

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس - سطيف 1 -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

محاضرات في مقياس:

الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

موجهة لطلبة السنة الثانية ليسانس مالية ومحاسبة

من إعداد:

د. شافية كتاف

أستاذ محاضر قسم أ

السنة الجامعية: 2020/2019

هذه المطبوعة هي عبارة عن محاضرات في مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، لطلبة السنة الثانية ليسانس مالية ومحاسبة، فرع المالية والمحاسبة، ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، وشاملة لمختلف محاور عرض التكوين المعتمد من الوزارة الوصية.

تمهيد:

تهدف هذه المطبوعة إلى تلقين الطالب للمعارف الأساسية في ميدان اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، من خلال التركيز على دراسة الترابط والعلاقة الوثيقة بين المفاهيم الثلاث النقود والبنوك والأسواق المالية كوحدات أساسية متكاملة لغرض دراستها جميعاً في نفس الوقت، حيث شهدت هذه المواضيع تطوراً سريعاً في العقود الأخيرة، وهو ما يتطلب ضرورة متابعة واستيعاب هذه المواضيع في إطار مطبوعة أكاديمية علمية شاملة، تهتم بدراسة الجانب النقدي والمالي للاقتصاد، وذلك من خلال دراسة وتحليل كل ما يتعلّق بالنقود من حيث نشأتها وتتبع دوافع ظهورها وتطور أشكالها ووظائفها وأهميتها، وتحليل مكونات الكتلة النقدية ومقابلاتها، كما تركز على دراسة مختلف الأنظمة والنظريات النقدية المرافقة لسيروية التطور النقدي والمالي، إنطلاقاً من النظريات النقدية التقليدية وصولاً للنظريات النقدية الحديثة، مع الإحاطة الشاملة بكل ما يتعلّق بالمؤسسات النقدية والجهاز البنكي بما في ذلك ظروف نشأة البنوك التجارية وأهميتها، مع تسليط الضوء على أهم وظائف البنك المركزي خاصة في شقها المتعلق بتنفيذ وإدارة السياسة النقدية، كما تهتم أيضاً بالأسواق المالية بشقيها السوق النقدية وسوق رأس المال مع التركيز على أدواتها وآليات عملها.

ويُعتبر مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال مقياس قاعدي لتكوين الطلبة في مجال العلوم الاقتصادية والمالية وعلوم التسيير، فبعد دراسة الطالب لمحتويات هذا المقياس سيتمكن من اكتساب المعارف والمهارات التالية:

- اكتساب معارف علمية وعملية أساسية في النقود والبنوك والأسواق المالية؛
- الإلمام بكل ما يتعلّق بالكتلة النقدية والسياسة النقدية والنظريات النقدية؛
- التعرف على مختلف المفاهيم المرتبطة بالنقود والبنوك والأسواق المالية؛
- التعرف على مختلف الأدوات المالية التي يمكن إصدارها وتداولها في الأسواق المالية بجزئها النقدية وسوق رأس المال والوقوف على مختلف جوانبها وآليات عملها؛

- التعرّف على الأسواق المالية الدولية بتقسيماتها المختلفة مع التركيز على المراكز المالية الدولية؛
 - مواكبة التحولات العالمية في مجال النقود والبنوك والأسواق المالية.
- وتشتمل المطبوعة على اثني عشر محور كما يلي:
- **المحور الأول** من هذه الدراسة سيخصّص لدراسة **تطور النقود وأهميتها**، ويتناول كل ما يتعلّق بالنقود ابتداءً من مراحل نشأتها ومفهومها وأهميتها ووظائفها، مع توضيح أهم أنواعها وأشكالها المختلفة.
 - **المحور الثاني** من هذه الدراسة سيتناول موضوع **الأنظمة النقدية**، حيث يتطرّق لمفهوم ومكونات النظام النقدي، وتوضيح أنواع النظم النقدية.
 - **المحور الثالث** سيخصّص لدراسة **الكتلة النقدية**، حيث سيتناول مفهوم ومكونات ومجاميع الكتلة النقدية، كما يدرس مقابلات الكتلة النقدية ومكوّناتها، وتطوّر الكتلة النقدية ومقابلاتها في الجزائر.
 - **المحور الرابع** سيخصّص لدراسة موضوع **النظريات النقدية**، وذلك بتوضيح المبادئ والافتراضات التي قامت عليها كل نظرية بما فيها النظرية النقدية التقليدية والنظرية الكينزية، والنظرية الكمية الحديثة.
 - **المحور الخامس** يتناول موضوع **السياسة النقدية**، حيث يتطرّق لمفهوم وأهداف وأنواع السياسة النقدية، مع توضيح الأدوات المباشرة وغير المباشرة للسياسة النقدية وقنوات انتقال السياسة النقدية.
 - **المحور السادس** سيتطرّق **للنظام المصرفي**، حيث يتناول مفهوم ووظائف وأهمية كل من البنوك المركزية والبنوك التجارية وعملية خلق نقود الودائع، مع توضيح تركيبية ومكونات النظام المصرفي الجزائري.
 - **المحور السابع** يتناول موضوع **الأسواق المالية**، من خلال توضيح الإطار المفاهيمي للأسواق المالية وأهميتها في عملية التنمية الاقتصادية، مع توضيح أشكال وصور تمويل الأسواق المالية.
 - **المحور الثامن** يتطرّق لموضوع **السوق النقدية**، من خلال توضيح الإطار المفاهيمي للسوق النقدية مع توضيح أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدي، ثمّ السوق النقدية في الجزائر.
 - **المحور التاسع** سيتطرّق **لسوق رأس المال**، وذلك من توضيح مفهوم وخصائص وتقسيمات سوق رأس المال، وكذا مكونات وتقسيمات سوق الأوراق المالية، ثم التركيز على بورصة الجزائر.

– **المحور العاشر** سيتناول موضوع أدوات سوق رأس المال، من خلال توضيح الإطار المفاهيمي لكل من الأسهم والسندات وكذا المشتقات المالية بما فيها العقود الآجلة والمستقبلية والخيارات والمبادلات.

– **المحور الحادي عشر** سيُخصّص لدراسة الأسواق المالية الدولية، من خلال تسليط الضوء على مفهوم الأسواق المالية الدولية، والتطرّق لأسباب ظهورها، وتوضيح الخصائص الأساسية المميّزة لها وأهم الوظائف التي تؤدّيها، والوقوف على التقسيمات الأساسية لها، بالإضافة إلى التطرّق إلى المراكز المالية الدولية وأهم تصنيفاتها المختلفة.

المحور الأول:

مفهوم النقود وتطوراتها التاريخية

أولاً- نشأة النقود وتطورها التاريخي:

1- مرحلة الاكتفاء الذاتي: لقد تميّز أسلوب المجتمع البدائي في الحصول على احتياجاته تلقائيًا، حيث كان الفرد يصطاد الحيوان ويقطف الثمار إذا أحس بالجوع، ويبحث عن الآبار والأنهار والعيون

إذا أحس بالعطش.. وهكذا، وتعود بداية تطوّر المجتمع البدائي عندما استقر الأفراد حول الآبار والأنهار والعيون، وهو ما ساعد على قيام الإنسان بأول نشاط إنتاجي وهو الزراعة، فاستبدل بذلك البحث وقطف الثمار بما ينتجه من محاصيل زراعية، واستبدل صيد الحيوان بتربيته، وبالتالي أصبح الإنسان يعتمد في توفير احتياجاته على ما يزاوله من أنشطة إنتاجية.

ففي المجتمع البدائي كانت الاحتياجات (مطالب الحياة) بسيطة ومحدودة، وعليه فقد كانت الأسر والقبائل مكتفية ذاتياً بنفسها، ولذلك فقد تكفّلت كل جماعة أو قبيلة بإنتاج سلع كافية نسبياً لإشباع حاجاتها، ولم تكن هناك ضرورة للدخول في علاقات اقتصادية مع الجماعات الأخرى، فقد كانت القبيلة تستهلك ما تنتجه لقلة حاجاتها التي تريد إشباعها.

2- مرحلة المقايضة: لقد كانت المجتمعات تقوم بإنتاج ما يلزمها من سلع وخدمات، ولذلك لم يكن التبادل موجوداً آنذاك، لكن مع تطوّر المجتمعات وزيادة متطلبات الإنسان وتنوّع السلع والخدمات أصبح من الصعب على كل فرد أن يقوم بإنتاج جميع ما يحتاج إليه من السلع، فظهر ما يعرف بـ "التخصص وتقسيم العمل" يركز على قيام بعض الأفراد بالعمل في مجال الزراعة والبعض الآخر في الصيد مثلاً، فقد أخذ الأفراد ينتجون سلعاً بمقادير تفوق حاجاتهم إليها، ومن ثمّ يبادلون فائض هذه السلع بسلع أخرى هم في حاجة إليها، وهكذا استطاع كل فرد أن يبادل ما يفرضه عن حاجته من سلعٍ يتخصّص في إنتاجها، بسلعٍ أخرى يحتاجها ويتخصّص آخرون في إنتاجها¹، وبذلك أدى هذا التخصّص في الإنتاج وعملية تبادل المنتجات إلى استخدام أول نظام للتبادل التجاري عرفه الإنسان وهو نظام المقايضة، وهو نظام بدائي بسيط، كان يعتمد عمله بصورة أساسية على مبادلة سلعة ما، فائضة عن حاجة صاحبها بسلعة أخرى² ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

2-1- مفهوم المقايضة: لقد كانت تسوية المبادلات في المجتمعات القديمة تتم عبر نظام المقايضة الذي يُعتبر أول صورة من صور التبادل التي عرفها الإنسان، وتُعرف المقايضة بأنّها: "مبادلة سلعة بسلعة أخرى أو خدمة بخدمة بصورة مباشرة دون وسيط"³.

ومثال ذلك أن يبادل شخص كمية من القمح بكمية من الخضر أو كمية من السمك بكمية من التفاح ونحو ذلك.

1 - أسامة كامل، "النقود والبنوك"، دار الوفاء لندنيا الطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص: 13.

2 - أكرم حداد، مشهور هذلول، "النقود والمصارف"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2005، ص: 15.

3 - ضياء مجيد الموسوي، "الاقتصاد النقدي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002، ص: 14.

2-2- صعوبات ومساوئ المقايضة: مع مرور الوقت ظهرت العديد من مساوئ وعيوب نظام المقايضة، من أهمها ما يلي:

2-2-1- صعوبة توافق رغبات الأفراد: لتحقيق المبادلة على أساس المقايضة لا بد من ضرورة توافق الرغبة لدى الطرفين، أي رغبة كل طرف في الحصول على السلعة المقدمة من الطرف الآخر كميةً ووصفًا، أي أن يرغب الطرف الأوّل في الحصول على السلعة التي يعرضها الطرف الثاني وأن يرغب الطرف الثاني في الحصول على السلعة التي يعرضها الطرف الأوّل، وبالتالي يصبح كل طرف عارضًا لسلعته وطلبًا لسلعة الطرف الآخر، والصعوبة تكمن في من يريد مبادلة سلعته بأخرى

2-2-2- صعوبة تجزئة السلع: أي عدم قابلية بعض السلع للتجزئة، حيث يتطلّب نظام المقايضة أن تكون السلع المتبادلة متقاربة من حيث القيمة قدر الإمكان، غير أنّ السلع المختلفة تكون في معظم الأحيان مختلفة القيمة، ولذلك قد يضطر أحد الطرفين إلى تجزئة السلعة المراد مبادلتها كي يعطي للطرف الآخر الكمية التي تساوي السلعة الأخرى، إلا أنّ بعض السلع غير قابلة للتجزئة وقد تفقد قيمتها إذا جُزّئت.

2-2-3- صعوبة تحديد نسبة التبادل: في ظل نظام المقايضة لا يوجد معيار أو مقياس لتحديد أسعار السلع، بل تحدّد أسعار السلع المتبادلة في كل عملية مبادلة على حدة، فلكي تتم عملية المبادلة لا بد من معرفة النسبة التي سيتم بموجبها مبادلة كل سلعة بالسلع الأخرى، وذلك في كل زمان ومكان، قد يبدو ذلك سهلاً مع وجود عدد محدّد من السلع، لكن وبافتراض وجود عدد كبير من السلع مثلاً 1000 سلعة أو أكثر فإنّ الأمر يُعدّ صعب جداً.

2-2-4- صعوبة تخزين بعض السلع: تكمن ثروة الأفراد في ذلك الوقت فيما يملكونه من سلع التي يحتفظون بها حتّى يحين وقت الحاجة إلى السلع الأخرى، ولكن لهذا الأسلوب العديد من المساوئ، منها¹:

- التكلفة الكبيرة للتخزين التي قد يتحمّلها مالك السلعة، فالمخزون السلعي يتطلّب عناية كبيرة ويحتاج إلى مساحة واسعة وإلى حراسة وفي هذا تكلفة باهظة الثمن؛
- احتمال تغيير قيمة السلعة المخزّنة في المستقبل نتيجة تغيير الظروف الاقتصادية؛

¹ - المرجع السابق، ص: 12.

2-2-5- صعوبة حفظ القيمة: في حال عدم تحقّق عملية المبادلة للصعوبات السابقة الذكر، فإنّ صاحب السلعة يظل محتفظاً بها حتى تتحقّق له فرصة التبادل، وقد يتطلّب ذلك فترات زمنية أطول ممّا قد يعرّضها للتلف جزئياً أو كلياً.

2-2-6- عدم وجود وسيلة للدفع المؤجل أو أداة للدخار: لا يوجد في ظل نظام المقايضة طريقة للوفاء بالديون أو المدفوعات الآجلة إلاّ بواسطة السلع التي يتم تبادلها في السوق، كوسيلة للدفع المؤجل ولإبراء الذمم فيما بين الأطراف الدائنة والمدينة، فمثلاً من اقترض خروف فإنّه يجد صعوبة في رد مثل هذا الخروف الذي اقترضه من حيث الجودة والحجم، كما قد يحصل خلاف بين الدائن والمدين حول نوعية السلعة التي يتم بواسطتها تسوية الديون¹.

3- مرحلة الاقتصاد النقدي: نتيجة للعيوب والصعوبات ومعاناة الأفراد من نظام المقايضة، بدأ البحث عن أحسن وسيلة يتم بواسطتها تبادل السلع والخدمات، وتقدرّ بها قيم الأشياء ويُسهّل بها التعامل، فكانت النقود هي الحل الأمثل للتخلّص من عيوب ومساوئ نظام المقايضة.

ثانياً - تعريف النقود:

ينبغي تعريف النقود لغة ومن ثمّ اصطلاحاً كما يلي:

1- تعريف النقود لغة: النقود من النقد وجمعها نقود، أصلها (نَقَدَ) التَّوَنُ وَالْقَافُ وَالِدَّالُ أَصْلٌ صَحِيحٌ يَدُلُّ عَلَى إِنْزَارِ شَيْءٍ وَتُرُوزِهِ²، والنقد مصدر للفعل نقد،

2- تعريف النقود في الاصطلاح الاقتصادي: لا يوجد تعريف موحد ودقيق وشامل للنقود، رغم تعدّد الدراسات التي تطرقت إليها، فقد تعدّدت مفاهيم النقود في الاقتصاد واختلفت حسب الجهة المصدرة لها، والوظائف التي تؤدّيها أو الغاية من وجودها، ويقصد بالنقود في اصطلاح الاقتصاديين ما يلي:

— عُرفت النقود بأنّها: "كل ما يقبل عمومًا في الدفع مقابل السلع أو الخدمات في الإبراء من جميع التزامات الأعمال"³.

— كما عُرفت النقود بأنّها: "كل شيء يكون مقبولاً قبولاً عاماً كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة"⁴.

¹ - ناظم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 1999، ص: 29.

² - أحمد بن فارس بن زكريا أبو الحسين، "معجم مقاييس اللغة"، دار الفكر، لبنان، 2008، ص: 1006.

³ - Frederic Mishkin, "Monnaie, banque et marchés financiers", 9^{eme} édition, Pearson édition, paris, France, 2010, p09.

⁴ - محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديان النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص: 29.

– وعُرفت أيضًا بأنّها: "النقود هي كل ما تفعله النقود"¹.
ومن خلال ما سبق، يمكن القول أنّ النقود هي: كل أداة تتمتع بالقبول العام في الوفاء بالالتزامات، كتسديد قيمة السلع والخدمات والديون، لها قوة شرائية عامّة، تستخدم وسيطاً في التبادل ومقياساً للقيم، وتتداول بكل حرية داخل فضاء اقتصادي معين.

ثالثاً- خصائص النقود:

حتى تستطيع النقود أن تقوم بوظائفها على أكمل وجه يشترط فيها توفر الخصائص والصفات التالية:

1- القبول العام: أي إمكانية قبولها في أية عملية مبادلة ضمن فضاء اقتصادي معين، حيث تتمتع النقود بالقبول العام من كافة أفراد المجتمع الذي تستخدم فيه، أي أنّ تداول النقود بين الأفراد يعود إلى قناعة الجميع بها، فقبول أي فرد للنقود نابع من قناعته بقبولها عند الآخرين؛

2- التجانس: أي أن تكون وحدات النقد متماثلة تمامًا، أي أن تتشابه كل وحدة تمامًا مع الوحدات الأخرى المساوية لها في القيمة، حتى لا يُعطى لبعض الوحدات النقدية قيمة مختلفة عن الوحدات الأخرى، ممّا يؤدي إلى وجود أكثر من ثمن للسلعة أو الخدمة الواحدة².

3- القابلية للتجزئة: ويُقصد بها أن تكون وحدات النقد قابلة للتجزئة والانقسام إلى وحدات صغيرة لا تتأثر قيمتها بعد التجزئة، فحتى تؤدي النقود وظيفتها في جميع الحالات وخاصّة في حالة تبادل السلع ذات الثمن المنخفض، يجب أن تكون النقود قابلة للتجزئة إلى وحدات صغيرة لتسهيل المعاملات الصغيرة، تغطي كل أنواع السلع الموجودة في عملية التداول.

4- صعوبة اتلافها: وعدم قابليتها للاهتلاك السريع نتيجة لتداولها وانتقالها بين أيدي الأفراد، إذ ينبغي ألاّ يكون الشيء المختار كنقد سريع التلف وأن يكون معمر نسبيًا، نظرًا لكثرة تداول النقود وانتقالها من شخص لآخر أثناء عمليات التبادل، فليست كل المعادن مناسبة لأن تكون نقودًا، فالنقود التي سادت بشكل كبير هي تلك المصنوعة من المعادن المقاومة للتلف³.

¹ - Jacques Muller et autres, "économie", 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2004, p. 87.

² - سوزي عدلي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005، ص: 35.

³ - محمد سلطان أبو علي، "اقتصاديات النقود والبنوك"، منشورات كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، 1991، ص: 18.

5- سهولة حملها ونقلها: أي أن تكون للنقود قيمة مرتفعة نسبيًا حتى يستطيع الأفراد حمل مقدار كافٍ منها لشراء سلع وخدمات ذات قيمة مرتفعة.

6- الندرة النسبية: أي ألا يكون عرض النقود كبيرًا مما يفقد النقود قيمتها، ولذلك يتم اختيار مادة ذات ندرة نسبية لكي تصنع منها النقود، حتى لا تفقد قيمتها سريعًا، وأن تكون ندرتها النسبية مستقرة، فلا يكون إنتاجها وفير حتى لا تنخفض قيمتها سريعًا، ولا يكون ضعيفًا حتى لا ترتفع قيمتها بشكل كبير¹.

7- الدوام والثبات النسبي: أي ينبغي المحافظة على قيمة النقود وألا تتغير قيمتها من وقت إلى آخر، وذلك حتى تتمكن النقود من ربط الحاضر بالماضي والتنبؤ بالمستقبل، وهذه الخاصية تشترطها وظيفة النقود كمخزن للقيمة وكوسيلة للدفع لأنهما ترتبطان ارتباط وثيق بالزمن، فعدم ثبات قيمة النقود يُفقد ثقة الأفراد بالنقود مما يخلق اضطرابًا في المعاملات².

8- القوة الإبرائية: ويُقصد بها قدرة وحدة النقد على الوفاء بالديون وتسديد قيمة السلع والخدمات.

رابعًا- وظائف النقود:

تؤدي النقود العديد من الوظائف الأساسية يمكن توضيحها كما يلي:

1- النقود وسيط للتبادل: أي أنّ النقود تتمتع بقوة شرائية عامّة تمكّن حاملها من الحصول على ما يريده من سلع وخدمات، أي أنّها الأداة أو الوسيلة التي يمكن بها مبادلة السلع والخدمات المختلفة وتسهيل عملية البيع والشراء.

2- النقود مقياس للقيمة: تقوم النقود بوظيفة المقياس أو المعيار الذي يتم بموجبه تحديد أسعار وقيم جميع السلع والخدمات المختلفة بأنواعها وأشكالها وأوزانها في أي مجتمع، ومقارنتها ببعضها البعض، فمثلاً: السلعة أ=5 وحدة نقدية، السلعة ب=10 وحدة نقدية، إذن السلعة ب=2أ

ويتميّز القياس النقدي للسلع والخدمات بعدة خصائص ومزايا جعلته يتفوّق على غيره من المقاييس الأخرى، وذلك من حيث³:

1 - المرجع نفسه.

2 - محمد الشريف إلمان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية"، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 03.

3 - سوزي عدلي ناشد، مرجع سابق، ص: 38.

- تبسيط المعاملات، لأنّ وحدة القياس واحدة وثابتة للجميع؛
- تتأثر النقود بمختلف التغيرات التي تطرأ على قيم السلع، أي أنّها تتمتع بالثبات النسبي، كما يمكن أن تخضع هي نفسها للتقلبات الاقتصادية، فترتفع قوّتها الشرائية في فترات الانتعاش الاقتصادي وتنخفض في فترات الكساد، بينما لا تتأثر وحدات القياس الأخرى بالتغيرات الاقتصادية في قيمة السلع أي أنّها تتمتع بالثبات المطلق؛
- بما أنّ عناصر الإنتاج المستخدمة في العملية الإنتاجية غير متماثلة الخصائص، فإنّه ولتحديد قيمة كل عنصر يتوجّب إدخال عنصر مشترك بينها يتمثّل في الأثمان النقدية لها.

3- مستودع للقيمة: أي أنّها وسيلة ادخار، حيث يقوم الأفراد بادّخار فائض إنتاجهم على شكل نقود يسهل عليهم الاحتفاظ بها إلى وقت الحاجة للسلع الأخرى، حيث يستطيع الأفراد إنفاقها حاضراً أو الاحتفاظ بها لغرض إنفاقها مستقبلاً، فالنقود لا يحتفظ بها لذاتها بل بقصد إنفاقها في المستقبل ومبادلتها بالسلع والخدمات، فهي لا تفقد قيمتها.

وتعتبر النقود شكل من أشكال اختزان الثروة شرط عدم تغيير قيمتها، فضلاً عن أنّ النقود أصل تام السيولة مقارنةً بغيرها من الأصول الأخرى، التي تحتاج إلى فترة زمنية معيّنة قد تكون قصيرة أو طويلة حتى يتم تسيلها إلى نقود.

4- أداة للدفع المؤجل: أي تستخدم النقود في سداد قيمة الديون التي يقع ميعاد استحقاقها في المستقبل، وتنشأ هذه الديون بسبب العقود الآجلة في كثير من المعاملات الاقتصادية بين الأفراد، أو تنشأ بسبب الاقتراض من البنوك، كما يمكن للحكومات أن تقوم من خلال إصدار السندات بتمويل بعض المشاريع، وبدون استخدام النقود يصعب تنفيذ العقود الآجلة التي تتعلّق بالمستقبل، وأن يتم الإقراض والاقتراض، لعدم وجود الوحدة التي يقاس في شكلها مقدار قيمة العقود الآجلة والقروض، وبالتالي وباستخدام النقود يمكن الوفاء بهذه الديون والمدفوعات المؤجلة سواء عن طريق الاقتراض، أو إصدار السندات، وأن يتم تسديد قيمة هذه الديون والمدفوعات المؤجلة في آجال لاحقة، وذلك لأنّها المعيار الذي تتحدّد به قيم الأشياء ولما تتمتع به النقود من القبول العام والثبات النسبي في القيمة، وهو ما لم يكن ممكناً في ظل نظام المقايضة.

خامساً- أنواع النقود:

لقد مرّت النقود بالعديد من المراحل حتّى وصلت للصورة التي هي عليها الآن، ويمكن تلخيصها كما يلي:

1- النقود السلعية: إنّ الرغبة في التغلّب على صعوبات المقايضة دفعت الأفراد الى اختيار سلعة من السلع الرئيسية واستخدامها كنقود تقوم بمهمّة الوسيط في المبادلات، وبالتالي ظهر استخدام النقود في شكلها البدائي وهو النقود السلعية، ولم تكن السلع التي استخدمت كنقود أو كوسيط للتبادل موحّدة في بداية الأمر، بل كانت تختلف من مكان لآخر حسب ظروف كل مجتمع، وقد كان يتم اختيار السلعة التي تحظى بأهمية خاصة، وتتمتع بقيمة عالية، وتخوز على أكبر تقدير من كل الأفراد، ولذلك فقد تنوّعت السلع التي اتخذت نقودًا تبعًا لاختلاف المجتمعات، وقد كانت في بداية الأمر سلعة استهلاكية فاستخدم الإغريق الماشية كنقود، وتعارف أهل سيلان على استخدام الأفيال كنقود، واستخدم المصريون القمح كنقود، والهنود الحمر استخدموا التبغ..، ثم سرعان ما تمّ التخلي عن استخدام السلع الاستهلاكية كنقود لأسباب متعدّدة واستخدمت بدلاً عنها سلع الزينة مثل العقود والحلقات المصنوعة من الأصداف والقواقع البحرية ثم المصنوعة من المعادن غير النفيسة كالحديد والنحاس ثم المعادن النفيسة وأولها الفضة ثم الذهب.

2- النقود المعدنية: لقد ظهرت النقود المعدنية بعدما عجزت النقود السلعية عن مجاراة متطلبات ذلك العصر، فقد حلّت المعادن كوسيلة للتبادل محل القمح والماشية والسلع الأخرى، واتخذت أولاً من معدني الحديد والنحاس ثم بعد ذلك من معدني الذهب والفضة.

واتخذت النقود المعدنية الأشكال التالية:

1-2- النقود الموزونة: حيث أخذت المعادن النفيسة كنقود شكل سبائك تختلف في وزنها، وفي درجة نقاء المعدن فيها، ولهذا كان الأمر يتطلّب من الأفراد التحقق من الوزن عند كل مبادلة، ولا شك أنّ مثل هذه العملية تؤدي إلى عرقلة المعاملات لما تتطلبه من وقت وإجراءات للتأكد من وزن السبيكة لتقدير قيمتها؛

2-2- النقود المعدودة (الحسابية): حيث كانت تقسّم السبائك إلى قطع وأجزاء، وكانت في البداية عبارة عن كريات معدنية تمّ تسطيحها وخلق قريصات أو أشكال بيضوية والتي كان من السهل حسابها أو عدّها، لكن أكبر عائق كان يواجه النقود الحسابية هو أنه يمكن مزج داخل هذ القريصة مواد غير نفيسة.

2-3- النقود المسكوكة: خوفاً من خطر الغش والتزوير في هذه النقود تولّت السلطات سك النقود المعدنية حتى تمنح ضماناً للعمليات المعدنية المسكوكة، حيث لم يعد بإمكان الأفراد سك النقود المعدنية بل تولّت الدولة حق ضرب النقود وهو ما يضمن عليها طابع الضمان.

3 - النقود الورقية: مع توسّع العمليات التجارية وازديادها قام الأفراد بإيداع نقودهم المعدنية لدى الصاغة والصارفة لحفظها وحراستها، مقابل الحصول على شهادات بقيمة الوديعة، وكانت هذه الشهادات في بداية الأمر إسمية أي باسم صاحب الوديعة، وكان إذا أراد المودع أن يقوم بعملية شراء أو تسديد دين كان ينبغي عليه أن يسترد وديعته مقابل تقديم الشهادة الورقية إليه ويقدمها إلى البائع، أمّا البائع وبعد أن يتلقى الذهب ثمناً لسبعته يحتفظ به لدى أحد الصاغة مقابل شهادة ورقية تثبت حقه في ملكية الذهب، ولكن مع انتشار وتداول شهادات الايداع بدأ التخلّي عن حمل الذهب من الصاغة وإليهم في كل مرة يحتاجون فيها إلى اتمام عمليات البيع والشراء وإنما تمّ استعمال "التظهير" كوسيلة لنقل ملكية هذه الشهادة والدلالة على وجود مقابلها ذهباً دون الحاجة لانتقال الوديعة من مكانها¹.

ثمّ بعد ذلك تمّ اصدار شهادات ليست اسمية بل لحاملها (أضيف إليها عبارة لحاملها)، من أجل تسهيل انتقال هذه الشهادات بمجرد الحصول عليها، وبدأت هذه الشهادات تنوب عن النقود المعدنية، وبهذا أصبحت هذه الشهادات الورقية مثلها مثل الذهب، ولم تعد تمثل النقود فحسب بل أصبحت هي نفسها نقود، وقد كان هذا التداول لهذه الشهادات الورقية بين الأفراد باعتبارها نقوداً هو أول أشكال النقود الورقية.

وأول محاولة لإصدار نقود ورقية في شكلها الحديث المعروف لدينا قام بها بنك استكهولم سنة 1656، حيث قام بإصدار شهادات ورقية:

- تمثل ديناً عليه؛
- لحاملها؛
- قابلة للتداول دون الحاجة إلى تحويلها إلى ذهب؛
- قابلة للصرف بالذهب (النقود المعدنية) بمجرد تقديمها للبنك.

وفي القرن 19 أصبحت كل البنوك تصدر النقود الورقية التي سمّيت **البنكوت** والتي بقيت تتمتع بقبول اختياري من قبل الأفراد، ولم تعد نقود إجبارية حتى منتصف القرن 19، وأصبح كل

¹ - سامر بطرس جلدّة، "النقود والبنوك"، دار البداية، الأردن، 2009، ص:29.

الأفراد ملزمين قانونيًا بقبولها في كل معاملاتهم ولتسديد ديونهم، ورغم أنّها كانت قانونية إلا أنّها في بداية الأمر كانت قابلة للتحويل إلى ذهب أو فضة، ولكن مع قيام ح ع 1 ونقص الأرصدة الذهبية في معظم الدول بسبب النفقات العسكرية نتج عنه عدم قابلية تحويلها إلى معادن نفيسة.

وعليه، فإنّ النقود الورقية تنحصر في أنواع ثلاث:

- **نقود ورقية نائبة:** هي شهادات تنوب أو تعادل كمية الذهب المودع لدى الصاغة والصيّارفة؛
- **نقود ورقية وثيقة:** شهادات يتعهد مصدرها بدفع مبلغ معين لحاملها بمجرد الطلب؛
- **نقود ورقية إلزامية:** أوراق تصدرها الدولة غير قابلة للتحويل للمعدن النفيس إلزامية.

4 - النقود الكتابية: نتيجة توسع البنوك في نشاطها وثقة الأفراد الكاملة في البنك، بدأ الأفراد يودعون نقودهم الورقية في البنوك في شكل حساب أو وديعة، ويتعاملون بالشيكات، وقد حدث الانتقال من النقود الورقية إلى النقود الكتابية بطريقة مشابهة تمامًا لتلك التي حدثت بواسطتها الانتقال من النقود المعدنية إلى النقود الورقية، حيث اكتشفت البنوك أنّ غالبية المودعين لودائع في شكل نقود ورقية يتداولون النقود فيما بينهم عن طريق الشيكات التي يجرّونها لبعضهم، وأنّ فئة قليلة منهم فقط هي التي تسحب مبالغ في شكل نقود ورقية من حساباتها.

فهي تتمثّل في المبالغ المودعة في الحسابات الجارية في البنوك، وتكون قابلة للدفع بمجرد الطلب، ويمكن تحويلها من شخص لآخر بواسطة الشيكات، فنقود الودائع ليس لها كيان مادي ملموس، إذ أنّها توجد في صورة حساب بدفاتر البنوك، وتتألّف النقود الكتابية من ودائع تحت الطلب لدى كل من: البنوك التجارية، البريد، الخزينة العمومية.

5 - النقود الإلكترونية: يمكن تعريف النقود الإلكترونية بأنّها: "مجموعة من البروتوكولات والتواقيع الرقمية التي تُتيح للرسالة الإلكترونية أن تحل فعليًا محل تبادل العملات التقليدية"، وتعرف أيضًا بأنّها: "المكافئ الإلكتروني للنقود التقليدية التي اعتدنا تداولها".

فهي عبارة عن مخزون إلكتروني لقيمة نقدية على وسيلة تقنية يستخدم بصورة شائعة للقيام بمدفوعات لمتعهدين غير من أصدرها دون الحاجة إلى وجود حساب بنكي عند إجراء الصفقة وتستخدم كأداة محمولة مدفوعة مقدّمًا¹.

المحور الثاني

الأنظمة النقدية

أولاً- تعريف النظام النقدي:

يمكن تعريف النظام النقدي على مستويين؛ محلي ودولي كما يلي:

1-على المستوى المحلي: يُعرف النظام النقدي على المستوى المحلي بأنه:

– مجموعة القواعد والإجراءات التي تتضمن تحديد وحدة التحاسب النقدية، والتي تضبط إصدار

وسحب النقد الأساسي من التداول. ويعد هذا التعريف تعريفًا ضيقًا للنظام النقدي.

– أما التعريف الواسع للنظام النقدي فيشمل بالإضافة إلى ما يتضمنه التعريف السابق؛ أيضاً القواعد التي تضبط خلق وإلغاء الأنواع الأخرى المتداولة من النقد، إلى جانب النقد الأساسي مثلاً أنواع النقد الاحتياطي كنقود الودائع¹.

2- على المستوى الدولي: يمثّل النظام النقدي مجموعة العلاقات النقدية الدولية التي تنبثق من الاتفاقيات الدولية التي تتواجد في ظلّها وسائل الدفع اللازمة لتسوية الالتزامات الدولية.

فالنظام النقدي الدولي يشمل مجموعة القواعد والإجراءات المتفق عليها دولياً من أجل تحديد العلاقات النقدية الدولية-بين الدول- وطريقة تقييم أسعار صرف عملات الدول مقابل بعضها البعض، كما يتضمن تحديد أنواع النقود التي تُقبل كوسيط للتبادل الدولي ومقياس للقيم الأجنبية، ومستودعاً للقيم والاحتياطات الدولية، وكذا مدى توافر السيولة النقدية اللازمة لدفع وتسوية الالتزامات الدولية.

ثانياً- خصائص النظام النقدي:

يتميّز النظام النقدي بمجموعة من الخصائص يمكن توضيح أهمّها كما يلي²:

1- النظام النقدي هو نظام اجتماعي: يعتبر النظام النقدي جزء لا يتجزأ عن النظام الاقتصادي والاجتماعي السائد، حيث أنّ تحديد معالم النظام النقدي لأي مجتمع يتطلّب النظر إليه من خلال البيئة الاجتماعية والاقتصادية التي يعمل فيها، فالنظم النقدية هي أدوات اقتصادية الغرض منها هو تسهيل الإنتاج وتبادل المنتجات، وهي تعكس الاقتصاد الذي وجدت لخدمته

2- النظام النقدي هو نظام تاريخي: حيث أنّ النظام النقدي لا يتّخذ وضعاً ساكناً، أي أنّه يتطوّر حسب تطوّر وتغيّر النظام الاقتصادي والاجتماعي الذي ينتمي إليه؛

3- النظام النقدي نظام مركب: النظام النقدي كأى نظام اقتصادي يتمتّع بخاصية التركيب، أي أنّه يتكوّن من مجموعة من العناصر، منها عناصر أساسية وأخرى ثانوية، أمّا العنصر الأساسي والمحدّد يتمثّل في القاعدة النقدية، أمّا العناصر الثانوية، فتتمثّل في نقود القاعدة النقدية في حد ذاتها أي وحدة النقد الرسمية المستخدمة كالدولار أو الجنيه أو..

ثالثاً- مكونات النظام النقدي:

¹ – ميراندا زغلول رزق، "النقود والبنوك"، جامعة بنها، مصر، 2008، ص: 74.

² – بسام الحجار، مرجع سابق، ص: 37.

يمكن تحديد مكونات النظام النقدي كما يلي:

1- تحديد القاعدة النقدية: تعتبر القاعدة النقدية العنصر الأساسي لأي نظام نقدي، وتعرف أيضاً بقاعدة القيم، ويقصد بها المقياس الذي يختاره مجتمع معين ويتخذه أساساً لحساب القيم الاقتصادية، أو مقارنتها ببعضها البعض، تتمثل وظيفتها الأساسية في المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود، أي الحفاظ على قوتها الشرائية داخلياً وخارجياً.

2- المؤسسات التي تتولّى عملية إصدار وسحب النقود: تتمثل مهمتها في ضبط إصدار وسحب النقد الأساسي من التداول، وتتمثل هذه المؤسسات في السلطة النقدية التي يتصدّرها البنك المركزي الذي ينفرد بمهمة الإصدار النقدي، إذ لديه القدرة على وضع حد أقصى لحجم النقود المتداولة سواء كانت اختيارية أو تابعة مع التأثير في معدل تغييرها¹.

3- القواعد والقوانين: تشمل جميع القوانين والقواعد التنظيمية والأساليب التي تهتم بعملية إصدار النقود أو سحبها، حيث تهدف إلى تنظيم وتحسين كفاءة إدارة النقود بما يضمن تحقيق الأهداف الاقتصادية التي تصبو إليها الدولة، كرفع معدل النمو وتحقيق الاستقرار في قيمة العملة الوطنية محلياً وخارجياً..

4- العلاقات النقدية: تتمثل في القنوات التي تسلكها النقود وتنتهجها أثناء عملها في الاقتصاد، وتعرف بالمسارات أو القنوات النقدية، والتطرّق لهذه القنوات يقود للحديث عن وصف السلوك النقدي لحائزي النقود، أي وصف تصرفاتهم لكيفية استعمالهم للنقود التي بحوزتهم وتداولها من خلال المسارات والقنوات النقدية المتاحة².

