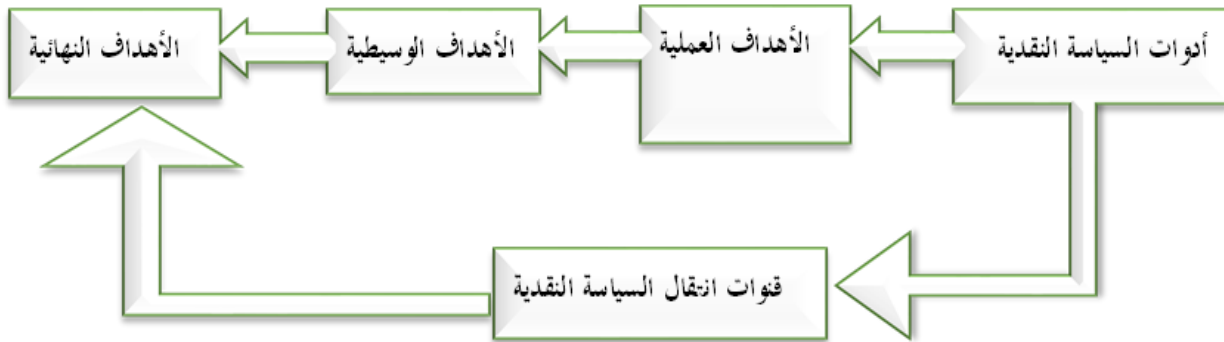
تعددت التعاريف للسياسة النقدية، فقد عرفها الاقتصادي "**GL bash**" على أنها "ما تقدم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وترتيب المجهودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية" كما عرفت السياسة النقدية بأنها "العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية"¹. تعرف السياسة النقدية على أنها تلك الإجراءات التي تستخدمها الدولة للتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع.²

¹ صالح مفتاح "النقود والسياسات النقدية" دار الفجر للنشر والتوزيع القاهرة سنة 2005 ص 98.

² بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية" مرجع سبق ذكره 2006 ص 112.

وهناك تعريف شامل للسياسة النقدية الذي قدمه الاقتصادي **Einzing** وهو "أن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأشير في النظام النقدي"¹.

ويمكن تمثيل عمل السياسة النقدية من خلال شبكة التحليل التي تربط أدوات السياسة النقدية بالأهداف النهائية وهذا كله بواسطة قنوات الانتقال وهذا ما يمثل الشكل التخطيطي الآتي²:



2.2.6 أنواع السياسة النقدية

يقسم الاقتصاديون السياسة النقدية إلى ثلاثة أنواع: سياسة نقدية توسعية؛ سياسة نقدية انكماشية؛ سياسة ذات اتجاه المرن (مختلط) وتشتمل على النوع الأول والثاني.

¹ صالح مفتاح مرجع سابق ص 98.

² Dominique phihon 2004, « la mannaie et ses mécanismes », casbah editions , algerie , p86.

الجدول (04): أنواع السياسة النقدية

السياسة النقدية	توسعية	انكماشية
حالة الاقتصاد السائدة	- حالة ركود (الاستثمار > الادّخار)	- حالة رواج (الاستثمار < الادّخار)
هدف البنك المركزي	- زيادة الطلب الاستهلاكي والاستثماري	- تقييد الطلب الاستهلاكي والاستثماري
آلية التنفيذ	- زيادة عرض النقود؛ - تخفيض سعر الفائدة	- تقليل عرض النقود؛ - رفع سعر الفائدة.
الاستخدام	- معالجة البطالة؛ - تشجيع النمو الاقتصادي.	- معالجة التضخم؛ - الحد من التوسع في الإنتاج.
الآثار	- ارتفاع مستوى الأسعار.	- زيادة عبء مديونية الشركات.

المصدر: عبد الحليم غربي " الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مرجع سبق ذكره، ص 84.

3.2.6 أدوات السياسة النقدية

1- الأدوات العامة للسياسة النقدية (الأدوات الكمية): تهدف إلى التأثير في كمية النقود المتداولة وحجم

الائتمان المصرفي في جميع القطاعات الاقتصادية.

أ- تغيير سعر إعادة الخصم:

سعر إعادة الخصم هو السعر الذي يفرضه البنك المركزي على القروض الممنوحة الى البنوك التجارية مقابل إعادة خصم اذونات الخزينة أو الأوراق المالية والتجارية، وقد اعتمدت البنوك المركزية أسلوب سعر الخصم للسيطرة على حجم الائتمان داخل الاقتصاد الوطني. وعن طريق اجراء التغييرات في سعر الخصم يكون باستطاعة البنك المركزي السيطرة على حجم الائتمان الكلي عن طريق تأثيره غير المباشر على معدلات الفائدة التي تفرضها البنوك التجارية على القروض الممنوحة، التي بدورها تحدد الحجم الكلي للقروض والاستثمارات داخل الاقتصاد الوطني.

الجدول (05): أثر وفعالية وآلية تأثير سعر إعادة الخصم

نوع السياسة النقدية المتبعة	توسعية (ركود)	انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	تخفيض سعر إعادة الخصم	رفع سعر إعادة الخصم
البنوك التجارية	تخفيض سعر الخصم	رفع سعر الخصم
الطلب على الائتمان	زيادة حجم القروض المخصصة	انخفاض حجم القروض المخصصة
الكتلة النقدية	توسع	انكماش
التأثير	يؤثر سعر الخصم في حجم القروض المخصصة تأثيراً مباشراً.	
الآثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم
الفعالية	تكون أداة سعر إعادة الخصم فعالة في اقتصاد يقوم على أسواق نقدية متطورة؛ حيث ترتفع فيها نسبة التعامل بالأوراق التجارية. وبما أن هذه الأسواق غير متوفرة في الدول النامية؛ فإن استخدام هذه الأداة ليس له الفعالية والكفاءة في التأثير في عرض النقود.	

ب- عمليات السوق المفتوحة: تعني سياسة السوق المفتوحة دخول البنك المركزي للسوق النقدية من أجل تخفيض أو زيادة حجم الكتلة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية من أسهم أو سندات وتعتبر هذه الوسيلة الأكثر شيوعاً واستعمالاً في الدول المتقدمة خاصة.

الجدول (06): أثر وفعالية وآلية تأثير عمليات السوق المفتوحة

نوع السياسة النقدية المتبعة	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	شراء السندات (إقراض)	بيع السندات (اقتراض)
البنوك التجارية	تخفيض سعر الخصم	رفع سعر الخصم
الطلب على الائتمان	زيادة حجم الائتمان الممنوح	انخفاض حجم الائتمان الممنوح
الكتلة النقدية	توسع	انكماش
التأثير	تؤثر السياسة المفتوحة في حجم الاحتياطات النقدية تأثيراً مباشراً.	
الآثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم
الفعالية	تتطلب أداة السوق المفتوحة وجود أسواق نقدية ومالية كفؤة وعلى درجة	

عالية من التنظيم والتقدم. وبما أن هذه الأسواق محدودة في الدول النامية؛ فإن استخدام هذه الأداة ضعيف الفعالية التأثيرية المقصودة من قبل السلطات النقدية فيها.	
---	--

ت- سياسة نسبة الاحتياطي القانوني

تلتزم البنوك الجارية بوضع نسبة معينة من اجمالي ودائعها على شكل سائل لدى البنك المركزي، تستهدف هذه الوسيلة تمكين البنك المركزي من توسيع أو تقليص قدرة البنوك التجارية على تقديم القروض الى عملائها.

الجدول (07): أثر وفعالية وآلية تأثير نسبة الاحتياطي الالزامي

نوع السياسة النقدية المتبعة	سياسة توسعية (ركود)	سياسة انكماشية (تضخم)
قرار البنك المركزي	تخفيض نسبة الاحتياطي الالزامي	رفع نسبة الاحتياطي الالزامي
البنوك التجارية	زيادة الودائع المصرفية	انخفاض الودائع المصرفية
الطلب على الائتمان	زيادة حجم الائتمان الممنوح	انخفاض حجم الائتمان الممنوح
الكتلة النقدية	توسع	انكماش
التأثير	تؤثر نسبة الاحتياطي الالزامي في حجم الودائع المصرفية تأثيرا مباشراً.	
الآثار	انتعاش اقتصادي	معالجة التضخم
الفعالية	تمثل أداة تعديل نسبة الاحتياطي الإلزامي من أقوى أدوات البنك المركزي في الرقابة على الائتمان (من حيث تقييده أو إطلاقه) في حالات التضخم، وخاصة في الدول النامية التي تتميز بمحدودية التعامل في أسواق الخصم والنقد والمال.	

2- الأدوات الخاصة للسياسة النقدية (الكيفية، النوعية):

تستخدم الأدوات الكيفية في التحكم في أنواع معينة من القروض وتنظيم الانفاق في وجوه معينة مثل تشجيع القروض الإنتاجية دون القروض الاستهلاكية أو تشجيع القروض قصيرة الأجل والحد من القروض طويلة الأجل أو العكس. تأثر الأدوات الكيفية مباشرة على حجم التمويل الكلي وتوظيف الأموال واستثمارها، فهي أدوات تتصف بالشمولية إذ تتدخل السلطة النقدية في القطاعات ككل.

أ- **السقوف التمويلية:** تعتبر هذه الأداة أكثر الأدوات النوعية فعالية؛ لأنه يصعب على البنوك التجارية التحايل على البنك المركزي، إذ تعمل السقوف التمويلية على الحد من التوسع من التمويل الإجمالي وجعله عند المستوى المأمون للتوسع النقدي والتمويلي الذي يحدد في الخطة، وأن أي مصرف يتجاوز سقفه التمويلي يلتزم بأن يودع لدى المصرف المركزي مبلغا يعادل هذا التجاوز أو أن تفرض عليه غرامة مناسبة حسب تقدير المصرف أو السلطة النقدية. ما يؤخذ على هذه الأداة هو أنها تحدّ من حرية البنوك في اتباع سياسة مُستقلة في توزيع استثماراتها.

ب- **تخصيص التمويل:** يستطيع المصرف المركزي أن يضمن توزيعا هادفا لاستثمارات المصارف بين الصيغ المختلفة، بالإضافة إلى ضمان تخصيص الأموال في أوجه الاستثمارات التي تحقق الرفاهية الاقتصادية من خلال الخطة التي ترسمها الدولة في تحديد أولويات المجتمع وأهدافه، و في نفس الإطار يمكن للمصرف المركزي أن يحدد نسب معينة لتمويل القطاعات ذات الأولوية كتمويل القطاعات الصغيرة الزراعية أو التجارية أو الصناعية بالقروض اللازمة و للمصرف المركزي أن يقدم مساعدة مالية إلى بعض المصارف أو المؤسسات المالية ليس لكونه المقرض الأخير، لتوفير السيولة و الائتمان اللازم لهذه المؤسسات، و إنما لهدف إعادة التمويل بموجب الخطط الإلزامية لتشجيع التدفقات التمويلية إلى القطاعات ذات الأولوية أو لتشجيع أنشطة معينة.

ث- **تنظيم القروض الاستهلاكية:** تعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية، كأن يقوم المصرف المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها المصارف في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة، و يمكن تنويع هذا الحد حسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة، أو يقوم المصرف المركزي بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة أو تحديد رصيد من المدفوعات النقدية بطلب من المشتري بنظام التقسيط بأن يدفعه كجزء من قيمة الشراء في حين يمكن تحديد حدود قصوى زمنية تسدد خلالها قيم السلع المختلفة و هو ما يؤدي إلى تخفيض عدد الأقساط مع رفع قيمة القسط.

ت- **الافئاع الادي:** هو أداة يحاول من خلالها المصرف المركزي إقناع المصارف التجارية بإتباعها لسياسة معينة دون الحاجة إلى إصدار تعليمات رسمية أو استخدام أدوات الرقابة القانونية، وتتوقف فعالية ونجاعة هذه الطريقة على خبرة ومكانة المصرف المركزي ومدى تقبل المصارف التجارية التعامل معه وثقتها في إجراءاته.

4.2.6 أهداف السياسة النقدية:

1- الأهداف النهائية: يتفق الاقتصاديون على أنّ الأهداف الرئيسة والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام وللسياسة النقدية بشكل خاص هي:

أ- استقرار المستوى العام للأسعار: إن استقرار المستوى العام للأسعار هو هدف مرغوب فيه، وينظر إليه على أنه هدف مركزي للسياسة النقدية، فالزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار تخلق عدم اليقين في الاقتصاد والتي يمكن أن تكون لها تأثيرات سلبية على النمو الاقتصادي.

ب- تحقيق مستوى عال من الاستخدام: إن ضمان التوظيف الكامل أو مستوى مرتفع من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، فارتفاع معدل البطالة يسبب العديد من المشاكل الاجتماعية، أيضا عندما يكون معدل البطالة مرتفع فالإقتصاد ليس لديه فقط عمالة غير مستخدمة، و لكن أيضا موارد- منشآت و معدات- غير مستخدمة مما يؤدي إلى خسارة في الإنتاج (انخفاض الناتج المحلي الإجمالي)، لذلك يجب على السلطات النقدية أن تحرص على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من توظيف للموارد الطبيعية و البشرية، و على السلطات النقدية اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنب الإقتصاد البطالة و ما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج و الدخل.

ت- تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة: إن تشجيع النمو الاقتصادي هو هدف ترمي إليه جميع الحكومات في الدول النامية والصناعية ويراد به تحقيق زيادة مستمرة وملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وتعتمد الحكومات إلى بلوغ هذا الهدف بغية إتباع حاجات الأفراد ورفع مستوى رفاهيتهم، وتحسين وضع ميزان المدفوعات بالحصول على المزيد من العملات الأجنبية والحد من ارتفاع مستوى الأسعار المحلي.

ث- تحسين ميزان المدفوعات:

يجسد ميزان المدفوعات لقطر ما علاقة القطر النقدية و المالية و التجارية مع بقية أقطار العالم، و يكون هذا الميزان في صالح القطر عندما تكون استلاماته من العالم الخارجي بالعملة الصعبة أكبر من مدفوعاته للخارج و العكس صحيح، وتسعى جميع الأقطار مهما اختلفت درجة تطورها الاقتصادي إلى جعل هذا الميزان يميل في صالحها من أجل المحافظة على ما لديها من مخزون ذهبي و احتياطات من

العملة الصعبة، و تلعب السياسة النقدية دورا مهما في تحسين ميزان المدفوعات و ذلك من خلال العمل على رفع سعر الفائدة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية للتحرك إلى داخل البلد و إتباع نظام صرف أجنبي مناسب يؤدي إلى تشجيع الصادرات و الحد من الواردات، فتخفيض سعر الصرف يحسن الميزان إذا نجح في زيادة صادرات البلد وخفض وارداته.

2- الأهداف الوسيطة: أهداف السياسة النقدية هي أهداف بعيدة المدى تُؤثر في المستوى الاقتصادي بشكل عام، مما يعني أنّ تأثير استخدام أدوات السياسة النقدية في هذه الأهداف قد لا يظهر بصورة سريعة أو مباشرة؛ ومن ثمّ يُصبح الحكم على كفاءة السياسة النقدية غير صحيح. ولذلك تسعى السلطة النقدية للتأثر في أهداف وسيطة تتميز باستجابتها السريعة لأدوات السياسة النقدية، وبالمقابل يمكن اختبار تأثيرها في الأهداف النهائية لهذه السياسة.