رابعاً- أنواع النظم النقدية:

يمكن تحديد ملامح تطوّر الأنظمة النقدية حسب مختلف المراحل الزمنية وتبعاً لتطوّر أنواع النقود إلى الأنواع التالية

1- النظام النقدي السلعي:

1-1- مفهومه: هو النظام الذي تُعرف فيه وحدة التحاسب النقدية لسلمة واحدة معيّنة أو لعدّة سلع، حيث ومن خلال هذا النظام يتم إعطاء صفة القبول العام لسلمة معيّنة وبشروط محدّدة من أجل

¹ - ميراندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص: 74.

² - الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 26.

القيام بوظائف النقود، فالنظام النقدي السلعي هو ذلك النظام الذي يُعطي في ظله قبولاً عاماً لسلعة معينة أو عدة سلع سعراً ثابتاً من أجل التحاسب والقياس لباقي السلع الأخرى وتحت شروط محدّدة.

1-2- شروط قيام النظام النقدي السلعي: يؤدّي النظام النقدي السلعي مهمّة القيام بوظائف النقود إذا احتوى الشروط التالية:

– إعطاء صفة القبول العام لسلعة معيّنة أو مجموعة سلع معيّنة عن طريق المتعاملين في السوق السلعية؛

– المساواة الدائمة بين القيمة الاستهلاكية (الاستعمالية) والنقدية للسلعة أو السلع المستخدمة كنقد، فإذا اختلفت القيمة النقدية للسلعة عن قيمتها كسلعة في الاستخدام الاستهلاكي زيادةً أو نقصاناً، فإنّ الاستخدام لهذه السلعة سينحاز للاستخدام الأحسن وهو ما يؤثّر على الاستخدام الأخر؛

– المرونة النسبية للسلعة، حيث تمكّن القيام بالوظيفة التبادلية والوظيفة الاستهلاكية، أي تحقق الاشباع السلعي والاستخدام النقدي دون أزمات؛

– ضرورة تساوي العرض والطلب الكليّ بالنسبة للسلعة المستخدمة كنقد؛

1-3- عوامل فشل وانهيار النظام النقدي السلعي: لقد اصطحب النظام النقدي السلعي معه صعوبات عديدة من نظام المقايضة، ناهيك عن صعوبات أخرى ظهرت أثناء تطبيق هذا النظام، ويمكن تلخيص أهم هذه الصعوبات في:

– **صعوبة تجزئة السلع:** تكمن الصعوبة عندما تتم مبادلة سلع غير متماثلة، كأن يتم مبادلة سلع كبيرة بسلع صغيرة الحجم، أو سلعة صغيرة لجزء من سلعة كبيرة؛

– **صعوبة حفظ القيمة:** في حالة عدم توافق رغبات التبادل بين الطرفين، فإنّه يصعب حفظ السلعة إلى وقت أطول، وذلك لعدم قدرة بعض السلع على المحافظة على قيمتها، لإمكانية تعرّضها للتلف جزئياً أو كلياً مع مرور الوقت؛

– **ظهور سلع أكثر كفاءة تقوم بوظائف النقود:** كسلعة المعدن الذي تتوافر فيه عدّة ميزات كالتجزئة، التماثل، القيمة..

2- النظام النقدي المعدني:

هو نظام قائم على اعتبار أنّ كمية معيّنة من معدن معيّن هي التي تستخدم كوحدة نقد أساسية، حيث حلّت المعادن كوسيلة للتبادل محل السلع الاستهلاكية الأخرى، وقد أخذت في بداية الأمر من المعادن غير النفيسة كالحديد والنحاس، ثمّ سرعان ما احتلت المعادن النفيسة الصدارة بين مختلف المعادن الأخرى.

2-1- نظام المعدنين: يمكن توضيح مفهومه وأهم مزاياه وعيوبه كما يلي:

2-1-1- مفهومه: هو نظام نقدي مزدوج، ترتبط بمقتضاه قيمة النقود بعلاقة ثابتة مع قيمة الذهب والفضة في نفس الوقت، وقد برزت الحاجة الى نظام المعدنين نتيجة توفر الذهب وحده أو الفضة وحدها بكميات كافية للقيام بعمل النقود، ممّا استدعى استخدامهما معاً للقيام بهذه المهمة¹.

وعموماً فإنّ هذا الارتباط يتحقّق بتوفر ثلاثة شروط أساسية هي:

- تحديد الوزن الذي تساويه وحدة النقد في كل من المعدنين، وهذا ما يؤديّ إلى تحديد العلاقة بين قيمة الذهب والفضة وعلى أساس هذه العلاقة تُعطى صفة القبول العام للمعدنين؛
- أن تتمتع المسكوكات المصنوعة من كل من المعدنين بقوة إبراء غير محدودة؛
- إطلاق الحرية للأفراد في تحويل أي سبائك أي من المعدنين إلى مسكوكات، وبالعكس، طبقاً للنسبة القانونية التي تقرّها الدولة بين أوزان كل منهما؛
- حرية استيراد وتصدير المعدن الثمين من أجل المحافظة على استقرار أسعار الصرف الدولية؛
- تساوي القيمة السوقية والقانونية للمعدنين، فإذا خالفت القيمة السوقية النسبة القانونية وجب تعديل النسبة القانونية للمعدنين وفقاً لمعطيات القيمة السوقية، حيث أنّ القيمة القانونية تكون محدّدة من قبل الدولة أي المعدل القانوني الذي يحدّده المشرع بين المعدنين، أمّا النسبة السوقية أو التجارية فتحدّد عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب.

ورغم أنّ النسبة القانونية للمعدنين ظلّت ثابتة نسبياً خلال فترة زمنية طويلة، إلاّ أنّ هذا الاستقرار لم يدم وتغيّر مع مرور الزمن، وذلك نتيجة التغيرات الحاصلة في إنتاج واستعمال كل من المعدنين أو لأحدهما، فكل من المعدنين استعملات أخرى غير نقدية كالصناعة والحلي.. كبطاعة يتحدّد سعرها في السوق حسب ظروف العرض والطلب، وبالتالي فالنسبة القانونية تكون عرضة للتغير عكس النسبة القانونية التي يُفترض فيها أنّها تبقى ثابتة، وعليه فقد ظهرت اختلافات كبيرة في النسبة القانونية للمعدنين من جهة والقيمة السوقية لهما من جهة أخرى، وأصبح المعدن ذو القيمة التجارية

¹ - جمال خريس وآخرون، مرجع سابق، ص: 35.

المنخفضة أكثر تداولاً كنفود، والمعدن ذو القيمة التجارية العالية أقل تداولاً كنفود، فظهرت فكرة النقود الجيدة والنقود الرديئة، وقد عبّر جريتشام (1519-1579) الذي كان وزيراً للمالية في عهد الملكة إليزابيث عن هذه الظاهرة بقوله: النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول.

2-1-2- مزاي نظام المعدنين: لهذا النظام عدّة مزايا يمكن حصر أهمّها فيما يلي¹:

– استخدام معدن الفضة بجانب معدن الذهب في القاعدة النقدية يساعد على اتساع حجم القاعدة النقدية، فيزداد حجم الكتلة النقدية ويصبح العرض الكلي للنقود أكبر في ظل هذا النظام منه في حالة نظام المعدن الواحد، ومن ثمّ تتمكن السلطات النقدية من مقابلة احتياجات الأفراد من النقود بكل سهولة ويسر؛

– استخدام معدنين في القاعدة النقدية بدلاً من معدن واحد يضيف المرونة في النظام النقدي، فتميل بذلك القوة الشرائية للوحدة النقدية أو المستوى العام للأسعار إلى التمتع بدرجة أكبر من الثبات والاستقرار النسبي مقارنة بنظام المعدن الواحد؛

– يمكن للسلطة النقدية أن تقوم بتعديل النسبة القانونية مع النسبة السوقية؛

– أسعار الصرف تكون أكثر استقراراً منها في حالة وجود نظام المعدن الواحد.

2-1-3- عيوب نظام المعدنين: لهذا النظام عدّة عيوب يمكن حصرها فيما يلي:

– صعوبة قيام السلطات النقدية في أي دولة أن تحافظ على استمرار تعادل النسبة القانونية مع النسبة السوقية للمعدنين؛

– كثرة التعديلات التي كانت تطرأ على النسبة القانونية بين الذهب والفضة من شأنه أن يُسبب عدم استقرار قاعدة الإصدار النقدي، وهو ما يُفقد النقود وظيفتها كميّار للمدفوعات الآجلة؛

– يتوافر في ظل هذا النظام مناخ ملائم لعمليات المضاربة بأي من المعدنين، خاصّةً عندما ترتفع قيمة أي منهما في الأسواق الخارجية عن قيمته في الأسواق المحلية.

2-2- نظام المعدن الواحد: يأخذ هذا النظام عدّة أشكال:

2-2-1- نظام المسكوكات الذهبية:

أ- مفهومه: في ظل هذا النظام فإنّ الوحدة النقدية تحتوي على وزن معيّن من الذهب يكون مساوياً لقيمتها الإسمية، وتحتفظ مع العملات الأخرى بسعر التعادل مع الذهب¹.

¹ - بسام الحجار، مرجع سابق، ص: 46.

ب- شروط تطبيق نظام المسكوكات الذهبية: يتطلّب عمل هذا النظام جملة من الشروط يمكن توضيحها كما يلي:

- تعريف الوحدة النقدية (الدولار، الجنيه..) على أساس وزن ثابت وعتار معيّن من الذهب بموجب قانون يضبط العملية، أي تعيين نسبة ثابتة بين وحدة النقد المستخدمة وكمية معينة من الذهب ذات وزن وعتار معينين (مثل 1 جنيه = 7.3 غرام ذهب)، والوزن في هذه الحالة هو المقدار القانوني الذي تفرضه الدولة في جميع أنحاءها، أمّا العتار فهو النسبة القانونية بين وزن معدن الذهب الصافي في قطعة النقود ووزنها الكلي².
- الحرية الكاملة لسك الذهب بدون مقابل أو بتكلفة طفيفة، لمنع زيادة القيمة الإسمية للمسكوكات عن القيمة الحقيقية؛
- الحرية الكاملة لاستيراد وتصدير الذهب لغرض المحافظة على المساواة بين القيمة الداخلية والخارجية للعملة المحلية³.

ت- مزايا نظام المسكوكات الذهبية: تتمثل أهم مزايا هذا النظام في:

- يسمح هذا النظام بتداول النقود الأخرى إلى جانب المسكوكات الذهبية ممّا يساهم في توسّع حجم الكتلة النقدية المتداولة؛
- يُعتبر هذا النظام نظام عالمي لأنّه امتد وشمل كل دول العالم وخلال فترة طويلة؛
- تعادل أو تساوي القيمة الشرائية للنقود والذهب معاً.

2-2-2- نظام السبائك الذهبية:

أ- مفهومه: يعني هذا النظام أنّ الأوراق النقدية لم تعد قابلة للتحويل إلى ذهب في شكل قطع عملة ذهبية وإنّما فقط في شكل سبائك ذهبية لا تقل وزن السبيكة منها عن قدرٍ معيّن يحدّده القانون⁴.

ففي ظل هذا النظام لم تعد العملة المتداولة ذهباً، بل يتم تداول الأوراق النقدية والقطع النقدية المساعدة الإلزامية، وأنّ هذه العملة ترتبط بمقدار معيّن من الذهب الموجود في خزائن البنك المركزي

1 - إبراهيم خريس، "اقتصاديات النقود والمصارف"، دار الأبرار للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص: 60.

2 - ميراندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص: 87.

3 - جمال خريس وآخرون، "النقود والبنوك"، دار المسيرة، الأردن، 2002، ص: 2.

4 - زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص: 63.

الذي يكتفي بالاحتفاظ بكمية من السبائك الذهبية في خزائنه مقابل الكتلة النقدية الورقية والمعدنية المساعدة المطروحة في التداول¹.

ولذلك ونتيجة تزايد مخاوف الدول من استنزاف ملكيتها من الاحتياطات الذهبية في حال استمرارها بنظام المسكوكات الذهبية قامت الدولة بتحويل وحدة النقد الأساسية إلى ما يعادلها من سبائك ذهبية والتي قد لا يقل وزن الواحدة منها عن حد أدنى قدره 400 أوقية في إنجلترا سنة 1925 و 12 كيلو غرام في فرنسا سنة 1928، ومن هنا أطلق عليه نظام السبائك الذهبية.

فكل هذه الظروف والأسباب دفعت بإنجلترا، فرنسا، إيطاليا وأمريكا إلى عقد مؤتمر في "جنوا" بإيطاليا سنة 1921، وقد كان من أهم نتائجه:

- إلغاء نظام المسكوكات الذهبية وتبني نظام السبائك الذهبية ابتداءً من سنة 1925؛
- وضع شروط لعملية سك وصهر العملة؛
- وضع شروط على عملية تحويل النقود الورقية إلى ذهب كاشتراط 1300 جنيه مثلاً للحصول على سبيكة ذهبية واحدة.

ب- خصائص نظام السبائك الذهبية: من أهم خصائص هذا النظام يمكن ذكر ما يلي:

- انتهاء سك الذهب إلى قطع نقدية، أي اختفاء القطع النقدية الذهبية من التداول، حيث يتم تداول الذهب في شكل سبائك ذهبية تكون محددة الوزن والعيار بموجب قانون؛
- قيام السلطة النقدية بشراء كميات غير محدودة من الذهب، أي كل ما يعرض عليها من سبائك الذهب بسعر ثابت مقابل بنكنوت، وذلك حتى تحول دون ارتفاع القيمة النقدية للذهب عن قيمته السوقية التي كانت تحتفظ بها في خزائنها، وكان يدفع للبائع بنكنوت أي إصدار نقود ورقية أو فتح حسابات جارية لهم؛
- عدم قابلية تحويل الأنواع الأخرى من النقود المتداولة إلى ذهب إلا بشروط محددة، حيث أنّ حامل الأوراق النقدية لا يمكنه استبدالها وتحويلها بما يقابلها من الذهب لدى السلطات النقدية ما لم يكن لديه المبلغ الكافي لشراء سبيكة محددة الوزن، وهو ما جعل عملية إبدال النقود الورقية بالذهب يقتصر فقط على الأفراد الذين يملكون مبالغ كبيرة ومعتبرة.

¹ - ضياء مجيد الموسوي، "النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص: 55.

2-2-3- نظام الصرف بالذهب: يمثل الشكل الثالث والأخير لنظام الذهب ويمكن توضيحه كما يلي:

أ- مفهومه: في ظل هذا النظام لا تتحدّد الوحدة النقدية لبلد معيّن مباشرة على أساس الذهب بل يكون ارتباطها به غير مباشر، بحيث ترتبط الوحدة النقدية للبلد بنسبة ثابتة مع الوحدة النقدية لعملة بلد آخر يسير على نظام الذهب¹؛ ويتحدّد غطاء العملة في هذه الحالة في شكل عملات أجنبية دولية قابلة للتحويل إلى ذهب أو أذونات أو سندات حكومية أو أصول قصيرة الأجل صادرة عن حكومات ومؤسسات البلد المتبوع.

ومن الناحية التاريخية فقد كان نظام الصرف بالذهب في الدولة التي اتبّعتَه وليد للعلاقات التجارية التي قامت بين دولة ضعيفة أو لا تملك الذهب تربطها بدولة كبرى تسير على نظام الذهب علاقة التبعية السياسية والاقتصادية، وكان ذلك واضحًا بين الدول التابعة للمستعمرات.

ب- شروط نظام الصرف بالذهب: من أهم شروط هذا النظام يمكن ذكر ما يلي:

— تعريف الوحدة النقدية الوطنية بالنسبة إلى نقد أجنبي مغطى بالذهب؛
— تعهد السلطة النقدية بإبدال النقود الورقية عند الطلب في أي وقت وبأي كمية بما يقابلها من نقد أجنبي بالسعر المحدّد قانونًا؛

— احتفاظ السلطة النقدية باحتياطي كاف لمواجهة طلبات الإبدال.

ت- عيوب نظام الصرف بالذهب: تتمثل أهم عيوب ومساوئ هذا النظام في:

— الخسائر التي تتعرّض لها الدولة المتبوعة ينعكس أثرها تلقائيًا على الدولة التابعة؛
— المساس بسيادة البلد التابع، بسبب الارتباط الوثيق بين الدولتين، وهذا يعنى التبعية الاقتصادية والسياسية؛
— يتوقف هذا النظام على بقاء الدولة المتبوعة على نظام السبائك الذهبية، ففي حالة استغناء هذه الأخيرة عنه، فإنّ هذا النظام سوف ينتهي بالنسبة للدولة التابعة.

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 95.

ث- أسباب انهيار نظام الذهب: لقد انحار نظام الصرف بالذهب في سنة 1931 بداية في بريطانيا ثم فرنسا، ثم في بقية دول العالم سنة 1936، وتمثل أهم الأسباب التي أدت على انهيار قاعدة الذهب في¹:

— انخفاض الإنتاج العالمي من الذهب مقابل حجم الطلب المتزايد عليه لأغراض تغطية العملات النقدية أو للأغراض الصناعية..؛

— سوء توزيع الرصيد الذهبي بين الدول، حيث تستحوذ الولايات المتحدة وفرنسا على النصيب الأعلى من الذهب في العالم، فمثلاً في سنة 1921 كانت ثلاثة أخماس كميات الذهب العالمي متمركزة في هذين البلدين فقط؛ مما أدى لاختلال توزيع الاحتياطات الذهبية بين الدول، وهو ما دفع بالدول التي تفتقر إليه لتقييد حركة دخوله وخروجه منها وإليها، وهو ما يعني انهيار أهم ركن من أركان قاعدة الذهب؛

— التوسع الكبير في الإصدار دون الاهتمام بتوفير الاحتياطات الذهبية كغطاء للعملات المصدرة، وذلك لزيادة حجم المعاملات مقارنة بحجم الذهب الذي أصبح نادراً؛

— الحد من حرية التجارة الخارجية، وذلك باتباع الدول الكبرى وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وبريطانيا سياسة الحماية التجارية من خلال القيود الجمركية والسياسية الضريبية بهدف تحسين الأوضاع الاقتصادية لديها، مما أدى إلى اختلال العلاقة بين قيمة العملة الوطنية والسعر الموحد للذهب؛

- زوال عصر الحرية التجارية التي توفر له المناخ المناسب للأداء؛
- عدم تحرك الأرصدة أو الاحتياطات الذهبية من دولة إلى أخرى، خاصةً بين الدول الكبرى؛
- عدم الاستقرار السياسي، خاصة في أوروبا في فترة ما بين الحربين العالميتين.

3- النظام النقدي الورقي الإلزامي:

3-1- مفهومه: يعرف هذا النظام أيضاً بنظام النقود الائتمانية، حيث يقوم على إصدار أوراق نقدية من خلال السلطة النقدية، دون أن يكون لها صلة باحتياطي الذهب لدى الدولة، حيث يتم

¹ - بالاعتماد على:

✓ ناظم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف"، دار الكتب للطباعة والنشر، العراق، 1987، ص: 6
✓ أحمد رياض خليل، مرجع سابق، ص: 07.

الإصدار النقدي بناء على مقتضيات نمو النشاط الاقتصادي، والظروف الاقتصادية التي يمر بها المجتمع، وقيمة حجم الاحتياطي من النقد الأجنبي والعملات القابلة للتحويل ومقبولة لتسوية المعاملات الدولية¹.

3-2- خصائص نظام النقد الورقي الإلزامي: يمكن حصر أهم خصائص ومميزات نظام النقد الورقي الإلزامي في النقاط التالية²:

- إجبارية وإلزامية التعامل بالأوراق النقدية؛
- الأوراق النقدية غير قابلة للتحويل إلى ذهب أو فضة، ولذلك يُعرف هذا النظام بالنظام الورقي غير القابل للتحويل؛
- ليس للنقود الورقية الإلزامية أي قيمة في حد ذاتها، أي لا توجد لها قيمة تجارية كالنقود السلعية أو المعدنية، بل تستمد قيمتها من قوة القانون؛
- ليس للنقود الورقية قوة شرائية ثابتة بالنسبة للذهب، طالما يمكن للدولة أن تصدر الكمية المطلوبة منها عند الضرورة؛
- مركزية إصدار النقد القانوني من قبل سلطة نقدية وحيدة هي البنك المركزي؛
- تتمتع النقود الورقية بقدرة المرنة على مقابلة الاحتياجات والمعاملات؛
- سوقية المعاملات الداخلية تتم بنقود ورقية تتسم بالقبول العام، ويطبوع عليها القانون قوة إبراء غير محدودة، أمّا المعاملات الخارجية فالدولة هي التي تقوم بتحديد أسعار الصرف الخارجي وذلك لتحويل العملة الوطنية إلى عملات أجنبية بسعر صرف ثابت وقابل للتحويل إلى ذهب.

3-3- عيوب النظام النقدي الورقي الإلزامي: يمكن حصر عيوب هذا النظام في النقاط التالية:

- النظام الورقي هو نظام نقدي محلي بطبيعته؛
- لا يمكن استخدام النقود الورقية الإلزامية كمعيار للقيمة على النطاق الدولي، ولا يمكن قبولها قبولاً عاماً في تسوية المدفوعات الدولية، باستثناء عملات بعض الدول الكبرى؛

¹ - عقيل جاسم، "النقود والمصارف"، الأردن، 1999، ص: 32.

² - بالاعتماد على:

✓ أحمد رياض خليل، مرجع سابق، ص: 13.

✓ طارق محمد خليل الأعرج، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، ص: 37.

- الإفراط في إصدار النقود الورقية الإلزامية يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وهو ما يتسبب في اتساع الفجوة بين الأفراد، وإلحاق الضرر بالطبقة الفقيرة وأصحاب الدخول الثابتة؛
- لا يضمن هذا النظام الاستقرار في أسعار الصرف، فهو لا يقدم مقياساً دولياً، وقد يؤدي تقلب أسعار صرف العملات مع بعضها إلى تخفيض حجم التجارة الدولية وعدم استقرار العلاقات بينها، وتحت تأثير المنافسة بينها قد تتمادى الدول في خفض قيمة عملاتها مما يؤدي إلى تدهورها؛
- يضع هذا النظام في يد الدولة وسيلة غير محدودة في إصدار النقود، مما قد يتسبب في توسع الدولة في إصدار النقود بشكل كبير وهو ما يساعد على ظهور التضخم الجامح الذي يعرض النظام النقدي بأكمله إلى الانهيار.

3-5- المعايير التي تحكم إصدار النقود في ظل النظام النقدي الورقي الإلزامي: يتم عادة في ظل هذا النظام وضع عدّة معايير تضبط عملية الإصدار النقدي، والتي توضع على هيئة أهداف تتعلق بالأمن الاقتصادي للدولة، بحيث يؤدي الإخلال بهذه لأهداف إلى حدوث تقلبات اقتصادية قد تؤدي إلى انهيار الاقتصاد، ومن أهمّها ما يلي¹:

- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وذلك من خلال إصدار كمية النقود التي تتناسب مع حجم الأنشطة الاقتصادية في المجتمع وتحافظ على ثبات المستوى العام للأسعار، ويتحقق ذلك من خلال زيادة كمية النقود المصدرة في حالة الكساد وخفضها في حالة التضخم؛
- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للتشغيل والحد من البطالة، وذلك من خلال زيادة كمية النقود المصدرة في حالة الكساد، وخفضها في حالة التضخم؛
- وضع حد أقصى لإصدار النقود لا يجوز للسلطات النقدية أن تتعداه.

4- النظام النقدي الإلكتروني: لقد أصبح جانب من المعاملات النقدية في الوقت الحاضر يخضع لنوع جديد من النقود وهي النقود الإلكترونية، وتنظيم جديد وإجراءات خاصّة تسمّى النظام النقدي الإلكتروني، وتباين نسبة تطبيقه من اقتصاد لآخر حسب تطوّر الجهاز المصرفي للدولة، وحسب درجة الوعي المصرفي للشعوب.

¹ - فهد عبد الله الشريف، "مذكرة نقود ومصارف إسلامية 1"، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، ص: 20.

المحور الثالث:

الكتلة النقدية

أولاً- تعريف الكتلة النقدية:

لقد وردت عدّة تعريفات بيّنت مفهوم الكتلة النقدية يمكن توضيح أهمّها كما يلي:

– عُرفت الكتلة النقدية بأنّها: " جميع وسائل التداول والقرض الموجودة في وقت ما عند الأشخاص والمنشآت والبنوك والإدارات"¹.

¹ – أحمد هني، "العملة والنقود"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص: 99.

– وعُرفت الكتلة النقدية بأُهمّها: "كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معيّنة، ويُقصد بالنقود المتداولة هنا كافة أشكال النقود التي يجوزها الأفراد أو المؤسسات، والتي تختلف أشكالها وفقاً لمدى التطور الاقتصادي والاجتماعي وتطوّر العادات المصرفية في المجتمعات"¹.

فالكتلة النقدية أو كمية النقود هي مجموع وسائل الدفع المتداولة في بلد معيّن، وفي فترة زمنية معيّنة، تتمثل من جهة مجموع وسائل الدفع الصادرة عن النظام المصرفي، ومن جهة أخرى الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمنشآت والبنوك والإدارات، وهي تشمل بصفة عامّة مجموع الأوراق النقدية المصدرّة والنقود المعدنية الموجودة خارج الخزينة والبنوك، والودائع لدى البنك المركزي، وكذلك الودائع لأجل وودائع التوفير والودائع بالقطع الأجنبي والصناديق المختلفة في الأسواق النقدية فيتشكّل بذلك ما يُعرف بالعرض النقدي.

ثانياً- مكونات الكتلة النقدية:

1- المتاحات النقدية: (الأموال النقدية الجاهزة) تتألّف من الموجودات المالية المستعملة كوسائل دفع مباشرة في العمليات التجارية، دون إشعار أو تحويل مسبق إلى شكل آخر من أشكال النقود، فهي عبارة عن وسائل الدفع السائلة التي وضعت تحت تصرف الأفراد والمؤسسات، أي هي النقود الجاهزة والمتاحة في يد المتعاملين لاستعمالها المباشر في معاملاتهم اليومية، فهي تعتبر سيولة مطلقة والأصل النهائي الذي يمكن أن تتحوّل إليه كافة الأصول، وهي بذلك تشمل كل من:

1-1- الأوراق النقدية: ويُقصد بها النقود الورقية التي يُصدرها البنك المركزي ولها قيمة قانونية، تستند إلى قوة القانون الذي يُلزم الأفراد التعامل بها، ويُعد منها كل ما هو موجود لدى البنك المركزي وخارجه سواء عند الأفراد أو المؤسسات أو البنوك أو الإدارات².

والبنك المركزي لا يقدم هذه الأوراق النقدية مباشرة للوحدات غير المالية (الأفراد والمؤسسات)، بل يقدمها للبنوك التجارية والخزينة العمومية ومن خلالهما تشبع حاجات الأفراد والمؤسسات بالأوراق النقدية، وهي تتمثل نسبة مهمّة من مكونات الكتلة النقدية وتعد مؤشراً هاماً في قياس تطورها.

1-2- النقود المعدنية: هي القطع النقدية التي تستخدم لتسهيل وتسوية المعاملات اليومية الصغيرة، وتكون قيمتها الاسمية أكبر من قيمتها ك معدن، وتُحدر الإشارة إلى أنّ النقود المعدنية تقسّم إلى قسمين

¹ – أكرم حداد، مشهور هذلول، "النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري"، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص: 89.

² – دويدار محمد، مرجع سابق، ص: 109.

أساسيين، فمنها النقود المعدنية الرئيسية أو الكاملة، وهي التي تكون لها قوة إبراء مطلقة بحيث تستعمل في إبراء الديون دون حدود، وهو نوع نادر الاستخدام في الوقت الحالي، ونقود معدنية مساعدة أو مكتملة، وهي المقصودة هنا.

1-3- النقود الكتابية: وتمثل في مجموع الودائع تحت الطلب وتختلف باختلاف المؤسسات التي يتعامل معها وهي:

- وودائع تحت الطلب لدى البنوك وباقي مؤسسات الإقراض، وتشكل النسبة العالية من مجموع الودائع تحت الطلب.
- وودائع الأفراد والمؤسسات لدى البنك المركزي.
- الودائع في شكل حسابات جارية.
- الودائع تحت الطلب لدى الخزينة العمومية.

2-المتاحات شبه النقدية: تمثل المتاحةات شبه النقدية وسائل الدفع غير السائلة، أي جميع وسائل الدفع في الاقتصاد غير القابلة للتحويل بسهولة إلى سيولة، ولا يمكن استعمالها مباشرة كوسائل دفع، تتكوّن من مجموع الودائع لدى البنوك والخزينة التي لا يمكن إدماجها ووضعها مباشرة وفورًا في التداول بواسطة كل أشكال التعامل كالشيكات أو الحوالات، فهي تمثل مجموع الأصول التي يختفي فيها الجوهر النقدي وتعرف أيضًا بأشبه النقود.

وتتمتع هذه المتاحةات شبه النقدية ببعض الخصائص التي تميّزها عن الأموال النقدية الجاهزة يمكن حصرها فيما يلي:

- تعتبر المتاحةات شبه النقدية توظيفات لأجل قصير مدفوعة الفوائد؛
- يتوجب وقبل أن يتم استخدامها وسيلة لتسوية العمليات، أن يتم تحويلها إلى أحد أشكال الأموال النقدية الجاهزة؛
- لا تخص إلاّ المؤسسات المالية المصرفية والخزينة العامة، تستبعد منها التوظيفات في صناديق الادخار.

وعمومًا فإنّ المتاحةات شبه النقدية تضم الودائع التالية:

1-2-1- الودائع تحت الطلب على الدفتر: هي الحسابات الدفترية أو وودائع الادخار الموجودة لدى البنك التجاري، تعطي لأصحابها الحق في الحصول على فوائد وإن كانت قليلة نسبيًا، ولا يمكن

لأصحابها سحبها وتحريك هذه الأموال باستخدام الشيكات، بل يتم تسجيل كل العمليات سواء السحب أو الإيداع على دفتر خاص يكون بحوزة صاحبها، كما أنّها لا تستعمل في الدفع مباشرة كالودائع تحت الطلب، إذ يتوجّب على صاحبها القيام بسحبها أولاً ثم استعمال المبلغ المسحوب إمّا لتسديد الدين أو لأداء المعاملات الأخرى¹.

1-2-2- الودائع لأجل قصير لدى البنوك والمؤسسات المالية: هي ودائع لأجل قصير لكنّها ليست ودائع جارية تماماً وذلك بحكم العقوبات والشروط التي تعترض صاحبها أثناء قيامه بعملية السحب، بالإضافة إلى أنّها تبقى بحوزة البنك لفترة معيّنة، حيث لا يمكن لأصحاب هذه الودائع سحبها واستعمالها إلاّ بعد انقضاء الآجال المحددة المتفق عليها بين الطرفين.

وميزة هذه الودائع بالنسبة للبنك، في أنّها لا ترتبط بأي خطر للسحب كما هو الحال بالنسبة للودائع تحت الطلب، ولذلك فإنّ البنوك تكافئ أصحاب هذه الودائع وتمنحهم فوائد أعلى من تلك التي تمنحها على الودائع تحت الطلب.

ثالثاً- المجمعات النقدية:

تعبّر المجمعات النقدية عن كمية النقود والتوظيفات النقدية الأخرى التي يقوم بها الأعوان غير الماليين، وتعرف بأنّها: " تلك المؤشرات الإحصائية التي تقيس كمية النقود المتداولة في اقتصاد ما، ويتم تحديدها وتعريفها من طرف السلطات النقدية للبلد"².

وهذه المجمعات مرتبة من أعلى سيولة إلى أقل سيولة وفق علاقة احتواء $M_2 \supset M_1 \supset M_0$ و $(M_4 \supset M_3 \supset$

ويمكن تحديد مجاميع الكتلة النقدية والتي تمكن من تحديد وقياس عرض النقود، كما يلي:

1- القاعدة النقدية (M_0): تسمى أيضاً بالأساس النقدي وتتّصف بالسيولة التامة والكاملة، وتتكوّن من النقود القانونية التي يُصدرها البنك المركزي والتي تكون متداولة خارج الجهاز المصرفي (C, MF)³,

¹ - محمد الشريف إلمان، مرجع سابق، ص: 45.

² - Sylvie Lecarpentier-Moyal, Pascal Gaudron, "Economie Monétaire et Financier", Ed. Economica, Paris, 2011, P:66.

³ - علي عبد الوهاب نجا وآخرون، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2014، ص: 60.

أي ما يحوزه الجمهور فقط بما فيها الأوراق النقدية والقطع المعدنية، بالإضافة إلى الاحتياطات القانونية لدى البنك المركزي والاحتياطات الاختيارية (R).¹

$$M_0 = C + R$$

2- المجمع النقدي (M_1): يعبر عن الكتلة النقدية بالمعنى الضيق أو وسائل الدفع الجاهزة، ويُعرف بأنه مجموع وسائل الدفع المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، أي يضم الأصول التي يمكن استعمالها مباشرة كـنقود أو وسائل دفع نهائية دون أي تكلفة تحويل، وتشمل كل من:

- الأوراق النقدية الصادرة عن البنك المركزي والمتداولة خارج الجهاز المصرفي، أي تكون في حوزة الأعوان غير الماليين (الجمهور).

- النقود المعدنية المساعدة الصادرة عن الخزينة العمومية.
- الودائع تحت الطلب بالعملة الوطنية المفتوحة لدى كل من البنوك التجارية والخزينة العامة والمؤسسات البريدية لفائدة الأعوان غير الماليين (العائلات، المؤسسات، الإدارات العمومية أو الخاصة)، وتتصف هذه الودائع (DD) بسيولة عالية جدا تكاد تعادل سيولة النقود القانونية.

وبالتالي فإن:

$$M_1 = C + DD$$

3- المجمع النقدي (M_2): يعبر عن الكتلة النقدية بالمعنى الواسع، ويتكوّن من²:

- المجمع النقدي M_1 .
- الودائع لأجل وودائع الادخار قصيرة الأجل بالبنوك والتي يرمز لها بالرمز (TD)، وودائع التوفير لدى صناديق التوفير (S)، وتسمى أشباه النقود

وبالتالي فإن:

$$M_2 = M_1 + TD + S$$

أي:

$$M_2 = \frac{M_0 + \text{النقود الكتابية} + \text{أشبه النقود}}{M_1}$$

$$M_1$$

1 - أحمد إبرهبي علي، "الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات"، دار الكتب، العراق، 2015، ص: 25.

2 - أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق، ص: 89.

4-المجمع النقدي (M_3): من أكثر المجمعات شمولاً وتوسعاً، فهو توسيع في تعريف عرض النقود خصوصاً في الدول المتقدمة نتيجة تقدم العادات المصرفية ووعي الأفراد بذلك، حيث أنّ تطوّر مفهوم النقود أضاف إلى العرض النقدي الموسع بعض وسائل الدفع التي ظهرت حديثاً وتسهم في زيادة حجم النقد المتداول.

وبالتالي فإنّ المجمع النقدي M_3 يضم بالإضافة إلى M_2 كل من ¹:

- التوظيفات لأجل غير قابلة للتداول أي أدونات الخزينة غير المتداولة.
- الودائع والتوظيفات بالعملة الصعبة (الودائع والأوراق المالية الأجنبية).
- الادخار السائل والقصير الاجل لدى المتعاملين الماليين غير البنكيين، أي السندات قصيرة الأجل القابلة للتداول في السوق النقدي والصادرة من طرف المؤسسات المالية وخزينة الدولة.

5- المجمع النقدي M_4 : قام بعض الاقتصاديين بإضافة تعاريف أوسع للعرض النقدي الناتج عن التطوّر الاقتصادي في بعض الدول المتقدمة، ولذلك فقد تمّ استحداث هذا المجمع (M_4)، نظرًا لبعض التقارب الشديد في التوظيفات في سندات الخزينة وأوراق الخزينة العمومية والتي تكون بحوزة الأعوان غير الماليين، ويتضمّن هذا المجمع بالإضافة إلى M_3 :

- أوراق الخزينة التي بحوزة الأعوان غير الماليين الصادرة عن المؤسسات.
- سندات الخزينة القابلة للتداول الصادرة عن الدولة والموجودة لدى الأعوان غير الماليين.
- أدونات الخزينة المتداولة؛
- أوراق الخزينة؛ وهي عبارة عن السندات التي تصدرها المؤسسات ويشترها المتعاملون غير الماليين المقيمون، وتتداول قبل تاريخ الاستحقاق.

رابعاً- مقابلات الكتلة النقدية:

تُعرف مقابلات الكتلة النقدية بأنها مجموع الحقوق التي يمتلكها النظام البنكي (البنك المركزي، البنوك التجارية) على الاقتصاد والدولة والخارج، والتي تقابل خلق النقود أو إصدارها من طرف البنك المركزي والبنوك التجارية. ويمكن تصنيفها إلى:

¹-Sophie Brana et Michel Cazals, "La monnaie", Dunod, Paris, 1997, p. 23.

1-الذهب والعملات الأجنبية (الحقوق على الخارج): إنّ التبادل التجاري بين دول العالم من عمليات استيراد وتصدير السلع والخدمات إلى العالم الخارجي، ينتج عنه تسديد مدفوعات بين أطراف هذه العمليات، وتتم المدفوعات الدولية إمّا بالذهب أو بالعملات الأجنبية المقبولة في التداول الدولي.

1-1-الذهب: يعتبر الرصيد الذهبي مصدرًا أساسيًا من مصادر الكتلة النقدية، ويتكوّن في لحظة زمنية معيّنة من مجموع السبائك والعملات الذهبية الموجودة لدى البنك المركزي، ويُستعمل الرصيد الذهبي كغطاء للإصدار الورقي، رغم أنّ هذا الدور قد تقلص إلى حد بعيد بسبب إهمال نظام قاعدة الذهب¹؛ حيث أصبح استثناءً بيع الذهب بالعملة الأجنبية ثمّ تحويلها إلى العملة الوطنية، فيما لا يُشكل تحديد قيمة الوحدة النقدية بالذهب سوى أساسًا حسابيًا، ويستعمل هذا الرصيد أيضًا كاحتياطي يمنح الثقة في العملة المحلية بالنسبة للعملات الدولية، كما يُستعمل أيضًا في التسويات الدولية، ومواجهة المدفوعات الخارجية وذلك عندما يحدث عجز في ميزان المدفوعات نتيجة حدوث الأزمات الاقتصادية، حيث تفقد الدول ثقتها في العملات الوطنية، إذ يمثّل الذهب قوة شرائية عالمية، ناهيك عن أهميته في تحديد سعر ثابت للعملة.