3- الأهداف الأولية: عبارة عن مُتغيّرات (القاعدة النقدية واحتياطات البنوك) يحاول البنك المركزي أن يتحكّم فيها للتأثر في الأهداف الوسيطة؛ ولهذا فإن الأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة.

المحاضرة السابعة

الوساطة المالية

7. المحاضرة السابعة: الوساطة المالية

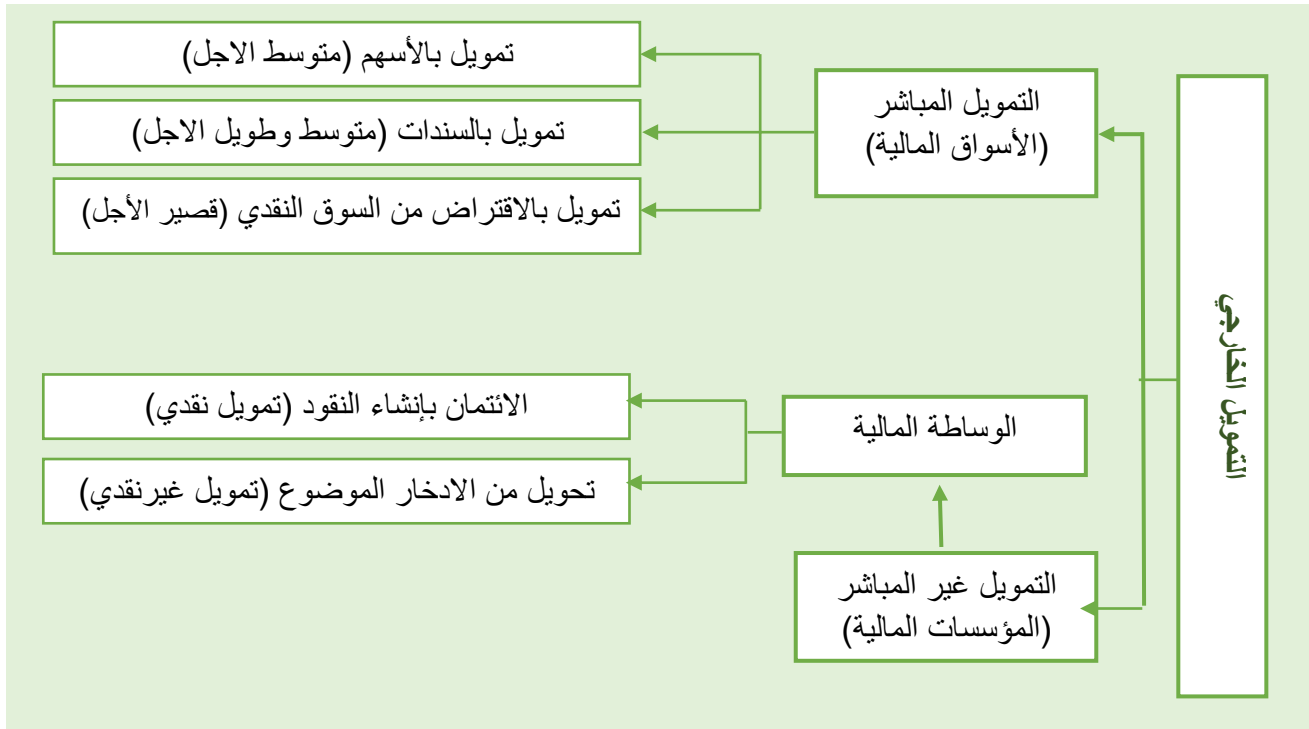
1.7 التمويل

ان المشكلة الأساسية في الاقتصاديات المتقدمة اليوم مرتبط بالسيولة، من خلال كيفية تجميعها من أصحاب الفائض ثم كيفية استعمالها، أما المكان الذي يلتقي فيه أصحاب الفائض مع أصحاب العجز يسمى "السوق المالي" والعملية التي من خلالها يتم تحويل الأموال بين الطرفين تسمى عملية التمويل.

يعرف التمويل على أنه عملية توفير المال الكافي من أجل دفع المصاريف المتعلقة بتحقيق مشروع ما، أي هو "الحصول على رأس المال النقدي (بمختلف مصادره) لإنفاقه على استثمارات إنتاجية أو إنفاقه على أغراض استهلاكية. أما تمويل الاقتصاد فيقصد به مجموعة الميكانزمات التي يقوم بها الاعوان الاقتصاديون (عائلات، مؤسسات، إدارات) لإشباع حاجاتهم المالية، ويمكن تحقيقها بواسطة الأموال المجمعلة الادخارية (تمويل غير تقليدي) أو بواسطة خلق النقود (تمويل تقليدي)، وبالتالي هناك نوعين من التمويل، تمويل مباشر وهذا عندما يعني الاتصال المباشر بصاحب المقدرة المالية، وتمويل غير المباشر ويعني أن عملية التمويل تتم عن طريق وساطة مالية.

أما الشكل الموالي فهو يوضح الطرق التي يتم بها تمويل المؤسسة من مصادر خارجية:

الشكل (08): مخطط توضيحي لطرق التمويل الخارجي



المصدر: سليمان بوفاسة "أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي" ص 80 - بتصرف -

2.7 الوساطة المالية:

1.2.7 تعريف الوساطة المالية

هي عبارة عن مؤسسات مالية (مصرفية وغير مصرفية) تقوم بتجميع الموارد الادخارية من الافراد والمشروعات والحكومة لتضعها تحت تصرف نفس هذه الوحدات لاستعمالها في الأغراض الاقتصادية، وهي بذلك تربط بين جانب الادخار وجانب الاستثمار حيث تؤمن للأول الأصول وللثاني الأموال.

وقد تحتم وجود الوساطة المالية بسبب الصعوبات الناجمة عن العلاقات المالية المباشرة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، كعدم تعارف طرفي العلاقة المباشرة وعدم التوافق بين حجم الفائض مع حجم العجز بالإضافة الى عدم قدرة المقرض تقدير كل الاخطار المحتملة مما يقلل من فرص التوظيف الجيد للأموال.

2.2.7 أهمية الوساطة المالية:

لا تقتصر أهمية الوساطة المالية على أصحاب العجز فقط بل تشمل كذلك أصحاب الفائض المالي والوساطة المالية في حد ذاتها والاقتصاد الوطني ككل.

فوجود الوساطة المالية في النظم المالية المعاصرة يؤدي الى تحقيق وفورات اقتصادية تعمل على التخفيض من الضياع الاقتصادي، المتمثلة في تخفيض تكاليف الحصول على المعلومات المالية حول الأوراق المالية من طرف المدخرين، تخفيض حجم المخاطرة لدى راغبي الاستثمار.

الجدول (08): أهمية الوساطة المالية

أهمية الوساطة المالية	
بالنسبة لأصحاب الفائض المالي	* حفظ الأموال المودعة بأمان من الضياع والسرقة وغيرها
	* توفير السيولة في أي وقت يحتاج صاحب الأموال المودعة الى جزء من أمواله
	* تجنب مخاطر عدم التسديد في حالة الإقراض المباشر
	* توفير الوقت والجهد في البحث عن المقترضين المحتملين
بالنسبة لأصحاب العجز	* توفير الأموال اللازمة في الوقت المناسب على اعتبار أن الودائع المتحصل عليها تكون في كل وقت.
	* توفر مشقة البحث عن أصحاب الفوائض المالية.
	* توفر قروض بتكاليف أقل نسبيا مما تفرضه العلاقة المباشرة للاقتراض.
للمستثمر	- تحصل على فوائد من أصحاب العجز نظير النقود الممنوحة لهم.

- استعمال موارد غير مكلفة متمثلة في الودائع الجارية في أوجه متعددة تعود عليها بالأرباح	
- بحصولها على الودائع تستطيع أن توسع من قدرتها على منح القروض وذلك بإنشاء نقود الودائع، وهذا يعني أنها تستطيع أن تمنح قروضا أكثر مما تحصل عليه كودائع.	
*تفادي عرقلة النشاط الاقتصادي لعدم توافق الرغبات بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي. من حيث الوقت أو من حيث قيمة المبلغ المالي المقدم.	بالنسبة للاقتصاد الوطني
*تقليص اللجوء الى الإصدار النقدي الجديد	
*توفير الأموال اللازمة للتمويل من خلال تعبئة المدخرات وتحويلها إلى قروض.	

3.2.7 مؤسسات الوساطة المالية

المؤسسات المالية الوسيطة هي عبارة عن مؤسسات تتعامل بأدوات الائتمان المختلفة القصيرة والطويلة الاجل في سوقي النقد والمال، وتقوم بدور الوساطة المالية بين المقترضين بهدف تحقيق الربح. يمكن تقسيمها إلى قسمين: مؤسسات ودائعيه ومؤسسات غير ودائعيه.

1- المؤسسات المالية الودائعية:

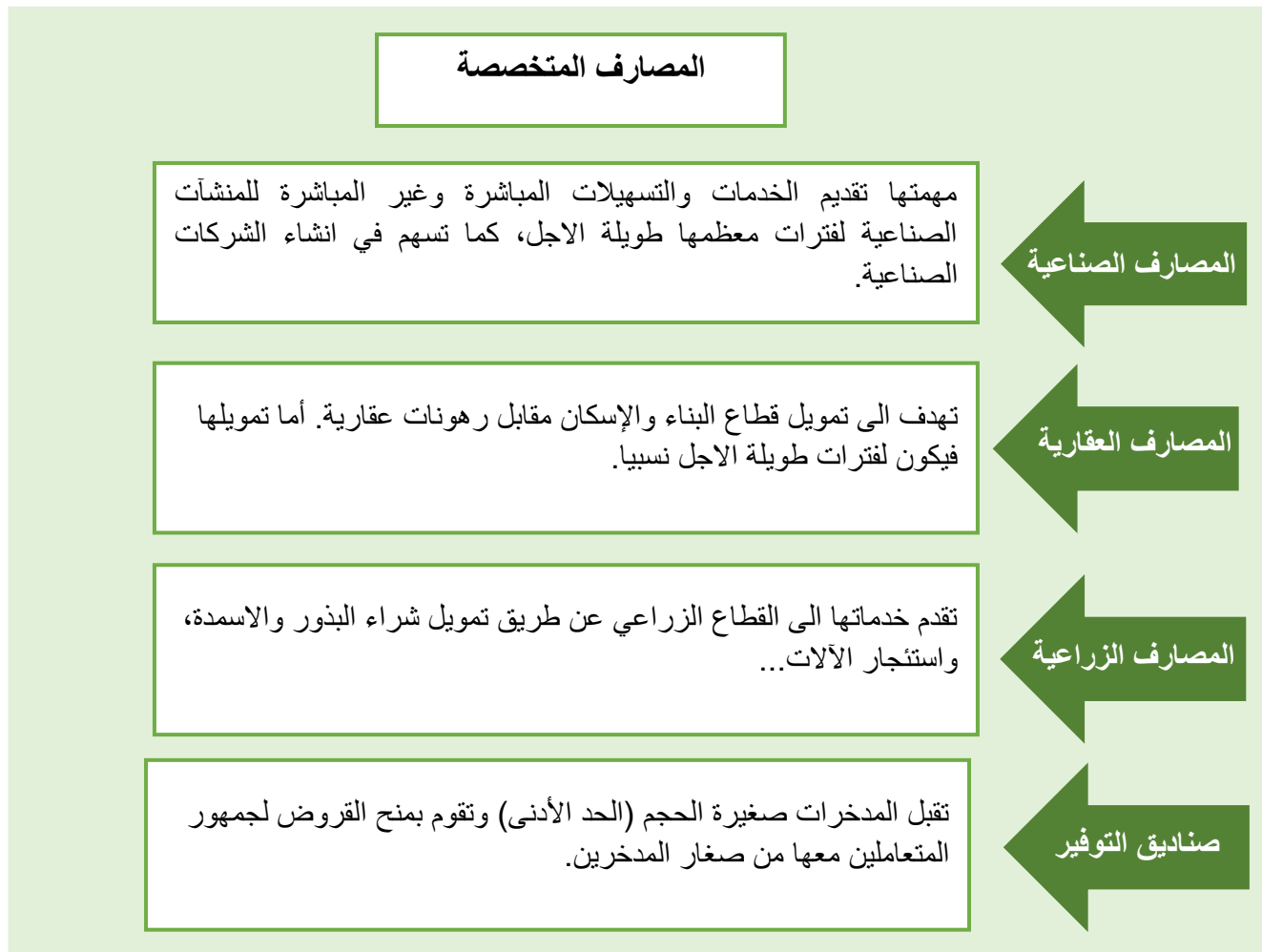
أ. البنك المركزي: مؤسسة عمومية تأتي على قمة الجهاز المصرفي، مهمته الأساسية اصدار النقود القانونية، وهو في خدمة الدولة، اذ يقوم بالاحتفاظ بحسابات المصالح والهيئات الحكومية وذلك بإيداعها لأموالها الحاضرة في شكل حسابات جارية لدى البنك المركزي وتدفع مصروفاتها عن طريقه. كما أنه يقوم بتقديم القروض لها سواء قروض قصيرة الاجل أو قروضا طويلة الاجل. كما يعتبر الملجأ الأخير للإقراض فهو يحتفظ بالاحتياطات النقدية لديه الخاصة بالبنوك التجارية والبنوك الأخرى. ويقدم لها القروض مقابل خصم الأوراق المالية معتمدا على الاحتياطات النقدية لديه.

ب. البنوك التجارية: يقصد بالبنك التجاري المؤسسة التي تمارس عمليات الائتمان (الإقراض والاقتراض)، اذ يحصل البنك التجاري على أموال العملاء فيفتح لهم ودائع ويتعهد بتسديد مبالغها عند الطلب أو لأجل. كما يقدم القروض لهم. ويطلق على البنوك التجارية اصطلاح "بنوك الودائع"، فهي عبارة عن

مؤسسات ائتمانية غير متخصصة تقوم بتلقي الودائع الأفراد تدفع عند الطلب أو لأجل قصير أو طويل، ثم استخدام هذه الودائع في منح القروض للمتعاملين الاقتصاديين.

ج. **البنوك المتخصصة:** هي بنوك تتخصص في تمويل نشاط اقتصادي معين، ولا تعتمد كثيرا في مواردها على الودائع بل تركز على رأس مالها ومن القروض والسندات التي تصدرها، وحتى تتمكن من تلبية ذلك يشترط عند تأسيسها توافر رأس مال كبير نسبيا ثم الى اصدار السندات وقبول الودائع لأجل، ومن بين البنوك المتخصصة نذكر¹:

الشكل (09): المصارف المتخصصة



المصدر: عبد الرزاق بن حبيب، خديجة خالدي "أساسيات العمل المصرفي" ص 18 (بتصرف)

د. البنوك الإسلامية

¹ عبد الرزاق بن حبيب، خديجة خالدي "أساسيات العمل المصرفي" ديوان المطبوعات الجامعية، 2015، ص 17-18.

تعمل هذه البنوك وفقا للمقاصد والقواعد الشرعية (الإسلامية)، بما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية¹. بالتالي يعتبر التمويل المصرفي الإسلامي بديلا عن طرق التمويل التقليدية، كما يركز أكثر على التمويل الحقيقي. ويشمل التمويل المصرفي الإسلامي العديد من المجالات بين زراعي، صناعي، تجاري، خدمي وحتى عقاري، والذي يمكن أن يكون ماديا أو نقديا. تنقسم أساليب التمويل الإسلامية الاستثمارية إلى ثلاثة أقسام، يضم القسم الأول مختلف الأدوات التي تقوم على أساس تقاسم العوائد سواء كانت خسائر أو أرباح، وتمثلت تلك الأدوات في كل من المضاربة، المشارك والمزارة/المساقاة/المغارسة. يضم القسم الثاني مجموعة من الأدوات التي تقوم على أساس العائد الثابت، وهي عبارة عن أدوات تقوم على أساس بيع الأصول كالمراجحة، السلم والاستصناع أو على أساس بيع منافع الأصول كالإجارة. أما القسم الثالث، ف يضم مجموعة من الأدوات التمويلية الحديثة والمتمثلة في الصكوك والمحافظ والصناديق الاستثمارية.

2- المؤسسات غير الوداعية (غير مصرفية): هذه المؤسسات لا تعتبر بنوكا وانما مؤسسات مالية غير بنكية

تعمل على تقديم الخدمات المالية ماعدا تلقي الودائع، ونذكر أهمها:

- أ. شركات التأمين: تحصل على مواردها بصفة عامة في شكل أقساط دورية للتأمين ويتم الدفع للمستأمن صاحب الأقساط (أو غيره من المستفيدين حسب الأحوال) عادة دفعة واحدة كتعويضات إذا حدثت الاخطار، أما الفترة التي لا تحدث فيها أخطار فإنها تقوم باستثمار كل الأقساط في مشاريع استثمارية.
- ب. شركات الاستثمار: هي شركات تستثمر رؤوس الأموال التي تحصل عليها من خلال إبرام العقود، والاتفاقيات مع مجموعة من الأشخاص الذين يمثلون شخصيات فردية، أو مؤسسات أعمال. تسعى شركات الاستثمار إلى توفير مجموعة من الحسابات الاستثمارية، وتعرف باسم (صناديق الاستثمار)، والتي يتم إيداع المال فيها من أجل استثمارها في مجموعة من المشروعات، أو النشاطات المالية.

¹ أشرف محمد دواية، "التمويل المصرفي الإسلامي، الأساس الفكري والتطبيقي"، دار السلام، القاهرة، 2015، ص 21.

ج. شركات التمويل:

هي مؤسسات تقدم قروضا للأفراد والمؤسسات، إلا أنها لا تتلقى الايداعات النقدية من العملاء. تحقق شركات التمويل أرباحا من أسعار الفائدة وهي الرسوم التي تفرض على قروضها، والتي عادة ما تكون أعلى من أسعار الفائدة التي تفرضها المصارف على عملائها.

4.2.7 وظائف الوساطة المالية:

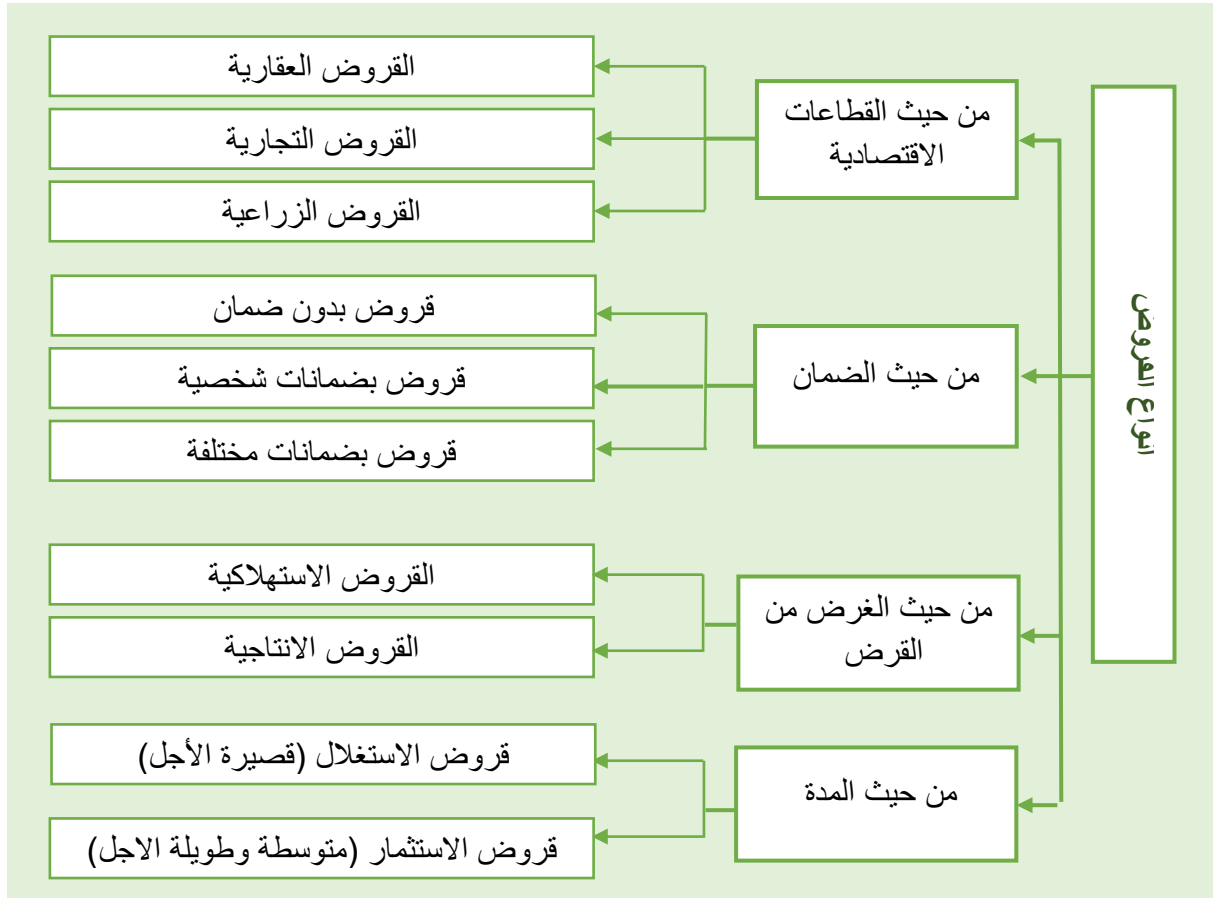
من أقدم وأهم الوظائف الأساسية التي تقوم بها البنوك التجارية هو قيامها بدور الوسيط المالي بين المقرضين والمقترضين، بحيث تقوم هذه البنوك بتجميع المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو الاستثمار في المشاريع الاقتصادية بما يتماشى مع سياسة الدولة الائتمانية. وتشمل وظيفة الوساطة المالية في:

1- تلقي الودائع: للودائع أهمية كبيرة في النشاط المصرفي كونها تغذي المصارف بالأموال الضرورية لمباشرة أعمالها وتزيد من قدرتها على خلق نقود الودائع ومنح الائتمان. وهي مؤشر رئيسي لقياس مدى ثقة الجمهور في المصرف. وباعتبار الودائع أهم مصدر التمويل للبنوك التجارية فإنها تسعى دائما على تنميتها بنشر الوعي المصرفي والادخار بين الناس بالإعلانات وفتح الوحدات المصرفية في كل مكان، وكذلك بتشجيع الافراد على الإيداع بتبسيط إجراءات التعامل، وإلى غير ذلك من التشجيعات.

2- منح القروض: يتمثل الوجه الثاني لوظيفة الوساطة المالية في إعادة توظيف الموارد المتحصل عليها بمنح القروض والتي تختلف أشكالها من حيث طبيعتها وأهدافها ومدتها، مع قبول دفع نسبة فائدة تحدد مسبقا¹. وبفضل هذه الفائدة تسعى المصارف الى الحصول على أكبر فائدة ممكنة في أقل وقت ممكن عن طرق الزيادة في الائتمان، مع مراعاة عدم نفاذ السيولة النقدية لمواجهة طلبات المودعين.

¹ عبد الرزاق بن حبيب، خديجة خالدي "أساسيات العمل المصرفي" مرجع سابق، ص 35.

الشكل (10): أنواع القروض المصرفية



المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مصادر متعددة

3- انشاء النقود: تحدث عملية خلق الودائع الجارية عندما يقوم المصرف بإقراض جزء من موارده المالية المتاحة، ثم يقوم المقرض أو المستفيد من القرض بإعادة إيداع القرض (كوديعة جارية) في إحدى المصارف التي يتكون منها الجهاز المصرفي، ويطلق على هذه الودائع بالودائع المشتقة.

تستند عملية خلق النقود على الشروط التالية:

- الثقة في قدرة المصارف التجارية على رد الوديعة في أي وقت؛
- وجود طلب على القروض، فتقديم القروض هو الذي يخلق الودائع؛
- إعادة إيداع الأموال المقرضة في الجهاز المصرفي.

في ظل توفر هذه الشروط تؤدي المصارف التجارية وظيفة خلق النقود على النحو التالي:

حينما يحصل البنك على ودائع من الجمهور (وديعة أولية، أصلية)¹، فإنه يتقيد بالاحتفاظ بنسبة احتياطي نقدي قانوني (اجباري)²، أما الباقي يتصرف فيه لتحقيق ربح من فوائد القروض وعوائد الاستثمار، أما القرض الممنوح سوف يكون في صورة وديعة جديدة، والتي تعرف باسم الوديعة المشتقة، يستطيع البنك أن يحتجز جزءا منها كاحتياطي نقدي والجزء المتبقي يمنحه في شكل ائتمان جديد وبالتالي يعود جزء منه مرة أخرى كوديعة جديدة مشتقة ومن هذا المنطلق يتمكن من وديعة أولية أن يخلق ودائع جديدة وهمية يقوم بإقراضها لتعود إليه كلها أو جزء منها مرة أخرى.



مقدرة البنك على خلق النقود تتناسب عكسا مع نسبة الرصيد النقدي الاحتياطي (يقوم البنك

المركزي بمراقبة هذه النسبة وفقا لما تتطلبه الحياة الاقتصادية والظروف السائدة من حين لآخر)، حيث كلما انخفضت هذه النسبة زادت مقدرة البنك على خلق الائتمان والعكس صحيح.

مثال تطبيقي عن كيفية خلق النقود الائتمانية (نقود الودائع):

بافتراض أنه في اقتصاد ما يوجد بنك تجاري تلقي وديعة قيمتها 40000 وحدة نقدية، وان البنك المركزي يفرض نسبة احتياطي قانوني على هذا البنك تقدر بـ 20% كما انه لا يوجد تسرب نقدي، المطلوب:

- كيف تتم عملية اشتقاق النقود بالنسبة لهذا البنك (خمس مراحل)
- ماهي كمية النقود التي استطاع البنك خلقها في نهاية هذه العملية؟
- حساب مجموع كمية النقود الكلية المتداولة في هذا الاقتصاد.

¹ الوديعة التي تودع في مصرف تجاري للمرة الأولى أي أنها غير محسوبة من مصرف تجاري آخر

² هي النسبة التي يحددها البنك المركزي للبنوك التجارية والتي تحتفظ بها هذه الأخيرة كاحتياطي نقدي من أي وديعة ولا يمكن التصرف بها بأي حال من الأحوال.

الحل:

1- عملية اشتقاق النقود في خمس مراحل:

الاحتياطي القانوني = 0.2	الوديعة الأصلية = 40000
8000 = 0.2 * 40000 ون	المرحلة الأولى: 32000 = 8000 - 40000 ون
6400 = 0.2 * 32000 ون	المرحلة الثانية: 25600 = 6400 - 32000 ون
5120 = 0.2 * 25600 ون	المرحلة الثالثة: 20480 = 5120 - 25600 ون
4096 = 0.2 * 20480 ون	المرحلة الرابعة: 16384 = 4096 - 20480 ون
3276.8 = 0.2 * 16384 ون	المرحلة الخامسة: 13107.2 = 3276.8 - 16384 ون

2- كمية النقود المشتقة:

الودائع المشتقة = مضاعف الائتمان x الوديعة الأصلية

بحيث: مضاعف الائتمان = 1 / (1 - الاحتياطي القانوني) - 1

$$\text{ومنه الوديعة المشتقة} = 40000 [1 - 0.2/1] = 160000 \text{ ون}$$

4 =

3- كمية النقود الكلية المتداولة في الاقتصاد:

مجموع النقود في الاقتصاد = الوديعة الأصلية + الودائع المشتقة

$$160000 + 40000 =$$

$$\text{مجموع النقود في الاقتصاد} = 200000 \text{ ون}$$

4- تقديم خدمات مصرفية متنوعة: الخدمات المصرفية في المصارف هي ميدان تنافس المصارف فيما بينها وهي الواجهة الرئيسة للمتعاملين مع البنوك ووسيلة لجذب المتعاملين الجدد والمحافظة على المتعاملين الحاليين. ترجع أهمية الخدمات المصرفية الى أن الإيرادات الناشئة عنها هي إيرادات منخفضة المخاطر. تقدم البنوك التجارية خدمات مصرفية كمنح تسهيلات مصرفية (قروض)، بالإضافة الى تقديم خدمات أخرى متنوعة وعديدة للعملاء مقابل عمولة أو أجر أو رسوم، من بينها:

فتح الحسابات؛ تأجير الصناديق الحديدية؛ تقديم المشورة الفنية والمالية والاقتصادية؛ تحصيل الأوراق التجارية؛ إدارة المحافظ المالية (أسهم وسندات) لصالح العملاء، وذلك شراء وبيعاً وتحصيل أرباحها وفوائدها.

5- وظيفة الاستثمارات: يعمل البنك على توظيف الفائض عنده من الأموال في استثمارات طويلة الاجل نسبياً. تشمل الاستثمارات ما يلي:

- شراء الأوراق المالية الحكومية؛
- شراء أسهم أو سندات شركات خاصة أو عامة شراء أذونات الخزينة؛
- المتاجرة في الذهب والصكوك المقومة بالذهب؛
- المتاجرة في العملات الأجنبية.