1-2- العملات الأجنبية: تمتلك كل دولة رصيد من العملات الأجنبية بجانب رصيد الذهب، ويأتي هذا الرصيد من خلال العمليات المالية والتجارية التي تقوم بها كل دولة، ويتكوّن هذا الرصيد خاصّةً من عملات الاحتياطي الدولي أو السيولة الدولية خاصّةً الدولار الأمريكي الذي يشكل جزء هام من وسائل الدفع الدولية.

ويكون مصدر هذه العملات الأجنبية إمّا تصدير السلع والخدمات، أو جلب الاستثمارات الخارجية، أو من خلال الودائع الأجنبية في البنوك الوطنية، أو حصول الدولة على قروض أو مساعدات من الخارج، أو من خلال فوائد ورؤوس الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج وعوائد اليد العاملة المهاجرة².

الصادرات الى الخارج ← الحصول على العملات الأجنبية ← يحوّل البنك المركزي قيمتها إلى عملة وطنية ← زيادة إصدار العملة الوطنية ← ارتفاع رصيد العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

1 - أحمد هني، مرجع سابق، ص: 221.

2 - المبارك محمد، "اقتصاد النقود"، منشورات دار الأديب، الجزائر، 2006، ص: 124.

ومن جهة أخرى يُمكن للعملات الأجنبية التي يحوّزها البنك المركزي أن تتسرّب إلى الخارج، وذلك في حالة استيراد سلع وخدمات أجنبية أو تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج، أو دفع فوائد رؤوس الأموال الأجنبية المستثمرة داخل البلاد...¹

الاستيراد من الخارج ← خروج العملة الأجنبية ← منح البنك المركزي ما يقابل العملة الوطنية عملة أجنبية ← انخفاض كمية العملة الوطنية ← انخفاض رصيد العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

2- القروض المقدمة للخزينة العمومية (الحقوق على الدولة): تتولّى الخزينة العمومية تسيير ميزانية الدولة، حيث تقوم بتحصيل إيرادات الدولة وتمويل نفقاتها، ورغم أنّها تسعى إلى تحقيق التوازن بين عناصر الميزانية التي تُسيّرها، إلاّ أنّه غالباً ما تعجز عن تغطية هذه النفقات بالإيرادات العادية وخاصّةً مع تطوّر وظائف الدولة الحديثة وتوسع نشاطها، حيث أنّ تزايد حجم النفقات قد يفوق حجم الإيرادات التي تحصل عليها الخزينة العمومية، فينشأ عجز في الميزانية بين جانب الإيرادات وجانب النفقات، وهو ما يستدعي البحث عن قنوات لتمويل هذا العجز، ولذلك تقوم الخزينة العمومية وباعتبارها تجسّد الكيان المالي للدولة بالاقتراض من البنك المركزي والمؤسسات البنكية والمالية والأفراد، وبذلك فإنّ الذمم على الخزينة العمومية تمثّل قسط مهم من موارد الدولة يُضاف إلى الموارد العادية، وتمثّل هذه القروض في²:

2-1- تسيقات البنك المركزي: عندما تواجه الخزينة العمومية عجزاً في تحقيق النفقات العمومية، فإنّها تلجأ إلى البنك المركزي لمنحها الائتمان اللازم لسد هذا العجز ومواجهة هذا الاختلال، حيث تقوم بإصدار أوراق دين حكومية تتمثّل في سندات الخزينة أو أذون الخزينة، وتقديمها للبنك المركزي الذي يصدر في مقابلها نقوداً قانونية لصالح الخزينة، وتستخدم الخزينة هذه النقود في تغطية تكاليف الإنفاق العام، وبهذا ترتفع كمية النقود المتداولة لدى الأفراد والمؤسسات، وهذه المبالغ تكون محددة قانوناً ولا يمكن تجاوزها.

2-2- السندات العمومية الموجودة في محفظة البنوك التجارية: وهي سندات تطرحها الخزينة وتكون خاصّةً بالبنوك التجارية فقط، وتمثّل في حيز مبلغ معيّن من النقود من طرف كل بنك لصالح الخزينة العمومية، ويكون هذا الحيز من جهة وسيلة لتمويل عجز الخزينة العمومية ومن جهة أخرى وسيلة للضغط على البنوك في سياستها الإقراضية.

1 - محمد الشريف إلمان، مرجع سابق، ص: 67.

2 - أحمد هني، مرجع سابق، ص: 103.

2-3- حقوق المتعاملون غير المصرفيون من الأفراد والمؤسسات على الخزينة: تتمثل أساسًا في الودائع التي يكوّنها الأشخاص والمؤسسات لدى الخزينة العمومية، ومنها الحسابات الجارية والودائع في الحسابات المفتوحة لدى الخزينة.

3- القروض الممنوحة للاقتصاد (الحقوق على الاقتصاد): تتمثل حجم الائتمان الذي يمنح من طرف الجهاز المصرفي لتمويل مختلف المشاريع والنشاطات الاقتصادية، إما بطريقة مباشرة من طرف البنوك التجارية أو بطريقة غير مباشرة عن طريق إعادة خصم السندات والأوراق التجارية التي تحوزها البنوك التجارية لدى البنك المركزي.

فالقروض الممنوحة للاقتصاد تشمل مجموع القروض التي تمنحها البنوك التجارية للأفراد والمتعاملين الاقتصاديين لغرض تمويل احتياجاتهم المختلفة، وذلك انطلاقًا مما تحوزه من مبالغ المدخرين المودعة لديها وتوظيفاتهم النقدية، أو قد تلجأ إلى البنك المركزي الذي يقوم بإعادة خصم الأوراق التجارية التي بحوزتها أو يمنحها قروضًا بصفته المقرض الأخير، فيقوم البنك المركزي في هذه الحالة بإصدار نقود قانونية لتغطية احتياجات البنوك التجارية.

المحور الرابع: النظريات النقدية

أولاً- النظرية النقدية التقليدية:

رغم أنّ فكرة النظرية قديمة إلا أنّها تطوّرت أكثر بعد ثورة الأسعار في القرن 16 بسبب التدفق الكبير للمعادن النفيسة من المستعمرات إلى أوروبا وخاصة إسبانيا وهو ما دفع بالاقتصاديين إلى البحث في العلاقة بين زيادة كمية النقود وارتفاع الأسعار بسبب تدفق المعدنيين، ورغم أنّ جون بودان Jean

Bodin يعتبر أول من تبني فكرة وجود علاقة بين هذين المتغيرين، إلا أن جون لوك John Locke أول من صاغ هذه النظرية في العصر الحديث، ثم أسهم في تطورها كل من دافيد هيوم David Hume ، وجون ستيورت ميل John Stuart Mill ودافيد ريكاردو David Ricardo ومونتسكيو Montesquieu.

وتستند هذه النظرية إلى مجموعة من الأسس والافتراضات التي يعتمد عليها الفكر الكلاسيكي، وتمثل فيما يلي¹:

- الحرية الاقتصادية، أي ترك الحرية للأفراد في اختيار أنشطتهم الاقتصادية، فدافع الربح محفز لتحقيق المنفعة الخاصة وبالتالي تحقيق المنفعة العامة؛
- حيادية السياسة الاقتصادية، أي عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، فالنمو الاقتصادي يتم تلقائيًا دون تدخل الدولة؛
- الملكية الخاصة، تجعل الفرد يسعى إلى تحقيق أقصى منفعة ممكنة له وللمجتمع، فلا يوجد تعارض بين مصلحة الفرد ومصلحة الجماعة؛
- مبدأ المنافسة الحرة، أهمية أن تكون كل الأسواق (أسواق السلع والعمل) حرة من سيادة المنافسة الكاملة، وهو ما يسمح بتحقيق التقدم الاقتصادي ورفع درجة الإشباع لأفراد المجتمع؛
- الاعتماد على قانون المنافذ لساي مضمونه أن العرض يخلق الطلب عليه؛
- مبدأ حيادية النقود، فالنقود في الحياة الاقتصادية ليست سوى وسيط في المبادلات، فهي حيادية لأنه يمكن استبدالها بأدوات أخرى؛
- مبدأ عدم وجود الخداع النقدي، حيث لا يخضع أصحاب الأعمال ولا العمال للخداع النقدي، فقراراتهم لا تُبنى على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدي بل على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج، وعندما يقرر العمال كمية العمل التي يعرضونها فهذا يكون على أساس الأجر الحقيقي وليس المستوى المطلق للأجر النقدي.

1 - أنظر:

- ✓ أحمد أبو الفتوح علي الناقبة، "نظرية النقود والأسواق المالية"، مكتبة الإشعاع، مصر، 2001، ص: 349.
- ✓ سهير محمود معتوق، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 1988، ص: 19.
- ✓ بن علي بلعزوز، مرجع سابق، ص: 8.

ويشمل التحليل الكلاسيكي للطلب على النقود على: مدخل المبادلات الكلية بصياغة (ارفينج فيشر)، ومدخل الأرصدة النقدية بصياغة مدرسة (كمبريدج).

1- معادلة التبادل:

1-1- فرضيات معادلة التبادل: تتمثل أهم الفرضيات التي تقوم عليها معادلة التبادل في:

- ثبات حجم المعاملات (T) التبادلات الاقتصادية في المدى القصير عند مستوى التشغيل الكامل؛
- الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات، وبالتالي فالنقود تطلب من أجل المبادلات فقط، أي من أجل شراء السلع والخدمات فقط وليس لها تأثير على المتغيرات الاقتصادية الأخرى؛
- ثبات سرعة دوران النقود (V) على الأقل في المدى القصير، لأنها تتحدد بعوامل بطيئة التغير ومستقلة تمامًا عن كمية النقود، مثل: درجة نمو النظامين المالي والنقدي درجة كثافة السكان، مدى الوعي المصرفي وتطور عادات التعاملات المصرفية، مستوى الدخل الحقيقي للفرد، تطور الجهاز المصرفي والأسواق المالية والنقدية، وكلها عوامل لا تتغير عادة في الأجل القصير؛
- المستوى العام للأسعار هو المتغير التابع، فهو نتيجة وليس سببًا للتغير في العوامل الأخرى، وهناك علاقة طردية بين الإصدار النقدي والمستوى العام للأسعار.

1-2- مضمون معادلة التبادل: تأخذ معادلة التبادل الشكل التالي:

$$MV = PT$$

حيث أن:

M: كمية النقود المعروضة في لحظة زمنية معينة؛

V: سرعة دوران النقود؛ تعني متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها وحدة النقد الأساسية من يد إلى يد في تسوية المبادلات التجارية والاقتصادية في فترة زمنية معينة،

P: المستوى العام للأسعار؛

T: كمية المبادلات من السلع والخدمات المختلفة التي يتم تبادلها بالنقود خلال نفس الفترة.

ويكون مستوى السعر كما يلي:

$$p = \frac{mv}{t}$$

وتقرّر هذه المعادلة أنّه في ظل ثبات كل من V و T فإنّ المستوى العام للأسعار يعتمد على كمية النقود وأنّه يتغيّر بصورة مباشرة وفي نفس اتجاه تغيّر كمية النقود، وذلك بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه دائماً، فالعلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار علاقة طردية:

$$p = f(m) \text{ أي:}$$

ويمكن توضيح الطلب على النقود وفق معادلة التبادل كما يلي:

$$MV = PT$$

$$m = \frac{pt}{v} \text{ أي:}$$

وباعتبار أنّ (M) هي العرض النقدي (MS) ، وعلى افتراض توازن سوق النقد فإنّ:

$$\text{عرض النقود } (M_S) = \text{الطلب على النقود } (M_d)$$

$$Md = \frac{1}{v} (PT) \text{ ويمكن كتابة المعادلة السابقة كما يلي:}$$

أي أنّه وفي ظل ثبات V فإنّ كمية النقود التي يطلبها الأفراد (M_d) تتحدّد بمستوى المعاملات التي تتولّد من مستوى الدخل النقدي (PT) .

وتجدر الإشارة إلى أنّه قد تمّ تعديل معادلة التبادل إلى معادلة حلّ فيها الدخل الوطني الحقيقي Y محل حجم المبادلات الحقيقي T ، وذلك خلال فترة زمنية معينة وفي فضاء اقتصادي معين، حيث تمّ التركيز على إعادة تعريف حجم النشاط الاقتصادي والتأكيد على السلع والخدمات النهائية التي أنتجت في نفس فترة القياس، وأصبح شكل المعادلة كالتالي:

$$MV = P Y$$

1-3- الانتقادات الموجهة إلى معادلة التبادل: لقد وجهت لمعادلة التبادل العديد من الانتقادات

يمكن توضيح أهمّها كما يلي¹:

- تجاهل النظرية لألية سعر الفائدة المرتبطة أساسًا بالتغيرات في كمية النقود؛
- تجاهل النظرية قوى السوق في تحكّمها في المستوى العام للأسعار؛
- الاهتمام بوظيفة وسيط في المبادلات وإهمال الوظائف الأخرى؛
- عدم صحة افتراض أنّ كمية النقود متغيّر مستقل، فقد تؤثر تغيّرات الأسعار في كمية النقود؛

¹ - أنظر:

✓ إسماعيل محمد هاشم، مرجع سابق، ص: 129.

✓ عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص: 90.

- عدم صحة افتراض ثبات سرعة تداول النقود وحجم المعاملات، فقد أثبتت الوقائع والتجارب الميدانية أنّهما قابلان للتغيّر في المدى القصير؛
- اهتمت بعرض النقود في تحديد قيمة النقود ولم تهتم بجانب الطلب على النقود في تحديد قيمتها، حيث أنّها اعتمدت على قانون ساي الذي يتعلّق بالعرض.

2- معادلة كامبردج:

2-1- مضمون معادلة كامبردج: تأخذ معادلة كامبردج الشكل التالي:

$$M_d = K (P.Y)$$

حيث أنّ:

M_d : الطلب على النقود.

K : النسبة من الدخل النقدي التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية، وهي تتمثل مؤشراً للطلب على النقود كمخزن للقيمة.

P : المستوى العام للأسعار.

Y : هو الدخل الحقيقي عند مستوى العمالة الكاملة.

ويمكن كتابة المعادلة السابقة كما يلي:

$$M_d(1/K) = P Y$$

وبمقارنتها مع معادلة التبادل نجد أنّ:

$$K = 1/V$$

أي أنّ مقلوب سرعة دوران النقود $1/V$ يساوي النسبة التي يفضل الأفراد الاحتفاظ بالنقود في حالة سيولة (K).

وتقرّر المعادلة السابقة أنّ الأفراد والمؤسسات يحتفظون بنسبة من دخولهم على شكل أرصدة نقدية، وهذه النسبة من الدخل تتمثل الطلب على النقود، فإذا أراد الأفراد زيادة ما يحتفظون به من دخلهم على شكل أرصدة نقدية سائلة، فهذا يعني زيادة الطلب على النقود، أي انخفاض إنفاق الأفراد، وبالتالي ينخفض الطلب على السلع والخدمات ممّا يؤدي إلى انخفاض الأسعار، أمّا إذا رغب الأفراد تخفيض ما يحتفظون به من أرصدة نقدية سائلة، فهذا سيؤدي إلى زيادة الإنفاق، وبالتالي زيادة الطلب على السلع ومن ثمّ ارتفاع الأسعار¹.

¹ - مروان عطون، مرجع سابق، ص: 105.

2-2- الانتقادات الموجهة إلى معادلة الأرصدة النقدية: وجهت لها العديد من الانتقادات يمكن توضيح أهمها كما يلي¹:

- لم تتناول المعادلة بالتحليل كل محددات الطلب على النقود، بالإضافة إلى افتراضها ثبات كل من سرعة دوران النقود (V) وبالتالي نسبة التفضيل النقدي ($1/V$)؛
- لم توضح مقدار التغير في مستوى الأسعار والإنتاج في حالة حدوث تغير في العرض النقدي؛
- عدم صحة افتراض ثبات الدخل الحقيقي وبالتالي زيادة كمية النقود لا تزيد إلا الأسعار، حيث أنّ زيادة النقود خلال الكساد أذى لزيادة الإنتاج.

3-المقارنة بين معادلة التبادل ومعادلة كامبردج: رغم أنّ صيغة كامبردج تُعتبر أكثر تطوراً وقبولاً من صيغة التبادل، إلا أنّها توصلت إلى نتيجة تتفق تمامًا مع تلك التي وصلت إليها صيغة التبادل، ففي كلتا الحالتين وإن اختلف أسلوب التحليل تتغيّر الأسعار بنفس التغيّر في كمية النقود وفي نفس الاتجاه، وبمقارنة مضمون معادلة التبادل مع معادلة كامبردج يتبيّن ما يلي²:

- اعتبرت صيغة التبادل أنّ النقود تقوم بوظيفة وسيط في المبادلة فقط، أمّا معادلة كامبردج فتري أنّ النقود تطلب كوسيط للتبادل وأيضًا كمخزن للقيمة، فالجزء الخاص باستخدامها كوسيط للتبادل يرتبط الطلب على النقود (كمية النقود المطلوبة لمبادلة السلع والخدمات) طردّيًا بمستوى الدخل النقدي، بينما الجزء الخاص باستخدامها كمخزن للقيمة فيرتبط الطلب على النقود طردّيًا بمستوى الثروة التي يمتلكها الأفراد (كلما زادت ثروة الفرد زاد ما يطلبه من الأصول المختلفة)؛
- تمثل (V) في معادلة التبادل الرغبة في إنفاق النقود، أمّا مقلوبها $\frac{1}{v}$ فيمثل رغبة المجتمع في الاحتفاظ بالنقود لتغطية مشترياته، وهذه إشارة واضحة للطلب على النقود؛

1 - أحمد رياض خليل، مرجع سابق، ص: 27.

2 - أنظر:

- ✓ صبحي تادرس قريصة، أحمد رمضان نعمة الله، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية، مصر، 1990، ص: 219.
- ✓ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص: 89.
- ✓ مروان عطون، مرجع سابق، ص: 106.

– ركزت معادلة التبادل على جانب عرض النقود وأهملت التغيرات المتعلقة بالطلب على النقود، بينما اهتمت معادلة كامبردج بتحليل مكونات الطلب على النقود مع اهتمام أقل بتحليل عرض النقود، واعتبار التفضيل النقدي عامل أساسي في التأثير في النشاط الاقتصادي.

ثانيًا- النظرية النقدية الكينزية:

- 1- فرضيات ومبادئ الفكر الكينزي:** تتمثل أهم المبادئ التي قام عليها الفكر الكينزي في:
 - ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي من خلال السياسات الاقتصادية، خاصة عند حدوث الأزمات؛
 - رفض قانون ساي للأسواق، ويرى كينز أنّ الأصح هو أنّ الطلب يخلق العرض، فنقطة البداية عند كينز هي الطلب الإجمالي وليس العرض الإجمالي، كما رفض فكرة اليد الخفية التي تعيد الاقتصاد الى التوازن، فالتوازن يمكن أن يحدث عند أي مستوى من مستويات التشغيل؛
 - رفض فكرة التشغيل التام، إمكانية حدوث بطالة واستمرارها لفترة طويلة؛
 - عدم تمتع الأفراد بالرشادة كما يتصورها الكلاسيك، فيمكن أن يتعرض الأفراد للخداع (الوهم) النقدي ولذلك يفترض أنّ عرض العمل دالة تابعة للأجر الاسمي وليس للأجر الحقيقي؛
 - تحليل كينز هو تحليل نقدي، ويرى صعوبة الفصل بين الجانب العيني والجانب النقدي في اقتصاد ما، ويعبّر عن العوامل العينية بقيم نقدية؛
 - يتوقف الاستثمار على المقارنة بين كل من معدل الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال وهو متغير خارجي؛
 - يرى أنّ سعر الفائدة بمثابة ظاهرة نقدية تتحدّد وفقا لعرض النقود والطلب عليها.

2-دوافع الطلب على النقود عند كينز:

- 1-2- دافع المعاملات:** أي رغبة الأفراد في الاحتفاظ بنقود سائلة لمواجهة معاملاتهم الجارية واليومية من لباس، أكل..، والمؤسسات لمواجهة نفقات الإنتاج الجاري (الأجور، الصيانة، الإصلاحات...)، وذلك حسب كينز بسبب عدم التوافق بين الإيرادات (الدخل) والمدفوعات (الإنفاق)¹.

¹-Pascal Kauffmann et autres, "Economie monétaire et Financière", Dunod, Paris, 2003, p. 53.

فغالبًا ما يكون استلام الدخل من قبل الأفراد والمؤسسات لا يتزامن بالضبط مع كافة المعاملات التي تتضمن إنفاقًا نقديًا، ولذلك يصبح من الضروري الاحتفاظ بقدر معين من النقود السائلة لمقابلة احتياجاته أي لإشباع دافع المعاملات. وتكون دالة الطلب على النقود لأغراض المعاملات كما يلي:

$$M_T = f(Y)$$

حيث أنّ:

M_T : الطلب على النقود لأغراض المعاملات

Y : الدخل الوطني النقدي. والعلاقة بينهما علاقة طردية، فالطلب على النقود هو دالة ذات ميل موجب يعتمد على الدخل ويتحدّد به.

2-2- دافع الاحتياط: يُقصد به كمية النقود التي يتم الاحتفاظ بها في صورة سائلة لمواجهة النفقات الفجائية والمستقبلية غير المتوقعة (مثل المرض المفاجئ أو الكوارث أو التعطل عن العمل) أو الفرص غير المنتظرة، فطبقًا لهذا الدافع ينبغي أن يحتفظ الأفراد بأرصدة نقدية سائلة لمقابلة مثل هذه المصروفات والنفقات¹. وتكون دالة الطلب على النقود لأغراض الاحتياط كما يلي:

$$M_P = f(Y)$$

حيث أنّ:

M_P : الطلب على النقود لأغراض الاحتياط

Y : الدخل الوطني النقدي. والعلاقة بينهما علاقة طردية.

وبما أنّ الدخل النقدي هو المحدّد الأساسي لكل من الطلب على النقود بغرض المعاملات والطلب على النقود بغرض الاحتياط، قام كينز بدمجهما في دالة واحدة تأخذ الشكل التالي:

$$M_{tp} = f(Y)$$

حيث أنّ:

M_{tp} : الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط

Y : الدخل الوطني النقدي

2-3- دافع المضاربة: يُعتبر هذا الدافع الإضافة الحقيقية للفكر الكينزي عن سابقه، ووفقًا لهذا الدافع فإنّ الأفراد يحتفظون بجزء من الدخل في شكل نقود سائلة لاستخدامها في أغراض المضاربة للاستفادة من تقلبات أسعار الأوراق المالية، وحيث أنّ المضاربة مبنية بشكل كبير على التوقعات

1 - أبو القاسم عمر الطبولي، "مبادئ الاقتصاد التحليلي الكلي"، منشورات الجامعة المفتوحة، طرابلس، 1997، ص: 106.

المستقبلية للورقة المالية محل التعامل، فإنّ الأفراد يحتفظون بأرصدة نقدية سائلة لاستخدامها في الشراء في حالة انخفاض سعرها ليتم إعادة بيعها في حالة ارتفاع السعر فيحققون أرباح رأسمالية.

وتكون دالة الطلب على النقود لأغراض المضاربة كما يلي:

$$M_s = f(i)$$

M_s : الطلب على النقود لأغراض المضاربة

i : سعر الفائدة. والعلاقة بينهما علاقة عكسية.

وبالتالي، فإنّ الطلب على النقود لأغراض المضاربة يتضمّن الاختيار بين النقود والسندات فقط كأشكال بديلة للثروة، ويتوقف هذا الاختيار على سعر الفائدة، فبارتفاع سعر الفائدة تنخفض السندات فيزيد طلب الأفراد على السندات ويقل طلبهم على النقود لأغراض المضاربة والعكس.

3 - دالة الطلب الكلي على النقود عند كينز: يتكوّن الطلب الكلي على النقود عند كينز من مجموع أجزائه الثلاث وهي: الطلب على النقود لأغراض المعاملات ولأغراض الاحتياط ولأغراض المضاربة، ويمكن توضيح دالة الطلب الكلي على النقود والتي يطلق عليها مصطلح "دالة التفضيل النقدي" أو "دالة تفضيل السيولة" كما يلي:

$$M_d = M_{TP} + M_s \quad \longrightarrow \quad M_d = f(Y) + f(i) \quad \longrightarrow \quad M_d = f(Y, i)$$

حيث أنّ:

M_d : الطلب الكلي على النقود.

M_{TP} : الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط.

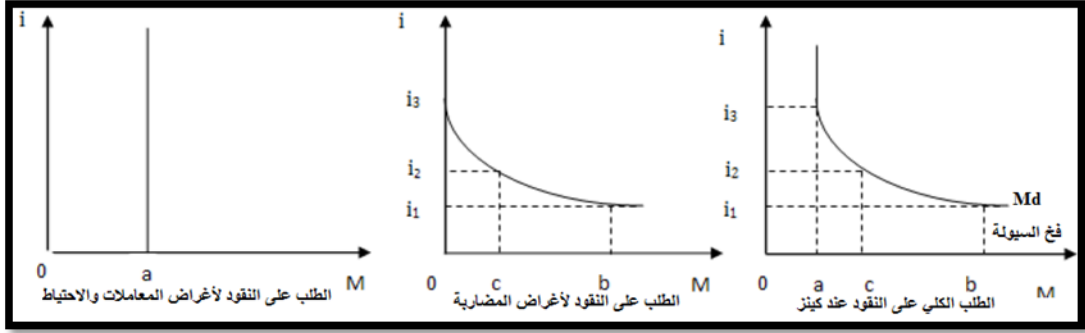
M_s : الطلب على النقود لأغراض المضاربة.

Y : الدخل الوطني النقدي.

i : سعر الفائدة.

أي أنّ دالة الطلب الكلي على النقود تعتمد على الدخل وسعر الفائدة في دالة متزايدة بالنسبة للدخل ومتناقصة بالنسبة لسعر الفائدة، ويمكن تمثيلها بيانياً كما يلي:

شكل رقم (01): الطلب الكلي على النقود عند كينز



يوضح منحني الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط أنه لا توجد علاقة بين الطلب على النقود لأغراض المعاملات والاحتياط وأسعار الفائدة، فهو عديم المرونة للتغيرات في سعر الفائدة. أما منحني الطلب على النقود بغرض المضاربة، فيوضح أنه عند مستوى سعر الفائدة (i_3) ينعدم التفضيل النقدي لرغبة الأفراد في الاحتفاظ بالسندات، ويؤدي الانخفاض التدريجي في سعر الفائدة إلى زيادة التفضيل النقدي إلى أن يصبح لا نهائي المرونة عند أدنى مستوى لسعر الفائدة.

4- الانتقادات الموجهة للنظرية الكينزية: يمكن توضيح أهمها كما يلي¹:

- يعتبر فخ السيولة أو مصيدة السيولة حالة خاصة في الطلب على النقود ولا تحصل إلا في الظروف غير الاعتيادية كفترات الكساد الاقتصادي؛
- إن طلب النقود بدافع المضاربة مبني على اختيار الأفراد ومقارنتهم إما بين الاحتفاظ بالسيولة أو الاستثمار في السندات، ولا مجال للتنوع بينهما في تلك المحافظ؛
- أهمل أثر التغيرات في مستوى الدخل على سعر الفائدة، لأنه اعتبر سعر الفائدة (ظاهرة نقدية أي يتحدد بعوامل نقدية) تتحدد بتلاقي عرض النقود مع الطلب عليها؛
- لم توضح النظرية الكينزية أسباب ارتفاع الأسعار حتى قبل الوصول إلى حالة الاستخدام الكامل، خاصةً وأنها لا تستطع تفسير الاتجاهات التضخمية في الدول النامية بوضوح.

5- أوجه الاختلاف بين النظرية الكينزية والنظرية الكلاسيكية: تتمثل أهم الفروقات بينهما في:

- يرى كينز أن النقود تُطلب لذاتها للاكتناز والمضاربة، في حين يرى الكلاسيك أن النقود لا تطلب لذاتها بل للإنفاق فقط؛

¹ - أنظر:

✓ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار ومكتبة الحامد، الأردن، 2004، ص: 251.
 ✓ ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص: 93.

- عمل كينز على الجمع بين الاقتصاد العيني والاقتصاد النقدي، في حين عمل الكلاسيك على الفصل بينهما؛
- يفترض كينز حالة التشغيل الجزئي ويرى أنّ الاستخدام الكامل حالة خاصّة، بينما يفترض الكلاسيك حالة الاستخدام الكامل لوسائل الإنتاج؛
- تبحث النظرية الكينزية في التوازن الكلي وتحديد الدخل الوطني، بينما تبحث النظرية الكلاسيكية في تحديد المستوى العام للأسعار؛
- يكون التوازن في سوق النقود حسب كينز عن طريق سعر الفائدة (i)، بينما يتم عن طريق حركة الأسعار (P) عند الكلاسيك؛
- بخصوص دالة الطلب على النقود، ففي الوقت الذي انصب اهتمام الكلاسيك على نسبة K باعتبارها متغير تابع للدخل (دالة لمستوى الطلب) وبأنها تمثل نسبة ثابتة منه، أوضح كينز عدم ثبات هذه النسبة وذلك بتحليله لدوافع الطلب على النقود، وأشار إلى العلاقة العكسية بين تغيير سعر الفائدة وبين تفضيل السيولة.

ثالثاً- النظرية الكمية الحديثة:

- 1- فرضيات ومبادئ النظرية الكمية الحديثة:** تتمثل أهم المبادئ التي تقوم عليها هذه النظرية في¹:
 - استقلال كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود؛
 - أهمية دالة الطلب على النقود واستقرارها (ثابتة بمتغيرات محدودة)، أمّا دالة عرض النقود فتتغير باستمرار؛
 - يتوقف الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات؛
 - يعد الطلب على النقود دالة مستقرة في مستوى الدخل الدائم، وهو الدخل الذي يتألف من متوسط الدخول المتوقعة مستقبلاً، ومعنى ذلك أنّ التغيرات التي تحدث في مستوى الدخل الجاري، وهي دخول ذات طبيعة وقتية، لن تنعكس بصورة كبيرة في مستوى الدخل الدائم، وبالتالي فلن

¹ - أنظر:

- ✓ بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص: 65.
- ✓ عقيل جاسم عبد الله، "النقود والمصارف"، الجامعة المفتوحة، الاردن، 1994، ص: 163.
- ✓ جودة عبد الخالق، كريمة كريم، "محاضرات في النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، مصر، 1992، ص: 256.

يتعرض الطلب على النقود لتغيرات كبيرة بسبب هذه التغيرات الطارئة في مستويات الدخل الجاري؛

- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب النقدي؛
- التأكيد على فعالية وقوة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتشكيك في كفاءة السياسات المالية؛
- الإيمان بال رأسمالية في النشاط الاقتصادي وحصر دور الدولة في أضيق الحدود؛
- أفضل سياسة اقتصادية تنتهج من طرف الحكومة هي السياسة التي تتحكم في نمو الكتلة النقدية بطريقة منتظمة مع نمو اقتصادي غير تضخمي؛
- عدم خضوع الأعوان الاقتصاديين للخداع النقدي؛
- اعتبار التضخم ظاهرة نقدية يجد مصدره في نمو كمية النقود أكبر من نمو الإنتاج- تأكيد للنظرية الكمية للنقود-؛

- ميّز فريدمان بين حائزي الأصول النهائيين الذين تمثل النقود بالنسبة لهم شكلاً من أشكال الثروة يتم حيازتها، وبين المشروعات الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعة رأسمالية مثل الآلات والمخزون.

2- العوامل المحددة للطلب على النقود حسب النظرية الكمية الحديثة: لقد قام فريدمان بتطوير نظرية الطلب على النقود، ويرى أنّ طبيعة النقود تختلف باختلاف استخدامها وسبب حيازتها وشروط التنازل عنها، وقد اعتبر فريدمان أنّ الطلب على النقود جزء من نظرية الثروة.

لقد طرح فريدمان نفس السؤال الذي طرحه من قبل اقتصاديو كامبردج: " لماذا يختار الأفراد الاحتفاظ بأرصدة نقدية؟"

فبدل الدوافع التي حددها كينز، اعتبر فريدمان أنّ الطلب على النقود كأى طلب على أي سلعة أخرى يتوقف على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات، فالنقود حسبه هي إحدى أشكال الثروة المحتفظ بها، وبالتالي فإنّ موارد الأفراد الحقيقية تعتمد على دخلهم النقدي، ولا تعتبر النقود بالنسبة لوحدة اقتصادية معيّنة سوى سلعة رأسمالية أو عنصر من عناصر الإنتاج، وتدمج مع عناصر أخرى من أجل إنتاج السلع وتوزيعها.

وبالتالي فإنّ الطلب على النقود عند فريدمان يعتمد على سلوك الأفراد في توزيع الثروة على أشكالها المختلفة، والذي يحدده عنصرين مهمّين هما:

- التفضيلات وخيارات الأفراد؛

- العوائد المتوقعة على كل شكل من أشكال الثروة.

ويمكن تحديد أشكال الثروة والعوائد الممكن تحقيقها كما يلي:

1-2- النقود: هي أكثر الأصول سيولة، لها عائد غير نقدي يتمثل في الراحة واليسر والأمان الذي توفره لحائزها في صورة السيولة، وتمثل الفوائد على الودائع العائد المتوقع عليها، ويمكن قياس معدل العائد بالنسبة للنقود R_0 في هذه الحالة كما يلي:

معدل عائد النقود = سعر الفائدة على النقود (r) + معدل التغير في القوة الشرائية للنقود (P).

وبالتالي يعتبر كل من سعر الفائدة على الودائع وكذلك التضخم الذي من شأنه أن يقلل من قيمة الاحتفاظ بالنقود أو العكس، عاملين مهمين من شأنهما أن يؤثرًا على سلوك الأفراد اتجاه احتفاظهم بالسيولة أو توجيهها لشكل من أشكال الثروة الأخرى.

2-2- السندات: هي أصل من أصول الثروة، تحقق عائداً لصاحبها يتمثل في سعر الفائدة الممنوح على السندات R_B ، ويتوقف مقدار هذا العائد على المستوى العام للأسعار ومعدل التغير في سعر الفائدة، تغير القيمة السوقية للسند (السعر السوقى للسند - السعر الاسمي للسند).

2-3- الأسهم: تعتبر الأسهم من الأصول المالية، وهي أحد أشكال الثروة، ويتمثل العائد المتوقع على السهم R_e في النسبة من أرباح الشركات المصدرة التي ستوزع عليه، إضافة إلى المكسب الرأسمالي على السهم المتمثل في تغير القيمة السوقية للسهم (السعر السوقى - سعر إصدار السهم).

2-4- الأصول الطبيعية: يقصد بالأصول الطبيعية (العينية) حيازة الثروة على شكل بضائع مادية، وهي تمثل رأس المال المادي كالألات والعقارات، وتتوقف التدفقات الناتجة عن حيازة هذه الأصول على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها، والاهتلاك الذي تتعرض له هذه الأصول، وبالتالي فإنّ العائد على حيازة هذه الأصول يرتبط بالتغير المتوقع في قيمة الثمن في فترة زمنية معينة: $1/p \times dp/dt$ ، حيث أنّ:

$1/p$: مقلوب المستوى العام للأسعار.

dp/dt : معدل تغير الأسعار بالنسبة للزمن.

2-5- رأس المال البشري: يقر فريدمان بصعوبة تحديد العائد من رأس المال البشري بأسعار السوق، إلاّ أنّه يرى أنّ هناك علاقة نسبية بين رأس المال البشري ورأس المال المادي.

3- دالة الطلب على النقود عند فريدمان: يعتبر الطلب الحقيقي على السيولة دالة في الثروة الحقيقية أي في عوائد الأصول النقدية والمالية والطبيعية وكذلك الموارد البشرية وتفضيلات الأعوان الاقتصاديين وأذواقهم، وبالتالي فإن دالة الطلب على النقود حسب فريدمان تأخذ الشكل:

$$M_d = f (P, R_b, R_e, 1/P \cdot d_p/d_t, W, y, u)$$

حيث أنّ:

M_d : الطلب على النقود.

R_b : عائد السندات.

R_e : عائد الأسهم.

y : الدخل الدائم أو الثروة الحقيقية (العائد الكلي على جميع أنواع الثروة).

$1/P \cdot d_p/d_t$: التغيرات المتوقعة المستوى العام للأسعار.

W : معامل النسبة بين الثروة المادية إلى الثروة البشرية ($W = Y/P$).

u : معامل الأذواق وترتيب الأفضليات.

ويتضح من خلال هذه الصيغة أنّ الطلب على النقود للاحتفاظ بها في شكل سائل يزيد كلما زادت الثروة أو الدخل الحقيقي للفرد، وكلما ارتفعت نسبة الثروة البشرية إلى إجمالي الثروة، وكلما زادت درجة تفضيل الأفراد للاحتفاظ بشروطهم في شكل سائل، كلما ارتفعت تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود نتيجة لارتفاع معدلات العائد على الأصول النقدية والمالية البديلة وارتفاع معدل التضخم المتوقع، فهناك علاقة عكسية بين الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ومعدل العائد المتوقع على الأصول الأخرى.

4- الانتقادات الموجهة للنظرية الكمية الحديثة: يمكن توضيح أهمّها كما يلي¹:

¹ - أنظر:

✓ بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص: 72.

✓ طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، "النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن،

2013، ص: 181.

- اعتبر فريدمان أنّ المتغيّر الأساسي والحاسم في دالة الطلب هي الثروة بجانبها المادي والبشري يضاف إليها الأسعار والعوائد الأخرى الناشئة عن الاحتفاظ بالثروة ثمّ بدرجة أقلّ الأذواق وترتيب الأفضليات، في حين أهمل المتغيرات الأخرى وخاصةً سعر الفائدة حيث يرى فريدمان بأنّ الطلب على النقود غير حساس لسعر الفائدة، وهذا يتناقض والواقع التجريبي؛
- رغم اعتراف النظرية بعدم ثبات سرعة دوران النقود وإمكانية أن تتغيّر مع زيادة كمية النقود المعروضة وتوقعات ارتفاع الأسعار، إلا أنّها ركّزت بشكل أكبر على تأثير تغيّر عرض النقد على حجم الإنفاق مقارنةً بتأثيرها على سرعة الدوران؛
- لم تستطع النظرية النقدية الحديثة إيجاد حلّ للأزمات الاقتصادية الحديثة والتي تختلف عن أزمة الكساد لوحده أو التضخم لوحده بل هي أزمات اقتصادية ذات نوع خاص متمثلة في الكساد التضخمي.

5- أوجه الاختلاف بين النظرية الكينزية والنظرية الكمية الحديثة: تتمثل أهم الاختلافات بين النظريتين في:

- يعتبر سعر الفائدة حسب كينز أهمّ محدد للطلب على النقود من خلال دافع المضاربة، في حين يرى فريدمان أنّ الطلب على النقود غير حساس للتغيرات في سعر الفائدة، وهو ما افترضه فيشر في نظريته الكلاسيكية؛
- أدخل فريدمان الكثير من الأصول في دالة الطلب على النقود كبدايل للنقود مما يعني تعدّد أسعار الفائدة، حيث نظر إلى معدل العائد على أيّ أصل على أنّه سعر فائدة، أمّا كينز فقد اقتصر على نوع واحد من أسعار الفائدة يدخل دالة الطلب على النقود وهو سعر الفائدة على السندات؛
- يرى فريدمان أنّ الطلب على النقود لا يعتمد إلّا على الدخل الدائم، في حين استخدم كينز الدخل الحالي؛
- ركّز فريدمان على استقرار دالة الطلب على النقود، لأنّ المتغيّرات التي تحدّد كمية النقود المطلوبة لا تتغيّر على نحو مفاجئ أو عشوائي، في حين يرى كينز عدم استقرار دالة الطلب على النقود بسبب أنّ تغير سعر الفائدة يصاحبه تغير في سرعة دوران النقود في نفس الاتجاه؛
- على عكس كينز افترض فريدمان أنّ النقود والسلع بدائل وأنّ الأفراد يفاضلون بينهما عندما يقررون كمية النقود التي يحتفظون بها، وهذا يعني أنّ التغير في كمية النقود يلعب دوراً في التأثير على حجم الإنفاق الكلي في الاقتصاد.

المحور الخامس: السياسة النقدية

أولاً- مفهوم السياسة النقدية:

لقد وردت عدّة تعريفات بيّنت مفهوم السياسة النقدية يمكن توضيح أهمّها كما يلي:

– عُرفت السياسة النقدية بأهمّها: "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير في عرض النقود، بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة"¹.

– وعُرفت السياسة النقدية بأهمّها: "التدخل (المباشر) المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية"².

وبالتالي فالسياسة النقدية هي عبارة عن مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية ممثلةً في البنك المركزي، للتأثير والتحكّم في عرض النقود وأسعار الفائدة والائتمان، بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معيّنة تسعى إليها الدولة تتمثل في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع، تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، وتقليص معدلات البطالة، والحفاظ على الاستقرار النقدي.

ثانيًا- أهداف السياسة النقدية:

1-الأهداف الأولى للسياسة النقدية: هي عبارة عن متغيّرات يتم التحكم فيها من طرف البنك المركزي للتأثير على الأهداف الوسيطة، ولذلك تعتبر الأهداف الأولى حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة³. حيث يرسل البنك المركزي من خلال الأهداف الأولى إشارات سريعة وواضحة ومحدّدة للمتعاملين وللسوق حول مضمون السياسة النقدية.

وتتكوّن الأهداف الأولى من مجموعتين من المتغيّرات هما مجموعة الاحتياطات ومجموعة ظروف سوق النقد ويمكن توضيحهما كما يلي:

1-1- مجمعات الاحتياطات النقدية: تتضمّن القاعدة النقدية، ومجموع احتياطات البنوك لدى البنك المركزي (الاحتياطات الإجبارية والإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك)، واحتياطات الودائع الخاصة (الاحتياطات الإجمالية مطروحًا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في

1 – عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي: تحليل كلي"، مجموعة النيل العربية، مصر، 2003، ص: 90.

2 – قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص: 53.

3 – صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 124.

البنوك الأخرى)، والاحتياطات غير المقترضة (الاحتياطات الإجمالية مطروحًا منها الاحتياطات الإجمالية - كمية القروض المخصومة-).

1-2- ظروف سوق النقد: تحتوي على الاحتياطات الحرة (الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحًا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك منه)، ومعدل الأرصدة البنكية (سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك)، وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية¹.

2- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية: يُقصد بالأهداف الوسيطة للسياسة النقدية تلك المتغيرات النقدية الكلية التي يستطيع البنك المركزي من خلال ضبطها وتنظيمها تحقيق أهدافه النهائية (كلها أو بعض منها)، وهذه الأهداف يمكن اعتبارها كمؤشرات يكون تغييرها عاكسًا لتغيرات الأهداف النهائية².

ويُشترط في الهدف الوسيط أن يكون قابل للقياس ويمكن السيطرة والتحكم فيه من قبل البنك المركزي، بالإضافة إلى القدرة على التنبؤ بآثاره على الأهداف النهائية.

وتتمثل هذه الأهداف الوسيطة في: معدلات الفائدة، سعر الصرف، المجمعات النقدية.

3- الأهداف النهائية للسياسة النقدية: هناك اتفاق واسع على تحديد بعض الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة الاقتصادية بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص، ويمكن توضيحها كما يلي:

3-1- تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي: يعتبر الاقتصاديون أنّ هذا الهدف هو الهدف الأساسي والأولي للسياسة النقدية بينما تعتبر الأهداف الأخرى ثانوية، ويُقصد بالنمو الاقتصادي حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل الوطني بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي، أي أنّه الزيادة طويلة الأجل في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي³.

ويمكن من خلال السياسة النقدية تحقيق معدل عال للنمو الاقتصادي عن طريق التأثير على معدل الائتمان، من خلال التوسع الائتماني في العرض النقدي لتوفير التمويل اللازم للأفراد والمؤسسات، حتى يمكن الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد في مرحلة النمو السريع،

1 - أنظر:

✓ أحمد أبو الفتوح الناقية، مرجع سابق، ص: 134.

✓ عبد الحميد عبد المطلب، مرجع سابق، ص: 79.

2 - وسام ملاك، "النقود والسياسة النقدية الداخلية"، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2000، ص: 193.

3 - مايكل ابدجمان، مرجع سابق، ص: 455.

وهناك أيضًا عوامل أخرى غير نقدية ينبغي توافرها لتحقيق هذا المعدل، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفؤة، وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة.

3-2- تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار: يُعتبر الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية، وأي تغييرات كبيرة في مستويات الأسعار من شأنها أن تؤثر سلبيًا على النشاط والأداء الاقتصادي.

ولذلك يُعتبر هدف تحقيق الاستقرار النقدي من خلال الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار أحد أهم أهداف السياسة النقدية، فجميع الدول تسعى إلى ضبط معدل التضخم والتحكم فيه، وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود إن وُجد، وتصبح بذلك مهمة السلطة النقدية محاربة التغيرات المستمرة والحادة في مستويات الأسعار ومحاولة احتواء تحركاتها -الأسعار- إلى أقل مستوى لها، وذلك لما لها من تأثير سلبي على قيمة النقود ومن ثم على مستوى الدخل والثروات وتخصيص الموارد الاقتصادية بين الفروع الإنتاجية وبالتالي على الأداء الاقتصادي.

3-3- تحقيق العمالة الكاملة: تتحقق العمالة الكاملة عندما يكون لكل شخص لديه مهارة ويرغب في العمل منصب عمل، وتجدر الإشارة إلى أن معظم دول العالم سواء المتقدمة أو النامية تسعى إلى تحقيق العمالة الكاملة، فالوصول إليها يعني الوصول إلى إنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع، لذلك تبقى العمالة الكاملة هدف طويل الأجل تسطره الدول وتسعى جاهدة للوصول إليه، وذلك لما للبطالة من أضرار وآثار سلبية على الاقتصاد، فهي تعبر عن هدر طاقات المجتمع الإنتاجية وضياح في موارد الإنتاج، وزيادة انتشارها يقلل من فرصة تعظيم النمو الاقتصادي¹.

ويمكن للسياسة النقدية أن تقوم بدور مهم في تحقيق العمالة الكاملة وتخفيض البطالة، وذلك من خلال تقوية الطلب الفعال، فقيام السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي وتخفيض أسعار الفائدة يُقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخفيض البطالة ويزيد بذلك الاستهلاك ثم زيادة الدخل.

3-4- تحقيق توازن ميزان المدفوعات: يضم ميزان المدفوعات كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين القطاع العائلي والأعمال والقطاع الحكومي لدولة معينة وبقية العالم الخارجي خلال فترة زمنية معينة، وتشمل هذه المعاملات كل من الصادرات والواردات والنفقات المختلفة لرأس المال.

ويبرز دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ومعالجة الخلل الذي قد يطرأ من فائض أو عجز، حيث يمكن للسياسة النقدية أن تساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات من

¹ - صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 137.

خلال تقليل كمية النقود الائتمانية داخل الاقتصاد ورفع أسعار الفائدة، حيث تقوم البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم، مما يدفع البنوك التجارية لرفع أسعار الفائدة على القروض التي تمنحها، فيتسبب ذلك في انخفاض حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، مما يخفف من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار (المحلية) داخل الدولة، وهو ما يشجع المستوردين من خارج البلد على زيادة استيرادهم من السلع والخدمات المحلية، وبالتالي تؤدي إلى تشجيع صادرات الدولة وإلى تقليل إقبال المواطنين على شراء السلع الأجنبية أي تخفيض الطلب على السلع والخدمات الخارجية، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة المحلية إلى إقبال الأجانب على إيداع أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات¹. أما في حالة الفائض فالسياسة الواجب اتباعها هي تخفيض معدلات الفائدة.

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية

1- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية: تتمثل هذه الأدوات في:

1-1- سياسة معدل إعادة الخصم:

يُقصد بمعدل إعادة الخصم: "سعر الفائدة أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية في المدة القصيرة"². أي أنه يعبر عن الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي لقاء قيامه بإعادة خصم الأوراق التجارية والمالية للبنوك التجارية التي ترغب في الحصول على السيولة النقدية أو النقود المركزية³. كما أنه يعبر كذلك عن سعر الفائدة الذي يتلقاه البنك المركزي نظير تقديم القروض للبنوك التجارية.

1 - عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 93.

2 - مصطفى رشدي شيحة، مرجع سابق، ص: 240.

3 - أنظر:

✓ الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص: 219.

✓ زينب حسن عوض الله، "اقتصاديات النقود والمال"، 2008، دار الجامعة الجديدة، مصر، ص: 233.

ويتم تحديد هذا السعر وكذا الأوراق التجارية والمالية المقبول إعادة خصمها وحجمها، من قبل البنك المركزي ولا يكون ذلك على أساس عرض كمية الأوراق التجارية المقدّمة للخصم أو الطلب على السيولة بل على أساس الوضعية الاقتصادية وحجم العرض النقدي وظروف سوق القروض.

ففي أوقات التضخم يسعى البنك المركزي لتقليص العرض النقدي من خلال قيامه برفع معدلات إعادة الخصم، وهو ما يؤدي إلى انخفاض السيولة المصرفية، ما يضطر البنوك التجارية إلى رفع معدلات الخصم على الأوراق التجارية، وكذلك الرفع من معدلات الفائدة على القروض التي تمنحها، وهو ما ينتج عنه انخفاض طلب الجمهور على القروض وبالتالي التأثير على حجم العرض النقدي وانخفاض حجم الكتلة النقدية المتداولة.

أما في أوقات الانكماش فإنّ البنك المركزي يهدف إلى زيادة العرض النقدي من خلال تخفيض معدل إعادة الخصم، ما يزيد من حجم اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي ويزيد من كمية السيولة لديها، الأمر الذي ينجم عنه انخفاض في معدلات الفائدة والخصم، ما سيؤدي إلى زيادة طلب الأفراد والمؤسسات على الاقتراض، ويزيد بذلك من طلب البنوك التجارية على الاقتراض من البنك المركزي، الذي يُصدر نقوداً مركزية، ما يضاعف من حجم الكتلة النقدية المتداولة .

1-2- سياسة السوق المفتوحة:

ويُقصد بسياسة السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي في السوق النقدية لبيع وشراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصورة خاصّة بهدف التأثير على الائتمان، وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة¹.

وتعتمد آلية عمل سياسة السوق المفتوحة على طبيعة تدخل البنك المركزي في السوق النقدية، من خلال كونه مشترياً أو بائعاً، وذلك حسب الوضعية الاقتصادية وحجم العرض النقدي وظروف سوق القروض، فإذا كان البنك المركزي يهدف إلى اتّباع سياسة نقدية انكماشية نتيجة وجود ضغوط تضخمية، فإنّه يقوم بامتصاص الفائض من العرض النقدي عن طريق تدخله في السوق النقدية كبائع للأوراق المالية، فيقل حجم الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية فتتخفّف السيولة المصرفية، وبالتالي يجد من السلوك الاقراضي للبنوك، وهذا ما يؤدي إلى نقص العرض النقدي الذي يؤدي إلى زيادة سعر الفائدة مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل والعمالة.

¹ - عبد الحميد هاشم، عبد النبي حسن يوسف، "الاقتصادات المعاصرة"، مكتبة عين شمس، مصر، 1977، ص: 198.

أمّا إذا كان البنك المركزي يهدف إلى اتّباع سياسة نقدية توسيعية للخروج من حالة الركود الاقتصادي، فإنه يقومّ بضخ كمية إضافية من النقود إلى السوق بغاية تنشيط الاقتصاد، حيث يقوم بشراء هذه الأوراق التي تعرضها البنوك التجارية بهدف زيادة سيولتها وبالتالي زيادة مقدرتها الإقراضية، حيث أنّ نواتج عمليات الشراء تعود في النهاية إلى البنوك التجارية إمّا في شكل إيداعات نقدية سوف يعاد تداولها أو كاحتياطي لدى البنك المركزي، مما يؤدي في الأخير إلى زيادة القاعدة النقدية، كما أنّ زيادة العرض النقدي تحدث انخفاضاً في سعر الفائدة ممّا يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة.

1-3- سياسة معدل الاحتياطي الإجباري: ويُقصد بسياسة الاحتياطي الاجباري إلزام أو إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معيّنة من السيولة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، دون أن يتقاضى على ذلك أي سعر فائدة، ويمكن للبنك المركزي أن يقوم بتغيير هذه النسبة بقرار منه عند اللزوم¹، ويختلف هذا الاحتفاظ عن الرصيد السائل الذي تبقى البنوك التجارية لمواجهة طلبات السحب المحتملة من طرف المودعين.

وبالتالي فإنّ البنك المركزي يلزم البنوك التجارية بأن تضع في حساب خاص بدون فوائد مبلغ معيّن في شكل نقود مركزية أو أصول سائلة، يساوي نسبة معيّنة من الأموال المودعة لديه، وتحدّد النسبة من طرف السلطات النقدية، ويستخدمها البنك المركزي من أجل حماية المودعين من مغالات البنوك في توظيف أموالهم وبالتالي تمكينهم من ضمان السحب عند الحاجة لودائعهم، وأيضاً من أجل التحكم في حجم التوسع الائتماني للبنوك التجارية، وكمية النقود التي تخلقها².

وتختلف هذه النسبة حسب الأوضاع والظروف الاقتصادية السائلة، ففي أوقات الكساد وفي حالة رغبة البنك المركزي في توفير حجم أكبر من الائتمان لتشجيع الاستثمار، يقوم بتخفيض معدل الاحتياطي القانوني حتى يسمح للبنوك التجارية التوسع في منح الائتمان عن طريق رفع مضاعف الائتمان مما يزيد من مقدرة البنوك التجارية على الإقراض، أمّا في حالة التضخم فيقوم البنك المركزي برفع معدل الاحتياطي النقدي القانوني لتقييد الائتمان عن طريق تخفيض المضاعف النقدي، ممّا يؤدي إلى تقليص مقدرة البنوك على منح الائتمان، ومنه انخفاض الاستثمار والتوظيف ومن ثمّ انخفاض الطلب وبالتالي انخفاض الأسعار.

1 - محمد زكي شافعي، "مقدمة في النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، مصر، 1991، ص: 299.

2 - أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص: 157.

2- الأدوات المباشرة للسياسة النقدية: هي مجموعة الأدوات والسياسات التي يمكن للبنك المركزي من خلالها التحكم بصورة مباشرة في حجم الائتمان من حيث نوعيته ومجالات استخدامه، وقد تكون هذه الأدوات مباشرة كمية وأدوات مباشرة نوعية، وغالباً ما تلعب قوى العرض والطلب في السوق الدور الرئيس في تحديد هذه الأدوات المباشرة، وتتمثل هذه الأدوات في:

2-1- سياسة تأطير القروض: هي إجراء تنظيمي يستخدم عندما يكون الاقتصاد يعاني من درجة عالية من التضخم، تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محدّدة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع القروض الموزعة نسبة معينة، وفي حالة الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات، ويرجع سبب اتّباع هذا الأسلوب هو سعي السلطات النقدية للتأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة والأكثر حيوية بالنسبة للتنمية أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة¹.

ويمثّل هذا الإجراء رقابة كمية مباشرة، لأنّ البنك المركزي يقوم بوضع حدود وسقف لكمية القروض المقدمة من طرف البنوك التجارية، تتوافق مع معدل النمو المستهدف للكتلة النقدية، وفي حالة تجاوز وعدم احترام البنوك للسقف المحدّدة لها، يعرضها لعقوبات من طرف البنك المركزي بإلزامها بالاحتفاظ باحتياطات إجبارية إضافية لديه وبدون أي عائد، ومبدؤه التأثير على المصدر الأساسي لإنشاء النقود، أي منح القروض من طرف البنوك والمؤسسات الماليّة.

ففي أوقات التضخم يقوم البنك المركزي بتطبيق هذه السياسة بغرض منح الائتمان حسب القطاعات ذات الأولوية والتي لم تكن سبباً في إحداث التضخم، وفي المقابل يقوم بتقييد الائتمان نحو القطاعات التي كانت سبباً في إحداث التضخم، ولذلك يقوم البنك المركزي في هذه الفترة بوضع معدلات ضعيفة لنمو حجم النشاط الائتماني للبنوك، فينخفض حجم القروض التي تمنحها، ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة فينخفض الطلب على النقود ويتقلص بذلك حجم العرض النقدي، أمّا في أوقات الانكماش يقوم البنك المركزي برفع سقف القروض الممنوحة أو فرض معدلات نمو مرتفعة، فتزيد قدرة البنوك على منح القروض.

2-1- السياسة الانتقائية للقروض: تعتبر استكمالاً لسياسة تأطير القروض، تهدف إلى التأثير والتحكّم في وجهة القروض التي تمنحها البنوك التجارية، وبالتالي توجيه الموارد الاقتصادية إلى الاستخدامات المرغوب فيها وذلك لغايات الحطة الاقتصادية العامة، حيث بموجب هذه السياسة يتم توجيه القروض إلى القطاعات التي تعتبرها السلطات النقدية ذات أولوية وأكثر نفعاً للاقتصاد الوطني،

¹ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 146.

من أجل النهوض بها أو تحفيزها أو لتسهيل نقل الموارد المالية من قطاع إلى آخر، بحيث تأخذ هذه السلطات القرارات الضرورية بإعطاء تسهيلات إلى القروض الخاضعة بهذه القطاعات، ويقوم المصرف المركزي باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الممنوحة من طرف البنوك ومن أهمّها:

- سياسة التمييز في سعر إعادة الخصم باختلاف إصدار الأوراق التجارية، كأن يفرض سعر أقل عند خصمه للأوراق العائدة للقطاعات الأكثر أهمية في خطة الدولة، وكذا تغيير ماهية الأصول الممكنة الخصم كأن يخرج بعض الأوراق التجارية من مجموعة الأوراق المقبولة للخصم لديه، وكذا تحديد نوع ونسب الاحتياطات القانونية المقبولة لدى البنك المركزي؛

- تحديد حصص ائتمانية مختلفة للأنشطة الاقتصادية، كأن يزيد الائتمان لقطاع معيّن بذاته لتنشيط ذلك القطاع؛

- التمييز في أسعار الفائدة على القروض الممنوحة لقطاعات اقتصادية مختلفة، كأن يقوم البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة على التمويلات المقدّمة لقطاعات معيّنّة، تريد الدولة تشجيعها بهدف تخفيض تكاليف إنتاج معيّن؛

- إعفاء القروض الموجهة للقطاعات الإستراتيجية من سقوف الائتمان المحدّدة لكل بنك؛

- تحديد آجال مختلفة لاستحقاق القروض حسب أوجه استخدامها، كأن تزيد من آجال القروض الموجهة لقطاعات التنمية شرط الحصول على موافقة البنك المركزي؛

- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي، وذلك بهدف تخفيض التضخم وكبح الطلب على البضائع المستوردة.

2-3- سياسة معدلات الفائدة: يعتبر سعر الفائدة جوهر عمل البنوك التجارية، ويتعيّن عليها أن تأخذ في الحسبان أسعار الفائدة المدينة وهي التي تدفع من طرف العملاء مقابل القروض التي تمنحها لهم البنوك، وأسعار الفائدة الدائنة وهي التي تدفعها البنوك مقابل الودائع التي تودع لديها، بالإضافة إلى معدلات إعادة التمويل التي تفرضها مؤسسة الإصدار، وتعتبر سياسة معدلات الفائدة إجراء يسمح للبنك المركزي بتحديد أو تعديل أسعار الفائدة التي تتعامل بها البنوك التجارية، ويفرض تطبيقها على الودائع التي تودع لديها والقروض التي تمنحها، أي أنّ البنك المركزي يفرض حد أعلى على معدلات الفائدة المدينة، وحد أدنى على معدلات الفائدة الدائنة، وهامش ربح البنوك أي الفرق بين أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وهو بذلك يؤثّر على قدرة البنوك التجارية في جلب الودائع ومنح القروض.

2-4- الإقناع الأدبي: تعتبر طريقة التأثير الأدبي وسيلة تتبّعها البنوك المركزية بإقناعها أو تقديم اقتراحات أو النصح أو بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، كأن يكون تأثير البنك المركزي من خلال التحذير بعدم قبول خصم الأوراق التجارية والمالية، الطلب من البنوك عدم منح القروض لمشروعات معيّنة..

رابعاً: أنواع السياسة النقدية

1- السياسة النقدية التوسعية: في فترات الركود الاقتصادي يطبّق البنك المركزي سياسة نقدية توسعية بضخ كتلة نقدية جديدة، بهدف إنعاش الاقتصاد وزيادة معدلات النمو الاقتصادي، وذلك بتشجيع الائتمان والإنفاق وزيادة حجم الكتلة النقدية وتخفيض معدل الفائدة فيرتفع حجم الاستثمار وبالتالي زيادة حجم الإنتاج والتقليص من حدة البطالة.

- ويمكن في هذه الحالة للبنك المركزي ومن خلال اتّباع هذه السياسة باستخدام الأدوات التالية:
- عمليات السوق المفتوحة، يقوم بشراء الأوراق التجارية والمالية من السوق النقدي لضخ سيولة إضافية في النظام المصرفي؛
 - معدل إعادة الخصم، يقوم بتخفيضه وبالتالي تخفيض تكلفة القروض البنكية؛
 - معدل الاحتياطي الإجمالي، يقوم بتخفيضه لزيادة قدرة البنوك الإقراضية؛
 - إلغاء سياسة تأطير القروض.

2- السياسة النقدية الانكماشية: عندما تتميّز الظروف الاقتصادية بموجة من الضغوط التضخمية فإنّ البنك المركزي يتدخل لتنفيذ سياسة نقدية انكماشية لامتناس السيولة الزائدة في الاقتصاد، وذلك بتقييد الإنفاق وتقييد الائتمان وتقليص كمية النقود المتداولة ورفع معدل الفائدة، ومن ثمّ محاربة ارتفاع الأسعار وبالتالي محاربة التضخم.

- ويمكن في هذه الحالة للبنك المركزي ومن خلال اتّباع هذه السياسة باستخدام الأدوات التالية:
- عمليات السوق المفتوحة، يقوم ببيع الأوراق التجارية والمالية للبنوك فتتخفّض احتياطياتها الفائضة القابلة للإقراض؛
 - معدل إعادة الخصم، يقوم برفعه من أجل رفع تكلفة القروض؛
 - معدل الاحتياطي الإجمالي، يقوم برفعه من أجل التقليل من قدرة البنوك التجارية على الإقراض؛
 - تأطير القروض.

3- السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن): هذا النوع من السياسة النقدية يناسب أكثر الدول المتخلفة التي تعتمد في الغالب على الزراعة الموسمية، أو على تصدير المواد الأولية إلى الخارج، لذا تكون السياسة النقدية مرنة، بحيث يزيد البنك المركزي من العرض النقدي في مرحلة بدأ الزراعة وتمويل المحصول مثلاً، ويقلل من حجم الكتلة النقدية عند مرحلة بيع المحصول في محاولة لحصر آثار التضخم.

خامساً: قنوات انتقال السياسة النقدية

1- قناة سعر الفائدة: تعتبر قناة سعر الفائدة القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو النهائي، حيث تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى رفع أسعار الفائدة الإسمية ومع افتراض النظرية الكينزية لجمود الأسعار في الأجل القصير فإن أسعار الفائدة الحقيقية ترتفع، ومن ثمّ ارتفاع تكلفة رأس المال (معدلات الإقراض)، وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار ومن ثمّ انخفاض الإنتاج.

أي إذا قرّر البنك المركزي في حالة اتّباعه سياسة نقدية انكماشية رفع معدل الفائدة الرئيس المطبّق على إعادة تمويل البنوك التجارية، سيؤدي ذلك إلى رفع تكلفة القروض البنكية فيقل الطلب عليها خاصة من قبل المستثمرين، وبالتالي التحكم في حجم الكتلة النقدية وإيقاف الضغوط التضخمية والعكس.

2- قناة سعر الصرف: تحتل قناة سعر الصرف مكانة كبيرة في السياسات النقدية للعديد من الدول، خاصة تلك التي تبحث عن استقرار سعر صرف عملتها وانخفاض وارداتها، وتعمل قناة سعر الصرف من خلال سعر الفائدة، حيث ومن خلال اتباع سياسة نقدية انكماشية يؤدي انخفاض عرض النقود إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في الاقتصاد المحلي بالنسبة للاقتصاد الخارجي، وهو ما يعمل على جذب واستقطاب رأس المال الأجنبي ورفع الطلب على العملة المحلية فترتفع قيمتها، مما ينعكس سلباً على الصادرات، ومنه على وضع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات فيؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي مما يصيب الاقتصاد الوطني بالركود¹.

3- قناة الائتمان: تنقسم قناة الائتمان إلى قناتين هما:

¹ - ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص: 253.

3-1- قناة الاقتراض المصرفي: عند إتباع سياسة نقدية توسعية فزيادة كمية النقود تساهم في رفع حجم الودائع في البنوك ممّا يزيد من حجم القروض البنكية، وهذا ما يؤدي إلى زيادة في نفقات الاستثمار وبالتالي الناتج المحلي الإجمالي.

3-2- قناة الموازنة: تعمل هذه القناة من خلال الزيادة في المخاطر الأدبية، والتي تعني أنّ احتمال قبول المقترض لمعدلات فائدة مرتفعة يطرح خطورة كبيرة للاقتراض، وذلك بسبب سوء اختيار المقترضين عند إتباع سياسة نقدية انكماشية، بحيث يؤدي انخفاض عرض النقود إلى التخفيض من صافي قيمة المؤسسات والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض، كما أنّ ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض التدفق النقدي للمؤسسات مما يزيد من مخاطر إقراضها، وبالتالي تقل رغبة البنوك في تقديم القروض لها خاصّة الصغيرة منها، وهو ما يحد من استثمار القطاع الخاص ومنه انخفاض الإنتاج.

المحور السادس:

النظام المصرفي

أولاً- البنك المركزي:

1- نشأة وتطور البنوك المركزية:

يعتبر بنك "ريكس" السويدي Bank Riks أقدم البنوك المركزية، حيث تأسس سنة 1656م، وأعيد تنظيمه كبنك للدولة سنة 1668م، غير أنّ بنك إنجلترا الذي تأسس سنة 1694 يُعد بنك الإصدار الأول الذي قام بمهام البنك المركزي، ثمّ توالى بعد ذلك إنشاء البنوك المركزية خاصة في أوروبا ثمّ في بقية دول العالم، وقد كان للمؤتمر الدولي الذي احتضنته بروكسل سنة 1920م، أثر كبير على انتشار البنوك المركزية حيث أوصى بضرورة قيام كل الدول بإنشاء بنك مركزي لمراقبة إصدار النقد وخدمة التعاون الدولي.

2- تعريف البنوك المركزية: وردت تعاريف عديدة بيّنت مفهوم البنوك المركزية يمكن توضيح أهمّها:
- عُرف البنك المركزي بأنّه: "الهيئة التي تتولّى إصدار البنكنوت، وتضمن بوسائل شتى أسس النظام المصرفي، ويوكل إليها الإشراف على السياسة الائتمانية في الدولة بما يترتب على هذه السياسة من تأثيرات هامة في النطاقين الاقتصادي والاجتماعي"¹.
- وعُرف البنك المركزي بأنّه: "البنك الذي يتربع على قمة الجهاز المصرفي ويستطيع تحويل الأصول الحقيقية إلى نقدية، والأصول النقدية إلى حقيقية، كما أنّه يحتكر عملية إصدار النقد ويدير ويوجه الائتمان وشؤون النقد في البلاد"².

وبالتالي فالبنك المركزي هو هيئة نقدية حكومية، يقف على قمة النظام المصرفي، يتولّى تنظيم السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية للدولة، والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة، وبما يكفل تحقيق الاستقرار في النظام النقدي والمصرفي، وتحقيق أفضل معدلات النمو الاقتصادي الممكنة.
3- خصائص البنوك المركزية: يمكن توضيح أهمّها كما يلي³:

- يعتبر البنك المركزي الهيئة المخولة من قبل سلطات الدولة بالهيمنة على شؤون النقد والائتمان في الاقتصاد الوطني، فهو يحتل مركزاً محورياً في النظام النقدي والمصرفي للدولة، ويمثل سلطة الرقابة العليا والإشراف على النشاط المصرفي وعمليات السوق النقدية؛
- ينفرد البنك المركزي دون سواه من المؤسسات النقدية والمصرفية الأخرى، باحتكار حق إصدار الأوراق النقدية في الدولة، وهو ما يمنحه سلطة الإشراف والرقابة على كمية النقود المتداولة في الاقتصاد؛
- يعتبر مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية أو العكس، كما له القدرة على خلق وتدمير النقود القانونية، المتمثلة في أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات؛

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

2 - جميل سالم الزيدانين، "أساسيات في الجهاز المالي، المنظور العلمي"، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 1999، ص: 75.

3 - أنظر:

✓ أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، مرجع سابق، ص: 178.

✓ ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002، ص: 247.

✓ عبد الغفار حنفي، مرجع سابق، ص: 60.

✓ سلمان بودياب، مرجع سابق، ص: 93.

– لا يتعامل البنك المركزي مباشرة مع الأفراد، بل بشكل غير مباشر من خلال تعامله مع البنوك التجارية والسوق النقدية والمالية.

4-وظائف البنوك المركزية: يمكن توضيح الوظائف التي تقوم بها البنوك المركزية كما يلي:

4-1-وظيفة الإصدار النقدي: تعتبر وظيفة الإصدار أولى الوظائف التي أوكلت للبنوك المركزية، ويقصد بعملية الإصدار النقدي "تحويل بعض الأصول التي يحوها البنك المركزي (حقيقية، شبه نقدية أو نقدية)، إلى أدوات دفع قابلة للتداول"¹، فالإصدار النقدي هو العملية التي يقوم بها البنك المركزي بضخ نقود قانونية بحوزة الاقتصاد ككل، وذلك بالقدر الذي يتناسب مع النشاط الاقتصادي ومع السياسة العامة للدولة، فالبنوك المركزية ليست حرة في إصدار ما تشاء بل هي خاضعة لقيود قانونية متعدّدة تهدف إلى تنظيم الإصدار وربطه بحاجة المعاملات تحقيقاً للاستقرار النقدي والاقتصادي بصفة عامة،

ولقد شهدت نظم الإصدار النقدي تطورات مختلفة ومتلاحقة، يمكن توضيحها كما يلي²:

- **نظام الغطاء الذهبي الكامل:** يتطلّب تغطية النقود المصدرة تغطية كاملة بالذهب؛
- **نظام الغطاء الذهبي الجزئي:** إصدار كمية محددة من النقود دون تغطية بالذهب، ويغطي الجزء الباقي بالذهب، وأي زيادة عن تلك الكمية يجب أن تكون مغطاة بنسبة 100% من الذهب؛
- **نظام الحد الأقصى للإصدار:** وضع حد أقصى لما يمكن للبنك المركزي أن يصدره من نقود دون الاشتراط بتغطيتها كلياً بالذهب، بل تشترك في الغطاء السندات الحكومية والأوراق التجارية والمالية والعملات الأجنبية التي يمتلكها البنك المركزي؛
- **نظام الإصدار الحر:** لا يتقيّد البنك المركزي عند إصداره للنقود بأي قاعدة للغطاء، فحجم الإصدار يكون حسب تقديراته لاحتياجات النشاط الاقتصادي.

4-2-وظيفة بنك الحكومة: يعتبر البنك المركزي بمثابة المستشار والوكيل المالي للحكومة، الذي ينوب عنها في جميع معاملاتها المالية الداخلية والخارجية، كما يقوم برسم وتنفيذ السياسة النقدية، بما يتوافق مع السياسة الاقتصادية العامة المسطرة من طرف الدولة، ويؤدى البنك المركزي بصفته بنكا للحكومة الوظائف التالية للحكومة³:

1 – سوزي عدلي ناشد، مرجع سابق، ص: 259.

2 – صبحي تادرس قريضة، مرجع سابق، ص: 147.

3 – أنظر:

- مسك حسابات المصالح والمؤسسات الحكومية، حيث أنّ الحكومة تودع كل أو بعض أموالها لديه، وتسدد ديونها بشيكات مسحوبة عليه؛
- الاقتراض نيابة عن الحكومة، وتقديم القروض لها لمواجهة العجز في الميزانية العامة للدولة، ويتم عادة هذا الاقتراض عن طريق الإصدار النقدي الجديد؛
- تقديم النصح والمشورة للحكومة فيما يتعلّق بشؤون النقد والائتمان، واقتراح ما يراه مناسباً من إجراءات وسياسات لمواجهة التغيّرات في الظروف الاقتصادية المختلفة التي تعيشها الدولة؛
- حفظ وإدارة احتياطات الدولة من الذهب والعملات الأجنبية؛
- إصدار ودفع الفوائد وتسديد القروض نيابة عن الحكومة؛
- وكيل للدولة في معاملاتها المالية والمصرفية سواء داخل البلاد أو خارجها؛
- رسم وتنفيذ الخطة العامة للسياسة النقدية بما يتوافق مع الخطة الاقتصادية الكلية؛
- إدارة وتنمية الفوائض المالية للدولة التي تستثمرها في الخارج، سواء كانت في شكل أصول رأسمالية أو أوراق مالية وتجارية.

3-4-وظيفة بنك البنوك: إنّ البنك المركزي وبصفته يقع على قمة الجهاز المصرفي للدولة، فهو يقوم بمهمّة الإشراف والرقابة على البنوك التجارية التي تنشط في الدولة، أي أنّه يتولّى تسيير وتنظيم القطاع المصرفي والإشراف على مختلف العمليات والنشاطات التي تقوم بها البنوك، بالإضافة إلى إرساء قواعد الرقابة عليها وتنفيذها، ويتضح دوره ضمن هذه الوظيفة كما يلي¹:

- الاحتفاظ بالاحتياطات النقدية للبنوك التجارية في حساباتها الجارية المتواجدة لدى البنك المركزي؛
- منح التراخيص الخاصّة بتأسيس بنوك جديدة، أو مؤسسات، أو مكاتب مالية أو تمويلية وذلك بعد موافقة الجهات الحكومية المختصة، كما يقوم أيضاً بسحب التراخيص القائمة بالنسبة للمخالفين؛
- تنظيم عمليات المقاصة والتسوية المالية بين البنوك التجارية؛

✓ جمال الزيدانين، مرجع سابق، ص: 81.

✓ عبد الوهاب يوسف أحمد، "التمويل وإدارة المؤسسات المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 191.

¹ - أنظر:

✓ عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سابق، ص: 190.

✓ مجيد ضياء، مرجع سابق، ص: 256.

- يعتبر البنك المركزي المقرض الأخير للبنوك التجارية في حالة لجوئها إليه عند حاجتها إلى السيولة، فيقوم إما بتقديم قروض مباشرة إليها أو عن طريق إعادة خصم الأوراق التجارية التي تقدمها له؛
- دراسة المراكز المالية للبنوك، والقيام بالتفتيش الدوري عليها للتأكد من مدى التزامها بالضوابط الرقابية الصادرة عن البنك المركزي (رقابة ميدانية).