المحور الثاني

سوق رؤوس الأموال

المحاضرة الأولى

السوق المالي

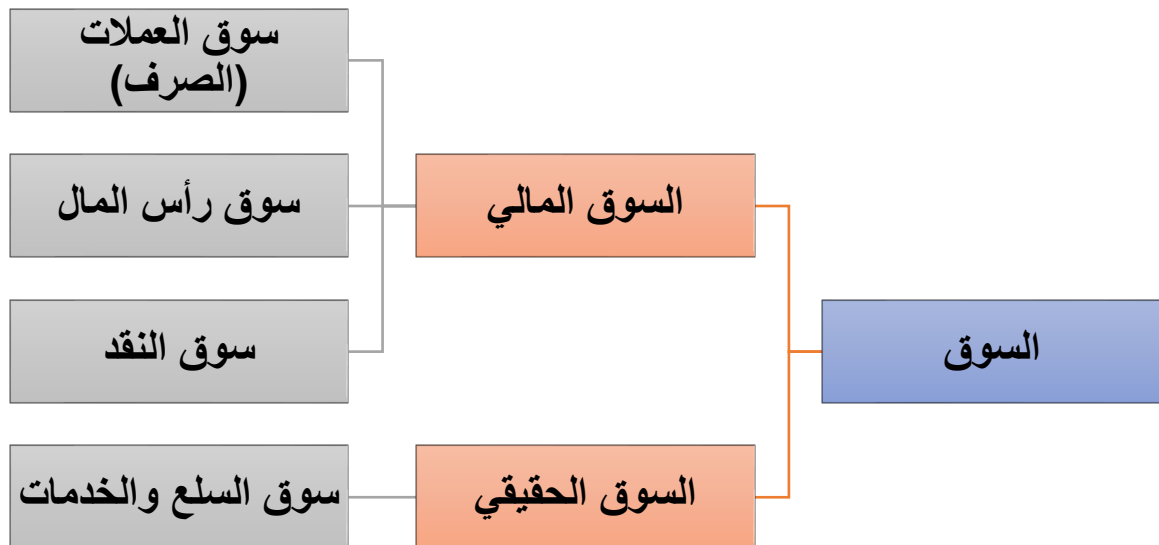
1. المحاضرة الأولى: السوق المالي

يعتبر السوق المالي مرآة لاقتصاد أي بلد، فبدلاً من تتبع أداء كل قطاع في بلد ما للتعرف على الوضع الاقتصادي فيه، فإن نظرة على أداء سوق المال تعطي لمحة عامة عن الاقتصاد وتأثيره وتأثره بالمتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية في البلد، إذ يعكس سوق المال أثر السياسات الاقتصادية الحكومية والقرارات السياسية وأداء القطاعات المختلفة (الزراعي، والصناعي، والخدمي وغيرها) على الاقتصاد. كما أن لسوق المال دور مهم في توفير الموارد التمويلية للمشروعات الاستثمارية التي هي في حالة عجز مالي مع إيجاد قروض متاحة للتوظيف الفعال للموارد المالية. أي هو قناة الربط المالية ما بين الادخارات المتدفقة من العوائل والاعمال باتجاه متطلبات الانفاق الجاري لأغراض الاستثمار والاستهلاك.

1.1 تعريف السوق:

كلمة سوق بالمعنى التجاري تعني الحيز أو المكان الجغرافي الذي يجتمع فيه عدد كبير من البائعين والمشتريين، بالتالي تتوفر من خلاله كميات من مختلف أنواع السلع، ويتم فيه نقل الملكية من خلال عمليات البيع والشراء. أما السوق بالمعنى الاقتصادي فهو ذلك السياق الذي يتم في إطاره إتمام المعاملات سواء كانت على نطاق محلي أو دولي.

الشكل (01): أقسام السوق



المصدر: قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" سلسلة كتيبات تعريفية موجهة الى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، 2021، ص 07

2.1 تعريف السوق المالي:

يمكن تعريف السوق المالي كما يلي¹:

- هو المكان الذي من خلاله يتم عرض وطلب الأموال
 - هو تلك الآلية الائتمانية التي يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والافراد الى مختلف أوجه الاستعمال الإنتاجي وغير الإنتاجي.
 - هو التنظيم والجهاز المسؤول عن التقاء المدخرين (وحدات الفائض) بالمستثمرين (وحدات العجز).
- السوق المالي هو مكان أو منهج أو طريقة للبيع أو الشراء للمنتجات المالية، الأسهم والسندات بمختلف أنواعها وهناك منتجات أخرى يتم تداولها أقل انتشاراً، وهو المكان الذي يجري فيه تداول الأوراق المالية أو الأصول المالية حيث يتم الاستثمار، البيع والشراء، المضاربة لمجموعة من الأسهم والسندات باختلاف أنواعها وأشكالها وقيمتها داخل السوق اما عن طريق البيع والشراء أو بوجود سماسرة من الافراد والشركات والمؤسسات².

3.1 وظائف الأسواق المالية:

لم تعد الأسواق المالية طرفاً اقتصادياً فقط بل أصبحت ركناً هاماً وأساسياً من أركان البنية المالية والاقتصادية في أية دولة، فهي تساهم بشكل مباشر في تجميع المدخرات الوظيفية من القطاعات ذات الفائض النقدي وتحويلها الى قطاعات الاستثمار ذات العجز في الموارد المالية³ وتتجلى وظائفها في النقاط التالية:

- التعريف بالوضع المالي للشركة: بحيث يتم تعريف المستثمرين ورجال الأعمال بالشركات الوطنية ووضعها المالي حيث يعطى حجم التداول لأسعار الشركة وأسعار أسهمها مؤشراً واضحاً لأحوال الشركة ومركزها المالي؛
- تشجيع الادخار: تشجع الأسواق المالية الافراد والمؤسسات على الادخار، وذلك عن طريق تسهيل تحويل مدخراتهم الى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية، للحصول على مردود ملائم بدرجة مخاطرة ملائمة؛

¹ العلواني عديلة "الميسر في الاقتصاد النقدي" مرجع سابق ص 161.

² رقية سليمة "الأسواق المالية الدولية محاضرات تطبيقات وتجارب"، النشر الجامعي الجديد، 2020، ص 33-34.

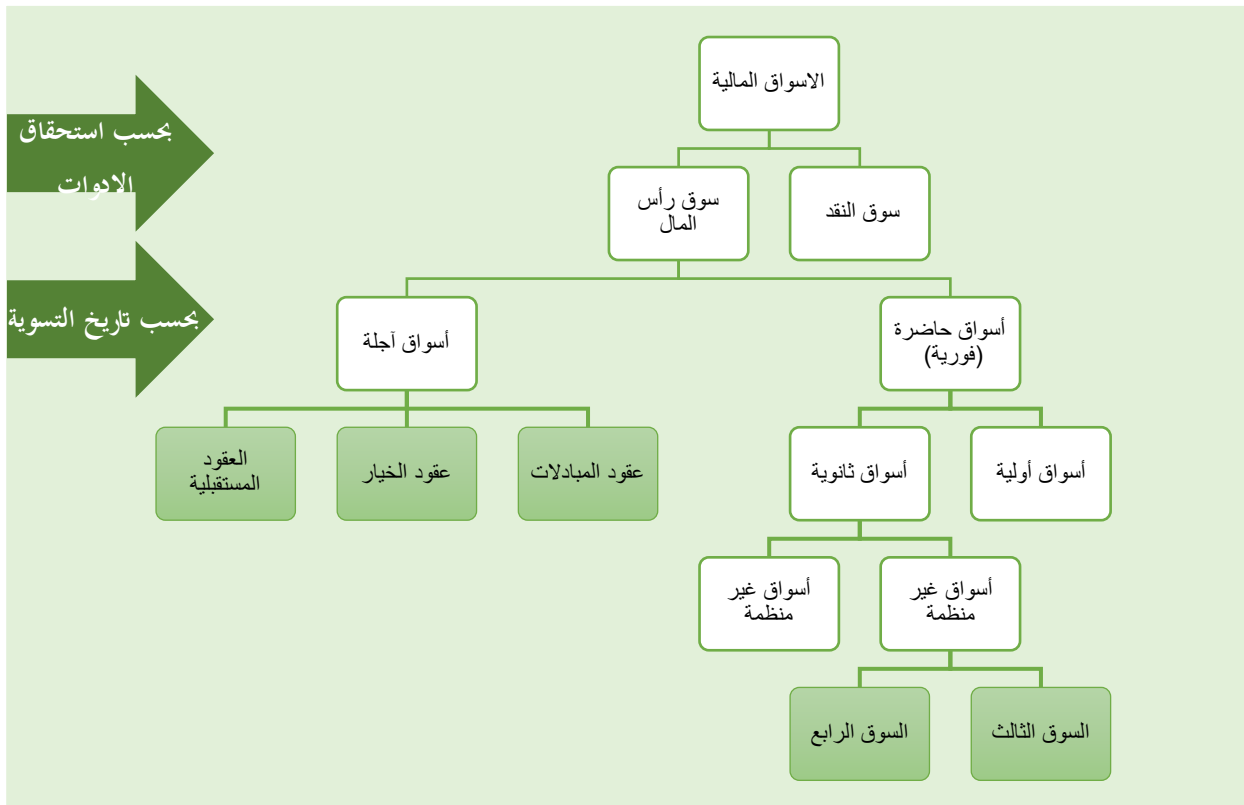
³ مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2018، ص 16.

- تسهيل الحصول على السيولة: تعتبر الأسواق المالية وسائل فعالة في تحويل الأدوات المالية (أسهم، سندات وما شابه ذلك) الى نقد جاهز عند الاحتياج اليه (أي توفير السيولة عند الحاجة)؛
- المساعدة في توفير المعلومات والبيانات؛
- توفير الحماية من أخطار الاستثمارات الوهمية أو غير المجدية اقتصاديا، من خلال الشروط التي يفرضها السوق المالي في ادراج الشركات فيه وعلى تداول الأوراق المالية؛
- التحوط أو الاحتياط: أي الدخول في عقود مستقبلية ذات علاقة بأسعار العملات الأجنبية أو أسعار الأسهم التي قد تسوء في المستقبل فيدخل المستثمر في اتفاق على بيع وشراء مقدار معين من العملة بتاريخ معين ويسعر يتفق عليه آنيا وبغض النظر عما سيكون عليه السعر في المستقبل؛
- تستطيع الحكومات من خلال الأسواق المالية تنفيذ سياساتها المالية والنقدية بواسطة اصدار الأوراق المالية كالسندات الحكومية وبيعها في السوق المالي بفائدة محددة.

4.1 مكونات الأسواق المالية:

يمكن تقسيم الأسواق المالية الى عدة أسواق كما يظهر في الشكل الموالي:

الشكل (02): مكونات الأسواق المالية



المصدر: الدسوقي إيهاب "اقتصاديات كفاءة البورصة"، دار النهضة العربية، 2000؛ ص 15 -بتصرف-

من خلال هذا الشكل يمكن تقسيم السوق المالي الى سوقين أساسيين هما: أسواق النقد وأسواق رأس المال.



المحاضرة الثانية

السوق النقدي



2. المحاضرة الثانية: السوق النقدي

1.2 تعريف السوق النقدي

الأسواق النقدية هي أسواق مفتوحة تنافسية تتعلق بالمعاملات قصيرة الاجل "التي لا تتجاوز السنة"¹ ويتولى الجهاز المصرفي ممثلا في البنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات بما في ذلك تقديم التسهيلات الائتمانية الصناعية والتجارية والاستهلاكية. وتعتمد المؤسسات النقدية في تقديمها لهذا الائتمان على ما تحوزه من أصول نقدية سائلة بطبيعتها "نقود قانونية ودائع".

تتميز الأسواق النقدية عن غيرها من الأسواق بأنها أسواق جملة فهي تتم بأحجام كبيرة مع وجود عدد كبير من المتعاملين، وهذا ما يقلل بشكل كبير المخاطر المتعلقة بتدهور الأسعار وتخفيض تكاليف انجاز المعاملات أي عمليات البيع والشراء.

ويمكن أيضا تعريف السوق النقدي على أنه مجموعة مؤسسات وأفراد يتعاملون بالنقود اقتراضا واقراضا لأغراض قصيرة الاجل. ولا يوجد لسوق النقد مكان محدد يتم التعامل فيه ولكن يتم التعامل من خلال السماسرة المتخصصين أو الوسطاء الماليين اما بالالتقاء المباشر أو بوسائل الاتصال من الهاتف والتلكس والفاكس وغيرها²...

2.2 أهمية السوق النقدي:

يؤدي سوق النقد دورا هاما في الاقتصاد، وتنعكس أهمية هذا الدور في الجوانب التالية:

- توفر السوق أدوات يمكن من خلالها أن يعدل الافراد والمؤسسات من مراكز سيولتهم؛
- تتمكن السلطات النقدية المسؤولة من إدارة العرض النقدي، وتنفيذ معظم عملياتهم في سوق النقد تحقيقا للعديد من الأهداف الاقتصادية؛
- تأمين السيولة للجهاز المصرفي، حيث تتمكن المصارف من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة؛

¹ مصطفى كولار وآخرون "الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية" ألفا للوثائق، الطبعة الأولى، 2019 ص 22.

² رقية سليمة "الأسواق المالية الدولية محاضرات تطبيقات وتجارب"، مرجع سابق ص 75.

- تلعب سوق النقد دورا مهما في رسم السياسة النقدية للدولة اذ يقوم البنك المركزي بأحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل (المباشر أو غير المباشر) في تغيير أسعار الفائدة في الاجل القصير؛
- تغطية احتياجات التجارة من الخدمات البنكية اللازمة والاعتمادات المستندية المفتوحة لدى البنوك التجارية؛
- توفر السوق فرصة للمنشآت الاعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات ذات عائد ومخاطر منخفضة جدا، ذات قابلية تسويقية عالية.

3.2 خصائص (سمات، مميزات) السوق النقدي:

يتميز السوق النقدي عن غيره من الأسواق بمرونته العالية، خاصة أن اطرافه مؤسسات مالية (البنك المركزي، البنوك، صناديق الاستثمار...)، ولأنه بطبيعته سوق للمعاملات التي تقل مدتها عن سنة، فهو يتميز بالسيولة العالية وتدني درجة المخاطرة وهذا لسببين¹:

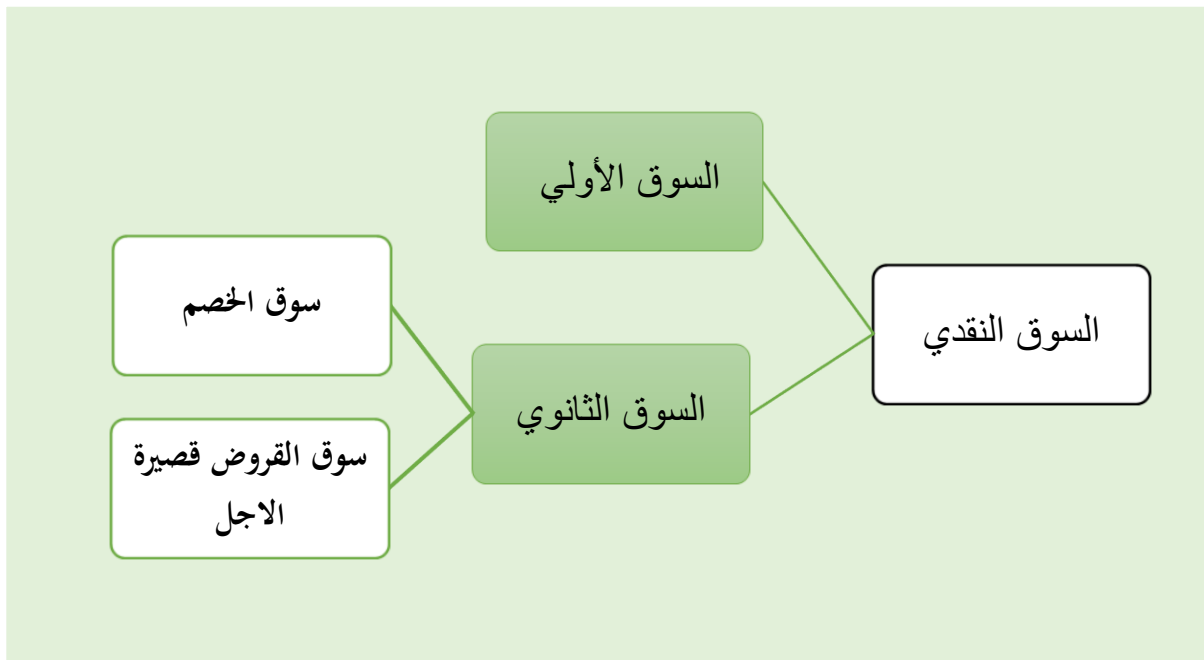
- تدني درجة المخاطرة النقدية (المخاطر السوقية) التي تنشأ عن احتمال انخفاض أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه، كونها أوراق قصيرة الاجل. لذا تترك التغيرات الحادثة في أسعار الفائدة السوقية آثار محدودة على الأسعار السوقية لهذه الأوراق مثل شهادات الإيداع والقبولات المصرفية مما يجعل قيمتها الاسمية عند الاستحقاق شبه مؤكدة، وبالتالي لا يتحمل حاملها خسائر كبيرة فيما لو قام بخصمها موعد استحقاقها.
- أما سبب تدني درجة مخاطرة الائتمان فترجع لارتباطها باحتمالات عجز المدين عن الوفاء بدينه عند استحقاقه، فنظرا لطبيعة الأوراق المالية المتداولة فيه (خصوصا في قطاعه الثانوي) تكون صادرة من مؤسسات ذات مراكز ائتمانية قوية كالبنوك التجارية أو البنك المركزي، أو المؤسسات الحكومية لذا تكون احتمالات عدم الوفاء بالدين منخفضة جدا.

¹ شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية"، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2014، ص 47.

4.2 هيكل السوق النقدي:

تتكون السوق النقدية من سوقين:

الشكل (03): هيكل السوق النقدي



المصدر: بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" ص 44.

أ. **السوق الأولية:** وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال، ومكانة المقرض وسمعته المالية، أي أن السوق الأولية محله إصدارات جديدة وتمثل البيع الأول لأدوات الدين¹.

أ. **السوق الثانوية:** هي السوق التي يتم فيها تداول الإصدارات النقدية القصيرة الأجل وبأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب. أي أن السوق الأولية تكون محل إصدارات جديدة تمثل البيع الأول

¹ بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" دار الأيام للنشر والتوزيع 2016 ص 44

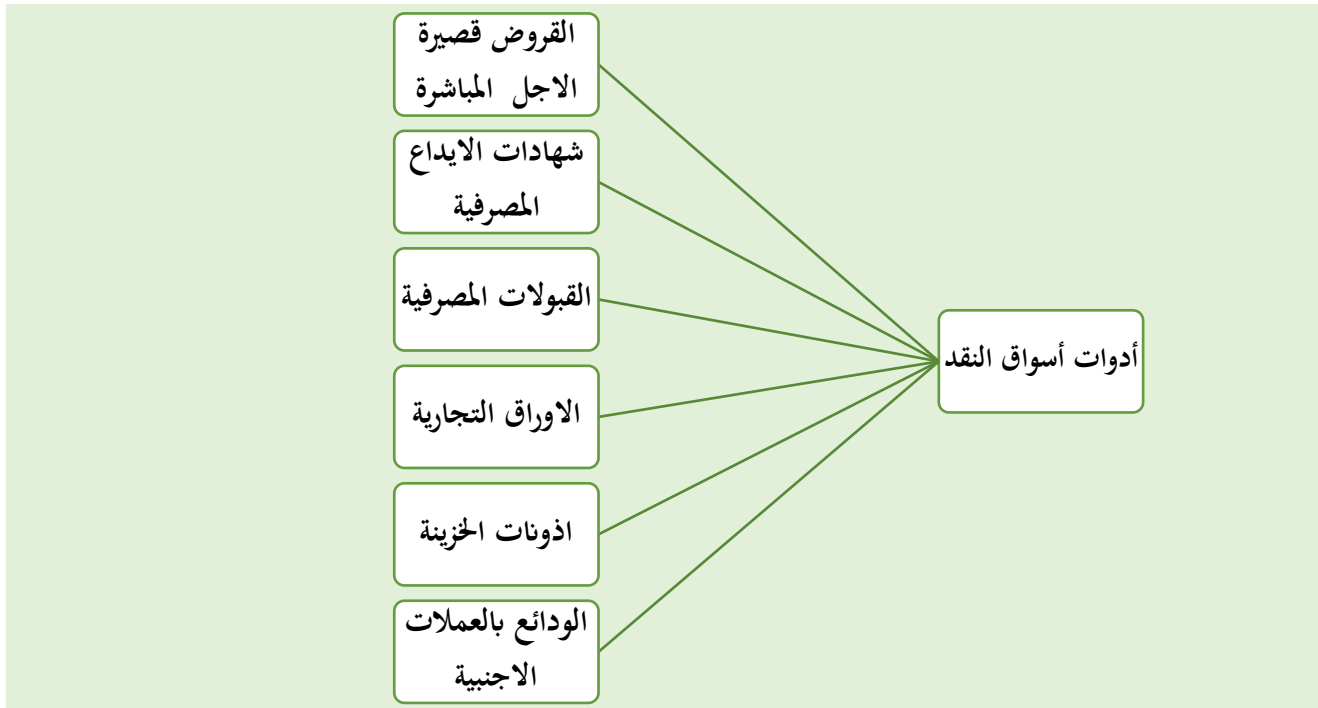
لأدوات الدين، بينما تكون السوق الثانوية محل تداول بين مشتريها الأول والمشتريين الآخرين. وتكون السوق الثانوية من سوقين هما:

سوق الخصم: يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الاجل والتي من أهمها الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، أذونات الخزينة.

سوق القروض قصيرة الاجل: هي السوق الفرعية الثانية لسوق النقد، وبواسطتها يلتقي العارضون والطالبون لرؤوس الأموال لفترات قصيرة نسبيا قد تصل الى يوم واحد، كما قد تصل المدة الى ستة أشهر أو سنة على الأكثر، ويتمثل العارضون لتلك الفوائض من السيولات في البنوك التجارية والمؤسسات المالية المختصة في منح القروض قصيرة الاجل، ويتمثل الطالبون لتلك السيولات في الافراد والمؤسسات بغرض تغطية العجز الطارئ والمؤقت او التمويل قصير الاجل، ويكون أطراف هذا السوق المشروعات والافراد من ناحية والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في تقديم الائتمان قصيرة الاجل من ناحية أخرى، ويصل الحد الأدنى للإقراض قصير الاجل في بعض أسواق النقد الاوربية مثل إنجلترا وألمانيا لليلة واحدة، بحيث يتم تحديد القروض يوميا.

5.2 الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد:

في السوق النقدي والى جانب القروض قصيرة الاجل تستخدم أدوات استثمار أخرى قصيرة الاجل من قبل مجموعة من المستثمرين الأشخاص أو المؤسسات التي تحتاج الى سيولة لتنفيذ أنشطتها المختلفة، وفيما يلي سيتم ايجاز أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدي:

الشكل (04): أدوات أسواق النقد¹:

المصدر: دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية"، 2012، ص 170.

أ. القروض المباشرة قصيرة الاجل: هي قروض تمنح من قبل المصارف وتكون قصيرة الاجل أي أقل من سنة، تستخدم أغلبها لتمويل الدورة التشغيلية للمشروع بمبالغ يتفق عليها، وسعر فائدة محدد وشروط أخرى متعددة حسب طبيعة البنك، وتساهم هذه القروض في رفع درجة السيولة للسوق المالي، أما تكاليف هذه القروض فتكون بمقدار الفائدة المدفوعة.

ب. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: هي عبارة عن وثيقة تصدرها المصارف تثبت حق العميل مقابل ودیعة ثابتة بمبلغ معين وتاريخ استحقاق محدد يتراوح بين شهر و18 شهر وبسعر فائدة محدد أو عائم (حسب معدل أسعار الفائدة السائدة في السوق) يمنح لحاملها. يمكن التصرف في هذه الشهادات كبيعها أو التنازل عنها في السوق الثانوي للنقد.

¹ دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة الطبعة الأولى 2012 ص 170.

ج. **القبولات المصرفية:** تعد من أدوات الدين تصدرها المصارف لغرض تسهيل عمليات الاستيراد والتصدير (أي تستخدم لتمويل التجارة الخارجية)، يحررها المستورد، ويمكن للمصدر استرداد قيمتها قبل تاريخ الاستحقاق باللجوء الى البنك المراسل وذلك ببيعه في السوق الثانوي على أساس الخصم.

د. **الأوراق التجارية:** يتم تداول الأوراق (كمبيالة، سند لأمر) باعتبارها أداة دين قصيرة الاجل، تاريخ استحقاقها من 5 أيام الى 15 يوم. قابلة للخصم وإعادة الخصم، ويتم استخدامها في المعاملات التجارية المختلفة¹.

هـ. **أذونات الخزينة:** هي أداة دين حكومية قصيرة الاجل، تتراوح مدتها بين 3-12 شهرا تصدر من قبل الحكومات (الخزينة وأحيانا البنك المركزي)، تستخدم هذه الأداة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة أو لامتصاص الفائض النقدي ولتشجيع المواطنين على الادخار. تخصم في السوق الثانوي للنقد وهي قابلة للإعادة الخصم في البنك المركزي².

و. **ودائع مصرفية بعملات أجنبية:** لقد تم التداول بهذه الودائع في بادئ الامر باسم اليورودولار ثم أصبحت تتعامل بالعملات الرصينة الأخرى. اذ قامت بعض المصارف الاوربية بقبول الودائع بالدولار الأمريكي ومنح المستثمر فائدة على الإيداع وفي الوقت نفسه تقوم بإقراض الدولار الأمريكي الى المستثمرين بفائدة أعلى من فائدة الإيداع.

إضافة الى الأدوات المالية التقليدية توجد أدوات مالية أخرى حديثة في السوق النقدي والتي تتمثل في:

ز. **اتفاقية إعادة الشراء:** هي وسيلة اقراض واقتراض قصيرة جدا، يتم استخدامها من قبل الجهات المختصة في بيع وشراء الأوراق المالية، ويتم بموجبها الاقتراض باللجوء الى مستثمر لديه أموال فائضة عن حاجته ويرغب في اقراضها مقابل أوراق مالية لكن بصورة مؤقتة ويتم عقد إعادة شراء تلك الأوراق مع المستثمر نفسه وبسعر يفوق السعر الذي تم بيع الأوراق المالية به.

ح. **قرض فائض الاحتياطي الالزامي:** يشير مصطلح فائض الاحتياطي الى ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي التي تتجاوز نسبة الاحتياطي الالزامي، ويمكن اقراض هذا الفائض لبنوك أخرى تعاني من عجز في الاحتياطي الاجباري (والتي يترتب عليها عقوبات قانونية)، ويكون الإقراض عادة ليوم واحد وتتم إدارة هذه العملية من قبل البنك المركزي الذي يلعب دور الوسيط، ويلتزم البنك المقترض بسداد

¹ مصطفى كولار وآخرون "الوساطة والسمسرة في سوق الأوراق المالية" مرجع سابق ص 25.

² دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" مرجع سابق ص 174.

قيمة القرض، إضافة الى الفوائد التي تتحدد وفق العرض والطلب، ويمكن أن يكون الاتصال مباشرا بين البنوك (دون تدخل البنك المركزي) أو بواسطة سمسار متخصص في مثل هذا النوع من القروض.

6.2 المتدخلون على مستوى سوق النقد:

ينشط على مستوى السوق النقدية نوعين من المتدخلين¹:

- المتدخل الرئيسي: يتكون من البنك المركزي والبنوك التجارية؛
- المتدخل الإضافي: ويتكون من مختلف المؤسسات المالية غير المصرفية.

هذه المؤسسات لا تقوم بنفس الدور على مستوى هذا السوق ويتضح ذلك فيما يلي:

أ. المؤسسات التي تقوم بدور المقرض: نشاطها الأساسي هو استقبال الأموال والبحث عن توظيفها لآجال طويلة في الغالب، وتتكون أساسا من المؤسسات غير المصرفية، فتتدخل هذه الأخيرة في السوق النقدية لتوظيف فوائضها في استثمارات مختلفة، تتمثل هذه المؤسسات في شركات التأمين، صناديق التقاعد، شركات الادخار والتوفير؛

أ. المؤسسات التي تقوم بدور المقرض: وهي خصوصا بنوك القرض متوسط وطويل الاجل، والتي لا تسمح لها قواعد العمل باستقبال ودائع الجمهور، فهي تتسم بضعف بعض الموارد الضرورية لمباشرة نشاطها، تتمثل هذه المؤسسات في البنوك التنموية والمؤسسات المالية المختصة، كما يسمح للخرينة العمومية القيام بهذا الدور اذ تتدخل في السوق النقدي فتصدر سندات لأجل قصير ومتوسط المدى للحصول على قروض من المواطنين تستعملها لتسيير ودفع نفقات الميزانية للدولة.

ب. المؤسسات ذات الدور المختلط: تشمل مختلف المؤسسات المصرفية، بحيث تتدخل هذه الأخيرة بصفتها مقرضة تارة ومقرضة تارة أخرى، كما قد تقوم بالدورين في نفس الوقت ولكن لآجال مختلفة، كالبنوك التجارية على وجه الخصوص، إضافة الى الدور الذي يؤديه البنك المركزي على مستوى السوق النقدي كمتدخل رئيسي في إعادة تحديد سيولة البنوك التجارية.

¹ بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 46-47.

المحاضرة الثالثة

سوق رؤوس الأموال

3. المحاضرة الثالثة: سوق رؤوس الأموال

تستحوذ سوق رأس المال على أهمية خاصة بالنظر لما تزاوله من نشاط، وهي تعد انعكاسا للنظم المالية والاقتصادية في أي بلد، وقد ازدادت أهميتها اثر حدوث تطورات مهمة على المستويين المحلي والعالمي، فعلى مستوى هذا الأخير شهد النصف الثاني من القرن الماضي تدعيم ظاهرة الاعتماد المتبادل في الاقتصاد الدولي، وكانت الثورة العلمية والتكنولوجية قد شكلت أهم العوامل الكامنة وراء هذه الظاهرة، فقد وصل التطور العلمي والتكنولوجي مستوى متقدما في ميادين المواصلات والاتصالات والمعلوماتية، وكان حصاد ذلك ارتباط دول العالم مع بعضها البعض بشبكة واسعة من العلاقات المالية والتجارية.

1.3 تعريف سوق رأس المال

هو السوق الذي يتعامل بالأدوات المالية طويلة الاجل، أما الهدف من هذا السوق هو زيادة الدخل ومنح الأولوية لهذا الهدف، ويكون سوق رأس المال أكثر تنظيما من سوق النقد، وله سوق أولية للإصدارات الجديدة وسوق ثانوية للإصدارات القائمة¹.

أسواق رأس المال تمثل محور العملية الاستثمارية في الأسواق المالية، حيث تتحول السيولة النقدية الى أدوات تستثمر لفترات طويلة نسبيا وتحمل عوائد مستقرة ومنتظمة، فهي أسواق متخصصة في الاستثمارات بعيدة المدى والتي تتجاوز فترات سدادها السنة الواحدة، وتتعامل بشكل رئيسي بالأسهم والسندات، سواء كانت هذه الأدوات تعود لشركات خاصة أو مؤسسات حكومية أو خزانة مركزية أو مصالح إقليمية وتؤدي هذه الأسواق دورا كبيرا في تمويل الاحتياجات المالية للمؤسسات والمشاريع الاقتصادية مقابل التخلي عن جزء أو كل ملكيتها، بطرح الأسهم على غرار الشركات المساهمة أو بإصدار سندات دين، نفس الامر في حالة رغبة الحكومات في الحصول على الأموال اللازمة لتغطية العجز المالي أو لتمويل مشاريع جديدة².

أسواق رأس المال هي أسواق يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة مثل أدوات الملكية (الأسهم بأشكالها المختلفة)، وأدوات الدين (السندات) والقروض المصرفية طويلة الأجل، وبالتالي فهي تتوجه لتمويل رأس المال الثابت للوحدات الاقتصادية³.

¹ دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" مرجع سابق ص 179.

² بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 66.

³ قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق، ص 16

2.3 خصائص سوق رأس المال:

تمتاز سوق رأس المال بتعدد وتنوع الأجهزة والأدوات وأشكال المتعاملين التي تتبعها وتلجا إليها، ومن هنا يمكن اجمال خصائص سوق رأس المال في النقاط التالية¹:

- من حيث العائد يمتاز الاستثمار في سوق رأس المال بالوفرة، مما يدفع المستثمرين للتفكير والاهتمام بالدخل أكثر من اهتمامهم بالسيولة، لهذا يجب أن تتوفر الأدوات الاستثمارية الأكثر عائدا وبأقل تكلفة ممكنة؛
- من حيث التنظيم، فهو أكثر انتظاما من السوق النقدي نظرا لمحدوديته، فضلا عن كون المتعاملين فيه على درجة كبيرة من التخصص والمهارة في عقدتهم للصفقات المالية، مع الأخذ بيع الاعتبار أسعار الفائدة لتداول الأوراق المالية أو الاحتفاظ بها لحين الوقت المناسب؛
- يتطلب سوق رأس المال وجود سوق ثانوي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه كي يتم تنشيط الاستثمار فيه، وكذلك توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الاجل مما يزيد من شرعة تداولها،
- الاستثمار في سوق المال يكون أكثر مخاطرة وأقلها سيولة من الاستثمار في السوق النقدية لان أدوات الاستثمار فيه طويلة الاجل، مما يجعله معرضا لمخاطر سوقية أو سعرية تنظيمية مختلفة؛
- تعتبر أسواق رأس المال أسواق جملة وتجزئة في نفس الوقت، حيث تعقد فيها صفقات ضخمة وأخرى صغيرة حسب حاجة المتعاملين وطبيعتهم.

3.3 وظائف سوق رأس المال:

ان الوظيفة الأساسية لسوق رأس المال هي العمل على زيادة رأس المال عن طريق الإصدارات الجديدة للجمهور وغيره من المستثمرين في الأوراق المالية، فسوق رأس المال هو أساسا سوق الإصدارات الجديدة، وبالتالي فانه يعتبر الوسيلة التي يتم من خلالها تمويل الصناعة وتدير حاجاتها من رؤوس الأموال الجارية والثابتة.

وجود سوق رأس المال في أي اقتصاد من شأنه أن يساهم في:

- تمويل الاقتصاد الوطني؛

¹ بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 68

- تشجيع الاستثمار؛
- توفير السيولة؛
- قياس أو تقدير قيمة الأصول؛
- الحماية والوقاية من تقلبات الأسعار؛
- تحقيق أسعار عادلة.
- توفر قنوات للحكومة لتنفيذ السياسات المالية والنقدية وتحقيق نتائجها المرجوة (مثلا: تقليل التضخم)¹
- زيادة الوعي لدى أفراد المجتمع عموما وتوفير قنوات جديدة لادخار واستثمار أموالهم، مع الاحتفاظ بإمكانية تحويلها الى سيولة في أي لحظة عند الحاجة

4.3 أهمية سوق رأس المال

- تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد القومي ككل²؛
- تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على رأس المال اللازم لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم؛
- من خلال السوق، يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها الى سيولة نقدية عند الحاجة؛
- مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة التغيرات في أسعار الأوراق المالية؛
- حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات اذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق خسائر لأصحابها.

¹ قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق، ص 21.

² بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 70.

5.3 هيكل سوق رأس المال

عرفت أسواق رأس المال عدة تطورات سواء على المستوى الفلسفي لطبيعة ودور هذه الأسواق أو على المستوى العلمي المتمثل في ابتكار طرق وأدوات جديدة تلبي مطالب المتعاملين من ناحية المردودية أو من ناحية إمكانية تحديد وتسيير المخاطر المالية.

تنقسم أسواق رأس المال أولا إلى أسواق فورية (عاجلة) والتي تنقسم بدورها إلى أسواق أولية وأسواق ثانوية بنوعيتها منظمة وغير منظمة، هذه الأخيرة التي تنقسم إلى سوق ثالث ورابع، وثانيا إلى أسواق آجلة والتي تنقسم إلى أسواق خيارات، أسواق مستقبليا وأسواق المبادلات.

(1) **الأسواق العاجلة (الآنية، الفورية، الحاضرة):** وهي أسواق تتعامل في الأوراق المالية طويلة الاجل (أسهم وسندات)، يتم فيها تسليم واستلام الورقة المالية محل الصفقة في ذات اليوم أو خلال فترة وجيزة¹، فهنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة، وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها، ويمكن تقسيمها إلى ما يلي:

أ. **السوق الأولية:** يتم التعامل في هذه الأسواق بالإصدارات الجديدة، سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم وذلك من خلال زيادة رأسمالها. يقوم السوق الأولي بدور الوسيط بين المستثمر والمقترض وليس لهذا السوق مكان محدد، ويتم الإصدار إما عن طريق الاكتتاب العام (اكتتاب لأول مرة) من قبل شركات تحت تأسيس، أو من شركات قائمة بالفعل، بغرض زيادة مواردها المالية. أو عن طريق الاكتتاب المغلق الذي يقتصر على مؤسسي الشركة فقط، ويمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمة من شركات الاكتتاب المغلق.

ب. **السوق الثانوية:** وهي أسواق التداول التي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية القائمة (الأسهم والسندات) بعد ان يتم طرح الأوراق المالية للمرة الأولى في السوق الأولية². يستطيع المستثمرون والمدخرون بفضل أسواق التداول تحويل الأصول التي بحوزتهم من شكل إلى الآخر، مثلا من أدوات ملكية إلى أدوات دين، أو من أصول نقدية إلى أصول حقيقية والعكس، كما أن الأسواق الثانوية تقدم مؤشرا فعالا حول سعر الإصدارات الجديدة في السوق الأولي. وتنقسم الأسواق الثانوية بدورها إلى:

¹ مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" مرجع سابق، ص 38.

² شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية" مرجع سابق ص 76.

1- أسواق منظمة: ويطلق عليها أيضا مصطلح البورصة، فهي عبارة عن أسواق تنعقد في أماكن مركزية في أوقات دورية (منتظمة)، يلتقي فيها المتعاملون لشراء وبيع الأوراق المالية المقيدة في تلك السوق، وفقا لنظم ثابتة ولوائح وقوانين محددة تنظم قواعد التعامل وعقد الصفقات والشروط الواجب توفرها في المتعاملين. تعمل هذه الأسواق تحت رقابة وإشراف هيئات متخصصة (مثلا: هيئة سوق المال). يتم في الأسواق المنظمة تداول الأوراق المسجلة أو المدرجة فقط¹. ويتم التعامل أيضا في الأسواق المنظمة على أساس المزاد ويترب على هذا التعامل بعض التكاليف والعمولات النقدية. تنقسم هذه الأسواق بدورها الى أسواق مركزية وأسواق إقليمية، ويقصد بهذه الأخيرة الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية التي تعود ملكيتها للشركات الصغيرة المتواجدة في إقليم جغرافي محدد، أما الأسواق المركزية فهي تلك الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة بغض النظر عن الموقع الجغرافي للشركة التي أصدرت تلك الأوراق، ومن أهم البورصات المركزية العالمية: بورصة نيويورك للأسهم؛ بورصة طوكيو؛ وبورصة لندن للأوراق المالية².

2- الأسواق غير المنظمة: يستخدم اصطلاح غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (خارج البورصات)³. ويطلق عليها كذلك السوق الموازي أو المعاملات على المنضدة، فهي أسواق عرفية ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد، وتمثل بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافيا يتداول بها الأوراق غير المدرجة في الأسواق المنظمة. فعندما لا تتمكن (أو لا ترغب) شركة ما من استيفاء متطلبات الإدراج في الأسواق المنظمة (البورصة)، فإنها تلجأ إلى الأسواق غير المنظمة. غالبا ما يتم تحديد الأسعار في هذه الأسواق من خلال التفاوض بين الفاعلين والوسطاء، مع الأخذ بالاعتبار ظروف العرض والطلب. تتميز هذه الأسواق بعدم خضوعها لإجراءات وقواعد تنظيمية واضحة. تنقسم السوق غير المنظمة بدورها الى السوق الثالثة والسوق الرابعة.

1- السوق الثالثة: هي نوع من أنواع الأسواق غير المنظمة، أي صفقات بيع وشراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة، تتكون هذه السوق من بيوت السمسرة من غير أعضاء البورصة، وإن كان لهم الحق

¹ قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق، ص 18.

² بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 75.

³ مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" مرجع سابق، ص 40

في العمل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وهذه البيوت على استعداد لشراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية. أما المتعاملون في هذه السوق فهم المؤسسات الاستثمارية الكبرى كصناديق المعاشات والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

2- السوق الرابعة: يشبه السوق الثالث في كون الصفقات تتم خارج السوق المنظمة، يتم تداول الأوراق المالية بين البائعين والمشتريين باستعمال أجهزة الحاسب، حيث يقوم كافة العملاء الراغبون في التعامل بإدخال البيانات الخاصة ببيع و شراء الأوراق المالية، وبعد إتمام عملية ادخال تلك الأوامر بحلول توقيت معين يتم من خلال الحاسب التوفيق بين أوامر الشراء وأوامر البيع، وصولاً الى السعر الذي يؤدي الى تعظيم أكبر عدد من الأوراق المالية التي يتم تداولها، وبعد ذلك يتم اختيار السعر الذي يحقق التلاقي بين طلبات الشراء وطلبات البيع، وعند يكون العدد الذي يتم تداوله من الورقة المالية أكبر ما يمكن¹.

(2) الأسواق الآجلة: وهي أسواق العقود الآجلة، تتميز بالعمليات طويلة الاجل، حيث يتم عقد الصفقات وإبرامها دون تسليم أو تسلم المنتجات المتعاقد عليها. إذ أن التسليم لا يتم الا بعد فترة زمنية معينة يتم الاتفاق عليها مسبقاً. من أمثلة العقود الآجلة أسواق العقود المستقبلية وأسواق الخيارات المالية، وأسواق المبادلات.

6.3 أدوات سوق رأس المال:

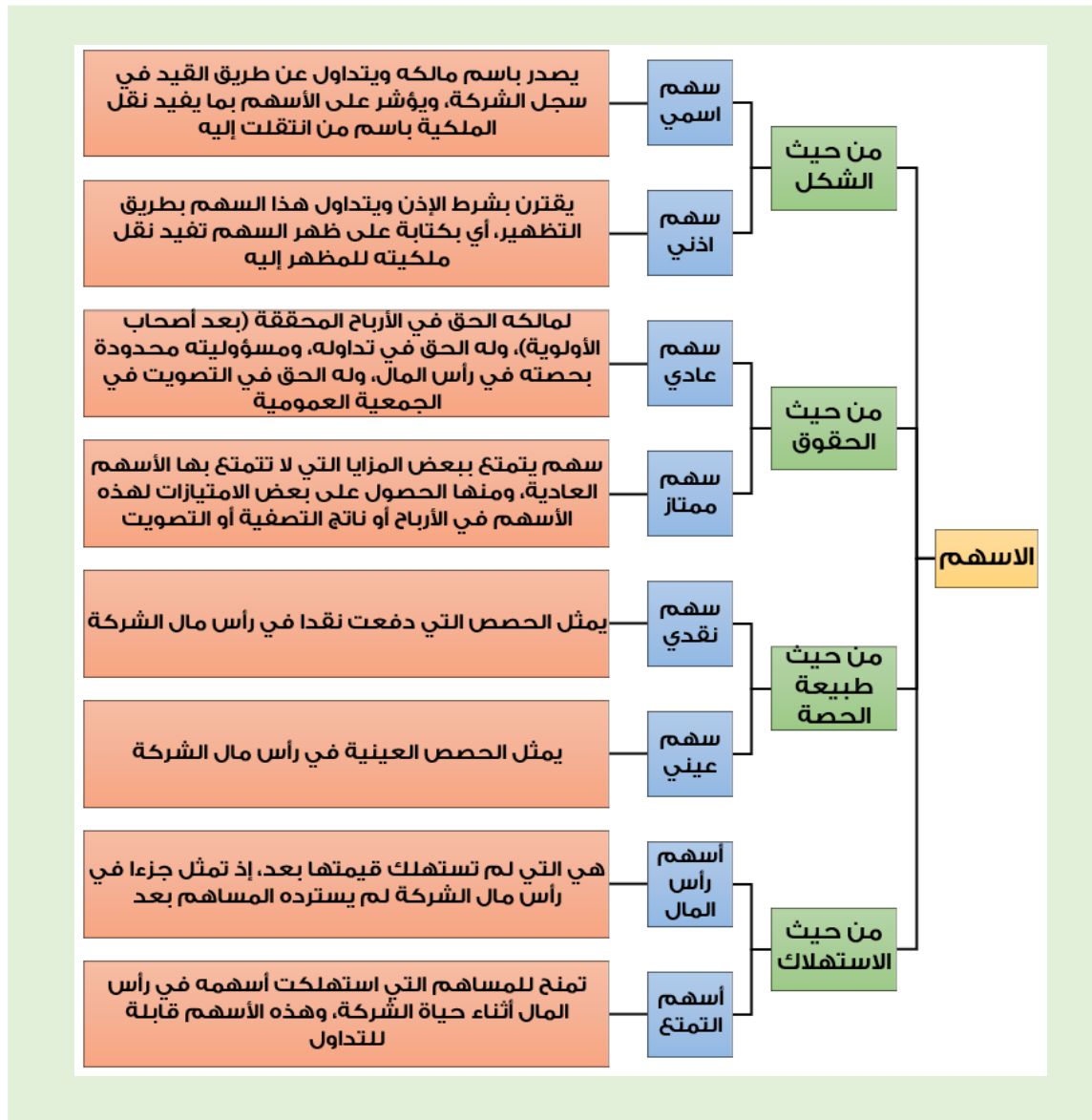
تمثل الورقة المالية السلعة التي يجري تداولها بيعاً وشراءً في السوق المالي، وهي تمثل تمثل اللبنة الأساسية لأسواق رأس المال الحاضرة عبارة عن مستندات توثق حق ملكية في أصول شركة (سهم) أو تثبت ديناً في ذمة مصدرها (سند). وسواءً كانت تلك المستندات حق ملكية أو ديناً فإنها توثق العلاقة بين مصدر الورقة وحاملها شاملاً حقوق والتزامات كل طرف، ففي الأوراق المالية القائمة على الملكية، يكون لحامل الورقة الحق في الحصول على نسبة من الأرباح، والحق في التصويت والحق في حضور الجمعية العمومية للشركة²، أما في حالة الأوراق المالية القائمة على الدين فهي تلزم مصدرها بدفع فوائد ثابتة ودورية لحامل الورقة، وتعطي لحاملها الأولوية في الحصول على نصيبهم في حالة تصفية الشركة.

¹ بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 77.

² كولار مصطفى وآخرون "الوساطة والسمسة في سوق الأوراق المالية" مرجع سابق ص 149.

(1) أدوات الملكية (الأسهم): السهم هو وثيقة أو مستند يمثل حصة شائعة في أصول شركة، يثبت حق المساهم أو الشريك في الشركة التي أسهم في رأس مالها، كما يخوله مجموعة من الحقوق على اعتباره شريكا. تتميز الأسهم بقابليتها للتداول بالطرق التجارية. يصدر السهم بقيمة اسمية تمثل قيمة ما دفعه المساهم من أموال للشركة، وعندما يصبح السهم متداولاً يتم تداوله بقيمته السوقية. ويمكن تصنيف الأسهم وفقاً لما يلي¹:

الشكل رقم (05): تقسيمات الأسهم وتعريفاتها



المصدر: قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق ص 24.

¹ قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" مرجع سابق ص 23.

(2) أدوات الدين (السندات): تصدرها الشركات لآجال طويلة، فهي مصدر تمويل خارجي، يقصد بالسند الالتزام المالي التعاقدي المكتوب الذي يتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى المقرض (المحتفظ بالسند) والتي هي الفائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات وحتى تسديد القرض في وقت مستقبلي بالإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية¹. للسندات عدة أنواع أهمها:

❖ السندات بحسب الجهة المصدرة:

1- السندات الحكومية (سندات الخزينة العامة): هي وثائق الدين العام طويلة الأجل، تصدر عادة عن البنوك المركزية لفترات متباعدة حسب الظروف الاقتصادية للبلد، وحالة العجز السائدة في الميزانية العامة.

2- السندات الشركات: وهي عبارة عن صكوك قابلة للتداول، ويعتبر حاملها دائناً في مواجهة الجهة المصدرة، وله الحق في الحصول على دخل ثابت يدفع سنوياً أو نصف سنوي، دون النظر للدخل الذي حققته الشركة.

❖ السندات بحسب الاستحقاق:

1- السندات الدائمة: سند ليس له تاريخ استحقاق محدد، بالتالي لا يوجد تاريخ معين يمكن فيها لحامله الحصول على قيمتها الاسمية من الجهة المصدرة له. مع ذلك، في إمكانه التخلص من السند ببيعه في سوق الأوراق المالية.

2- السندات المؤقتة: كل السندات لها تاريخ استحقاق باستثناء السندات الدائمة.

❖ السندات بحسب المالك:

1- السندات الاسمية (المسجلة): يكون السند اسماً متى حمل اسم مالكه، وهو وحده من يستحق الفوائد.

2- السند لحامله: هذا السند يكون ملكاً لحامله، وبذلك الذي يستحق حقوقه المنصوص عليها ضمن شروط الإصدار.

❖ السندات بحسب الضمان:

¹ مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" مرجع سابق، ص 55.

1- السندات المضمونة: توجد سندات مضمونة بأصول معينة مثل الأراضي والمباني

وشهادات الاستثمارات والآلات والمعدات

2- السندات غير المضمونة: هي سندات بدون أي ضمان الا اسم شهرة الشركة

مصدرة السندات

❖ السندات بحسب قابلية التحويل:

1- السندات القابلة للتحويل: هي سندات قابلة للتحويل الى أسهم، وبالتالي ينتقل

حامل السند من كونه دائنًا للشركة الى مساهمًا فيها.

2- السندات غير القابلة للتحويل: هي سندات لا تنطوي على شرط التحويل

لأسهم، تنتهي العلاقة بين المصدر وحامل السند عند الاستحقاق.

❖ السندات بحسب العائد:

1- سندات ذات الكوبون الصفري: سندات تباع بخصم على قيمتها الاسمية، على

أن يسترد حاملها قيمتها الاسمية في تاريخ استحقاقها. أما عائد المستثمر فهو

الفرق بين القيمتين.

2- سندات متزايدة سعر الفائدة لأجل معلوم: وهي سندات تصدر بأسعار فائدة

أقل من سعر فائدة السوق، ثم يتم رفع معدلها تدريجياً حتى يصل الى اخر معدل تم

تحديده سلفاً لسعر الفائدة، ويصبح السعر منذ ذلك التاريخ ثابتاً.

3- سندات سعر الفائدة المتغير: هي سندات لا تكون أسعار فائدتها ثابتة، بل

متغيرة حيث يتم ربطها بأسعار فائدة متغيرة كسعر الفائدة بين البنوك.

4- سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار: الهدف من هذه السندات حماية

المستثمر (حامل السند) من التضخم، فيتم ربط عائدها بالمستوى العام للأسعار.

(3) المقارنة بين السهم والسند:

الجدول (01): مقارنة بين الأسهم والسندات

نوع الورقة	السهم	السند
طبيعة المقارنة		
التعريف	جزء من رأسمال الشركة وحامله شريك فيه بقدر رأسماله.	دين على الشركة وحامله دائن لها بقيمة السند.
الضمانات	ليس ضروريا رهن الموجودات في حالة اصدار السهم.	أغلبيتها يتطلب رهن بعض العقارات أو الضمانات.
دور حاملها في إدارة الشركة	حامله له الحق في الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة.	حامله ليس له الحق في الإدارة.
المصدرون	شركات المساهمة.	الشركات، الحكومة والمؤسسات المالية المختصة والمرخصة.
الاحطار	حامله لا يسترد رأسماله الا بالبيع في البورصة وعند تصفية الشركة.	لا يتعرض لأخطار لان حامله يسترد رأسماله في الموعد المحدد للاستحقاق.
الدخل الذي يوفره لحامله	ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد تكون هناك خسارة	ربح السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.
الأولوية في التسديد	عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامله الباقي بعد تسديد كافة الديون.	حامله تكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.
أجل الاستحقاق	الأسهم ليس لها آجال استحقاق محدد لأنها ترتبط	السند له أجل معين يتوجب على الشركة المصدرة خلاله أن

تسدد قيمته لحامله.	بوجود الشركة المصدرة.
--------------------	-----------------------

المصدر: مونية سلطان "السندات والأسهم والأوراق المالية" مرجع سابق ص 57

7.3 مقارنة بين السوق النقدي وسوق رأس المال

يمكن تلخيص أوجه الاختلاف بين أسواق النقد وأسواق رأس المال كالتالي:

الجدول رقم (02): أوجه الاختلاف بين أسواق النقد وأسواق رأس المال

أسواق رأس المال	أسواق النقد
- تتعامل أسواق رأس المال بالأدوات المالية طويلة الاجل، أي التي تستحق في فترة زمنية أطول من سنة؛	- تتعامل بالأوراق المالية قصيرة الاجل، أي تقل فترة استحقاقها عن السنة؛
- تتسم أسواق رأس المال بأنها أكثر تنظيماً من سوق النقد نظراً لكون المتعاملين فيه من الوكلاء المتخصصين؛	- غالبية الأدوات النقدية قابلة للخصم باستثناء الودائع المصرفية؛
- الاستثمار في سوق رأس المال أكثر مخاطرة من الاستثمار في السوق النقدي؛	- أدوات الاستثمار في السوق النقدي تعتبر عالية السيولة لسهولة تحويلها إلى نقد؛
- الاستثمار في سوق رأس المال يعتبر ذو عائد مرتفع نسبياً؛	- يتصف الاستثمار في السوق النقدي بأنه قليل المخاطرة؛
- أهم أدوات سوق رأس المال الأسهم والسندات والخيارات والعقود المستقبلية.	- أهم أدوات سوق النقد تتمثل في أذونات الخزينة، الأوراق التجارية، قبولات مصرفية، شهادات الإيداع، العملات الأجنبية.

المصدر: كولار مصطفى وآخرون "الوساطة والسمسة في سوق الأوراق المالية" مرجع سابق ص 26-27.

المحاضرة الرابعة

المشتقات المالية

4. المحاضرة الرابعة: المشتقات المالية

ساعد التطور السريع في مجال المعلومات من حيث السرعة والدقة ودرجة الثقة إلى تعدد المراكز المالية العالمية وتشجيع المضاربة والتوسع في التعامل خارج الحدود، وزيادة المنافسة بين المؤسسات المالية، الأمر الذي أدى إلى تدهور عوائد بعض هذه المؤسسات خاصة في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية خاصة في ظل الرقابة المصرفية على أنشطتها. وفي ظل هذه الضغوط من المنافسة وتدهور العوائد، كانت المشتقات مخرجا لهذه المؤسسات من ناحيتين الأولى: أنها أدوات مالية توفر عوائد جديدة لهذه المؤسسات (خاصة المصرفية)، الثانية: أنها تنقل النشاط المصرفي من داخل الميزانية إلى خارجها، وبالتالي لا تخل بقواعد الرقابة المصرفية¹.

1.4 تعريف المشتقات المالية

تنتمي العقود المستقبلية إلى ما اصطلح على تسميته بالمشتقات المالية، تعددت التعاريف التي أسندت إلى المشتقات المالية نظرا لتوسع نطاق استعمالها واكتسبها حيزا كبيرا في مجال المالية المعاصرة، فعقود المشتقات هي عقود تعطي لأحد الطرفين الحق في أصل معين في تاريخ محدد.

المشتقات المالية هي "عبارة عن عقود فرعية تبنى أو تشق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية، عملات أجنبية، سلع...) لينشأ عن تلك العقود أدوات استثمارية مشتقة². كما عرفت أنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل الأسهم والسندات والنقد الأجنبي والذهب وغيره من السلع.

المشتقات المالية هي عبارة عن أدوات مالية حديثة ومركبة، تدخل في سياق الابتكار المالي، والذي ارتبط بدوره بصعود الأسواق المالية على حساب الوساطة المالية التقليدية، وهو الابتكار الذي غير كثيرا في مفاهيم العائد والمخاطرة والتكلفة³. وتتضمن عقود المشتقات ما يلي: تحديد مسبق لسعر التنفيذ، تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر، تحديد الأصل محل التعاقد، تحديد مدة العقد.

¹ حسين عبد المطلب الأسرج " دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر"، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، 2002، 63.

² مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة" كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2005، ص 917.

³ عماني لمياء، بن علي سمية "الهندسة المالية، المشتقات المالية وإدارة المخاطر (دروس وتطبيقات)، الدار الجزائرية، الطبعة الأولى 2020، ص 44.

عرف المعيار الدولي المحاسبي IAS39 المشتقات المالية على أنها أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة تتمتع بالخصائص التالية¹:

- تتغير قيمة المشتقات المالية حسب التقلبات الحاصلة في الأصل محل التعاقد التي قد تكون أسعار أسهم، مؤشر أسعار، أسعار الفائدة، عملات أجنبية، سلع وغيرها من الأصول محل التعاقد؛
- لا تتطلب استثمارات مبدئية أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة الأصول محل التعاقد؛
- هي عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي.

2.4 أهمية المشتقات المالية:

- تغذي المشتقات المالية ديناميكية الأسواق المالية وتضاعف حجم المعاملات على الصعيد الدولي، فهي:
- تيسر حالة عدم الاستقرار في معدلات الفائدة والصرف والاسعار، فتساعد على ممارسة عمليات السوق المختلفة من تحكيم وتغطية ومضاربة في أفضل الشروط؛
 - **الحد من المخاطر:** يعتبر الحد من أو تجنب المخاطر هو أهم الأغراض التي أدت إلى استخدام المشتقات، حيث أن هذه الأدوات إذا ما أحسن استخدامها والرقابة عليها فإنها تساعد المنشآت في إدارة مخاطرها المالية بشكل يساهم بفاعلية في خفض مخاطر أي تغييرات مستقبلية في قيمة الأصول المرتبطة بها عن طريق نقل عبء هذه المخاطر من طرف يتعرض لها لكنه لا يرغب في تحملها (مشتري العقد) إلى طرف آخر لا يتعرض لها ولكنه يرغب في تحملها (بائع العقد) وذلك في مقابل تكلفة معينة تمثل قيمة العقد ذاته. المشتقات لا تلغى المخاطر في السوق، وإنما تعيد توزيعها فقط وبضمن، حيث تستخدم هذه الأدوات لتجزئة المخاطر وتقسيمها على الراغبين في تحملها، وهم الذين يفترض أن لديهم أدوات القياس والتنبؤ الملائمة وهذا بدوره يؤدي إلى التحكم في تكلفة المخاطر وتوزيعها، وتحسين كفاءة الاقتصاد القومي²؛
 - **زيادة إيرادات المنشآت:** في ظل المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية، أصبحت المشتقات تحقق مزايا في جلب إيرادات جديدة، وتنويع المحافظ الاستثمارية وزيادة عدد المتعاملين مع المؤسسات المالية، وبالتالي زيادة العوائد والرسوم نتيجة تزايد كفاءة ونوعية الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية.

¹ بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2020، ص 40.

² حسين عبد المطلب الأسرج " دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر " مرجع سابق ص 65-66.