ثانيًا- البنوك التجارية:

1- نشأة وتطور البنوك التجارية: ترجع البدايات الأولى لظهور العمليات المصرفية إلى ما قبل الميلاد في بابل بالعراق وعند الإغريق، أما البنوك بشكلها الحالي فقد ظهرت في الفترة الأخيرة من القرون الوسطى، بعد ازدهار المدن الإيطالية على إثر الحروب الصليبية، وقد ترافقت نشأة البنوك التجارية مع فكرة ظهور النقود الورقية، حيث كان الأفراد يقومون بإيداع نقودهم المعدنية (المعادن الثمينة) لدى كبار التجار والمرايين والصاغة لحفظها وحراستها مقابل إيصالات أو شهادات إيداع

2-تعريف البنوك التجارية: لقد وردت عدّة تعاريف بيّنت مفهوم البنوك التجارية من أهمّها:

- عُرفت البنوك التجارية بأنّها: "مؤسسات ائتمانية غير متخصصة تضطلع أساسًا بتلقي ودائع الأفراد القابلة للسحب لدى الطلب أو بعد أجل قصير والتعامل بصفة أساسية في الائتمان قصير الأجل ويطلق على هذه البنوك اصطلاح بنوك الودائع"¹
- كما عُرفت البنوك التجارية بأنّها: "المنشأة التي تقبل ودائع الأفراد والهيئات والمؤسسات تحت الطلب أو لأجل، ويتم استخدامها في منح القروض، وأهم ما يميّزها عن غيرها من البنوك هو قبولها للودائع تحت الطلب والحسابات الجارية وينتج عن ذلك ما يسمّى بخلق النقود"².

وحسب المشرّع الجزائري فالبنك هو شخص معنوي، له مهمّة أساسية تعرف بعمليات البنك وتمثل في: جلب الودائع، منح القروض، تقديم وتسيير وسائل الدفع. أما المهمة الإضافية هي: عمليات الصرف، شراء وبيع والاكتتاب في القيم المنقولة الأسهم والسندات، الاستشارة والمساعدة لزيائنه، المساهمة في رأس مال شركات موجودة أو في طريق التكوين، القيام بعمليات الإجارة.

¹ - زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ص: 99.

² - خالد أمين عبد الله، "العمليات المصرفية: الطرق المحاسبية الحديثة"، دار وائل للنشر، الأردن، 2014، ص: 35.

- 3- خصائص البنوك التجارية:** تعتبر البنوك التجارية من أهم البنوك على مستوى الجهاز المصرفي وتتميز بعدة خصائص تميّزها عن غيرها من البنوك الأخرى يمكن توضيح أهمّها كما يلي¹:
- تعتبر البنوك التجارية مشاريع رأسمالية، تسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح بأقل تكلفة ممكنة وهي غالباً ما تكون مملوكة من الأفراد أو الشركات، على عكس البنوك المركزية التي تسعى إلى تحقيق مصلحة الاقتصاد؛
 - تتعامل البنوك التجارية مباشرة مع الأفراد من خلال قبول الودائع وتقديم القروض، على عكس البنوك المركزية التي تتعامل مع الأفراد بشكل غير مباشر من خلال تعاملها مع البنوك التجارية والسوق النقدية والمالية؛
 - تتميّز البنوك التجارية بقدرتها على خلق الائتمان وإضافتها بذلك إلى كمية النقود نقوداً مصرفية؛
 - تعتبر النقود المصرفية التي تنشؤها البنوك التجارية إبرائية وغير نهائية وتخطب القطاع الاقتصادي، أمّا النقود القانونية التي تصدرها البنوك المركزية تخطب جميع القطاعات، فهي نهائية من خلال قوة التشريع؛
 - تتأثر البنوك التجارية برقابة البنك المركزي ولكنها لا تؤثر عليه؛
 - تعتبر البنوك التجارية أكثر أنواع البنوك انتشاراً، حيث تشكل القسم الأكبر من مؤسسات الجهاز المصرفي من ناحية الحجم والعدد، حيث تتعدّد البنوك التجارية وتنوع تبعاً لحاجة السوق النقدية؛
 - تعتبر البنوك التجارية أكثر عرضة للمخاطرة من المؤسسات المالية الأخرى، ذلك أنّ الودائع الجارية التي تعتبر ودائع ملزمة الدفع بمجرد الطلب دون إشعار مسبق، تعتبر مصدرًا أساسيًا من مصادر أموالها، في حين لا تشكّل هذه الودائع غالبية أموال المؤسسات المالية الأخرى، ولذلك فالبنوك التجارية تكون أكثر حرص على التوفيق بين السيولة والربحية من المؤسسات المالية الأخرى، حتى تتمكن من الوفاء بالتزاماتها وتعظيم أرباحها.

¹ - أنظر:

✓ شاكِر القزويني، مرجع سابق، ص:32.
 ✓ محمد عبد الفتاح الصيرفي، "إدارة البنوك"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص:236.
 ✓ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص:322.

4-وظائف البنوك التجارية: هناك العديد من الخدمات والوظائف التي تقوم بها البنوك التجارية، منها ما هو تقليدي ظهر بظهورها، ومنها ما هو حديث ظهر نتيجة تطور العمل البنكي واتساع نطاق العمليات البنكية، ويمكن توضيح أهم هذه الوظائف كما يلي:

4-1-1-قبول الودائع: تعتبر من أقدم وأهم وظائف البنوك، وتمثل الوديعة كل ما يقوم بوضعه الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين في البنوك بصفة مؤقتة طويلة أو قصيرة على سبيل الحفظ أو التوظيف، ويترتب على عملية الإيداع فتح بما يسمّى بالحساب المصرفي، وعليها تتوقف الكثير من عمليات الوساطة البنكية كمنح القروض وإنشاء النقود، وهناك عدة أنواع للودائع تختلف بحسب الغرض منها وتنقسم إلى¹:

4-1-1-1-الودائع تحت الطلب (الحساب الجاري): هي التي تودع لدى البنك دون شرط ويمكن للعميل السحب منها كلياً أو جزئياً في أي وقت، ودون إشعار مسبق ودون انتظار حلول أجل معيّن، وعادةً لا تدفع البنوك فوائد عليها، باستثناء بعض الدول التي تدفع فوائد عند وصول الودائع مبلغاً معيّنًا.

4-1-2-ودائع لأجل: لا يحق لصاحبها السحب منها إلا بعد انقضاء مدة زمنية معيّنة يتفق عليها مسبقاً، ويتقاضى عليها المودع فائدة، وهناك إمكانية لسحبها قبل حلول أجلها ولكن بعد استيفاء بعض الشروط الضرورية مثل الإخطار المسبق واحتمال تحمل فائدة سلبية على أساس المبلغ المسحوب.

4-1-3-الودائع بإخطار سابق: هي غير محددة المدة، لكن عند السحب يتعيّن على المودع أن يخطر بنكه بتاريخ سحب وديعته قبل موعد سحبها، وتمنح البنوك فائدة لأصحابها؛

4-1-4-ودائع التوفير: هي التي يودعها صغار المدخرين في حساب توفير بسعر فائدة أقل نسبياً من الودائع لأجل، وتعطي البنوك عملاءها دفترًا للتوفير يثبت فيه جميع العمليات من إيداع وسحب وفوائد.

4-2-منح القروض: تقوم البنوك بتقديم القروض والتسهيلات الائتمانية بمختلف أشكالها لمن يحتاجها من الأفراد والمشروعات، مع التعهد برد قيمة القرض مع الفائدة حسب الشروط المقررة في العقد، مع مراعاة مبدأ التوفيق بين سيولة أصول البنك وربحيته وأمنها.

4-3-خلق نقود الودائع: تعتبر هذه الوظيفة من العمليات المصرفية غير العادية، وهي أهم وظيفة تقوم بها البنوك التجارية ويمكن التأثير بها في عرض النقود، حيث يمكن للبنوك التجارية أن تمنح قروض

¹ - عبد الحق بوعتروس، مرجع سابق، ص:20.

تفوق ما لديها من نقود حقيقية وهي قروض ائتمانية، تنجم عن مجرد تسجيل محاسبي لكل من عمليات الإيداع والإقراض واستعمال الشيكات في التداول.

4-4- التعامل بالأوراق المالية: تقوم البنوك التجارية بالاستثمار في الأوراق المالية من خلال بيع وشراء الأوراق المالية في السوق المالي سواء لصالحها أو لصالح عملائها، وتقوم أيضاً بعمليات حفظ الأوراق المالية ورهنها ودفع مستحقات الكوبونات نيابة عن عملائها، كما قد تنوب عن الشركات المصدرة في عمليات الاكتتاب في الأوراق المالية.

4-5- تحصيل وخصم الأوراق التجارية: بدلاً من انتظار مدة استحقاق الورقة التجارية يمكن لحاملها أن يتقدم بها إلى البنك ويحصل على قيمتها مخصوم منها مبلغ الفائدة (سعر الخصم)، وهو الثمن الذي يأخذه البنك مقابل إعطاء سيولة لصاحب الورقة قبل أن يحين أجل استحقاقها، كما يمكن للبنك التجاري أن يقوم بتحصيل الأوراق التجارية لصالح عملاءه.

4-6- التعامل بالاعتمادات المستندية: يمكن من خلالها تسهيل عمليات التجارة الخارجية، حيث تقوم البنوك بدور الوسيط في المعاملات الخارجية، فبموجبها يتم تسديد مبالغ السلع المستوردة وانتقالها من حساب المستورد إلى حساب المصدر، ويتم ذلك بين البنوك بتقديم كافة الوثائق الخاصة بالبضاعة المستوردة.

4-7- شراء وبيع العملات الأجنبية: وذلك بالأسعار التي يحددها البنك المركزي أو حسب التنظيم الساري العمل به في مجال سوق الصرف.

4-8- إصدار البطاقات الائتمانية: تعتبر من أشهر الخدمات البنكية الحديثة التي تقدمها البنوك، وتتيح هذه البطاقات العديد من الخدمات والتسهيلات للعملاء.

5-أهداف البنوك التجارية: تسعى البنوك التجارية إلى تحقيق أكبر قدر من الأرباح وذلك بالتوازي مع توفير السيولة اللازمة، آخذة بعين الاعتبار عنصر الأمان، ويمكن توضيح هذه الأهداف كما يلي:

5-1- الربحية: إنّ هدف تحقيق الربح وتعظيمه هو أول ما تهتم به البنوك التجارية، حيث تعتبر الربحية معياراً أساسياً لنجاح إدارة البنوك التجارية، وحتى يتمكن البنك التجاري من تحقيق الأرباح ينبغي عليه توظيف الأموال التي يحصل عليها من المصادر المختلفة وأن تفوق إيراداته تكاليفه، فالأرباح هي نتيجة الفرق بين الإيرادات الإجمالية والنفقات الكلية، وتتلخص تكاليف البنك التجاري في: الفوائد المدينة على الودائع التي يدفعها البنك، والعمولات المدينة التي يدفعها البنك للمؤسسات المالية الأخرى مقابل تقديم خدماتها، والمصاريف الإدارية والعمومية، أمّا إيراداته فتتلخص في: الفوائد الدائنة على التسهيلات الائتمانية، والعمولات الدائنة مقابل الخدمات المقدمة للأخرين، وعوائد العملة الأجنبية التي

تنتج عن الفرق بين سعر بيع وشراء العملة الأجنبية، ومقابل الخدمات غير المتعلقة بطبيعة العمل المصرفي، وعوائد الاستثمار في الأوراق المالية، وعوائد خصم الكمبيالات، إضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي قد تنتج عن ارتفاع القيم السوقية لبعض أصول البنك، لذلك ينبغي على البنك وحتى يتمكن من تحقيق مبدأ الربحية لابد من تقليل نفقاته إلى أدنى حد ممكن لتحقيق أكبر إيراد ممكن.

5-2- السيولة: يُقصد بالسيولة في البنوك قدرة البنك على الوفاء بالتزاماته المالية بدون صعوبات، وذلك من خلال القدرة على الوفاء بطلبات السحب والاستجابة لطلبات الائتمان وأي طلبات مالية أخرى¹.

فالبنوك التجارية وبخلاف المؤسسات المالية الأخرى، لا يمكنها تأجيل سداد ما عليها من مستحقات ولو لبعض الوقت، فمجرد إشاعة عن عدم توفر سيولة كافية لدى البنك، يمكنها زعزعة ثقة المودعين فيها ودفعهم لسحب ودائعهم مما يعرض البنك للإفلاس، ولذلك يتوجب على البنوك التجارية أن تحتفظ بنسبة سيولة تمكنها من الوفاء بالتزاماتها في أي لحظة، خاصّة وأنّ البنك المركزي يحدّد نسبة السيولة الواجب على البنوك احترامها (الحد الأدنى للسيولة)، وبالتالي تعتبر السيولة أحد القيود الأساسية التي ينبغي على البنك أن يأخذها في الحسبان عند سعيه لتحقيق هدف الربحية.

5-3- الأمان: تسعى البنوك التجارية إلى توفير أكبر قدر ممكن من الأمان للمودعين، وذلك بتجنّب منح القروض للمشروعات مرتفعة المخاطرة، أي ينبغي على البنك التأكد من أنّ الأموال التي يوظفها في عملية منح الائتمان ستعود إليه في الآجال المتفق عليها²، ولذلك ينبغي على إدارة البنك أن تأخذ بعين الاعتبار عند سعيها لتحقيق الربحية التي تستهدفها من خلال نشاطها الائتماني درجة المخاطر التي تتعرض لها، حيث لا تستطيع البنوك التجارية استيعاب خسائر تزيد عن قيمة رأس المال المملوك، فأني خسائر تزيد عن رأس المال المملوك تعني التهام جزء من أموال المودعين مما ينتج عنه افلاس البنك.

6- خلق النقود من طرف البنوك التجارية: تعتبر وظيفة خلق النقود من أهم الوظائف التي تؤديها البنوك التجارية لما يترتب عليها من زيادة في كمية النقود المتداولة في الاقتصاد³، ونقود الودائع هي عبارة عن نقود ائتمانية ليس لها وجود مادي، وهي تعكس تداول الأموال باستعمال الشيكات وليس تداولاً حقيقياً، ويعتمد إنشاء هذه النقود على القاعدة "الودائع تسمح بالإقراض كما أنّ القروض تخلق الودائع"، وتنقسم عملية خلق النقود بواسطة النظام المصرفي ككل أو تعدد البنوك التجارية إلى:

1 - زياد رمضان، محفوظ جودة، "إدارة مخاطر الائتمان"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص: 25.

2 - المرجع نفسه.

3 - أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص: 275.

6-1- حالة الاحتياطي النقدي الكامل: حيث يحتفظ البنك التجاري باحتياطي نقدي كامل يغطي الوديعة بأكملها، ولن يتمكن من خلق أي وديعة جديدة، حيث لا تتعدى العملية سوى تحويل جزء من الكتلة النقدية من شكله المتمثل في نقود ورقية إلى شكل ثاني هو النقود الكتابية، دون التأثير في حجم الكتلة النقدية المتداولة، فلا يمكن للبنك في هذه الحالة أن يشتق ودائع جديدة من الأموال المودعة لديه.

6-2- حالة الاحتياطي النقدي الجزئي: تعتبر الحالة السابقة نادرة الحدوث وبعيدة عن الواقع العملي، حيث تقوم البنوك المركزية بفرض نسبة احتياطي إجباري أقل من 100 % وهو ما يمنح بذلك قدرة للبنوك التجارية على اشتقاق الودائع وخلق النقود، وبالتالي يمكن التمييز بين الحالات التالية:

6-2-1- خلق النقود في حالة عدم وجود تسرب نقدي: بافتراض أن أحد البنوك التجارية حصل على وديعة مقدارها 1000 ون، وأن نسبة الاحتياطي الإجباري هي 20 % من حجم الوديعة، وبالتالي:

— بتلقي البنك وديعة بقيمة 1000 ون يخصم منها 200 ون احتياطي إجباري: $0,2 \times 1000 = 200$ ون

— يصبح لدى البنك مبلغ 800 ون على شكل احتياطيات نقدية: $1000 - 200 = 800$ ون

— يقوم البنك بإقراض هذا المبلغ 800 ون ويعتبر زيادة جديدة في حجم الكتلة النقدية المتداولة.

— يقوم صاحب القرض بإيداع هذا المبلغ لدى بنك آخر، الذي يقوم بدوره بخصم نسبة الاحتياطي الإجباري أي $0,2 \times 800 = 160$ ون، أما الباقي أي 800 ون - 160 ون = 640 ون فيقوم بإقراضه وهكذا تستمر العملية.

جدول رقم (01): خلق النقود في حالة عدم وجود تسرب نقدي

البنك	حجم الوديعة (ودائع جديدة تستلمها البنوك)	الاحتياطي القانوني	حجم القروض (ودائع نشأت عن قروض جديدة)
A	1000	200	800
B	800	160	640
C	640	128	512
.	.	.	.
.	.	.	.
الإجمالي	5000	1000	4000

وتقوم البنوك التجارية بمضاعفة حجم النقود انطلاقاً من اشتقاقها للودائع الأصلية ومنحها للقروض، باستخدام آلية المضاعف النقدي، وهو عبارة عن مقلوب نسبة الاحتياطي الإجباري ($1/R$)، وبالتالي:

– قيمة إجمالي الودائع = الوديعة الأولية × مضاعف الائتمان = $1000 \times 0.2/1 = 5000$ ون
– حجم القروض الممنوحة = (إجمالي الودائع – الوديعة الأولية) أو (القرض الأولي × مضاعف الائتمان) = $5000 - 1000 = 4000$ ون

– إجمالي قيمة الاحتياطي (النقدية) = الوديعة الأولى = 1000 ون
وبالتالي فحجم الودائع الكلية التي يستفيد منها النظام المصرفي في منح القروض هو 5000 ون، وعليه وانطلاقاً من وديعة أولية تقدر بـ 1000 ون يمكن أن تمنح البنوك قروضاً تصل إلى 5000 ون، أي أنّ قدرة البنوك على خلق نقود الودائع (مضاعفة حجم الودائع) هي 5 مرات الوديعة الأصلية.

6-2-2- خلق النقود في حال وجود تسرب نقدي: في الحالة السابقة تمّ افتراض عدم وجود تسرب للأرصدة النقدية، وأنّ قيمة القرض التي يتحصّل عليها المقترض من البنك الأوّل يقوم بإيداعها كاملةً في البنك الثاني، وهي حالة غير واقعية، لأنّ المقترض يحتفظ بنسبة من القرض ويقوم بإيداع الباقي، أي أنّ هناك نسبة معيّنة تتحوّل من نقود كتابية إلى نقود ورقية، وهو ما يسمّى بالتسرب النقدي* إلى التداول خارج الدائرة المصرفية، وهو ما يضطر البنك التجاري للأخذ من احتياطياته من أجل الوفاء بطلبات المودعين، وهذا ما يؤثر على التوسع النقدي ويجعله ينخفض، وبالعودة للمثال السابق وافترض وجود تسرب نقدي بنسبة 30% من حجم الوديعة، فيمكن الحصول على ما يلي:

جدول رقم (02): خلق النقود في حال وجود تسرب نقدي

البنك	حجم الوديعة	حجم القروض الممنوحة	الاحتياطي الإجباري (20%)	التسرب النقدي (30%)
A	1000	560	140	300
B	560	313,6	78,4	168
C	313,6	175,7	43,9	94
			.	.
الإجمالي		2272.72	318.18	681.81

في هذه الحالة يتم تطبيق معدل التسرب النقدي وقيّمته $0,3 \times 1000 = 300$ ون يستخدم على شكل أوراق نقدية في التداول، أمّا الباقي ($700 = 300 - 1000$ ون) سوف يوزع ما بين احتياطي

* نسبة التسرب النقدي هي النسبة من النقود القانونية المصدرّة من البنك المركزي والمتداولة خارج دائرة النظام البنكي.

إجباري: ($0,2 \times 700 = 140$ ون)، و($700-140=560$ ون) احتياطات فائضة يمكن إقراضها وهذا المبلغ الأخير سوف يخضع لنفس المنطق وهكذا تستمر العملية.

– مضاعف الائتمان في حالة وجود تسرب نقدي $= RF - F + R = 2,272$

– حجم القروض الممنوحة $= 2,272 \times 1000 = 2272.72$ ون

وعليه وانطلاقاً من وديعة أولية تقدر بـ 1000 ون يمكن أن تمنح البنوك قروضاً تصل إلى 2272.72 ون، أي أنّ قدرة البنوك على خلق نقود الودائع هي 2,272 مرات الوديعة الأصلية، أي أنّ خلق النقود قد انخفض مقارنة بالحالة الأولى 5000 ون ويرجع السبب في ذلك إلى التسرب في الأرصدة النقدية.

7- ميزانية البنك التجاري: تتكون ميزانية البنك التجاري من جانبين هما: جانب الأصول ويضم حقوق البنك، وجانب الخصوم ويضم التزامات البنك اتجاه الغير، وتكون ميزانية البنك التجاري كما يلي:

7-1- تحليل جانب الخصوم: يضم جانب الخصوم في ميزانية البنك التجاري العناصر التالية¹:

7-1-1- رأس المال المدفوع: يمثّل مجموع المبالغ المدفوعة من قبل أصحاب البنك والمساهمين لقيام البنك وتكوين رأس ماله، وعادةً لا يشكل إلاّ نسبة ضئيلة من إجمالي موارد البنك، ومع ذلك فهو مؤشر لقوة ومتانة المركز المالي للبنك.

7-1-2- الاحتياطات: هي مبالغ تستقطع من الأرباح سنويًا ولا توزع على المساهمين، وتوضع في شكل احتياطي بغرض تدعيم بند رأس المال، وتنقسم إلى:

– الاحتياطي القانوني: يكون البنك التجاري ملزمًا بتكوينه بنص قانوني من قبل البنك المركزي الذي يحدّد بموجبه معدل الاحتياطي النقدي؛

– الاحتياطي الخاص: هو احتياطي اختياري تشكله البنوك التجارية بمحض إرادتها وبالنسبة التي تلائمها بغية تدعيم مركزها المالي، وذلك لمواجهة أي طارئ قد يتعرض له البنك في المستقبل؛

¹ – أنظر:

✓ أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص: 257.

✓ عبد الحق أبو عتروس، مرجع سابق، ص: 145.

✓ ضياء مجيد، مرجع سابق، ص: 275.

-**الاحتياطي الخفي:** هو احتياطي سري لا يظهر في ميزانية البنك التجاري أو في سجلاته، قد يكون في شكل تقدير قيمة بعض الأصول المملوكة للبنك بأقل من قيمتها الحقيقية، أو المبالغة في تكوين احتياطي الديون المشكوك في تحصيلها.

7-1-3- شيكات وحوالات واعتمادات دورية مستحقة الدفع: هي عبارة عن التزامات أو ذمم على البنك يلتزم البنك بتسديدها عند تاريخ استحقاقها.

7-1-4- مستحق للبنوك: قد تلجأ البنوك التجارية في بعض الأحيان للاقتراض من بعضها البعض لمواجهة احتياجاتها أو الظروف الطارئة التي قد تواجهها.

7-1-5- الودائع: تعتبر الودائع من أهم موارد البنوك التجارية، حيث تشكل الجزء الأكبر من موارد البنوك، وتنوع إلى عدة أنواع، هي: ودائع جارية، ودائع لأجل، ودائع بإشعار، ودائع التوفير.

7-2- تحليل جانب الأصول: يضم جانب الأصول في ميزانية البنك التجاري العناصر التالية:

7-2-1- أرصدة نقدية حاضرة: وتتمثل في السيولة النقدية الكاملة، لا تحقق أي عائد للبنك التجاري، وتتجنب البنوك تجميد الكثير من أموالها في هذه الأصول رغم أنّ القانون يفرض عليهم الاحتفاظ بنسبة معينة من أرصدها المستمدة من الودائع، وتتخذ عدة أشكال:

- **نقود حاضرة في خزانة البنك التجاري:** هي عبارة عن النقود القانونية التي يحتفظ بها البنك التجاري باستمرار لكي يتمكن من مواجهة طلبات السحب اليومية.

- **أرصدة نقدية مودعة لدى البنك المركزي:** هي عبارة عن الاحتياطي النقدي القانوني، حيث يُلزم البنك المركزي البنوك التجارية بأن تحتفظ بنسبة من ودايعها على شكل سيولة نقدية حاضرة في خزائن البنك المركزي، وتحدد هذه النسبة وفقاً لتوجهات السياسة النقدية.

- **الأرصدة السائلة الأخرى:** عبارة عن شيكات وحوالات وأوراق مالية يمكن تحويلها إلى نقود سائلة خلال فترة قصيرة جداً.

7-2-2- حوالات مخصصة: تتعلق بأذونات الخزينة والأوراق التجارية المخصصة، وتسمى هذه الأصول بالاحتياطات الثانوية لدى البنوك التجارية، لأنه يسهل تحويلها إلى نقود جاهزة بسرعة ودون خسارة.

7-2-3- مستحق على البنوك: تلجأ البنوك التجارية عند الضرورة للاقتراض من أحد البنوك التجارية الأخرى لدعم سيولتها النقدية مقابل سعر فائدة.

- 7-2-4- أوراق مالية واستثمارات: تقوم البنوك التجارية باستثمار جزء من مواردها في الأوراق المالية للحصول على الأرباح، وتتميز هذه الاستثمارات بعوائدها المرتفعة وسيولتها المنخفضة.
- 7-2-5- القروض والسلفيات: تعتبر أكثر الأصول ربحًا وأقلها سيولة، وتتخذ شكلين هما:
- قروض مقابل ضمان: قد تكون الضمانات عينية في شكل بضائع، أوراق تجارية، عقارات، أو قد يكون في شكل كفالات.
 - قروض بدون ضمان: تمنح للمتعاملين الرئيسيين مع البنك كونه على علم بمركزهم المالي.

ثالثًا- أنواع البنوك الأخرى:

- 1- البنوك المتخصصة:** يُقصد بها البنوك التي تتخصص في قطاع معين من القطاعات الاقتصادية حيث تقوم بالعمليات المصرفية التي تخدم نوعاً محددًا من النشاط الاقتصادي، كالنشاط الصناعي أو الزراعي أو العقاري وذلك وفقاً للقرارات الصادرة بتأسيسها، وهي لا تزاول نشاط البنوك التجارية ولا يكون قبول الودائع تحت الطلب من بين أوجه نشاطاتها الرئيسية، فهي تكمل عمل البنوك التجارية، حيث تخدم القطاعات التي تحجم البنوك التجارية عن تلبية احتياجاتها الطويلة الأجل بسبب طبيعة تمويلها، وتسمى أيضًا بنوك التنمية في بعض الدول لأنها تتخصص في تنمية أحد القطاعات الاقتصادية، وتتميز البنوك المتخصصة بعدة خصائص من أهمها:
- لا تتلقى الودائع من الأفراد، حيث تعتمد على رؤوس أموالها وعلى السندات طويلة الأجل التي تصدرها، وعلى القروض من المؤسسات المالية الأخرى وخاصة البنك المركزي والبنوك التجارية؛
 - غالبًا ما يتم إنشاء البنوك المتخصصة لتحقيق أهداف ذات بعد وطني اجتماعي، لذلك قد تعاونها الدولة وتمنحها القروض بأسعار فائدة أقل من تلك التي تمنحها للبنوك التجارية؛
 - نشاط هذه البنوك لا يقوم على عمليات الاقتراض والتسليف فقط، بل تقوم بالاستثمار المباشر، إما بإنشاء مشروعات جديدة أو المساهمة في رؤوس أموال المشروعات.

ويمكن تقسيم البنوك المتخصصة من حيث عمليات التمويل التي تقوم بها إلى الأنواع التالية¹:

- 1-1- البنوك الصناعية:** تختص هذه البنوك في التعامل مع القطاع الصناعي وتساهم في عملية التنمية الصناعية، من خلال تقديم العديد من التسهيلات المباشرة وغير المباشرة إلى المنشآت الصناعية لفترات متوسطة وطويلة الأجل، كما تقوم بتمويل المشروعات الصناعية الجديدة والمساهمة في إنشائها

¹ - عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سابق، ص: 147.

وإقراض المشروعات القائمة، كما تقوم هذه البنوك بعمل دراسات الجدوى الاقتصادية الخاصة بالمشاريع الصناعية، مما يمكن من تحديد مجالات عديدة للاستثمار الصناعي، وهو ما يساعد على تنمية النشاط الصناعي ورفع مستوى الصناعة.

1-2- البنوك الزراعية: هي بنوك متخصصة في دعم وتطوير القطاع الزراعي، حيث تقوم هذه البنوك بتوفير الائتمان اللازم لتدبير احتياجات الزراعة من مستلزمات إنتاج كالبذور والأسمدة والآلات، أو توفر التكنولوجيا الحديثة والمناسبة لتحديث الزراعة وتعظيم الإنتاج الزراعي، فالغرض من إنشاء هذه البنوك هو تنمية الزراعة بالوطن وحماية صغار المزارعين من استغلال الغير، من خلال منحهم قروض بفوائد بسيطة وشروط ميسرة، وبما أنّ هذه الخدمات الزراعية تعتمد على دورات موسمية، ففترات التمويل تكون متوسطة الأجل ومرتبطة بالمواسم الزراعية.

1-3- البنوك العقارية: تختص هذه البنوك بالجانب العقاري، حيث تهتم بتمويل قطاع الاستثمارات العقارية، فتقدم القروض اللازمة للتنمية العقارية وإنشاء المشاريع العقارية الكبرى مقابل رهن عقاري من مباني أو أراضي، وبما أنّ تمويلها يكون لفترات طويلة الأجل نسبيًا لذلك فهي تعتمد كذلك على مصادر تمويل طويلة الأجل أيضًا، كما أنّها تعمل دائما تحت إشراف ورقابة الدولة.

1-4- البنوك الاستثمارية: تسمى أيضًا بنوك الأعمال، وتقوم بتمويل المشروعات الاستثمارية الكبرى لغرض تنشيط الاقتصاد، حيث تقوم بمتابعة ومراقبة وتنفيذ المشروعات، وتهدف هذه البنوك لمساعدة رجال الأعمال والشركات الصناعية التي تحتاج إلى الأموال النقدية لزيادة قدرتها الإنتاجية، كما تقوم بعملية إصدار الأوراق المالية الخاصة بالشركات المساهمة، حتى تضمن الشركات تغطية الأسهم والسندات المعروضة على الجمهور خلال فترة عرضها للاكتتاب العام، حيث تقوم هذه البنوك بأخذ عملية الإصدار كلها أو بعضها على عاتقها، فتشتري الكمية التي تراها من هذه الأوراق لكي تعرضها تدريجيًا للاكتتاب العام، وتستفيد من الربح الناتج عن الفرق بين سعر شرائها وسعر بيعها للمكتتبين، كما تقوم هذه البنوك أيضًا بالاشتراك في إنشاء بعض الشركات الصناعية أو التجارية وتساعد على تدعيم هذه الشركات إما من خلال إقراضها أو من خلال إصدار سنداتهما، كما قد تقوم بشراء شركات خاصة أو عامة وإعادة هيكلة أسهمها وبيعها.

2- البنوك الشاملة: لا تقوم البنوك الشاملة على مفهوم التخصص بالارتباط بقطاع معين، بل تتعامل مع كل القطاعات من خلال توجيه المدخرات الوطنية كاستثمارات خارجية بشكل يؤدي إلى تحقيق التنمية الاقتصادية المتوازنة، ويُقصد بالبنوك الشاملة تلك الكيانات المصرفية التي تسعى وراء تنوع مصادر التمويل والتوظيف وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات، وتوظيف مواردها

في أكثر من نشاط وفي عدة مجالات متنوعة، وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي، بحيث تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال، أي هي تقوم بأعمال كل البنوك¹ مع قيامها بدور هام في تطوير السوق المالية، وجميع أوجه النشاط المالي والاقتصادي في المجتمع.

3- البنوك الإسلامية: تسمى أيضاً البنوك اللا ربوية أو البنوك التي لا تتعامل بالفائدة، أو البنوك التي تقوم على مبدأ التمويل بالمشاركة، فهذه البنوك لا تعتمد مبدأ الفائدة الثابتة كغيرها من البنوك التجارية، فهي أجهزة مالية تستهدف التنمية وتعمل في إطار الشريعة الإسلامية وتلتزم بقيمها الأخلاقية، وبالإضافة إلى كونها أجهزة تنمية اجتماعية، فهي مؤسسات مالية في كونها تقوم بما تقوم به البنوك التجارية من وظائف ومعاملات تنمية لأنها تهدف إلى خدمة المجتمع وتنميته، فضلاً عن قيامها بتحصيل الزكاة وإنفاقها في مصارفها الشرعية بما يحقق التكافل الاجتماعي بين الأفراد⁽²⁾.

رابعاً- مكونات النظام المصرفي الجزائري:

يتكوّن النظام المصرفي الجزائري من ثلاثة هياكل أساسية تتمثل في بنك الجزائر والبنوك والمؤسسات المالية:

1- بنك الجزائر:

لقد تمّ إنشاء البنك المركزي الجزائري بموجب القانون رقم 62-144 الذي تمّ التصويت عليه من قبل الجمعية التأسيسية في 13 ديسمبر 1962، وإنشاء النظام الأساسي للبنك المركزي، وقد تمّ إجراء عدّة تعديلات خلال السبعينات وبداية الثمانينيات، ويمثّل القانون رقم 86-12 المؤرخ 19 أغسطس 1986 بشأن النظام المصرفي بداية إصلاح شامل للنظام المصرفي الجزائري، غير أنّ القانون المعدل والمكمل رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلّق بالنقد والقرض هو القانون الأكثر أهمية الذي حمل تغييرات جذرية في النظام المصرفي الجزائري، وبموجبه تم منح الاستقلالية الواسعة للبنك المركزي وأصبح يسمى بنك الجزائر³.

تتمثّل أهمّ صلاحيات ووظائف بنك الجزائر حسب ما ورد بالأمر 03-11 في يلي:

1 - عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة واقتصاديات البنوك"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2001، ص: 52.

2 - عبد الفتاح بيومي حجازي، "قراءة في قانون المصارف الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة"، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية"، الإمارات العربية المتحدة، 2005، ص: 435.

3 - موقع بنك الجزائر، متوفر على الرابط:

<https://www.bank-of-algeria.dz/html/present.htm>

- إصدار العملة النقدية ضمن شروط التغطية التي تتضمن: السبائك الذهبية والنقود الذهبية، العملات الأجنبية، سندات الخزينة، سندات مقبولة تحت نظام إعادة الخصم أو الضمان أو الرهن
- تحديد وتنفيذ السياسة النقدية ومتابعتها وتقييمها كما يقوم بمهمة تسيير احتياطات الصرف؛
- مساعدة الحكومة في علاقاتها مع المؤسسات المالية المتعددة الأطراف والدولية، وتمثيلها لدى هذه المؤسسات وفي المؤتمرات الدولية؛
- تحديد طبيعة العمليات المصرفية التي تقوم بها البنوك، والمقاييس والنسب التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية فيما يخص تغطية المخاطر وتوزيعها، والسيولة والقدرة على الوفاء بالمخاطر بوجه عام؛
- منح الترخيص والاعتماد للبنوك والفروع الأجنبية أو المحلية، لمزاولة النشاط المصرفي في الجزائر؛
- القيام بعملية المقاصة بين البنوك.

2- البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر: يمكن توضيح تشكيلتها وأهم وظائفها كما يلي:

- يبلغ عدد البنوك والمؤسسات المالية التي تنشط في الجزائر 29 مؤسسة، وذلك وفقاً لقرار بنك الجزائر الذي يتضمن قائمتين للبنوك والمؤسسات المالية المعتمدة حتى 2 جانفي 2019.
- وبالتالي تضم تشكيلة البنوك والمؤسسات المالية التي تمارس نشاطها في الجزائر 20 بنكا في الجهاز المصرفي الجزائري، و09 مؤسسات مالية تتوزع كما يلي:
- 06 بنوك عمومية من بينها صندوق التوفير؛
 - 14 بنكا تمثل فروع لبنوك أجنبية أي برؤوس أموال أجنبية و01 بنك واحد برؤوس أموال مختلطة؛
 - 03 مؤسسات مالية منها 02 عموميتين و01 مؤسسة واحدة خاصة؛
 - 05 شركات للاعتماد الإيجاري منها 03 شركات عامة و02 شركة خاصة؛
 - 01 تعاقدية للتأمين الفلاحي معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية والتي أخذت في سنة 2009 صفة مؤسسة مالية.

وتتمثل أهم صلاحيات ووظائف البنوك والمؤسسات المالية حسب ما ورد بالأمر 03-11 فيما يلي:

- تلقي الأموال من الجمهور، أي الأموال التي يتم تلقيها من الغير لاسيما في شكل ودائع، مع حق استعمالها لحساب من تلقاها بشرط إعادتها؛

- منح القرض؛
- وضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارتها؛
- القيام بعمليات الصرف؛
- القيام بعمليات على الذهب والمعادن الثمينة والقطع المعدنية الثمينة؛
- توظيف القيم المنقولة وكل منتج مالي، واكتتابها وشرائها وتسييرها وحفظها وبيعها؛
- الاستشارة والمساعدة في مجال تسيير الممتلكات؛
- لا يمكن للمؤسسات المالية تلقي الأموال من العموم، ولا إدارة وسائل الدفع أو وضعها تحت تصرف زبائنها، مع إمكانية قيامها بسائر العمليات الأخرى.

المحور السابع:

الأسواق المالية

أولاً- تعريف الأسواق المالية:

- لقد وردت تعاريف كثيرة بيّنت مفهوم الأسواق المالية من أهمّها يمكن ذكر ما يلي:
- عُرفت الأسواق المالية بأنّها: " الآلية الائتمانية التي يمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والأفراد إلى مختلف أوجه الاستعمال (الإنتاجية وغير الإنتاجية)"¹.
 - وعُرفت الأسواق المالية بأنّها: "آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً، وتمكّن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات ذات الفوائض المالية إلى القطاعات ذات العجز المالي، ويعكس وجود السوق المالية فوائدها عدة، تعود على كل من مصدري الأوراق المالية (المقترضين) ومشتري الأوراق المالية (المستثمرين)"².

وبالتالي فلأسواق المالية هي الإطار الذي يتم من خلاله حشد وتجميع مدخرات الأفراد والفوائض المالية لدى الشركات والهيئات الحكومية، وتحويلها وإتاحتها إلى الأطراف التي تحتاج إليها، وذلك من خلال إصدار وتداول الأصول المختلفة {المالية، الحقيقية، النقدية} لفترات معينة {طويلة وقصيرة}، اعتماداً على قوانين وأنظمة وتعليمات تحكمها.

ثانياً- نشأة وتطور الأسواق المالية:

1- نشأة الأسواق المالية: لقد كان الرومان أول من عرف فكرة الأسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد، حيث كان يوجد مبنى سابق للبورصة يسمى "Collegium Mercatorum"³. أمّا اليونانيون فقد أنشأوا متجر المقايضات (السوق العظمى) في أثينا وتسمى "Emponuim" وكانت تلك الأسواق تشبه إلى حد ما بورصات العصر الحالي⁴. كما كانت هناك حركة تجارية في منطقة الجزيرة العربية في الجاهلية قبل ظهور الإسلام حيث كانت لقريش رحلات تجارية شتوية إلى اليمن، وصيفيّة إلى الشام، كما عرفت بداية القرن 13م هجرة بيوت التجارة والصرافة من إيطاليا إلى بلاد الفلا ندر وإقامة

¹ - مروان عطون، "الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال"، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص: 16.

² - عاطف وليم أندراوس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005، ص: 6.

³ - محمد صالح الخناوي وآخرون، "الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها"، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص: 11.

⁴ - أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، "اقتصاديات النقود والتمويل"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2005، ص: 268.

مستعمرات في مدينة بروج البلجيكية التي أصبحت محطة للتجار ورجال الأعمال، وترجع تسمية البورصة إلى القرن السادس عشر وهي مشتقة أصلاً من أحد المصدرين التاليين:

— فندق في مدينة بروج (Bruge) بلجيكا كانت على واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس نقود، حيث كان يجتمع في هذا الفندق عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون لتصريف أموالهم⁽¹⁾.

— نسبة إلى عائلة غنية في مدينة بروج (Bruge) بلجيكا تعرف بـ (Van der Burse) حيث كان يجتمع في قصر العائلة عملاء ووسطاء ماليون وتتم فيه عمليات البيع والشراء².

ومنذ ذلك الحين بدأت البورصات في الظهور والانتشار، حيث ظهرت أول قائمة لأسعار الأسهم في مدينة Ville d'Anvers "أونفار" "antwerp" أنتوارب" سنة 1593م، وبعدها تتابع إنشاء البورصات في أوروبا بورصة "باريس" التي نشأت في عام 1724م، وبورصة "لندن" في عام 1773م، ثم في أمريكا فقد أنشئت أول سوق مالية رسمية سنة 1821 في وول ستريت.

أمّا بالنسبة للدول العربية فقد كانت مصر أول من أنشأ بورصة الأوراق المالية في نهاية القرن التاسع عشر، حيث أنشأت بورصة الأوراق المالية في الإسكندرية سنة 1883م، وبورصة القاهرة سنة 1904³. ثمّ توالى إنشاء الأسواق المالية في مختلف الدول العربية، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

جدول رقم (03): تاريخ نشأة وتأسيس الأسواق المالية العربية

سنة التأسيس	مكان التأسيس	سنة التأسيس	مكان التأسيس
1883	الإسكندرية	1989	مسقط
1904	القاهرة		
1920	لبنان	1993	العراق
1967	المغرب	1999	السودان
1968	تونس	1999	قطر
1977	الكويت	1999	فلسطين
1978	الأردن	تقرر إنشائها وفق المرسوم رقم 10/93 والافتتاح سنة 1999	الجزائر
1989	البحرين	2002	دبي أبوظبي

المصدر: المواقع الرسمية للأسواق المالية العربية

¹ - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، دار الفكر، سوريا، 2002، ص: 24.

2- Belletante,b, "La Bourse: Son Fonctionnement ,Son Rôle Dans La Vie Economique", Edition Hatier, Paris, 1992, p:168.

³ - أشرف محمد دوابة، "نحو سوق مالية إسلامية"، دار السلام، مصر، 2006، ص: 23.

2- مراحل تطوّر الأسواق المالية: لقد مرّت فكرة الأسواق المالية في نشوئها وتطوّرها بخمس مراحل ارتبطت بالتطوّر المالي والاقتصادي للدول وهي:

- المرحلة الأولى: تميّزت بوجود عدد كبير من البنوك الخاصّة ومحلات الصرافة، وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة، وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مختلف المشاريع، أمّا بالنسبة للنشاط الفردي فقد تميّزت هذه المرحلة بزيادة في الإنتاج وارتفاع الدخول وبداية اتساع المعاملات وكبرها⁽¹⁾.

- المرحلة الثانية: تميّزت بظهور البنوك المركزية التي تخضع البنوك التجارية لسلطتها، فبعد أن كانت تتميز بحرية اقتصادية في المرحلة الأولى، أصبحت في هذه المرحلة تقوم بأعمالها التقليدية في خصم الأوراق التجارية، ومنح الائتمان طبقاً للقواعد والضوابط التي يضعها البنك المركزي⁽²⁾.

- المرحلة الثالثة: تميّزت بظهور البنوك المتخصصة في الإقراض متوسط وطويل الأجل، والتي كانت تقوم بإصدار السندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال وتمويل المشروعات المختلفة، كما كان البنك المركزي خلال هذه المرحلة يقوم بإصدار سندات الخزينة كما استمر وكثّف من رقابته على نشاط البنوك للمحافظة على الاستقرار المالي والنقدي.

- المرحلة الرابعة: تميّزت بظهور الأسواق النقدية المحلية والاهتمام بسعر الفائدة وزيادة إصدار سندات الخزينة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، وزيادة حركة الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهو ما يعتبر بداية اندماج السوق النقدية في السوق المالية وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق³.

- المرحلة الخامسة: هي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية، بحيث تكمل كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها وذلك نتيجة التقدم التكنولوجي وتطور وسائل الاتصال⁴.

1 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 55.

2- أنطوان الناشف وخلييل الهندي، "العمليات المصرفية والسوق المالية"، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، 2000، ص: 26.

3 - صلاح الدين حسن السيسى، مرجع سابق، ص: 121.

4 - رمضان الشراح، "دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية التكاملية لدول مجلس التعاون الخليجي في ظل المتغيرات العالمية"، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، العدد الثامن، 2006، ص: 9.

ثالثاً- أهمية الأسواق المالية:

يمكن توضيح أهمية الأسواق المالية من خلال الوظائف التي تؤديها كما يلي¹:

1- أداة تمويل الاقتصاد: وذلك من خلال جذب المدخرات وتجميع رؤوس الأموال من الأعوان الاقتصاديين من أجل تمويل الاقتصاد، كما تعمل السوق المالية على توجيه هذه الفوائض نحو الاستثمار في المشروعات الاستثمارية من أجل المساهمة في التنمية، فالمشاريع الاقتصادية تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لتلبية هذه الاحتياجات والتي تتحقق من خلال الأسواق المالية لقدرتها على تسهيل تحويل الموارد الاقتصادية الحقيقية من المدخرين إلى المستثمرين، إضافةً إلى أنها تؤمن للدولة موارد إضافية تساعد على تحقيق سياستها الاقتصادية والاجتماعية؛

2- أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة: وذلك من خلال كثرة وتنوع الأوراق المالية، وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق بتكاليف منخفضة، خاصة وأن بورصات الأوراق المالية، تقوم بإصدار نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق يوميًا، مبيّنة حجم التعامل وحركة الأسعار الخاصة بتلك الأوراق، وهو ما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق، وبالتالي مساعدته في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر رشادة؛

3- أداة ومؤشر للحالة الاقتصادية: تُعتبر الأسواق المالية معيار للوضع الاقتصادي، ذلك أن كل من حجم المعاملات ومستوى الأسعار يعدّان مؤشر لمدى قوة الاقتصاد أو ضعفه أو لقطاع من قطاعاته؛ كما يمكن من خلال الأسواق المالية التنبؤ بحالة الاقتصاد الوطني، حيث تُعتبر أسعار الأوراق المالية المتداولة مؤشراً للحالة الاقتصادية المستقبلية؛

4- أداة مساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي: حيث تعتبر عمليات البيع والشراء في السوق المالية مظهرًا من مظاهر الائتمان الداخلي، وبزيادة مظاهر الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية الدولية، يصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية؛

5- أداة التقويم للشركات والمشروعات: تعتبر الأسواق المالية جهة رقابية خارجية غير رسمية على كفاءة سياسات الشركات، ذلك أن الأسواق المالية تساهم في توعية المستثمرين وتمكينهم من معرفة

1 - أنظر:

✓ عبد الغفار حنفي، رسمية فرياقص، "أسواق المال: بنوك تجارية- شركات التأمين- شركات الاستثمار"، مرجع سابق، ص: 273.
✓ أديب قاسم، "الاسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، 2013، ص: 160.

واقع الشركات والمشروعات، وبالتالي الحكم عليها بالنجاح أو بالفشل، حيث يعتبر انخفاض أسعار أسهم شركة معينة دليل واضح على فشلها وعدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛

6- أداة لتمويل المؤسسات وخلق السيولة: تعتبر السوق المالية قناة تسمح بالانتقال من اقتصاديات المديونية إلى اقتصاديات الأسواق المالية، بما يكفل التحوّل من نظام التمويل غير المباشر إلى نظام التمويل المباشر، وبذلك تتمكن المؤسسات من ضمان حصولها على التمويل بطريقة مباشرة، من خلال قيامها بطرح أوراقها المالية مباشرة للاكتتاب في السوق.

رابعاً- المشاركون في السوق المالية:

يمكن تصنيف المشاركين في الأسواق المالية إلى ثلاث فئات، كما يلي:

1- فئة المقرضين (المستثمرين): ويقصد بهم الوحدات ذات الفائض التمويلي من الأفراد والمؤسسات التي لديهم مدخرات نقدية تزيد عن احتياجاتهم المختلفة، والذين يرغبون في استثمار أموالهم في فرص تعود عليهم بالعوائد، أي بفائدة عالية ومخاطر ضئيلة، كما يمكن لهذه الفئة القيام بدور المقرض في السوق المالي من خلال شراء الأوراق المالية⁽¹⁾، إذا ما استطاعت الحصول على عوائد مقبولة إضافة إلى توفر عنصري السيولة والأمان في آن واحد، وأهم هؤلاء المستثمرين هم المستثمرون المؤسساتيون مثل: البنوك وشركات التأمين وصناديق التوفير وصناديق المعاشات والنقابات وسائر الشركات المساهمة².

2 - فئة المقترضين (المصدرين): ويقصد بهم الفئات ذات الاحتياج التمويلي من الأفراد والمؤسسات التي تقل دخولهم النقدية عن احتياجاتهم المالية، ويمكنها أن تؤمّن التمويل المطلوب من السوق المالية إمّا من خلال الاقتراض المباشر أو عن طريق إصدار الأوراق المالية القابلة للتداول في الأسواق المالية.

وتقتصر فئة المقترضين في سوق رأس المال فقط على المصدرين للأوراق المالية وهم: مؤسسات مالية أو شركات الاستثمار أو شركات الوساطة المالية أو الهيئات الحكومية كالبنك المركزي والخزينة العمومية.

¹ - جميل سالم الزيدانين، " أساسيات في الجهاز المالي"، دار وائل للنشر، الأردن، 1999، ص: 213.

² - محمود سحنون، مرجع سابق، ص: 136.

حيث تقوم الشركات والمؤسسات المالية بإصدار السندات والأسهم لتمويل احتياجاتها، كما تقوم الحكومة بإصدار السندات لتغطية عجز الموازنة أو امتصاص السيولة أو مواجهة النفقات الإنتاجية والاستثمارية للبنية الأساسية..، وعمومًا يمكن تقسيم الإصدارات من الأوراق المالية إلى الأقسام التالية:

جدول رقم (04): تقسيم الإصدارات من الأوراق المالية

إصدارات من حيث المدة الزمنية	- إصدارات قصيرة الأجل كشهادات الإيداع وأذونات الخزينة - إصدارات طويلة الأجل كالسندات الحكومية طويلة الأجل
إصدارات حسب درجة الضمان	- إصدارات مضمونة بأصول حقيقية كالعقارات والمعدات - إصدارات غير مضمونة
إصدارات حسب طبيعة الالتزام	- إصدارات دين كالسندات بجميع أنواعها - إصدارات ملكية كأسهم.
إصدارات قطاع عام وإصدارات قطاع خاص	- إصدارات القطاع الخاص (الشركات والمؤسسات المالية) كأسهم - إصدارات الحكومة كالسندات التي يصدرها البنك المركزي وأذونات الخزينة التي تصدرها وزارة المالية.
إصدارات حسب المصدر	- إصدارات محلية (ضمن حدود الدولة) - إصدارات أجنبية أو دولية.
إصدارات أولية وإصدارات موسمية	- إصدارات أولية تتم عند التأسيس لتمويل رأس المال الأساسي للشركة - إصدارات موسمية لغرض التوسع أو زيادة رأس المال.
إصدارات من حيث شكل الورقة المالية	- إصدارات إسمية تحمل اسم المستثمر المالك - سندات لحاملها لا تحمل اسم المستثمر المالك

المصدر: - أنظر:

✓ جميل سالم الزيدانين، مرجع سابق، ص: 214.

✓ محمود سحنون، مرجع سابق، ص: 137.

3 - المؤسسات المالية: المؤسسة المالية هي منشأة أعمال تتمثل بملكاتها وأصولها في أصول مالية، مثل: القروض والأوراق المالية بدلاً من المباني والآلات والمواد الخام التي تمثل الأصول في الشركات الصناعية، كما تتمثل التزاماتها وخصومها في خصوم مالية مثل: الودائع والمدخرات بأنواعها المختلفة¹. ويمكن تقسيم المؤسسات المالية إلى:

3-1- المؤسسات المالية الوسيطة: وهي المؤسسات التي تتوسط بين الوحدات التي لديها أموال فائضة عن الحاجة والوحدات التي هي بحاجة لتلك الأموال⁽²⁾ وفقاً لعقود معينة تبرمها مع كل طرف على حدا.

¹ - محمد صالح الحناوي والسيدة عبد الفتاح عبد السلام، مرجع سابق، ص: 198.

² - خالد وهيب الراوي، "الاستثمار: مفاهيم، تحليل، إستراتيجية"، دار المسيرة، الأردن، 1999، ص: 11.

- وتتمثل العقود التي تعقدتها مع وحدات الفائض، وتحصل بموجبها على الأموال فيما يلي¹:
- عقود الاقتراض، سواء كانت عقود اقتراض مباشرة، أو عن طريق الودائع بمختلف أنواعها أو عن طريق إصدار الأوراق المالية الثانوية القابلة للتداول؛
- عقود التأمين على الحياة أو على الممتلكات، مثل صناديق معاشات التقاعد؛
- عقود الاشتراك، من خلال فتح باب المساهمة في الصناديق الاستثمارية المتنوعة.

أما بالنسبة للعقود التي تبرمها هذه المؤسسات مع أصحاب العجز التمويلي وتمكّنهم من الحصول على احتياجاتهم، فتتمثل في:

- عقد القرض، من خلال شراء سندات الدين التي تصدرها الفئات المحتاجة للمال بالإضافة إلى تقديم القروض المباشرة للأفراد ومنشآت الأعمال... الخ؛
- عقد الشركة، من خلال شراء الأسهم التي تصدرها الشركات المساهمة.

وعموماً يمكن تصنيف المؤسسات المالية الوسيطة إلى الأنواع التالية:

- 3-1-1- مؤسّسات الإيداع:** هي مؤسّسات وسيطة (خاصة وعامة) تقبل الودائع بمختلف أشكالها من الوحدات الاقتصادية وتمنح تسهيلات ائتمانية إلى وحدات اقتصادية أخرى². وتشمل:
- 3-1-1- البنوك التجارية:** البنك التجاري هو منشأة تنصب عملياتها الأساسية على حشد وتجميع الموارد المالية والنقود الفائضة عن حاجة الأفراد والمؤسّسات في شكل ادخارات، بغرض توظيفها وإقراضها للآخرين وفق قواعد وأساليب معينة.

وتتكوّن الموارد المالية للبنوك التجارية من موارد ذاتية داخلية تشمل: رأس المال المدفوع والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، وموارد خارجية تتكوّن أساساً من الودائع بأشكالها المختلفة: ودائع جارية، ودائع ادخارية، والودائع لأجل، وتستخدم هذه الموارد بشكل أساسي في تقديم القروض التجارية والاستهلاكية للأفراد والمؤسّسات والاستثمار في الأوراق المالية: كأذونات الخزينة والسندات الحكومية.

- 3-1-1-2 مؤسّسات الادخار والإقراض:** هي مؤسّسات تقوم بتعبئة مواردها من خلال الودائع بمختلف أشكالها وخصوصاً الادخارية منها، ثمّ تستخدم هذه الموارد في سوق الرهن وخاصة العقارية،

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 45.

² - محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص: 47.

وتطوّر هذه المؤسسات دفعها لتقديم القروض الاستهلاكية قصيرة الأجل، بالإضافة إلى التعامل بالودائع تحت الطلب، ممّا جعلها تقترب في نشاطها من البنوك التجارية¹.

3-1-1-3 بنوك الادخار: هي مؤسسات إبداعية تقترب في نشاطها من مؤسسات الادخار والإقراض، لكن هيكلها يشبه تنظيم التعاونيات من حيث أنّها منشآت مملوكة للمودعين، تقوم بتوظيف الجزء الأكبر من أموالها في تقديم القروض والاستثمار في الأوراق المالية خاصّة الأسهم العادية².

3-1-1-4 اتحادات الائتمان: هي مؤسسات مالية صغيرة تتكوّن من عدد من الأعضاء تجمعهم صفة مشتركة، كوجودهم في شركة أو جهة حكومية واحدة، أو منطقة سكنية ...، تقوم هذه المؤسسات بحشد وتجميع المدخرات من أعضائها في صورة حصص من رأس المال، ثمّ تستخدم هذه المدخرات في تقديم قروض استهلاكية وقروض إسكان لأعضائها بأسعار فائدة منخفضة³.

3-1-2 المؤسسات التعاقدية: تدعى أيضا مؤسسات الادخار التعاقدية، وهي مؤسسات مالية غير ودائعية، ويكون الأساس في مواردها تعاقدية وضمن مدة محدودة ومعروفة نسبياً مقارنة بالودائع⁴. وتشمل⁵:

3-1-2-1 شركات التأمين على الحياة: تقوم هذه الشركات بتجميع أقساط التأمين من الأشخاص المؤمّن عليهم مقابل دفع مبلغ معين لورثتهم في حالة الوفاة، وتستخدم حصيلة هذه الأقساط في شراء الأوراق المالية كالأسهم والسندات التي تصدرها الجهات المختلفة، وتقديم القروض لأصحاب وثائق التأمين وغيرهم؛

3-1-2-2 شركات التأمين ضد المخاطر: تتمثل موارد هذه الشركات في أقساط التأمين المجمّعة ضد المخاطر كالحرائق والسرققة والحوادث، وتختلف عن شركات التأمين على الحياة في أنّ هناك احتمالاً كبيراً لاستنزاف مواردها عند حدوث الكوارث، ولذلك فهي تركز استثماراتها في الأصول الأكثر سيولة كالسندات الحكومية وأذونات الخزينة، بالإضافة إلى الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات؛

1 - محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص: 48.

2 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 47.

3 - المرجع السابق، ص: 47.

4 - محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص: 49.

5 - المرجع نفسه.

3-2-1-3 صناديق التقاعد: تتمثل موارد هذه الصناديق في أقساط معاشات التقاعد التي يدفعها العمال أو أرباب العمل مقابل حصولهم على دخل عند التقاعد، وتستخدم هذه الأموال في الأدوات المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات.

3-1-3 مؤسسات الاستثمار: هي مؤسسات مالية وسيطة تعتمد على بيع الأصول المالية المختلفة للجمهور والاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات، ومن أمثلتها:

1-3-1-3 شركات الاستثمار: وتعرف أيضاً بشركات صناديق الاستثمار المشترك، وهي عبارة عن شركات تتلقى الأموال من مختلف فئات المستثمرين ثم تقوم باستثمارها في محفظة من الأوراق المالية التي تناسب كل فئة، والأوراق المالية هي من النوع ذات التداول العام كالأسهم والسندات وأذونات الخزينة، وليس من حق المستثمر ملكية أوراق مالية معينة داخل المحفظة، فحقه يتمثل فقط في حصة في المحفظة ككل، ويحصل في مقابلها على أسهم أو شهادات مثبتة لذلك¹.

2-3-1-3 صناديق سوق النقد: تشبه صناديق الاستثمار المشترك إلا أنّ المساهمة فيها تكون من خلال الودائع، حيث يقوم المستثمرون بإيداع أموالهم في صناديق تديرها مؤسسات متخصصة في تداول الأوراق المالية التي تستخدم هذه الأموال في شراء أدوات مالية من سوق النقد، ويحصل المساهمون على العوائد على هذه الأدوات بحسب نسب مشاركتهم.

وأهم ما يميّز هذه الصناديق هي قدرة المساهم على السحب وتحرير الشيكات مقابل ما يملكه من أسهم مع بعض القيود².

3-1-4 شركات التمويل: تحصل هذه الشركات على الأموال من خلال ما تصدره من أسهم وسندات بالإضافة إلى ما تحصل عليه من قروض من البنوك التجارية، أمّا استخدامات تلك الأموال فتتمثل في تقديم القروض قصيرة ومتوسطة الأجل للأفراد ومنشآت الأعمال³.

2-3-2- الوطاء: ويُقصد بهم نوعين من الوطاء وهم:

3-2-1- السماسرة: سمسار الأوراق المالية هو وكيل عن المستثمرين الذين يرغبون في بيع وشراء الأوراق المالية، وهم لا يعملون لحسابهم الخاص لكنهم يعملون لتحقيق الالتقاء بين المشتريين

1 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 48.

2 - المرجع السابق، ص: 50.

3 - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 323.

والبائعين من خلال تنفيذ أوامر البيع والشراء الصادرة إليهم، ويحصلون في مقابل ذلك على رسوم معينة¹.

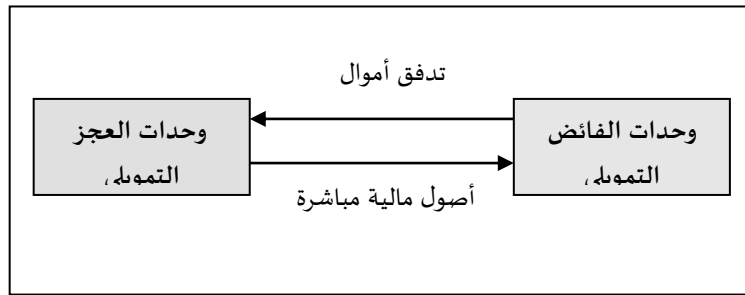
3-2-2- بنوك الاستثمار: هي مؤسسات مالية متخصصة في تسويق الإصدارات المالية لا تمارس قبول الودائع أو الإقراض، وتتميز بدورها المهم في سوق الأوراق المالية بتقديم المساعدة للوحدات الاقتصادية، وقد تأخذ المساعدة الأشكال التالية:

- وظيفة الاستشارة من خلال تقديم النصح للوحدات بخصوص الإصدار من حيث إدارة الإصدار، دراسة حالة السوق، تحليل المركز المالي للوحدة، توقيت الإصدار وسعر الإصدار المناسب وغيرها؛
- وظيفة تنفيذ التعهد من خلال تغطية الإصدار وتحمل المخاطر؛
- تسويق الأوراق المالية المصدرة².

خامساً- أشكال تمويل الأسواق المالية:

1- التمويل المباشر: يكون فيه الاتصال مباشرة بين وحدات الفائض التمويلي ووحدات العجز التمويلي دون وساطة طرف آخر، حيث تتحصل وحدات العجز على موارد مالية مقابل إصدارها أصول مالية مباشرة، مثل: الأسهم والسندات.

شكل رقم (02): طريقة التمويل المباشر



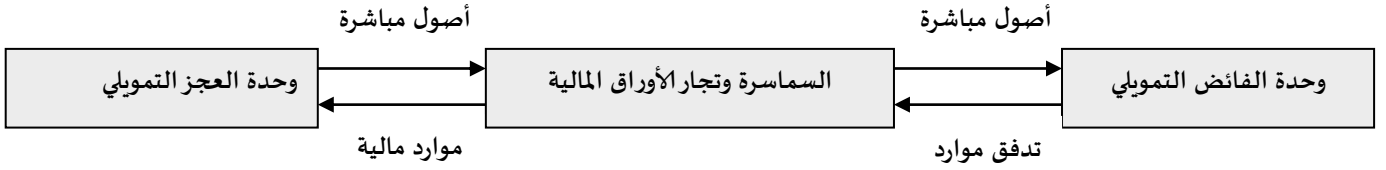
المصدر: محمود محمد الداغر، "الأسواق المالية، مؤسسات، أوراق، بورصات"، دار الشروق، الأردن، 2005، ص: 39. ويتجه الأعوان الاقتصاديين إلى التمويل المباشر رغبة منهم في تقليل التكاليف، والإجراءات المتعلقة بالتمويل².

¹ - باري سجل، مرجع سابق، ص: 73.

² - المرجع نفسه.

2- التمويل شبه المباشر: وفيه تحصل الوحدات ذات العجز التمويلي على احتياجاتها المالية من الوحدات ذات الفائض التمويلي، عن طريق وساطة طرف ثالث، كالسماسة أو تجار الأوراق المالية أو بنوك الاستثمار الذين يمارسون دوراً وسيطاً في عملية التقاء تيار الطلب وتيار العرض في الأسواق المالية. وبالتالي فهذا الوسيط (السماسة) أو التاجر يتوسط عملية التمويل ويؤثر على كل من المقرض والمقترض، حيث يعمل على توصيل الموارد المالية من المقرض إلى المقترض، كما يقدم الضمانات (الأصول المباشرة) من المقترض إلى المقرض.

شكل رقم (03): طريقة التمويل شبه المباشر



المصدر: محمود محمد الداغر، "الأسواق المالية، مؤسسات، أوراق، بورصات"، دار الشروق، الأردن، 2005، ص: 41. وأهم ما يميّز هذا الأسلوب عن سابقه أنه يتم الاعتماد على وساطة طرف ثالث وذلك لتقليل تكاليف المعلومات والمعاملات وتحسين مستوى السيولة⁽¹⁾. كما تساهم في تقليل أثر عدم التطابق بين رغبات وحدات العجز التمويلي وإمكانية وحدات الفائض فضلاً عن دور الوسيط في استيعاب الأعداد المتناثرة من المدخرين.

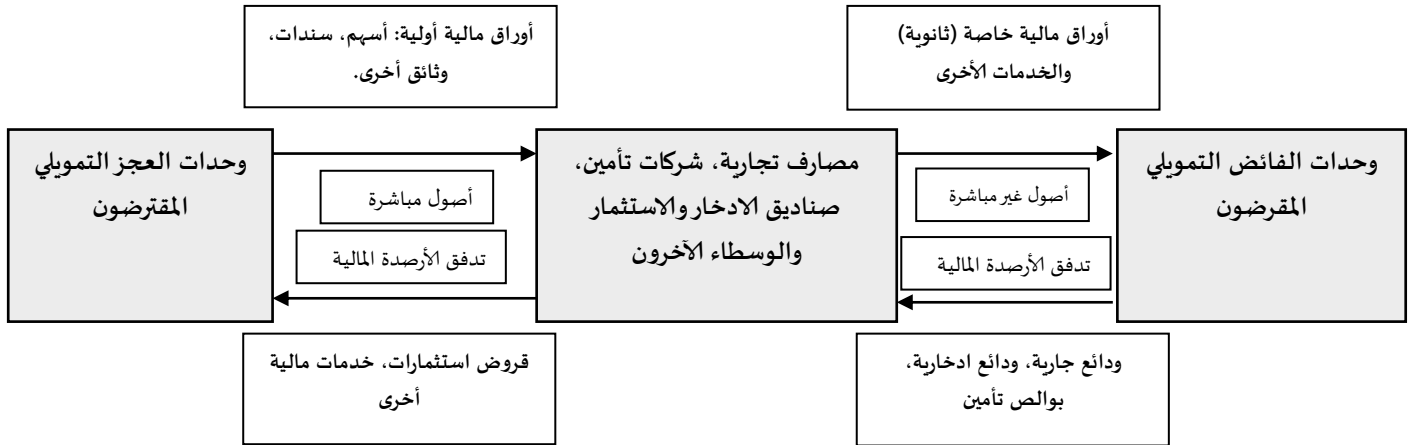
3- التمويل غير المباشر: يتميّز نظام التمويل غير المباشر بوجود المؤسسات المالية الوسيطة، مثل: البنوك التجارية، شركات التأمين، صناديق التقاعد والضمان، حيث تقوم هذه المؤسسات بتجميع الأموال من الوحدات ذات الفائض إمّا من خلال الودائع الجارية، الودائع لأجل وودائع التوفير، أو من خلال إصدار أوراق مالية خاصّة كوثائق التأمين على الحياة، شهادات الإيداع وشهادات الاستثمار، ثم تستخدم حصيلة هذه الأموال في تقديم القروض لمن يحتاجها أو تقوم بشراء الأوراق المالية التي تصدرها الوحدات ذات العجز التمويلي².

وسمّي هذا النوع من التمويل تمويلاً غير مباشر، من جهة أنّ الأموال انتقلت من الوحدات ذات الفائض التمويلي إلى الوحدات ذات الاحتياج التمويلي بواسطة المؤسسات المالية الوسيطة.

¹ - محمد صالح الحناوي، عبد الفتاح عبد السلام، مرجع سابق، ص: 201.

² - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، مرجع سابق، ص: 43.

شكل رقم (04): طريقة التمويل غير المباشر



المصدر: - أنظر:

✓ محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص: 42.

✓ عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، "أسواق المال وتمويل المشروعات"، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص:

19.

يتضح أنّ الوسطاء الماليين يقبلون الأصول المباشرة (أسهم، سندات ...) من وحدات العجز (المقترضون للأموال) وبالمقابل يصدرّون أصولاً مالية غير مباشرة (أوراق مالية خاصة) إلى وحدات الفاضل لاستخدام تدفقات الأرصدة منهم، وأهم ما يميّز هذا النوع من التمويل هو¹:

- القدرة العالية للوسطاء في تعبئة الادخارات؛
- انخفاض تكلفة المعلومات نظراً لوجود مؤسسات متخصصة في الوساطة؛
- مرونة المقرض والمقترض في تجنب مخاطر الأصل المالي من خلال التداول أو التسجيل.

سادساً- تقسيمات الأسواق المالية:

تعتبر السوق المالية هي السوق الأم لكافة الأسواق التي تتعامل بالأصول المالية قصيرة الأجل كأوراق التجارية، وطويلة الأجل كالأسهم، وتعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذه السوق².

¹ - محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص: 42.

² - سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية"، دار النشر للجامعات، مصر، 2009، ص: 15.

وبالتالي فالسوق المالية تتكون من شقين أساسيين هما: سوق النقد وسوق رأس المال، ويعد وجود هذين السوقين ودرجة نموها وتطورهما انعكاسًا لدرجة نمو وتطور النظام الاقتصادي والوعي الاستثماري في الدولة، نظرًا لما تقوم به هذه الأسواق من وظائف اقتصادية بالغة الأهمية، لها ارتباط كبير بكفاءة الاقتصاد وأدائه، وسيتم من خلال المحاور القادمة تسليط الضوء على كل من هذين السوقين.

المحور الثامن :

السوق النقدية

أولاً- تعريف السوق النقدية:

لقد وردت تعاريف عديدة تطرقت لمفهوم السوق النقدية، ومن أبرز هذه التعاريف يمكن ذكر ما يلي:

– عرفت سوق النقد بأنّها: "السوق التي يتم فيها إصدار وتبادل الأدوات المالية قصيرة الأجل التي لا تتجاوز مدة استحقاقها غالباً سنة واحدة، وتتصف هذه الأدوات بسيولة عالية حيث يمكن التخلص منها في أي وقت، بأقل قدر من الخسائر أو بدون خسارة أصلاً¹.

– وعرفت سوق النقد بأنّها: "الميكانيكية التي يتم بموجبها ومن خلالها يتم إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ففي هذا السوق يتركز عرض وطلب الأموال القابلة لإقراض لفترة تقل عن عام"².

– كما عرفت السوق النقدية بأنّها: "السوق التي يتم فيها التعامل في أوعية قصيرة الأجل لا تزيد عن السنة، وتتميز تلك الأوعية بانخفاض درجة المخاطرة فيها، وأهم المؤسسات التي تعمل في السوق النقدية هي البنك المركزي والبنوك التجارية".

وبالتالي فالسوق النقدية هي سوق إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، والتي تسمح بتدخل مختلف المؤسسات النقدية ممثلة في البنك المركزي والبنوك التجارية، إلى جانب بعض المؤسسات المالية غير البنكية كشركات التأمين والخزينة العمومية، مؤسسات التوفير والاحتياط... الخ، سواء أكان ذلك من خلال الاقتراض المباشر، أم من خلال إصدار الأوراق المالية قصيرة الأجل والتي تتمتع بقدر عالٍ من السيولة، حيث يمكن تسيلها بأدنى قدر من الخسائر وخلال مدة قصيرة.

وليس لسوق النقد مكان محدد يتم فيه التعامل، بل يتم من خلال السماسرة المتخصصين أو البنوك التجارية، وذلك إمّا بالالتقاء المباشر أو بواسطة مختلف وسائل الاتصال: كالهاتف، الفاكس، التلكس أو نهايات أجهزة الإعلام الآلي وغيرها من وسائل الاتصال.

ثانياً- خصائص السوق النقدية:

¹ – عبد النافع الزرري وغازي فح، مرجع سابق، ص: 35.

² – إسماعيل أحمد الشناوي، عبد النعيم مبارك، "اقتصاديات البنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 122.

تختص السوق النقدية بخصائص عديدة تميزها عن غيرها من الأسواق المالية ويمكن ذكر أهمها كما يلي¹:

- ليس للسوق النقدي هيكل مؤسسي وتنظيمي محدد، بل هو عبارة عن مجموعة من المؤسسات المالية والبنكية المنتشرة جغرافياً والتي تشكل هيكل السوق، وتعتبر البنوك التجارية أهم المتدخلين فيها؛
- يعتبر السوق النقدي سوق جملة ويتم التعامل بأدوات ذات قيم كبيرة، وذلك لكون المتعاملين في السوق النقدي ذوي حجم كبير، كالبنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين، باعتبارها وسيطة تتلقى الفوائض المالية من أجل تمويل الوحدات ذات العجز، كما أنّ عدد المتعاملين فيها كبير جداً، كما تعتبر الأسواق النقدية أسواق عميقة، نظراً لوجود العديد من المستثمرين والبائعين؛
- يتعامل في السوق النقدية مؤسسات ذات طبيعة خاصة كالبنك المركزي، والبنوك التجارية، وشركات التأمين، والسماسة باعتبارهم وسطاء بين الوحدات الاقتصادية؛
- تتميز السوق النقدية بالمرونة العالية في إجراء الصفقات وانخفاض تكاليفها، حيث تتم معظمها بسهولة وبإجراءات مبسطة تنعكس على تخفيض تكاليف هذه الصفقات، ناهيك على انخفاض مخاطر أسعار الفائدة على أدوات سوق النقد نظراً لقصر آجالها.

ثالثاً- أهمية السوق النقدية:

يمكن توضيح أهمية السوق النقدية كما يلي²:

- توفر السوق النقدية الفرصة للمؤسسات ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمارها بأدوات سريعة التداول وذات عائد مضمون ومخاطر منخفضة جداً؛

1 - أنظر:

- ✓ هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 69.
- ✓ وليد صافي، أنس البكري، "الأسواق المالية والدولية"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص: 31.
- ✓ حمزة محمد الزبيدي، "الاستثمار في الأوراق المالية"، مؤسسة الوراق، مصر، 2004، ص: 115.

2 - أنظر:

- ✓ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 132.
- ✓ عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 04.
- ✓ حيدر حسين آل طعمة، "الأسواق المالية"، مركز الدراسات الاستراتيجية، العراق، 2014، ص: 14.
- ✓ محمد البناء، "أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعملية"، مؤسسة زهراء الشرق، لبنان، 1996، ص: 103.

- تأمين السيولة للجهاز المصرفي، حيث تتمكّن البنوك من توظيف أموالها وسيولتها الفائضة بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة؛
- توفر السوق النقدية الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة؛
- تمارس سوق النقد دوراً مهماً في رسم وتخطيط السياسة النقدية للدولة والسيطرة على عرض النقد، فمن خلالها يمكن للبنك المركزي التأثير والتحكم في حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية التي تلعب دوراً قيادياً في هذه السوق، وبالتالي التأثير على مستويات الفائدة قصيرة الأجل.

رابعاً- شروط ومتطلبات قيام السوق النقدي:

- يتطلب قيام سوق نقدي ضرورة توفر مجموعة من الشروط والمتطلبات الأساسية، ومن أهمها يمكن ذكر¹:
- وجود عدد من المقترضين الذين يقومون بطرح مختلف أدوات الائتمان قصيرة الأجل في السوق النقدي التي ينصب عليها التعامل في السوق؛
- وجود عدد كبير من المقرضين الذين يقومون بشراء هذه الأدوات، أي وجود منافسة مقبولة بين المقترضين، مما يجعل سعر الفائدة السائد في السوق يعكس إلى حد كبير عوامل العرض والطلب للأموال؛
- توفر المؤسسات المالية المتخصصة للوساطة بين المقرضين والمقترضين والتعامل في أدوات الائتمان في السوق، كالبنوك التجارية وشركات التأمين وكذا البنك المركزي الذي يعتبر الملجأ النهائي لتوفير السيولة، حيث يؤمن وجوده السوق النقدية بالأموال السائلة كلما دعت الحاجة إلى ذلك؛
- ضرورة توفر هيكل متكامل للسوق تعتمد عليه السوق النقدية من أجل إحداث تكامل بين مختلف الأسواق الفرعية، ففي ظل التنافس بين الأسواق يتوفر التكامل بينها، ولهذا فإن كلا منهما يتخصّص في نوع معين من الأصول قصيرة الأجل؛
- ضرورة قيام نظام مصرفي منظم و متماسك؛

¹ - خليل الهندي، أنطوان الناشف، "العمليات المصرفية والسوق المالية"، الجزء "2"، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص: 32.