3.4 المتعاملون في أسواق المشتقات المالية:

يصنف المتعاملون في أسواق المشتقات المالية إلى ثلاث فئات¹:

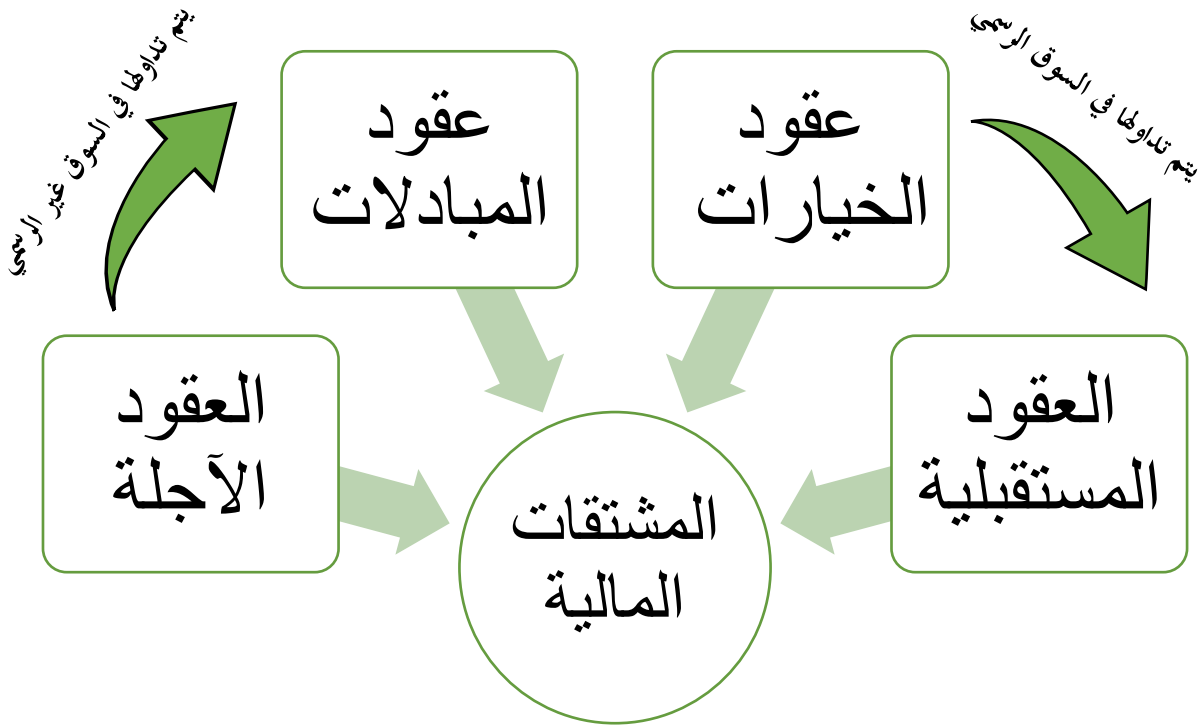
- (1) **المراجحون أو المحكمون:** يعتبر المراجح أحد المستثمرين الذين يعملون على الاستفادة من عدم كفاءة التسعير في السوق من خلال اجراء عمليات تداول متزامنة تقابل بعضها البعض لتحقيق أرباح خالية من المخاطر. يطلق على المراجعة في بعض الأحيان مصطلح الموازنة لأنها تعمل على إعادة التوازن في الأسعار بين مختلف الأسواق؛
- (2) **المضاربون:** تحاول هذه الفئة الاستثمارية المراهنة على تحركات الأسعار المستقبلية، من أجل تحقيق أرباح ذات احتمال منطقي من وجهة نظرهم كمضاربين، فالتالي المضاربون يسعون إلى تحمل المخاطر التي يرغب المتحوطون تفاديها، أي لا يركزون على استلام وتسليم الأصول المتعاقد عليها بل على كيفية الاستفادة من تقلبات الأسعار خلال أقصر فترة ممكنة، فيعملون على شراء الأصول المتوقع ارتفاع أسعارها وبيع تلك المتوقع انخفاض أسعارها.
- (3) **المتحوطون:** الأشخاص الذين يتاجرون بالعقود الآجلة ليسوا مضاربين بالضرورة أو محكمين بل يمكن للأشخاص الذين يشترون ويبيعون السلع الفعلية أن يستخدموا أسواق العقود الآجلة لحماية أنفسهم والتحوط من مخاطر أسعار السلع الأساسية التي تتحرك ضدهم. وهم فئة المتحوطون.

4.4 أنواع المشتقات المالية:

تضم المشتقات المالية مجموعة واسعة ومتنوعة من العقود المالية التي تتنوع وفقا لطبيعتها ومخاطرها وآجالها ولا يمكن حصر كافة أنواع المشتقات التي قدمتها مراكز البحث والابتكار، وهناك أربعة أنواع رئيسية من عقود المشتقات المالية، وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

¹ بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" مرجع سابق ص 43-45.

الشكل رقم (06): المشتقات المالية



المصدر: عماني لمياء، بن علي سميرة "الهندسة المالية، المشتقات المالية وإدارة المخاطر (دروس وتطبيقات)، مرجع سابق ص 49 - بتصرف-

1) العقود المستقبلية: العقد المستقبلي هو عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية بسعر متفق عليه في تاريخ محدد¹. العقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المبيع، كميته وسعره، على أن يتم التسليم ودفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل.

أ. أركان العقود المستقبلية²:

السعر في المستقبل: هو السعر الذي يتفق فيه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل؛

تاريخ التسليم أو التسوية: هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفي العقد لإتمام عملية التبادل؛

¹ شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية" مرجع سبق ذكره ص 130

² بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 100-101..

محل العقد: وهو الشيء المتفق على بيعه وشرائه بين طرفي العقد، قد يكون بضاعة، أوراق مالية، مؤشرات، عملات ...؛

مشتري العقد: هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل؛

بائع العقد: هو الطرف الملتزم بتسديد الشيء محل العقد نظير الحصول على السعر المتفق عليه من الطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

ب. أنواع العقود المستقبلية:

- عقود مستقبلية على أسعار الفائدة،
 - العقود المستقبلية التي تنصب على مؤشرات السوق؛
 - عقود مستقبلية على السلع؛
 - عقود مستقبلية على أسعار الصرف؛ العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم.
- (2) **العقود الآجلة:** هي عقود مالية مؤجلة التنفيذ،¹ تشبه العقود المستقبلية لكن تداولها يتم خارج منصات التداول ما يجعل مخاطر التعثر اعلى من العقود المستقبلية، العقود الآجلة هي عقود شخصية فهي تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفين بما يتلاءم مع ظروفهما الشخصية والتي قد لا تناسب غيرهما. تستخدم هذه العقود للتحوط من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة. وتستعمل هذه العقود أيضا للتقليل من خطر تذبذب أسعار صرف العملات، وذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية.

❖ أهم الاختلافات بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

جدول رقم (03): الفرق بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية

العقود الآجلة	العقود المستقبلية
- هي عقود شخصية يحدد شروطها ومواصفاتها طرفي العقد؛	- هي عقود نمطية تكون موحدة، تحدد شروطها السوق المالية؛
- يتم تداولها في الأسواق المالية غير الرسمية؛	- يتم تداولها في الأسواق المالية الرسمية؛
- يكون الأصل محل العقد غالبا سلع؛	- يكون الأصل محل العقد اما أسهم أو سندات أو مؤشرات؛
- لا يتطلب الاستثمار فيها هامش مبدئي؛	

¹ عماني لمياء، بن علي سمية "الهندسة المالية، المشتقات المالية وإدارة المخاطر (دروس وتطبيقات)، مرجع سابق ص 49.

- يتطلب الاستثمار فيها هامش مبدئي تحدده بيوت المقاصة؛	- يتعرض طرفي العقد لمخاطر السيولة؛
- عقودها تحمي طرفي العقد من مخاطر السيولة؛	- تستخدم هذه العقود للوقاية والتحوط من تقلبات الأسعار؛
- تستخدم هذه العقود لأغراض المضاربة؛	- يتم تسوية هذه العقود بالتسليم الفعلي.
- معظم العقود المستقبلية لا تنتهي بالتسليم ولكن يتم تسويتها نقدا.	

المصدر: بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" مرجع سابق ص 65 -بتصرف-

(3) عقود الخيارات: هي عقود مؤجلة التنفيذ بل ومحتملة التنفيذ، لأنها تعطي الحق وليس الالتزام بالتنفيذ؛ اذن عقد الخيار هو عقد بين طرفين المشتري والبائع الذي يعطي المشتري الحق، وليس الالتزام لشراء أو بيع أصل ما في وقت لاحق بسعر متفق عليه اليوم، على أن يدفع مشتري الخيار للبائع مبلغا من المال يسمى السعر أو الهامش المبدئي (العلاوة). ويمكن تصنيف الخيارات وفقا الى تاريخ التنفيذ الى:

✓ **عقد الخيار الأوروبي:** يكون التنفيذ في يوم محدد؛

✓ **عقد الخيار الأمريكي:** يكون التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد منذ ابرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهائه.¹

أ. أركان عقد الخيار²:

- **عقد الخيار مشري:** يمثل الطرف الذي له حق الخيار (خيار البيع أو الشراء) من محرر الاتفاقية، ويدفع مقابل ذلك الحق مبلغا يتفق عليه كمكافأة أو تعويض للطرف الثاني محرر العقد. مشتري الحق هو الذي يملك الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد، ويسمى صاحبه بالمركز الطويل؛
- **محرر أو بائع عقد الخيار:** يقوم المحرر ببيع حق الخيار لصالح المشتري ويحصل مقابل ذلك على مكافئة أو تعويض من مشتري الحق ويجب عليه التنفيذ إذا رغب مشتري الحق في ذلك، ويسمى صاحبه بالمركز القصير؛

¹ همت محمد عصام الدين السويني "مشكلات ومخاطر المشتقات المالية وعوامل الحد منها (الدراسة الميدانية)، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد 22، العدد الثالث، 2021.

² بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" مرجع سابق ص 94-95.

- **سعر التنفيذ:** يمثل السعر المحدد للورقة المالية أو الأصل محل التعاقد عند إبرام الاتفاقية، وهو السعر الذي يتم تنفيذ العقد أو الاتفاقية عليه؛
 - **السعر السوقي للأصل محل التعاقد (السعر الفوري):** هو سعر الورقة المالية أو الأصل محل التعاقد عند إبرام الاتفاق بين الطرفين؛
 - **تاريخ الاستحقاق (عمر الخيار):** وهي الفترة التي يكون فيها الحق لمشتري الخيار ممارسة حق الخيار في تنفيذ الاتفاق؛
 - **المكافأة أو العالوة:** وهو المبلغ المتفق على دفعه من مشتري حق الخيار إلى محره كتعويض عن حق المكتسب في التنفيذ أو عدم التنفيذ من قبل مشتري الحق.
- ب. أنواع عقود الخيار: تتنوع عقود الخيار إلى نوعين¹:
- ❖ **خيار الشراء:** هذا الخيار يعطي الحق للمشتري بأن يتسلم الأوراق المالية المتعاقد عليها أو أن يتمتع عن ذلك مقابل دفع مبلغ معين لمالك الأسهم، لقاء منحه إياه هذا الحق؛
 - ❖ **خيار البيع:** يتيح هذا الاختيار فرصة للمستثمر لحماية نفسه من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية يمتلكها.
- (4) عقود المبادلات:** تعرف المبادلات بأنها التزام تعاقدى بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي (أو أصل معين) يمتلكه أحد الطرفين مقابل تدفق أو أصل يمتلكه الطرف الآخر، بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق².

الغرض من اللجوء إلى هذا النوع من العقود:

- الوقاية من المخاطر السعرية في فترات مختلفة؛
- تخفيض تكلفة التمويل؛
- الدخول إلى أسواق جديدة؛
- استحداث أدوات مركبة.

أنواع المبادلات:

¹ بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" مرجع سابق ص 108-109.

² شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية" مرجع سبق ذكره ص 133.

- مبادلات الفائدة؛ مبادلات العملات؛
- المبادلات الخيارية؛ مبادلات الأسهم؛ مبادلات السلع.

قائمة المراجع:

- أسامة كمال، عبد الغني حامد "النقود والبنوك"، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية، البحرين، 2006.
- بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2006.
- بن بوزيان محمد "مطبوعة محاضرات في المالية الدولية"، كلية العلوم الاقتصادية؛ جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، 2008-2009.
- بن سمينة عزيزة "البورصة والأسواق المالية دراسة تحليلية" دار الأيام للنشر والتوزيع 2016
- بن ضب عبد القادر "مبادئ الهندسة المالية" دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2020.
- حسين عبد المطلب الأسرج "دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر"، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد، 2002.
- دريد كامل آل شبيب "الأسواق المالية والنقدية" دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة الطبعة الأولى 2012 ص 170.
- رقية سليمة "الأسواق المالية الدولية محاضرات تطبيقات وتجارب"، النشر الجامعي الجديد، 2020
- سلطان مونية "السندات والأسهم والأوراق المالية" دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2018
- سليمان بوفاسة "أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي" ديوان المطبوعات الجامعية 2018.
- شريط صلاح الدين "مبادئ الأسواق المالية"، دار الشروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2014.
- صالح مفتاح "النقود والسياسات النقدية" دار الفجر للنشر والتوزيع القاهرة سنة 2005
- ضياء مجيد الموسوي "الاقتصاد النقدي، قواعد وأنظمة ونظريات وسياسات ومؤسسات نقدية" دار الفكر الجزائر، 1993
- الطاهر لطرش "الاقتصاد النقدي والبنكي" ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
- عبد الحليم غربي "الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مطبوعات (KIE Publications)، الإصدار الأول الكتروني، 2018.
- عبد الرزاق بن حبيب، خديجة خالدي "أساسيات العمل المصرفي" ديوان المطبوعات الجامعية، 2015

- عبد القادر خليل "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الأول، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية، 2012.
- العلواني عديلة "الميسر في الاقتصاد النقدي" للطلبة الجامعيين في كليات ومعاهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، دار الخلدونية للنشر والتوزيع، 2014.
- عماني لمياء، بن علي سميرة "الهندسة المالية، المشتقات المالية وإدارة المخاطر (دروس وتطبيقات)، الدار الجزائرية، الطبعة الأولى 2020.
- فليح حسن خلف "النقود والبنوك"، علم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2006.
- قندوز عبد الكريم أحمد "الأسواق المالية" سلسلة كتيبات تعريفية موجهة الى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، صندوق النقد العربي، 2021.
- كولار مصطفى وآخرون "الوساطة والسمسة في سوق الأوراق المالية" ألفا للوثائق، الطبعة الأولى، 2019.
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان "أحكاك التعامل في الأسواق المالية المعاصرة" كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2005.
- محمد أحمد الافندي "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مركز الكتاب الأكاديمي، الطبعة الأولى، عمان، 2018.
- مدونة الاقتصاد بعيون الخبراء "وظائف النقود وخصائصها على الموقع https://iraq56.blogspot.com/2012/10/blog-post_2196.html ، تاريخ الاطلاع 2022-03-15 .
- موفق السيد حسن "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مفهوم النقد والطلب عليه"، مجلة جامعة دمشق، المجلد الأول، العدد الأول، 1999.
- همت محمد عصام الدين السويفي "مشكلات ومخاطر المشتقات المالية وعوامل الحد منها (الدراسة الميدانية)، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد 22، العدد الثالث، 2021.
- Dominique phihon 2004, « la mannaie et ses mécanismes », casbah editions , algerie.