- توفر الأدوات المالية التي بواسطتها تتحقق الاستثمارات المؤقتة في الأصول قصيرة الأجل، أي الإقراض والاقتراض النقدي قصير الأجل.

خامساً- المتدخلون في السوق النقدي:

يمكن توضيح أهم المتدخلين في السوق النقدي كما يلي¹:

1- الأفراد: يظهر تعامل الأفراد داخل السوق النقدي من خلال الحسابات الجارية للأفراد، بالإضافة إلى الحسابات الأخرى كالودائع لأجل وبعض أدوات الاستثمار القصيرة الأجل داخل السوق النقدية؛

2- البنك المركزي: يعتبر البنك المركزي هو السلطة العليا التي تأتي على قمة هرم سوق النقد التي تتحكم فيه وتنظم عمله، سواء من خلال الوظائف التي يقوم بها في السوق أو من خلال سلطته على مؤسسات السوق النقدية، ويبرز دور البنك المركزي في هذه السوق باعتباره المصدر الرئيس للأموال في سوق النقد سواء عن طريق إصداره للنقد اللازم لهذه السوق، أو بقيامه بشراء كميات كبيرة من أدوات سوق النقد، وكذلك من خلال تدخله في هذه السوق عن طريق السياسة النقدية بأدواتها المختلفة المباشرة وغير المباشرة، للتحكم في كمية النقود المتداولة داخل الدولة؛

3- الخزينة: تتدخل الخزينة العمومية في السوق النقدي بإصدارها سندات لأجل قصير ومتوسط وذلك للحصول على قروض من الأفراد لغرض استعمالها في تسيير ودفع نفقات الدولة، حيث تعتبر أذونات الخزينة أهم الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد؛

4- البنوك التجارية: تمثل البنوك التجارية أهم الجهات في عمل الأسواق النقدية، ويظهر ذلك من خلال مختلف التعاملات التي تتم فيها، حيث أن معظم عمليات الإقراض والاقتراض التي تتم داخل السوق تتحقق من خلال البنوك التجارية، وتمثل أهم أدوار البنوك التجارية داخل الأسواق النقدية في:

- تجميع المدخرات عن طريق قبول الودائع؛

1 - أنظر:

- ✓ وليد الصايي، أنس البكري، مرجع سابق، ص: 42.
- ✓ صلاح السيد جودة، "بورصة الأوراق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص: 72.
- ✓ مصطفى محمد عبده، "تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة"، كليوباترا للطباعة والكمبيوتر، مصر، 2001، ص: 143.
- ✓ فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 93.

- إدارة الودائع عن طريق استخدامها من خلال القروض، التسهيلات المصرفية التي تُقدم للمتعاملين معها؛
- خلق الائتمان؛
- قيام البنوك التجارية بمساعدة الجهات المختلفة بإصدار الأوراق المالية، كما تقوم بدور المتعهد من أجل تصريف هذه الأوراق؛
- إيجادها لأدوات وبصفة مستمرة، والتي يتم التعامل بها في الأسواق النقدية، وبشكل واسع مثال ذلك شهادات الإيداع المصرفي، السندات المصرفية..

5- المؤسسات والشركات المالية: تعمل داخل السوق النقدي لأنها تحاول الوصول إلى أعلى درجة من السيولة وذلك لتأمين نفسها من تسديد التزاماتها مع مراعاة الحصول على أعلى مردود ممكن لمجموع استثماراتها، أهمها شركات التأمين وبنوك الاستثمار.

سادساً- وسطاء السوق النقدية:

يتمثل الوسطاء الذي بإمكانهم التدخل في السوق النقدية لربط الصلة بين جماعة المقرضين والمقترضين في الأنواع التالية:

- 1- السماسرة:** يعمل السماسر على التقريب بين عارضي السيولة وطالبيها من البنوك وذلك من خلال معرفته في الساعات الأولى الصباحية لافتتاح السوق للاحتياجات والموجودات والمعدل المعتمت تطبيقه، وبمجرد إبرام العملية يرسل لكل طرف بطاقة يوضح فيها كل المعلومات الخاصة بالعملية: طبيعتها، مبلغها، تاريخ الاستحقاق والمعدل المتفق عليه، مقابل عمولة تمنح له من طرف المقترض.
- 2- بيوت الخصم:** تأخذ شكل بنوك أو مؤسسات مالية يتم السماح لها بالقيام بدور الوسيط في السوق النقدية، فتقوم بالاقتراض من بعض المؤسسات لتقوم بإعادة الإقراض لأطراف أخرى سواء بنفس تاريخ الاستحقاق ويكون في هذه الحالة الفارق في معدل الفائدة ضعيفا، أو عند تواريخ استحقاق مختلفة.

3- بيوت القبول: هي مؤسسات تقوم بقبول الأوراق التجارية بالتوقيع على هذه الأوراق المسحوبة على زبائنها، لتأكيد تعهداتها بدفع قيمة الأوراق عند حلول تاريخ الاستحقاق، وهو ما يساعد على زيادة تداول الأوراق داخل السوق النقدية، وهي تختص بعمليات الاستيراد والتصدير.

سابعًا- هيكل السوق النقدي:

تنقسم السوق النقدية إلى ¹:

1- السوق الأولي: هي التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لآجال قصيرة، وبأسعار فائدة تتحدّد حسب مصدر هذه الأموال والمركز المالي للمقترض وسمعته المالية، أي أنّ السوق الأولي محله إصدارات جديدة تمثّل البيع الأوّل لأدوات الدين؛

2- السوق الثانوي: هي التي يتم فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل بأسعار تتحدّد حسب قانون العرض والطلب، وبالتالي فالسوق الثانوي محلّه إصدارات مستعملة يبيتم تداولها بين مشتريها الأول والمشتريين الآخرين، ونظرًا لأهمية السوق الثانوي فيقصد عادةً بالسوق النقدي السوق الثانوي للنقد².

ويتكوّن السوق الثانوي من سوقين فرعيين هما:

1-2- سوق الخصم: هو السوق الذي يتم فيه خصم أدوات الائتمان القصيرة الأجل من أهمّها: الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، أذونات الخزين...

2-2- سوق القروض القصيرة الأجل: وتشمل جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح ما بين أسبوع إلى سنة كاملة، ويكون أساسها من المشروعات والأفراد من جهة، والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح القروض القصيرة الأجل من ناحية أخرى.

ثامنًا- الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية:

يتم التعامل في السوق النقدي وإلى جانب القروض القصيرة الأجل، بأدوات الاستثمار القصيرة الأجل ويتمثّل أهمّها فيما يلي:

1 - جبار محفوظ، مرجع سابق، ص: 66.

2 - السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 93.

1- أذونات الخزينة: هي أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل، تتراوح فترة استحقاقها عادة ما بين ثلاثة أشهر واثني عشر شهرًا، تصدرها الحكومة لتحقيق أغراض اقتصادية أو نقدية أو لمواجهة العجز المؤقت في الموازنة، وتباع أذونات الخزينة بخصم، أي أنه لا يتم دفع سعر فائدة محدد للمستثمر بل تباع بخصم من قيمتها الاسمية، أي بسعر يقل عن قيمتها الاسمية، على أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق، ويشكّل الفرق بين ما دفعه المستثمر عند شراء الورقة ثمنًا لها، وبين قيمتها الاسمية التي يقبضها في تاريخ الاستحقاق، العائد الذي يحصل عليه المستثمر، وهذا العائد هو عائد خالي من المخاطرة حيث أنّ مخاطرة الأذونات معدومة لإصدارها من قبل الحكومة.

ويتم بيع أذونات الخزينة عن طريق المزاد، حيث يقوم البنك المركزي بعرضها على المستثمرين، الذين هم في العادة من المؤسسات المالية الكبيرة، كالبانوك التجارية، وشركات التأمين..، ويبيعها لمن يقدم السعر الأعلى ثم الأقل فالأقل.

2- شهادات الإيداع القابلة للتداول: هي عبارة عن شهادات تثبت أنّ حاملها قد أودع لدى البنك أو المؤسسة المالية التي أصدرتها مبلغًا معيّنًا، بسعر فائدة معلوم يمكن أن يكون ثابتًا أو متغيّرًا، ولمدة محدودة لا تتجاوز في الغالب السنة، وتصدرها البنوك التجارية لغرض تشجيع المستثمرين على الإيداع لديها، خاصّة عند رغبتها في الحصول على موارد إضافية في المدى القصير، نتيجة سحبوبات غير متوقعة أو زيادة في طلبات التسهيلات المقدمة من جهات أخرى على موارد البنك، ولذا فهي تصدر بقيم مختلفة وآجال متفاوتة، ويحصل المودع في تاريخ الاستحقاق على القيمة الاسمية للشهادة مضافًا إليها الفائدة المتفق عليها، حيث يتم تحديد سعر الفائدة على هذه الشهادات بالتفاوض بين العميل والبنك المصدر لها طبقًا لمستوى أسعار الفائدة السائد وقت الإصدار، وتتميّز هذه الشهادات في أنّها لا تباع بخصم بل بقيمتها الاسمية، وتحسب الفائدة السنوية على أساس 365 يوم بدل من 360 يوم.

وتقوم عادةً البنوك كبيرة الحجم والمؤسسات شبة المصرفية بإصدار هذه الشهادات، وتصدر بفئات كبيرة نسبيًا ولذلك يقبل على شرائها الشركات الكبرى التي لديها فوائض مالية تود استثمارها في أوراق مالية ذات سيولة كبيرة وأجل قصير، وتختلف درجة هذه الشهادات من وجهة نظر المستثمرين تبعًا لاختلاف حجم البنك المصدر لها وقوة مركزه المالي، ولذلك فإنّ المستثمرين عادة ما يقبلون سعر فائدة على الشهادات التي تصدرها البنوك القوية أقل من ذلك الذي يقبلونه على الشهادات التي تصدرها البنوك الأضعف¹.

¹ - محروس حسن، "الأسواق المالية الاستثمارات المالية"، جامعة عين شمس، مصر، 1994، ص: 31.

3- الأوراق التجارية: هي أدوات دين قصيرة الأجل تتراوح فترة استحقاقها بين 3 أيام و270 يوم (9 أشهر)، تصدرها البنوك والشركات الكبيرة ذات الشهرة والسمعة الجيدة التي تتمتع بمراكز ائتمانية عالية، للحصول على التمويل قصير الاجل، وذلك لتمويل النشاط الجاري للشركة ك شراء المخزون أو دفع الأجور أو دفع أي التزامات أخرى تستحق في فترة قصيرة، كما يمكن استخدامها كمصدر تمويل حتى يتم تدبير التمويل طويل الأجل اللازم لتمويل الأصول الثابتة كالمباني والآلات، وبالتالي تعتبر الأوراق التجارية أداة تمويل تستخدمها الشركات لتجاوز المعاملات البنكية والفوائد المرتفعة على القروض، وذلك من خلال بيع الديون قصيرة الأجل بشكل مباشر إلى كبار المستثمرين، حيث تُباع هذه الأوراق إما من المؤسسة المصدرة مباشرة إلى المستثمرين، أو عن طريق وسطاء يتولون عملية إصدار الأوراق التجارية نيابةً عن الشركة التي تحتاج التمويل، وتسويقها إلى المستثمرين النهائيين الذين لديهم فائض سيولة كالبنوك التجارية، شركات التأمين..

4- القبولات المصرفية: هي عبارة عن أمر دفع قصير الأجل، يصدره العميل (مؤسسة اقتصادية أو تجارية) للبنك الذي يتعامل معه لتسديد مبلغ معين خلال مدة زمنية معينة، حيث تتراوح فترة استحقاقها بين شهر وتسعة أشهر غير أنّ غالبيتها تستحق خلال 3 أشهر، فإذا قبل البنك دفع قيمة أمر الدفع فإنه يقوم بختمه بعبارة "مقبول"، على أن يقوم العميل بإيداع الأموال المطلوبة في حسابه لدى البنك لتغطية هذا السحب، فهو مضمون من قبل البنك الذي يكون ملزم بدفع القيمة الإسمية للساحب، ويأخذ البنك في مقابل هذا التعهد أو الضمان مقابل معلوم¹.

وبالتالي فالقبولات المصرفية تمثل حماية لكل من المصدرين والمستثمرين في الأسواق العالمية ضد مخاطر عدم السداد، وهو ما يعني نقل عبء هذه المخاطر من المصدر إلى البنك بما لديه من خبرة في تقييم مخاطر الائتمان المصرفي، بالإضافة إلى تعامله مع نوعيات مختلفة من العملاء مما يقلل من المخاطر الكلية التي يتعرض لها البنك².

5- اتفاقيات إعادة الشراء: تتم هذه الاتفاقيات غالباً بين من يحتاج إلى الأموال وبحوزته أوراق مالية، ومن لديه الأموال ويرغب في استثمارها، ولذلك وللحصول على الأموال يتم بيع الأوراق المالية لفترة محددة (عدة أيام)، مع إبرام اتفاقية في الوقت نفسه (عقد بيع مؤقت) يتعهد فيها البائع بإعادة شراء هذه الأوراق في تاريخ محدد وبسعر أعلى من سعر البيع الأول، فيكون الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء هذا العائد الذي حققه المستثمر، ويلاحظ أنّ هذه الاتفاقيات لا تنقل حيازة الأوراق المالية من

1 - مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سابق، ص:30.

2 - حسن محروس، مرجع سابق، ص:38.

البائع إلى المشتري، لذلك تعتبر هذه الاتفاقيات قروض قصيرة الأجل بضمان الأوراق المالية، واتفاقيات إعادة الشراء تتم بشكل عام لفترات قصيرة تكون في الغالب يوم واحد.

6- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي: يمكن للبنوك التي يكون لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي الذي يتوجب إيداعه لدى البنك المركزي، أن تقوم بإقراضه لبنوك أخرى يكون عندها عجز فيه، ويفضّل البنك ذو العجز في الاحتياطي أن يقترض بفائدة من البنك ذو الفائض تجنّباً للعقوبات التي قد يفرضها عليه البنك المركزي، وهذا القرض عبارة عن تعهد غير مكتوب مضمون من البنك المركزي يلتزم فيه البنك المقترض بسداد قيمة القرض مرفوقاً بفائدة تتحدّد حسب قانون العرض والطلب، وتكون مدة هذا القرض يوماً واحداً ويمكن أن تمتد لفترة أطول حيث تمدد يوماً بيوم، ويقوم عادة البنك المركزي بالتوسّط بين البنوك المقرضة والبنوك المقترضة، كما يمكن أن يكون الاتصال مباشراً بينها أو بواسطة سمسار متخصص في هذا النوع من القروض.

تاسعاً- السوق النقدية في الجزائر:

1- نشأة السوق النقدية في الجزائر: لقد اقتضت السوق النقدية في الجزائر في بدايتها على أبسط أشكالها وقد كانت محدودة التبادلات بين البنوك، فقد كان تمويل الاقتصاد يتم بصفة مباشرة دون العودة إليها، حيث كان البنك المركزي يلبي كل احتياجات الخزينة بدون حدود، فقد كان يشكّل البنك المركزي فيه العارض الوحيد للسيولة وتمثّل البنوك التجارية العمومية الطالبة للسيولة.

لكن بعد الإصلاح المصرفي وصدور قانون (86-12) المؤرخ في 19 أوت 1986 والمتعلّق بنظام البنوك والقرض والذي أعطى البنك المركزي دوراً أساسياً في إدارة السياسة النقدية، وصدور التعليمات الداخلية لبنك الجزائر رقم 02 بتاريخ 25 ماي 1989 المتعلقة بتنظيم السوق النقدية، تمّ في يوم 18 جوان 1989 تأسيس السوق النقدية في الجزائر كمكان لتبادل السيولة البنكية أي في شكل سوق ما بين البنوك، ثمّ بعد ذلك وبعد صدور قانون النقد والقرض عرفت السوق النقدية الجزائرية اهتمام واسع في تنظيمها وتوسّع تطورها، وأصبح بذلك البنك المركزي يقوم بدوره في رسم وتنفيذ السياسة النقدية، حيث صار يتدخل في السوق النقدية لتمويل النظام البنكي الجزائري بالسيولة اللازمة، كما

يقوم بدوره كملجأ أخير للإقراض، ويستعمل في ذلك مختلف الأدوات بما فيها: نظام الأمانة، تقنية المزايدة، عمليات السوق المفتوحة التي تتعلق ببيع وشراء السندات الحكومية¹.

2- المتدخلون في السوق النقدية في الجزائر: لقد حدّد الإطار التنظيمي الجديد المؤسس بصدور القانون 08-91 المؤرخ في 14 أوت 1991 والمتعلّق بتنظيم السوق النقدي، والتعليمة رقم 91-33 التي تتعلّق بتطبيق "تنظيم السوق النقدي" وطرق وكيفية إجراء المعاملات في السوق النقدي، وشروط الدخول إلى السوق حيث يتوجّب الحصول على ترخيص مسبق من طرف مجلس النقد والقرض، كما تحدّد تدخلات بنك الجزائر للسوق النقدي، وبموجب ذلك فقد توسّعت السوق النقدية وأصبحت تضم 17 متدخلاً بعد أن كانت في بداية نشأتها تضم 5 متدخلين فقط، حيث تمّ السماح بدخول مستثمرين جدد وهم المستثمرون المؤسّساتيون والمؤسّسات المالية غير المصرفية وذلك كمقرضين فقط

3- تسيير السوق النقدية في الجزائر: يتولّى بنك الجزائر مسؤولية تنظيم وتسيير السوق النقدي في الجزائر والمسؤول على مراقبة وتنظيم السيولة البنكية، حيث يتدخل في حالة ما إذا كان الطلب على السيولة أكبر من العرض من السيولة في السوق، أو في حالة ما يرى أنّ الشروط المقترحة خاصة المرتبطة بمعدل الفائدة للوضع الذي يتصوّره والمقاييس التي يحددها، فيستطيع التحكم في السوق في حالة شح ونقص في عرض النقود المركزية، حيث يقوم بتوجيه السوق في الاتجاه الذي يراه مناسباً.

ويقوم بنك الجزائر بتنظيم وضبط السوق النقدية بتدخله من خلال:

- ضخ أو سحب السيولة من السوق لمدة 24 ساعة؛

- سحب السيولة من السوق لعدة أيام بناء على طلب البنوك؛

- إجراء مزايدات القروض في مدة لا تتجاوز 3 أشهر.

¹ - <https://www.bank-of-algeria.dz/html/marche.htm>

¹ - الموقع الرسمي لبنك الجزائر، متوفر على الرابط:

المحور التاسع: سوق رأس المال

أولاً: تعريف سوق رأس المال

لقد وردت تعاريف كثيرة بيّنت مفهوم سوق رأس المال، يمكن توضيح أهمّها كما يلي:

- عُرفت سوق رأس المال بأنه: "سوق الصفقات المالية طويلة الأجل والتي تنفذ إمّا في صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل"¹.
 - وعرفت سوق رأس المال بأنّها: "سوق الإقراض طويل ومتوسط الأجل وهذا في أوّل فرق أساسي بينه وبين السوق النقدية"².
 - وعُرفت سوق رأس المال أيضًا بأنّها: "المكان الذي يجمع بين عارضي رؤوس الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر، بمراعاة شروط معينة لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية"³.
- من خلال ما سبق يمكن القول أنّ سوق رأس المال هي سوق الأموال طويلة الأجل، فهي الإطار الذي من خلاله تلتقي وحدات الاستثمار مع وحدات الادخار لعقد صفقات مالية طويلة الأجل، والتي تُنفذ إمّا في شكل صورة قروض مباشرة طويلة الأجل، أو في شكل إصدارات مالية طويلة الأجل.

ثانيًا- تقسيمات سوق رأس المال:

ينقسم سوق رأس المال حسب الأداة أو الوسيلة المستخدمة في التعامل إلى سوقين هما:

- 1- سوق الإقراض طويل الأجل:** هي تلك السوق التي تهتم بالقروض طويلة ومتوسطة الأجل والتي تفوق فترة استحقاقها الخمس سنوات، وهي تضم المؤسسات التي لا تتعامل بالأوراق المالية وتتعامل بكافة القروض الطويلة والمتوسطة الأجل⁴.

وباعتبار أنّ سوق الإقراض طويل الأجل يكون عادةً ما بين الشركات والمؤسسات الكبيرة أو الدول والبنوك المتخصصة ويتميز بمعدلات الفائدة المنخفضة نسبيًا ويكون أجل الاستحقاق طويل،

¹ – زكريا سلامة عيسى شطناوي، "الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي"، دار النفائس، الأردن، ص: 37.

² – عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص: 188.

³ – محمد براق، "السوق المالية ودورها في تمويل الوطن العربي"، ورقة عمل مقدمة ضمن الندوة الدولية حول: "التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة العربية – الأوروبية"، سطيف، 2004، ص: 2.

⁴ – عبد النافع عبد الله الزرري، توفيق فرح غازي، "الأسواق المالية"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص: 44.

فتقوم البنوك في أغلب الأحيان بتسييل هذه القروض في أسواق الأوراق المالية، لذلك يتم حصر سوق رأس المال عادةً في سوق الأوراق المالية فقط.

2- سوق الأوراق المالية: يتم فيها التعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، حيث يتم من خلالها إصدار أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها وتداول هذه الأدوات.

ثالثًا- خصائص سوق الأوراق المالية:

تتميز سوق الأوراق المالية بالعديد من الخصائص يمكن توضيح أهمها كما يلي¹:

- ترتبط سوق الأوراق المالية بالأوراق المالية طويلة الأجل، وتتم بتمويل المشاريع الإنتاجية التي تحتاج إلى رؤوس أموال طويلة الأجل؛
- يتطلب سوق الأوراق المالية ضرورة وجود سوق ثانوية، يتم فيها تداول الأدوات التي سبق إصدارها من قبل في السوق الأولية بما يكفل تنشيط الاستثمار فيها وتوفير السيولة للأوراق المالية طويلة الأجل مما يزيد من سرعة تداولها، وذلك بتدخل وسطاء ماليين من وكلاء متخصصين وسماسة من ذوي الخبرة والكفاءة في الشؤون المالية؛
- يكون الاستثمار في سوق الأوراق المالية أكثر مخاطرة وأقل سيولة من الاستثمار في السوق النقدي، لكونها ترتبط بأدوات الاستثمار طويلة الأجل كالأسهم والسندات، مما يحتمل مخاطرة سوقية أو سعرية وتنظيمية مختلفة؛
- يعتبر الاستثمار في سوق الأوراق المالية ذا عائد مرتفع نسبيًا، وبالتالي فإن اهتمام المستثمرين في سوق الأوراق المالية ينصب نحو الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.

رابعًا- شروط ومتطلبات قيام سوق للأوراق المالية:

¹ - أنظر:

✓ جمال جويدان الجمل، "الأسواق المالية والنقدية"، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص: 56.

✓ دريد كامل شبيب، مرجع سابق، ص: 41.

يتطلب إقامة سوق للأوراق المالية ضرورة توفير بيئة اقتصادية ونقدية مناسبة لعمل تلك السوق، حيث إنّ إنشاء سوق للأوراق المالية لا يكون بمجرد الرغبة في ذلك ولا حتى بصدور قرار من السلطات المختصة، بل تنشأ نتيجة توافر عدّة مقومات ومتطلّبات أساسية من أهمّها¹:

— وضوح الفلسفة الاقتصادية التي يتحدّد على ضوئها دور رأس المال الخاص ومساهمته في الاقتصاد، ذلك أنّ كفاءة السوق تقاس بالدرجة الأولى بمدى قدرته على جذب وتجميع المدخرات الخاصّة وتوظيفها بشكل مربح؛

— الاستقرار السياسي والاقتصادي والنقدي والأمني داخل الدولة وعدم وجود رقابة على النقد، ممّا يشجّع على الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، ناهيك عن الاستقرار الاجتماعي والقانوني والمالي والضريبي، ذلك أنّ الأسواق المالية عموماً تحتاج إلى مناخ استثماري مدعم بقوانين مالية وضريبية ملائمة؛

— وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المرن القادر على تطوير السوق باستمرار للتكيف مع المتغيرات، بما يبعث الطمأنينة لدى المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللاّزمة لحقوق المتعاملين، وهو ما يزيد من الثقة في الأسواق ويرفع من كفاءتها؛

— الطاقة الاستيعابية لسوق الأوراق المالية بحيث تكون قادرة على استيعاب رأس المال المعروض؛

— إنشاء بورصات للأوراق المالية التي تعتبر من أهم أجهزة الادخار والاستثمار في الدولة، والتي تقوم بتحويل الأموال المدخرة إلى أموال مستثمرة في مشروعات قائمة أو في طور التكوين؛

— وجود جهاز متكامل من البنك المركزي والبنوك والمؤسسات النقدية، التي تستخدم أساليب فنية متقدمة وحديثة؛

— ضرورة استقلال البنك المركزي واستخدامه أدوات السياسة النقدية لتأمين الاستقرار الاقتصادي والنقدي؛

¹ - أنظر:

✓ ابراهيم نافع قوشجي، "سوق الأوراق المالية في سورية"، دار الرضا للنشر، سوريا، 2008، ص: 37.

✓ أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص: 246.

✓ محمد الصيرفي، "البورصات"، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص: 35.

– وجود تنظيم قوي وفعال ومحاييد لمهمة المراجعة والمحاسبة، ووجود نظام سليم للمحاسبة يوفر القدر الكافي من المعلومات الملائمة التي تمكن المستثمرين من استخدامها للاختيار بين البدائل بشكل يتفق مع أهدافهم وتفضيلاً لهم وسلوكهم اتجاه المخاطر.

خامساً- مكونات وتقسيمات سوق الأوراق المالية:

يمكن النظر إلى سوق الأوراق المالية من أكثر من زاوية، ومن ثمّ تصنيفها وفقاً لأكثر من معيار حسب الهدف من التصنيف، من أهمّها:

1- تصنيف سوق الأوراق المالية حسب المنتجات المالية المتداولة: على هذا الأساس تنقسم سوق الأوراق المالية إلى:

1-1- سوق أدوات الدين: هي الأسواق التي يتم فيها إصدار وتداول السندات التي تصدرها الشركات ومؤسسات الأعمال والحكومة، وتعرف بسوق السندات؛

1-2- أسواق أدوات الملكية: هي الأسواق التي يتم فيها إصدار وتداول الأسهم التي تصدرها الشركات ومؤسسات الأعمال، وتعرف بسوق الأسهم.

2- تصنيف سوق الأوراق المالية حسب طريقة التداول: وفق طريقة التداول يمكن تصنيف سوق الأوراق المالية إلى:

1-2- الأسواق الحاضرة: تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات، وفيها تنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً بمجرد إتمام الصفقة، حيث تتم عمليات البيع والشراء في هذه الأسواق آنياً أثناء انعقاد جلسة التداول¹.

2-2- الأسواق المستقبلية: وتسمّى أيضاً أسواق العقود المستقبلية، تتعامل كذلك في الأسهم والسندات لكن من خلال عقود واتفاقيات تنفّذ في تاريخ لاحق، حيث يدفع المشتري قيمة الورقة ويسلمها في تاريخ لاحق².

¹ – عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، "أسواق المال، بورصات، مصارف، شركات التأمين، شركات الاستثمار"، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص: 11.

² – حسين بني هاني، مرجع سابق، ص: 15.

3- تصنيف سوق الأوراق المالية من حيث الإصدار والتداول: يمكن تصنيف سوق الأوراق المالية

من حيث الإصدار والتداول إلى:

3-1- السوق الأولية: تعرف السوق الأولية أيضًا بسوق الإصدارات الجديدة.

3-1-1- تعريف السوق الأولية: هي السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية

والمكتتب الأول فيها، أو بين المقرض والمقرض، ففيها تتجمع المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل، وذلك من خلال خلق وإنشاء أوراق أو التزامات لم تكن موجودة أو متداولة سابقًا¹.

وبالتالي فالسوق الأولية هي السوق الذي تخلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيه للجمهور لأول مرة أوراقاً مالية قامت بإصدارها لحساب منشأة أعمال، أو جهة حكومية⁽²⁾. ففيها يتم طرح الإصدارات الجديدة من الأسهم وسندات الشركات وسندات الخزينة للبيع، حيث تطرح الحكومة سندات الخزينة لتمويل الإنفاق العام، بينما تطرح الشركات ومؤسسات الأعمال السندات والأسهم عن طريق مؤسسات متخصصة في ذلك³.

ومن خلال ما سبق يتضح أنّ الإصدار الجديد له ثلاثة أحوال⁴:

— أنّ الإصدار الجديد يتعلّق بشركات تحت التأسيس والتي تقوم بطرح أسهم للاكتتاب العام لأول مرّة؛

— أنّ الإصدار الجديد يمثل زيادة في رأس مال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب العام أو سندات بغرض زيادة مواردها المالية، حيث يتم طرح الأوراق المالية للبيع للمستثمرين بصفة عامة في

السوق في هذه الحالة من الطرح العام؛

1 - أنطوان الناشف وخلييل الهندي، مرجع سابق، ص: 28.

2 - منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق المال"، مرجع سابق، ص: 83.

3 - خلف فليح حسن، مرجع سابق، ص: 21.

4 - سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص: 37.

– أنّ الإصدار الجديد يمثّل زيادة في رأس مال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق، حيث يتم طرح الأوراق المالية لعدد محدود من المستثمرين في ظل هذه الحالة من الطرح الخاص، وتسمّى الشركة "شركة ذات اكتتاب مغلق".

3-1-2- طرق تصريف الإصدار: يتم تصريف الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية بأحد الأساليب التالية:

3-1-3-1- الأسلوب المباشر: تقوم الجهة المصدّرة ببيع الأوراق المالية التي أصدرتها بنفسها، وذلك بالاتصال مباشرة بكبار المستثمرين المحتملين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات مالية، لعرض إصدارها وبيع تلك الأوراق لهم دون تدخل الوسطاء¹.

3-1-3-2- الأسلوب غير المباشر: يتمثّل هذا الأسلوب في أن تقوم مؤسسة مالية متخصصة عادة ما تسمّى ببنك الاستثمار أو المتعهد (متعهدي التغطية أو متعهدي الاكتتاب) نيابةً عن الشركة، بتولي مسؤولية عرض وتسويق الإصدارات الأولية للأوراق المالية، وتضطلع هذه المؤسسات بمهمة تصنيف أنسب الأوراق المزمع إصدارها وأنسب التوقيتات للإصدار والسعر والكمية².

3-1-3-3- أسلوب المزايدة: ويتم ذلك بقيام المستثمرين بتقديم عروضهم التي تتضمن الكميات المرغوب شراؤها والسعر المرغوب فيه والمقترح وذلك قبل بداية المزايدة، ثمّ تتم بعد ذلك عملية الفرز.

3-2- السوق الثانوية: تسمى السوق الثانوية أيضًا بسوق التداول.

3-1-2- تعريف السوق الثانوية: هي السوق التي يتم من خلالها شراء وبيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها من قبل في السوق الأولية، تتحدّد فيها قيم أدوات الاستثمار المختلفة من خلال التقاء العرض بالطلب وبأي وسيلة من وسائل الاتصال، كما توفر المكان والقوانين اللازمة لتنظيم تبادل الأوراق المالية³.

¹ – عبد النافع الزرري وغازي فرح، مرجع سابق، ص: 14.

² – محمد براق، مرجع سابق، ص: 3.

³ – حمزة محمود الزبيدي، "الاستثمار في الأوراق المالية"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص: 115.

فأطراف التعامل في هذه السوق هم حملة الأوراق المالية من جمهور المستثمرين سواء كانوا أفرادًا أو شركات أو صناديق استثمار¹.

3-2-2- أهمية السوق الثانوية: يمكن توضيح أهمية السوق الثانوية كما يلي²:

— تجعل الأدوات المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية أكثر سيولة، وارتفاع سيولة هذه الأدوات تجعلها مرغوبة أكثر فيزداد حجم تداولها، وهذا يساعد المنشآت على تصريف إصداراتها في السوق الأولية؛

— يتحدّد سعر الإصدارات الجديدة لمنشأة ما بناءً على الأسعار السائدة لأدواتها في السوق الثانوية، فعندما يرتفع سعر هذه الأدوات في السوق الثانوية فإنّه يساعد المنشأة في الحصول على رأس مال أكبر من بيع إصداراتها الجديدة؛

— تساهم في تحديد السعر العادل للأوراق المالية محل التداول فيما يعرف بعملية اكتشاف السعر مما يؤدي إلى تخصيص أمثل لموارد المجتمع نحو أفضل الاستخدامات.

4- تصنيف سوق الأوراق المالية من حيث مكان التداول: يمكن تصنيف سوق الأوراق المالية من حيث مكان التداول ودرجة تنظيم السوق إلى:

4-1- السوق المنظمة: هي سوق منظّمة ومراقبة من قبل الجهات العليا والرقابية لسوق الأوراق المالية، تتميز هذه السوق بوجود فضاء مادي (مكان محدّد) أو افتراضي (منظومة إلكترونية) يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو بالشراء للأوراق المالية، وتحدّد فيه أسعار التبادل وفقاً لقانون العرض والطلب، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق.

¹ - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص: 26.

² - أنظر:

✓ أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، "الاستثمار بالأوراق المالية"، دار المسيرة للطباعة، الأردن، 2004، ص: 121.

✓ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص: 8.

✓ عبد النافع الزرري وغازي فرح، مرجع سابق، ص: 15.

وتتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة بتلك السوق والمستوفية لقواعد ولشروط معينة، تتعلق: بعدد المساهمين، عدد الأسهم المصدرة، صافي الربح قبل الضريبة الذي حققته المنشأة في السنوات السابقة على طلب التسجيل، مقدار قيمة الأصول ... وغيرها¹.

4-2-2-4- السوق غير المنظمة: وتسمى أيضاً سوق التداول خارج البورصة، السوق غير الرسمية، السوق الموازية، السوق غير القارة.

4-2-2-1- تعريف السوق غير المنظمة: هذه السوق ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد، ولا تعمل وفقاً لقوانين وسياسات الأسواق المنظمة وتعليمات هيئاتها، فهي سوق عرفية لها طابع وعرف خاص بها، حيث تتميز هذه السوق بعدم وجود مكان محدد لإجراء عمليات التداول، إذ تتم من خلال شبكة اتصالات قوية وسريعة كالخطوط الهاتفية، أو أطراف الحاسب الآلي..، التي تربط وتجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ولا يتم مقابلة العرض والطلب على الأوراق المالية، كما هو الحال في الأسواق المنظمة، بل تتحدد أسعار بيع وشراء الأوراق المالية محل التداول بالتفاوض.

4-2-2-2- تقسيمات السوق غير المنظمة: تنقسم السوق غير المنظمة بدورها إلى أسواق أخرى فرعية، منها²:

- **السوق الثالث:** يتكوّن من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، وإن كان لهم حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، فبيوت السمسرة تمثل في الواقع أسواق مستمرة، فهي على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق وبأي كمية كانت، فهي بذلك تعتبر من المنافسين للمتخصّصين أعضاء السوق المنظمة، أمّا جمهور العملاء في هذه السوق فهم المؤسسات الاستثمارية الكبيرة كصناديق المعاشات ومحافظ الأوراق المالية التي تديرها البنوك التجارية لحساب الغير، بالإضافة لبيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة، وبالتالي يمكنها التعامل في الأوراق المالية المتداولة في السوق المنظمة من خلال بيوت السمسرة الكبيرة التي تعمل في السوق الثالث.

1 - منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، دار المعارف، مصر، 1997، ص: 94.

2 - المرجع السابق، ص: 109.

- **السوق الرابع:** يقصد به السوق الذي يتم التعامل فيه من خلال الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء، الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبيات كبيرة دون الاستعانة ببيوت السمسرة.

لذلك ففي ظل هذه السوق يتم التعامل وإبرام الصفقات بسرعة وتكلفة أقل وبسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة، حيث يتم اللقاء بين البائعين والمشتريين من خلال وسيط الذي يعمل لإتمام الصفقة، ولا يقوم هذا الوسيط بدور السمسار أو التاجر، كما لا يحتفظ بمخزون من الأوراق المالية محل التعامل، ومن ثم لا توجد أي مخاطر يمكن أن يتعرض لها، وبالتالي فإنّ أتعاب هذا الوسيط تكون أقل بكثير من تكلفة وعمولة السمسرة.

المحور العاشر:

الأسواق المالية الدولية

أولاً- تعريف الأسواق المالية الدولية:

من بين التعاريف التي بيّنت مفهوم السوق المالية الدولية يمكن ذكر ما يلي¹:

¹ - أنظر:

- عُرفت السوق المالية الدولية بأنّها: "السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل شراءً وبيعاً في الأوراق المالية التي تصدرها منشآت وهيئات محلية".
- كما عُرفت السوق المالية الدولية بأنّها: "تمثل المجال الذي يتم فيه مبادلة وتداول الأصول النقدية والمالية ذات البعد الدولي، سواء كانت طويلة الأجل كالأسهم والسندات الدولية أو قصيرة الأجل كالأوراق التجارية الأوروبية أو حتى في شكل أصول بنكية كالودائع والقروض بالعملات الأجنبية".
- وعُرفت السوق المالية الدولية بأنّها: "مجموعة المؤسسات المالية التي تتولى دور الوساطة المالية بين طالبي الأموال وعارضيهما على مستوى العالم، ومن أهم المؤسسات التي يتألف منها هذا السوق البنوك التجارية والمتخصصة، شركات التأمين وشركات الأموال وصناديق التمويل والادخار ومؤسسات أخرى".

وبالتالي فالسوق المالية الدولية تعتبر مصدر مهم من مصادر التمويل بالنسبة للمؤسسات سواء العمومية أو الخاصة، وكذا بالنسبة للحكومات وذلك من أجل تمويل العجز أو المشاريع المختلفة، وهذه المصادر أو الودائع قد تكون قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، والتي يتم تجميعها من الأفراد والمؤسسات المالية المختصة من طرف البنوك والمؤسسات المالية المرخصة، والتي تقوم هي الأخرى بإعادة استثمارها أو إقراضها للمؤسسات والحكومات التي هي بحاجة للتمويل، ويتم التعامل في هذه السوق بمختلف الأدوات المالية والنقدية بقيم مالية كبيرة ومقيمة بعدة عملات أجنبية قابلة للتداول عالمياً.

ثانياً- أسباب ظهور الأسواق المالية الدولية:

لقد ساهمت العديد من العوامل في ظهور الأسواق المالية الدولية من أهمّها يمكن ذكر ما يلي:

- ✓ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 689.
- ✓ أحمد بوارس، مرجع سابق، ص: 72.
- ✓ بن براهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، " الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات"، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، الجزائر، 2019، ص: 33.

- ظهور الثورة الصناعية والنهضة التكنولوجية التي ساهمت في توسع المشاريع الاستثمارية ونطاق المعاملات التجارية خارج الحدود المحلية للدول؛
- هيمنة النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي يقوم على أساس الملكية الفردية لوسائل الإنتاج والتوسع في النشاط الاقتصادي، من خلال الاهتمام بالاستثمارات التي تتطلب موارد مالية كبيرة تفوق قدرات وإمكانيات الأفراد، مما يستدعي البحث عنها من مصادر إقليمية وجغرافية متعددة عبر العالم؛
- توسع الحكومات وكبريات الشركات في الاقتراض الخارجي لغرض تغطية العجز في التمويل الذاتي الموجه لتمويل التنمية الاقتصادية والمحلية، وهو ما ساهم في ظهور مؤسسات دولية متخصصة في التمويل الدولي؛
- زيادة الطلب من طرف الحكومات وكبرى الشركات للحصول على العملات الأجنبية لأداء التزاماتها المالية تجاه أطراف دولية، وهو ما نتج عنه ظهور أسواق عالمية للتداول على العملات الأجنبية؛
- تميز المحيط المالي الدولي بتحويلات عميقة ساهمت في النمو المتسارع والكبير للسوق المالية الدولية وهي:
- ✓ زوال القيود التنظيمية، من خلال إزالة (مرونة) الرقابة على الصرف، مما سمح بزيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية بحرية وسهولة أكبر؛
- ✓ تقلص دور الوساطة المالية في التمويل، وبروز أساليب التمويل المباشر، والذي يركز على إصدار وتبادل الأوراق المالية من خلال اللجوء إلى الأسواق المالية؛
- ✓ انفتاح الأسواق على المنافسة الدولية، وأمام كل متعامل مهما كانت جنسيته؛
- ✓ ظهور الإبداعات المالية.

ثالثاً- خصائص الأسواق المالية الدولية:

تتميّز الأسواق المالية الدولية بالعديد من الخصائص يمكن ذكر أهمّها فيما يلي¹:

- ارتفاع نسبة مساهمة بلد معيّن بشكل عام وأسواق معينة بشكل خاص في القيمة الإجمالية للتبادلات الدولية؛
- اعتماد شبكات الاتصالات الدولية في التعاقدات على التبادلات الدولية ومتابعة إجراءات تنفيذها؛
- تزايد دور التعاملات غير النظامية سواء بشكل مباشر أو غير مباشر بين أطراف العقود؛
- قيام المؤسسات غير الوطنية (متعدّدة الجنسيات) بممارسة وظائف المشاركة أو الضمان أو الإدارة للتبادلات المالية الجارية بشكل مباشر أو من خلال أسواق مالية معيّنة.

رابعاً- وظائف الأسواق المالية الدولية:

تؤدّي السوق المالية الدولية وظائف عديدة يمكن تلخيص أهمّها فيما يلي²:

- تسهيل عملية تحويل الأموال وفق قنوات رسمية وقانونية؛
- المساهمة في تمويل خطط التنمية الدولية والمحلية خاصة للدول النامية؛
- توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للتسوية والمقاصة من خلال مراكز مالية دولية؛
- توفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأدوات المالية ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية؛
- تساهم السوق المالية الدولية في زيادة وعي المستثمرين وتعريفهم بواقع الشركات والمشروعات.

خامساً- أقسام الأسواق المال الدولية:

¹ - هوشيار معروف كاكامولا، مرجع سابق، ص: 184.

² - بن براهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص: 36.

تنقسم الأسواق المالية الدولية إلى عدة أنواع وفروع، ويمكن توضيح أقسام الأسواق المال الدولية كما يلي:

1- السوق النقدية الدولية: يكون التعامل في هذه السوق بين البنوك التجارية في الودائع التي تكون بمبالغ كبيرة ولمدة قصيرة (تتراوح من يوم إلى سنة)، وتتأثر هذه السوق بالتقلبات التي تطرأ على أسعار الصرف، وهذا يعود إلى أنّ التعامل يجري بالعملة الأجنبية¹.

ففي ظل السوق النقدية الدولية تقوم البنوك التجارية بالاحتفاظ بودائع بالدولار أو اليورو لدى بنوك تجارية في الخارج، ومن أشهر أسواق النقد الدولية سوق الأورو دولار، ولا يقتصر الإيداع بالدولار على البنوك التجارية، وإنما تقوم البنوك المركزية أيضاً بإيداع ما يجوزتها من دولارات أو يورو في حسابات بالدولارات أو باليورو أو كليهما، في بنوك خارجية بغرض الاستثمار أو تسوية معاملات مع البنوك الأجنبية.

2- سوق رأس المال الدولية: سوق رأس المال الدولي يتعلّق بحركات رؤوس الأموال وما ينجر عنها من معاملات مالية دولية متوسطة وطويلة الأجل تكون فترة استحقاقها في الغالب أكثر من سنة²، ويتم التعامل في هذه السوق من خلال أسواق الأوراق المالية أو بما يعرف بالبورصات، وتتأثر هذه السوق بتغيرات أسعار الفائدة بالإضافة إلى تغيرات أسعار صرف العملات، وتمثّل أهم فروع سوق رأس المال الدولي في:

2-1- سوق الإقراض المصرفي بالعملة الأجنبية: هي السوق التي يتم من خلالها منح القروض متوسطة وطويلة الأجل على المستوى العالمي، والتي تكون عادةً بمبالغ معتبرة، وتمنح هذه القروض من قبل البنوك باستعمال عملة أجنبية، أي خارج الدولة التي أصدرتها، وتتفرّع إلى:

2-1-1- سوق اليورو دولار: هو عبارة عن سوق الدولارات الأمريكية الموجودة خارج حدود الولايات المتحدة الأمريكية والمتواجدة في أغلب الأحيان في الدول الأوروبية وحتى غير الأوروبية، ويتكوّن سوق الدولار الأوروبي من عدد من البنوك الكبيرة في لندن وبعض الدول الأوروبية التي يقتصر

¹ - صالح مفتاح، مطبوعة في مقياس المالية الدولية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006/2005، ص: 36.

² - بن براهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص: 40.

تعاملها على الدولار فقط أي تقبل الودائع وتمنح القروض بالدولار الأمريكي فقط، ثم توسّع ليشمل أية دولارات مودعة لدى البنوك العاملة خارج الولايات المتحدة الأمريكية، ومع تطور سوق الأورو دولار تطوّرت أسواق مماثلة مثل سوق الإسترليني الأوروبي، ويقصد به سوق الإسترليني المتعامل به خارج بريطانيا، ويطلق على هذه الأسواق في كثير من الأحيان أسواق العملات الحرة، وليس لسوق الأورو دولار حدود وطنية معينة فهو لا يخضع لرقابة أية دولة.

2-1-2- سوق العملات الأجنبية الدولية: يمكن تداول العملات الدولية في سوق العملات الدولية والمعروف باسم **Foreign Exchange** أو اختصارًا **FOREX** وذلك عن طريق السوق الفورية، وهو عبارة عن سوق يلتقي من خلاله البائعين والمشتريين للعملات المختلفة، بغض النظر عن الزمان والمكان، فهو سوق ليس له مكان محدد، إذ يتم التعامل من خلال شبكة اتصالات عالمية، فيمكن للمتداول الذي يرغب التعامل في هذه السوق فتح حساب لدى وسيط محلي أو بنك والتداول إما في مقرّه أو عن طريق الهاتف، ويتم فيه التداول الفوري للعملات.

2-2- سوق السندات الدولية: يمكن توضيحها كما يلي:

2-2-1- تعريف سوق السندات الدولية: تُعد السندات الدولية وسيلة من وسائل جذب رؤوس الأموال من دول أخرى لغرض تمويل المشروعات، إذ تتراوح مدّة استحقاقها بين 10 و 15 سنة، حيث يتم فيها تداول السندات الدولية المصدرة بعملة غير عملة أو عملات الدول التي تتداول فيها.

2-2-2- أقسام السندات الدولية: تنقسم أسواق السندات الدولية إلى نوعين رئيسيين هما¹:

- **السندات الأوروبية:** يُقصد بها السندات التي يصدرها المقترضون من دولة معينة خارج حدود دولتهم وفي أسواق رأس المال لدول أخرى وبعملة غير عملة الدولة التي تمّ فيها طرح هذه السندات.

- **السندات الأجنبية:** يُقصد بها السندات التي يصدرها المقترضون من دولة معينة خارج حدود دولتهم، وفي أسواق رأس المال لدولة أخرى وبنفس عملة الدولة التي تمّ طرح السندات بها.

2-3- سوق الأسهم الدولية:

¹ - صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 148.

2-3-1- تعريف سوق الاسهم الدولية: تعتبر سوق الأسهم الدولية وسيلة من وسائل التمويل التي تستطيع من خلالها الشركات، الحصول على الأموال الضرورية لإنشائها أو توسّعها من بلدان أجنبية، مع إتاحة فرصة التملك لتلك الأطراف الأجنبية التي وظّفت أموالها في شراء أسهمها الدولية.

أمّا فيما يخص المتعاملين في هذه السوق فهم المؤسسات المالية المتخصصة، البنوك والأفراد الراغبين في توظيف أموالهم بغرض تحقيق أرباح أكبر في الأمد القصير أو بقصد تنويع حوافظهم المالية والتقليل من المخاطر في مدة أطول.

2-3-2- أنواع الأسهم الدولية: يتم إصدار الأسهم الدولية في العديد من الدول، والتي قد يكون بلد المؤسسة المصدرة من بينها، ويتم تسجيل الأسهم الدولية في أكثر من مركز مالي، غير أنّ وول ستريت تعد من أهم هذه المراكز¹.

وإصدار الأسهم الدولية يكون من خلال استعمال العديد من الشرائح هي:

- شريحة محلية؛

- شريحة أوروبية توجه للأسواق الأجنبية وتصدر بعملة مختلفة عن عملة تلك الأسواق؛

- شريحة أجنبية توجه للأسواق الأجنبية.

إذا كان الإصدار يضم الشرائح الثلاثة السابقة تعرف الأسهم في هذه الحالة بالأسهم العالمية، أمّا إذا ضم الإصدار كل من الشريحة الأوروبية والشريحة الأجنبية فقط فتعرف بالأسهم الدولية.

سادساً- المراكز المالية الدولية:

1- تعريف المراكز المالية الدولية:

— المركز المالي الدولي هو عبارة عن تكتّل أو تجمّع من المؤسسات المالية المتخصصة في تعبئة وتجميع الأموال والثروات وكيفية إدارتها، حيث يمثل المركز المالي منصة لشركات الخدمات المالية التي تهدف إلى توفير خدمات مثل إدارة الأصول، والخدمات الاستشارية لعمليات الاندماج والشراء، وخدمات الملكيات الخاصة، والخدمات المصرفية الخاصّة في منطقة معيّنة².

¹ - محفوظ جبار، جدو سامية عمر عبدة، مرجع سابق، ص: 98.

² - بدر السميط، "تقييم الكويت كمركز مالي"، اتحاد الشركات الاستثمارية، الكويت، 2010، ص: 02.

– المركز المالي الدولي هو عبارة عن مكان التقاء التدفقات النقدية والمالية العالمية، والتي يُعاد توزيعها على العالم بواسطة المؤسسات المحلية والأجنبية المتمركزة في نقطة الالتقاء هذه، وبالتالي فهو يمثل المكان الذي تنفذ فيه العقود والمعاملات المالية والتحويلات مع الخارج حول رؤوس الأموال، سواء كانت مصادر هذه الأموال محلية أو أجنبية¹.

فالمركز المالي الدولي يمثل تجميع المؤسسات المالية المحلية والأجنبية سواء كانت بنوك، أسواق رأس المال، شركات التأمين وسطاء ماليون..، من أجل عقد وتنفيذ الصفقات المالية الدولية، التي تتم من خلال العقود والعمليات المالية والتحويلات مع الخارج وتكون كلها بقيم متداولة وبكافة العملات وبكافة العملات، إمّا بعملة البلد الذي تمّ فيها الالتقاء أو بعملات أساسية أخرى، وذلك عبر البورصات العاملة في هذا المركز المالي والمؤسسات المالية المختصة محلية كانت أو أجنبية التي تعمل في هذه السوق، وهذه المراكز تقترض الأموال من غير المقيمين لتقرضها أيضًا لغير المقيمين وتستخدم أساليب متقدّمة لتسوية المعاملات المالية.

2- خصائص ومزايا المراكز المالية الدولية: تميّز المراكز المالية الدولية بمجموعة من الخصائص،

كما تقدم لدولة المركز عدة مزايا يمكن توضيح أهمّها كما يلي²:

- السماح للشركات المرخص لها بالعمل بالعملات المحلية والأجنبية؛
- البيئة الضريبية الجاذبة حيث تصل نسبة الضرائب في الغالب إلى 10 %، والإعفاء من الضرائب أو تخفيضها؛
- يسمح المركز بملكية 100 % من قبل الشركات الأجنبية، وتحويل جميع الأرباح إلى الخارج؛
- المركز المالي له القدرة على النمو بسرعة وبدون احتياجات استثمارية مرتفعة، وذلك مقارنة بالقطاعات الأخرى السلعية أو الخدمية؛

1 – محفوظ جبار، عمر عبده سامية، مرجع سابق، ص: 79.

2 – أنظر:

✓ محمد إبراهيم السقا، مرجع سابق، ص: 08.

✓ بن براهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، مرجع سابق، ص: 79.

- يحتاج المركز إلى تكاليف استثمارية أقل في الأصول الثابتة مثل المعدات والتجهيزات مقارنةً بتلك المطلوبة في القطاعات السلعية والخدمية الأخرى؛
- تتركز مصاريف المركز المالي على الأجور والرواتب حيث يتميز موظفوها بمكافآت عالية جداً؛
- يقدم المركز المالي قيمة مضافة عالية إلى الناتج المحلي الإجمالي من أنشطة المركز، تضاف إلى القوة الاقتصادية لدولة المركز؛
- لا يترتب على المؤسسات المالية العاملة بالمركز المالي أي أضرار أو تلوث للبيئة، مقارنةً بمشروعات القطاعات الأخرى خاصةً القطاع الصناعي؛
- يساهم المركز في رفع القدرات التنافسية للبنوك المحلية وبالتالي كفاءة السوق، وذلك نتيجةً لتزايد عملية المنافسة من قبل البنوك الأجنبية العاملة بالمركز؛
- يساهم المركز المالي في تنويع الاقتصاد وتطوير قطاع الخدمات المالية والارتقاء ببيئة الأعمال إلى المستويات العالمية عبر توفير منصة داعمة للنمو المحلي والإقليمي والدولي؛
- تمكين المؤسسات المالية الإقليمية والعالمية من الازدهار في بيئة ملائمة للنمو؛
- المساهمة في توفير فرص عمل في قطاع الخدمات المالية؛
- يصبح أكثر مقاومة ومرونة لمواجهة أي أزمة مالية محتملة؛
- تعزيز المكانة الدبلوماسية على المستويين الإقليمي والدولي.

3- ترتيب المراكز المالية الدولية سنة 2020: يمكن توضيح ترتيب المراكز المالية الدولية بالاعتماد على المؤشر الذي تقوم بنشره شركة الاستشارات Z/Yen البريطانية بالتعاون مع معهد التنمية الصيني، حيث تقوم كل 6 أشهر بإصدار ترتيب بأفضل المراكز المالية عالمياً باسم مؤشر المراكز المالية العالمية (Global Financial Centres Index) الذي يُعرف اختصاراً بـ "GFCI" والذي يقيس القدرة التنافسية لـ 111 مركزاً مالياً رئيساً حول العالم، وذلك بالاعتماد على خمسة عوامل أساسية هي: بيئة العمل، وتطور القطاع المالي، والبنية التحتية، والرأس المال البشري، والعوامل العامة والسمعة، كما يعتمد المؤشر كذلك على تقييمات خارجية من أطراف ثالثة ومن بينهم البنك الدولي، ووحدة

الاستخبارات الاقتصادية، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والأمم المتحدة، ويستند إلى استبيانات إلكترونية.

جدول رقم (05): أفضل 20 مركز مالي دولي سبتمبر 2020

الترتيب	المراكز المالية الدولية لمؤشر (GFCI 24)	عدد النقاط
01	نيويورك	770
02	لندن	766
03	شنغهاي	748
04	طوكيو	747
05	هونغ كونغ	743
06	سنغافورة	742
07	بكين	741
08	سان فرانسيسكو	738
09	شنجن	732
10	زيورخ	724
11	لوس انجلوس	720
12	لوكسمبورغ	719
13	إدنبرة	718
14	جنيف	717
15	بوسطن	716
16	فرانكفورت	715
17	دبي	714
18	باريس	713
19	واشنطن دي سي	712
20	شيكاغو	711

Source: - Z/Yen & China Development Institute, "The Global Financial Centres Index 28", September 2020, p :04.

وحسب النسخة الـ 28 للتقرير، فإنّ نيويورك تتصدّر التصنيف على المستوى العالمي متقدمةً بذلك على لندن وشنغهاي وطوكيو وهونغ كونغ وسنغافورة وبكين وسان فرانسيسكو وشنجن وزوريخ ولوس انجلوس ولوكسمبورغ..

قائمة المراجع

I. مراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب

- باري سجل، " النقود والبنوك والاقتصاد، وجهة نظر النقديين"، ترجمة: طه عبد الله منصور وعبد الفتاح عبد الرحمان عبد المجيد، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 1987.
- بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
- بن براهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، " الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات"، دار علي بن زيد للطباعة والنشر، الجزائر، 2019.
- جبار محفوظ، "الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية"، دار هومة، الجزائر، 2002.
- جبار محفوظ، "البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية"، دار هومة، الجزائر، 2002.
- جبار محفوظ، "تنظيم وإدارة البورصة"، دار هومة، الجزائر، 2002.
- جمال خريس وآخرون، "النقود والبنوك"، دار المسيرة، الأردن، 2002.
- جميل سالم الزيدانين، "أساسيات في الجهاز المالي، المنظور العلمي"، دار وائل للطباعة والنشر، الأردن، 1999.
- جودة صلاح السيد، "بورصة الأوراق المالية علميا-عمليا"، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2003.
- جودة عبد الخالق، كريمة كريم، "محاضرات في النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، مصر، 1992.
- جودي صلاح الدين، "بورصة الأوراق المالية"، الإشعاع الفني، مصر.
- حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي، عمان، 2002.
- حمزة محمد الزبيدي، "الاستثمار في الأوراق المالية"، مؤسسة الوراق، مصر، 2004.
- حميدات محمود، "النظريات والسياسات النقدية"، دار الملكية للطباعة والإعلام والنشر والتوزيع، الجزائر، 1996.
- حيدر حسين آل طعمة، "الأسواق المالية"، مركز الدراسات الاستراتيجية، العراق، 2014.
- خالد أمين عبد الله، "العمليات المصرفية: الطرق المحاسبية الحديثة"، دار وائل للنشر، الأردن، 2014.
- خالد وهيب الراوي، "الاستثمار: مفاهيم، تحليل، إستراتيجية"، دار المسيرة، الأردن، 1999.

- خليل الهندي، أنطوان الناشف " العمليات المصرفية والسوق المالية"، الجزء " 2"، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000.
- رشاد العصار، رياض الحلبي، "النقود والبنوك"، دار صفاء، الأردن، 2000.
- رضا صاحب أحمد، "إدارة المصارف: مدخل تحليلي كمي معاصر"، دار الفكر للطباعة والنشر، الأردن، 2002.
- زياد رمضان، "الاستثمار المالي والحقيقي"، دار وائل للنشر، عمان، 1998.
- زياد رمضان، محفوظ جودة، "إدارة مخاطر الائتمان"، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.
- زينب حسن عوض الله، "اقتصاديات النقود والمال"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2008.
- زينب عوض الله، أسامة محمد الفولي، "أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003.
- سامر بطرس جلدة، "النقود والبنوك"، دار البداية ناشرون وموزعون، الأردن، 2009.
- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- سليمان بوذياب، "اقتصاديات النقود والبنوك"، المؤسسات الجامعية الدراسات للنشر والتوزيع، لبنان، 1996.
- سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية: دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، مصر، 1996.
- سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية"، دار النشر للجامعات، مصر، 2009.
- سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها: دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية"، دار النشر للجامعات، مصر، 2004.
- سهير محمود معتوق، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 1988.

- سوزي عدلي ناشد، "مقدمة في الاقتصاد النقدي والمصرفي"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005.
- سيد طه بدوي، "مقدمة في النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، مصر، 2005.
- شاكِر القزويني، "محاضرات في اقتصاد البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
- شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، دار الفكر، سوريا، 2002.
- صالح مفتاح، "لنقود والسياسات النقدية"، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
- صبحي تادرس قريصة، أحمد رمضان نعمة الله، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية، مصر، 1990.
- صلاح السيد جودة، "بورصة الأوراق المالية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
- ضياء مجيد الموسوي، "الاقتصاد النقدي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
- ضياء مجيد الموسوي، "النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
- ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002.
- طارق عبد العال حماد، "المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر، المحاسبة)"، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، "النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة"، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
- الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- عادل محمد رزق، "الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية"، دار طيبة، القاهرة، 2004.
- عاطف وليم أندراوس، "السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005.
- عبد الحميد هاشم، عبد النبي حسن يوسف، "الاقتصادات المعاصرة"، مكتبة عين شمس، مصر، 1977.
- عبد الغفار حنفي، "إدارة البنوك"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، لبنان، 1997.

- عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي: تحليل كلي"، مجموعة النيل العربية، مصر، 2003.
- عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة واقتصاديات البنوك"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2001.
- عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار ومكتبة الحامد، الأردن، 2004.
- عبد الوهاب يوسف أحمد، "التمويل وإدارة المؤسسات المالية"، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- عقيل جاسم عبد الله، "النقود والمصارف"، الجامعة المفتوحة، الأردن، 1994.
- علي أحمد السالوس، "المعاملات المالية المعاصرة في ميزان الفقه الإسلامي"، دار الاعتصام، مصر، 1987.
- علي عبد الوهاب نجا وآخرون، "اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية"، مكتبة الوفاء القانونية، مصر، 2014.
- فليح حسن خلف، "الأسواق المالية والنقدية"، عالم الكتب الحديث، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2006.
- مبارك بن سليمان آل فواز، "الأسواق المالية من منظور إسلامي"، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، 2010.
- المبارك محمد، "اقتصاد النقود"، منشورات دار الأديب، الجزائر، 2006.
- محروس حسن، "الأسواق المالية الاستثمارات المالية"، جامعة عين شمس، مصر، 1994.
- محمد البناء، "أسواق النقد والمال: الأسس النظرية والعملية"، مؤسسة زهراء الشرق، لبنان، 1996.
- محمد الشريف إلمان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية"، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- محمد زكي شافعي، "مقدمة في النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، مصر، 1991.
- محمد سعيد السهموري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر وللتوزيع، الأردن، 2012.

- محمد سلطان أبو علي، "اقتصاديات النقود والبنوك"، منشورات كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، 1991.
- محمد صالح الحناوي وآخرون، "الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها"، الدار الجامعية، مصر، 2004.
- محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العيد، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- محمد عبد الفتاح الصيرفي، "إدارة البنوك"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- محمد فتح الله الناشر، "التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية"، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 2006.
- محمد محمود حبش، "الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة"، طباعة بنك الأردن المحدود، الأردن، 1998.
- محمود يونس، عبد النعيم مبارك، "مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
- مروان عطون، "الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال"، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- مروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث للطباعة والنشر، قسنطينة، 1989.
- مصطفى محمد عبده، "تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة"، كليوبترا للطباعة والكمبيوتر، مصر، 2001.
- مصطفى يوسف كافي، "بورصة الأوراق المالية"، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا، 2009.
- منى قاسم، "صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين"، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 1995.
- منير إبراهيم هندي، "إدارة الأسواق والمنشآت المالية"، منشأة المعارف الإسكندرية، 2002.
- منير إبراهيم هندي، "أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999.

- منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، منشأة المعارف، مصر، 2003.
- ميراندا زغلول رزق، "النقود والبنوك"، جامعة بنها، مصر، 2008-2009.
- ناظم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، دار زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 1999.
- ناظم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف"، دار الكتب للطباعة والنشر، العراق، 1987.
- وسام ملاك، "النقود والسياسات النقدية الداخلية"، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2000.
- وليد صافي، أنس البكري، "الأسواق المالية والدولية"، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- ياسين محمد يوسف، "البورصة: عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم"، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2004.

ثانياً: البحوث والمؤتمرات والمجلات والمطبوعات

- أحمد شفيق الشاذلي، "قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي"، صندوق النقد العربي، 2017.
- أديب قاسم، "الاسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، 2013.
- أشرف محمد دوابة، "المشتقات المالية في الرؤية الإسلامية"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر: "أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات"، الإمارات العربية المتحدة، 2007.
- بدر السميطة، "تقييم الكويت كمركز مالي"، اتحاد الشركات الاستثمارية، الكويت، 2010.
- رمضان الشراح، "دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية التكاملية لدول مجلس التعاون الخليجي في ظل المتغيرات العالمية"، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، العدد الثامن، 2006.

- صالح مفتاح، مطبوعة في مقياس المالية الدولية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006/2005.
- طارق محمد خليل الأعرج، مقرر: اقتصاديات النقود والبنوك، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك.
- عبد السلام فيغو، "البورصة والأسهم: دراسة قانونية شرعية"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر: "أسواق الأوراق المالية والبورصات"، الإمارات العربية المتحدة، 2005.
- عبد الفتاح بيومي حجازي، "قراءة في قانون المصارف الإسلامية في دولة الإمارات العربية المتحدة"، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر "المؤسسات المالية الإسلامية"، الإمارات العربية المتحدة، 2005.
- فهد عبد الله الشريف، "مذكرة نقود ومصارف إسلامية 1"، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية.
- محمد إبراهيم السقا، "الكويت مركز مالي، أم مركز مالي إسلامي؟"، كلية العلوم الإدارية، جامعة الكويت، 2005.
- محمد بن إبراهيم السحيباني، "آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية"، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة، المملكة العربية السعودية، 2004.
- يحيى عيسى، "أداء المراكز المالية الدولية في تسويق الخدمات المالية"، العدد 05، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2005، جامعة سطيف.

ثالثاً: المنشورات

- بورصة الجزائر، "أوامر البورصة"، منشورات خاصة للعموم.
- شركة تسيير بورصة القيم، "دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، بورصة الجزائر.
- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، "الاستعلام عن سير البورصة"، الجزائر، 2004.

– لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، "الاستعلام عن هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة"، الجزائر، 2004.

II. المراجع باللغة الأجنبية

أولاً: الكتب

- Belletante, b, "**La Bourse: Son Fonctionnement, Son Rôle Dans La Vie Economique**", Edition Hatier, Paris, 1992.
- Corynne Jaffeux, "**Bourse et financement des entreprises**", édition Dalloz, Paris, 1994.
- Eugene Fama, "**Efficient capital markets: A review of theory and empirical work**", Journal of finance, Vol 25, 1970.
- Frederic Mishkin, "**Monnaie, banque et marchés financiers**", Pearson édition, paris, France, 2010.
- Gillet Philippe, "**L'efficience des marches financiers**", Economica.
- H. Mark, N. John, "**Investments Analysis & Behavior**", McGraw-Hill, New York, 2010,
- J. Longatte et P. Vanhove, "**Economie générale**", 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2005.
- Jacque Muller et autres, "**économie**", 4^{ème} édition, Dunod, Paris, 2004.
- Jean-Luc, Bailly et autre, "**Economie Monétaire et Financière**", Bréal édition, Paris, 2000.
- Jeff Madura, "**Financial institution and markets**", Seventh edition, Thomson, south-western, 2006.
- Mansour mansouri, "**La bourse des Valeurs mobiliers d'Alger**", Edition Dar Houma, Alger, 2002.
- Michel Aglietta & Bruno Amable & François Bourguignon, "**Economie : Tout le programme en un volume**", Eyrolles, Paris, 2008, P122.
- Paulos. John, "**A Mathematician Plays the Stock Market**"; Basic Books; New York; 2003.
- Michel cazals et Sophie brana, "**la monnaie**", Dunod, paris, 1997.

- Pascal Kauffmann et autres, " **Economie monétaire et Financière**", Dunod, Paris, 2003.
- Sophie Brana et Michel Cazals, " **La monnaie**", Dunod, Paris, 1997.
- Sylvie Lecarpentier-Moyal, Pascal Gaudron, " **Economie Monétaire et Financier**", Ed. Economica, Paris, 2011.

فهرس المحتويات

﴿ فهرس المحتويات ﴾

المحور الأول: مفهوم النقود وتطوراتها التاريخية.....6

أولاً- نشأة النقود وتطورها التاريخي:.....6

1- مرحلة الاكتفاء الذاتي:.....6

7	2- مرحلة المقايضة:
9	3- مرحلة الاقتصاد النقدي:
9	ثانياً - تعريف النقود:
10	ثالثاً- خصائص النقود:
11	رابعاً- وظائف النقود:
12	خامساً- أنواع النقود:
13	1- النقود السلعية:
13	2- النقود المعدنية:
14	3 - النقود الورقية:
15	4 - النقود الكتابية:
15	5 - النقود الالكترونية:
16	المحور الثاني: الأنظمة النقدية:
17	أولاً- تعريف النظام النقدي:
18	ثانياً- خصائص النظام النقدي:
18	ثالثاً- مكونات النظام النقدي:
19	رابعاً- أنواع النظم النقدية:
19	1- النظام النقدي السلعي:
20	2- النظام النقدي المعدني:
26	3- النظام النقدي الورقي الإلزامي:
28	4- النظام النقدي الالكتروني:
30	المحور الثالث: الكتلة النقدية:
30	أولاً- تعريف الكتلة النقدية:

- 31..... ثانيًا- مكونات الكتلة النقدية:
- 31..... 1- المتاحات النقدية:
- 32..... 2- المتاحات شبه النقدية:
- 33..... ثالثًا- المجمعات النقدية:
- 33..... 1- القاعدة النقدية (M0):
- 34..... 2- المجمع النقدي (M_1):
- 34..... 3- المجمع النقدي (M_2):
- 35..... 4- المجمع النقدي (M_3):
- 35..... 5- المجمع النقدي M_4 :
- 35..... رابعًا- مقابلات الكتلة النقدية:
- 36..... 1- الذهب والعملات الأجنبية (الحقوق على الخارج):
- 37..... 2- القروض المقدمة للخرينة العمومية (الحقوق على الدولة):
- 38..... 3- القروض الممنوحة للاقتصاد (الحقوق على الاقتصاد):
- 39..... المحور الرابع: النظريات النقدية.....
- 39..... أولًا- النظرية النقدية التقليدية:
- 41..... 1- معادلة التبادل:
- 43..... 2- معادلة كامبردج:
- 44..... 3- المقارنة بين معادلة التبادل ومعادلة كامبردج:
- 45..... ثانيًا- النظرية النقدية الكينزية:
- 45..... 1- فرضيات ومبادئ الفكر الكينزي:
- 45..... 2- دوافع الطلب على النقود عند كينز:

- 3 - دالة الطلب الكلي على النقود عند كينز:.....47
- 4- الانتقادات الموجهة للنظرية الكينزية:.....48
- 5- أوجه الاختلاف بين النظرية الكينزية والنظرية الكلاسيكية:.....48
- ثالثاً- النظرية الكمية الحديثة:.....49
- 1- فرضيات ومبادئ النظرية الكمية الحديثة:.....49
- 2- العوامل المحددة للطلب على النقود حسب النظرية الكمية الحديثة:.....50
- 4- الانتقادات الموجهة للنظرية الكمية الحديثة:.....52
- 5- أوجه الاختلاف بين النظرية الكينزية والنظرية الكمية الحديثة:.....53
- المحور الخامس: السياسة النقدية.....55
- أولاً- مفهوم السياسة النقدية:.....55
- ثانياً- أهداف السياسة النقدية:.....56
- 1-الأهداف الأولية للسياسة النقدية:.....56
- 2- الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:.....57
- 3- الأهداف النهائية للسياسة النقدية:.....57
- ثالثاً: أدوات السياسة النقدية.....59
- 1- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:.....59
- 2- الأدوات المباشرة للسياسة النقدية:.....62
- رابعاً: أنواع السياسة النقدية.....64
- 1- السياسة النقدية التوسعية:.....64
- 2-السياسة النقدية الانكماشية:.....64
- 3-السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن):.....65
- خامساً: قنوات انتقال السياسة النقدية.....65

65.....	1- قناة سعر الفائدة:
65.....	2- قناة سعر الصرف:
65.....	3- قناة الائتمان:
67.....	المحور السادس: النظام المصرفي
67.....	أولاً- البنك المركزي:
67.....	1-نشأة وتطور البنوك المركزية:
68.....	2- تعريف البنوك المركزية:
69.....	4-وظائف البنوك المركزية:
71.....	ثانياً- البنوك التجارية:
71.....	1- نشأة وتطور البنوك التجارية:
71.....	2-تعريف البنوك التجارية:
72.....	3-خصائص البنوك التجارية:
73.....	4-وظائف البنوك التجارية:
74.....	5-أهداف البنوك التجارية:
75.....	6- خلق النقود من طرف البنوك التجارية:
78.....	7- ميزانية البنك التجاري:
80.....	ثالثاً- أنواع البنوك الأخرى:
80.....	1-البنوك المتخصصة:
81.....	2- البنوك الشاملة:
82.....	3- البنوك الإسلامية:
82.....	رابعاً- مكونات النظام المصرفي الجزائري:
82.....	1-بنك الجزائر:

83.....	2- البنوك والمؤسسات المالية في الجزائر:
85.....	المحور السابع:
85.....	الأسواق المالية:
86.....	أولاً- تعريف الأسواق المالية:
86.....	ثانياً- نشأة وتطور الأسواق المالية:
86.....	1- نشأة الأسواق المالية:
88.....	2- مراحل تطور الأسواق المالية:
89.....	ثالثاً- أهمية الأسواق المالية:
90.....	رابعاً- المشاركون في السوق المالية:
90.....	1- فئة المقرضين (المستثمرين):
90.....	2 - فئة المقرضين (المصدرين):
91.....	3 - المؤسسات المالية:
95.....	خامساً- أشكال تمويل الأسواق المالية:
95.....	1- التمويل المباشر:
96.....	2- التمويل شبه المباشر:
96.....	3- التمويل غير المباشر:
97.....	سادساً- تقسيمات الأسواق المالية:
99.....	المحور الثامن: السوق النقدية:
99.....	أولاً- تعريف السوق النقدية:
100.....	ثانياً- خصائص السوق النقدية:
101.....	ثالثاً- أهمية السوق النقدية:
102.....	رابعاً- شروط ومتطلبات قيام السوق النقدي:

103	خامسًا- المتدخلون في السوق النقدي:
104	سادسًا- وسطاء السوق النقدية:
104	1- السماسرة:
104	2- بيوت الخصم:
105	3- بيوت القبول:
105	سابعًا- هيكل السوق النقدي:
105	1- السوق الأولي:
105	2- السوق الثانوي:
105	ثامنًا- الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية:
106	1- أذونات الخزينة:
106	2- شهادات الإيداع القابلة للتداول:
107	3- الأوراق التجارية:
107	4- القبولات المصرفية:
107	5- اتفاقيات إعادة الشراء:
108	6- قرض فائض الاحتياطي الإلزامي:
108	تاسعًا- السوق النقدية في الجزائر:
108	1- نشأة السوق النقدية في الجزائر:
109	2- المتدخلون في السوق النقدية في الجزائر:
109	3- تسيير السوق النقدية في الجزائر:
110	المحور التاسع: سوق رأس المال
110	أولاً: تعريف سوق رأس المال
111	ثانيًا- تقسيمات سوق رأس المال:

111	1- سوق الإقراض طويل الأجل:
112	2- سوق الأوراق المالية:
112	ثالثًا- خصائص سوق الأوراق المالية:
112	رابعًا- شروط ومتطلبات قيام سوق للأوراق المالية:
114	خامسًا- مكونات وتقسيمات سوق الأوراق المالية:
114	1- تصنيف سوق الأوراق المالية حسب المنتجات المالية المتداولة:
114	2- تصنيف سوق الأوراق المالية حسب طريقة التداول:
115	3- تصنيف سوق الأوراق المالية من حيث الإصدار والتداول:
117	4- تصنيف سوق الأوراق المالية من حيث مكان التداول:
120	المحور العاشر: الأسواق المالية الدولية:
120	أولاً- تعريف الأسواق المالية الدولية:
121	ثانيًا- أسباب ظهور الأسواق المالية الدولية:
122	ثالثًا- خصائص الأسواق المالية الدولية:
123	رابعًا- وظائف الأسواق المالية الدولية:
123	خامسًا- أقسام الأسواق المال الدولية:
124	1-السوق النقدية الدولية:
124	2- سوق رأس المال الدولية:
126	سادسًا- المراكز المالية الدولية:
126	1- تعريف المراكز المالية الدولية:
127	2- خصائص ومزايا المراكز المالية الدولية:
128	3- ترتيب المراكز المالية الدولية سنة 2020:
131	قائمة المراجع:

