

جامعة الجزائر 3

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

مطبوعة بعنوان

الاقتصاد النقدي

موجهة لطلبة الليسانس، السنة الثانية جذع مشترك

إعداد: د. ادبوب سارة



السنة الجامعية 2026/2025

فهرس المحتويات

الصفحة	البيان
2	الفهرس
4-3	قائمة الجداول والأشكال
5	مقدمة
17-7	المحور الأول: مدخل مفاهيمي للنقود
8	تمهيد
8	أولاً: نشأة النقود وتطورها التاريخي
8	1- مرحلة الاكتفاء الذاتي
9	2- نظام المقايضة
11	3- مرحلة اقتصاد التبادل النقدي
13	ثانياً: تعريف النقود ووظائفها
13	1- تعريف النقود
15	2- وظائف النقود
25-18	المحور الثاني: الكتلة النقدية ومقابلاتها
19	تمهيد
19	أولاً: ماهية الكتلة النقدية
20	ثانياً: مكونات ومستويات الكتلة النقدية
20	ثالثاً: دور الكتلة النقدية في السياسة النقدية
22	رابعاً: مقابلات الكتلة النقدية
25	خامساً: أنظمة التغطية النقدية
33-26	المحور الثالث: الأنظمة النقدية
27	تمهيد
27	أولاً: الاطار المفاهيمي والوظيفي للنظام النقدي
29	ثانياً: التطور التاريخي للأنظمة النقدية
49-34	المحور الرابع: البنوك التجارية والبنك المركزي
35	تمهيد
35	أولاً: البنوك التجارية

40	ثانيا: البنك المركزي
55-50	المحور الخامس: إنشاء النقود والمضاعف النقدي
51	تمهيد
51	أولا: إنشاء النقود
53	ثانيا: المضاعف النقدي
83 -56	المحور السادس: التضخم والسياسة النقدية
57	تمهيد
57	أولا: التضخم
70	ثانيا: السياسة النقدية
103 -84	المحور السابع: السوق النقدي
85	تمهيد
85	أولا: مفهوم السوق النقدي
86	ثانيا: خصائص السوق النقدي
87	ثالثا: هيكل السوق النقدي
88	رابعا: الأطراف المتدخلة في السوق النقدي
90	خامسا: أدوات السوق النقدي
92	سادسا: وظائف السوق النقدي
94	سابعا: أهمية السوق النقدي
97	ثامنا: العلاقة بين السوق النقدي والبنك المركزي
99	تاسعا: تطورات السوق النقدي في ظل الرقمنة والعولمة
104	الخاتمة
106	قائمة المراجع

قائمة الجداول الأشكال

الصفحة	البيان
13	الجدول رقم (01): مراحل نشأة النقود
20	الجدول رقم (02): مستويات الكتلة النقدية

25	الجدول رقم (03): أنظمة التغطية النقدية
33	الجدول رقم (04): أشكال أنظمة الصرف
39	الجدول رقم (05): ميزانية البنك التجاري
76	الشكل رقم (01): العرض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية
77	الشكل رقم (02): معدلات الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية
80	الجدول رقم (06): تناقض الأهداف الداخلية مع الأهداف الخارجية للسياسة النقدية

مقدمة:

الاقتصاد النقدي هو أحد الركائز الأساسية في حقل العلوم الاقتصادية، حيث يسلط الضوء على الدور المحوري الذي تلعبه النقود في الحياة الاقتصادية للمجتمعات، فالنقود ليست مجرد وسيط للتبادل أو مخزن للقيمة فحسب، بل هي شريان الحياة للنظام الاقتصادي الحديث، تؤثر بشكل مباشر في مستويات الأسعار، ومعدلات النمو الاقتصادي، والتوظيف، والاستقرار المالي، ومن هذا المنطلق، يأتي هذا المقرر لاستكشاف هذا العالم المعقد والشائق، حيث يمثل فهم الآليات النقدية أداةً ضروريةً لتحليل الظواهر الاقتصادية الكلية وصياغة السياسات الفعالة.

يهدف هذا المقياس إلى تزويد الطالب بإطار نظري متكامل ومتمين لفهم جوهر ووظائف النقود، وآلية عمل الجهاز المصرفي بقطاعيه التجاري والمركزي، وكيفية إدارة السياسة النقدية لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، كما سيركز على تحليل التحديات المعاصرة التي تواجه الاقتصادات، وعلى رأسها ظاهرة التضخم، ودور السوق النقدية كقناة اتصال حيوية بين مختلف الوحدات الاقتصادية.

أهداف الدراسة:

يهدف هذا المقياس، من خلال المحاور المطروحة، إلى تحقيق جملة من الأهداف التعليمية والمهارية، يمكن إيجازها على النحو التالي:

1 المحور الأول: مدخل مفاهيمي للنقود

- تعريف الطالب بمفهوم النقود، وتطورها التاريخي من الشكل السلعي إلى الشكل الائتماني والإلكتروني
- إكساب الطالب القدرة على تحليل الوظائف الأساسية والثانوية للنقود وأهميتها في تسهيل المعاملات الاقتصادية.

2 المحور الثاني: المجمعات النقدية ومقابلاتها

- تمكين الطالب من فهم التصنيفات المختلفة للنقود (العرض النقدي) مثل المجمع $M0$ ، $M1$ ، $M2$ ، $M3$.
- تعريف الطالب بمفهوم المقابلات النقدية ومكوناتها، وكيفية تفسير العلاقة بينها وبين المجمعات النقدية.

3 المحور الثالث: الأنظمة النقدية

- دراسة التطور التاريخي للأنظمة النقدية بدءاً من نظام السلعي الى قاعدة الذهب ومروراً بالنظام الورقي الإلزامي وصولاً إلى الأنظمة الحديثة.
- تحليل مزايا وعيوب كل نظام نقدي وآثاره على الاستقرار الاقتصادي.

4 المحور الرابع: البنوك التجارية والبنك المركزي

- تعريف الطالب بالدور الوظيفي للبنوك التجارية وأهم عملياتها (القروض، الودائع).
- شرح الهيكل والوظائف الأساسية للبنك المركزي بصفته سلطة نقدية عليا، مع التركيز على دوره كمقرض أخير ومنظم للجهاز المصرفي.

5 المحور الخامس: إنشاء النقود والمضاعف النقدي

- تحليل عملية خلق النقود الائتمانية من قبل البنوك التجارية وآلية عمل مضاعف الائتمان.
- تمكين الطالب من حساب المضاعف النقدي وفهم العوامل المؤثرة على قدرة البنوك على خلق النقود.

6 المحور السادس: التضخم والسياسة النقدية

- تعريف الطالب بمفهوم التضخم، وأسبابه، وآثاره الاقتصادية والاجتماعية.
- دراسة أدوات السياسة النقدية (تقليدية وغير تقليدية) وكيفية استخدامها لمكافحة التضخم أو الانكماش لتحقيق أهداف الاستقرار الاقتصادي.

7 المحور السابع: السوق النقدية

- تعريف الطالب بمفهوم السوق النقدية، وأدواتها (كأذون الخزانة)، والفاعلين الرئيسيين فيها.
- شرح كيفية تحديد أسعار الفائدة في هذه السوق ودورها في نقل أثر السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي.

من خلال هذا المنهج المتكامل، سيكون الطالب قادراً على بناء فهم عميق للظواهر النقدية والمصرفية، وتحليل القضايا الاقتصادية المعاصرة برؤية نقدية مستنيرة، تمهيداً لتخصصه الأكاديمي ومستقبله المهني في مجالات الاقتصاد والتمويل.

المحور الأول: مدخل مفاهيمي للنقود

تمهيد:

تعتبر النقود عصب الحياة والمحرك الأساسي للأنشطة والوظائف داخل المنظمات والاقتصاد بشكل عام، وقد نشأت الحاجة إليها لتلبية الاحتياجات البشرية، حيث ساهم وجود النقود في بناء الأسواق وظهور العديد من المؤسسات المالية التي تتعامل بها.

وشهدت النقود تطورات عبر العصور فهي جاءت للتغلب على صعوبات نظام المقايضة الذي عانته المجتمعات البدائية، لتصل اليوم إلى النقود الافتراضية التي فرضتها المستجدات المعاصرة.

أولاً: نشأة النقود وتطورها التاريخي

لم تظهر النقود بشكل مفاجئ، بل كان ظهورها عملية تدريجية استغرقت فترة زمنية طويلة وفيما يلي نستعرض مراحل تطور النقود:

1. مرحلة الاكتفاء الذاتي

تظهر المراحل المبكرة من التطور البشري أن الإنسان كان قادراً على تلبية جميع احتياجاته بنفسه، فكان ينتج ما يستهلكه، ويحقق بذلك اكتفاء ذاتي كامل، في هذه الحقبة لم تكن هناك حاجة للمقايضة لأن الأفراد لم يكن لديهم فائض لتبادله أو نقص يحتاجون إلى سدّه من الآخرين.

شهدت البشرية أول شكل من أشكال التعاون وهو التعاون الأسري، بعدها بدأت الأسرة الصغيرة تتوسع وتأخذ شكل القبيلة وكانت مطالب الحياة بسيطة ومحدودة، لذلك كانت القبيلة تستهلك ما تنتج لقلّة حاجاتها التي تزيد اشباعها، ظهرت التجمعات البشرية البدائية نتيجة للعوامل المناخية والجغرافية، مما أدى إلى ظهور تخصصات مبكرة في الإنتاج، على سبيل المثال قد يتخصص البعض في الصيد، والبعض الآخر في الزراعة، وآخرون في الحرف اليدوية، هذا التخصص نتج عنه فائض في الإنتاج لدى بعض المجموعات ونقص لدى مجموعات أخرى، مما دفعها للبحث عن وسائل لتبادل هذه الفوائض، وهكذا ظهرت أولى أشكال المقايضة بين التجمعات البشرية¹.

مع تطور الحياة البشرية، لم يعد بإمكان الأفراد الاكتفاء بما ينتجونهم، هذا التطور كان نتيجة لعدة عوامل، أبرزها الزيادة السكانية التي أدت إلى تزايد الحاجة للموارد، مما فرض على الأفراد البحث عن

1 السيد محمد أحمد السريتي، على عبد الوهاب نجاء، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011، ص 6-7

مصادر إضافية لتلبية احتياجاتهم، وتنوع الاحتياجات التي أصبحت أكثر تعقيداً وتنوع بتطور المجتمعات، فلم يعد الاكتفاء الذاتي يلبي هذه المتطلبات المتزايدة.

هذا التزايد في السكان وتنوع الاحتياجات مهدا الطريق لظهور نظام المقايضة كوسيلة لتلبية الفوائض والنواقص بين المجموعات المختلفة، ولأن الإنتاج كان يتحدد وفقاً للظروف الجغرافية والطبيعية للمنطقة التي يعيش فيها الإنسان، ظهر التخصص في العمل، حيث هذا التخصص أدى إلى ظهور فائض في الإنتاج، مما استدعى الحاجة إلى مبادلاته بمنتجات أخرى غير متوفرة في منطقتة ولكن هو بحاجة إليها.

2. نظام المقايضة (Barter System)

عندما انتقل الإنسان من مرحلة الإنتاج لأشباع حاجاته الذاتية إلى مرحلة الإنتاج لأشباع حاجات المجتمع ككل ظهر أول نظام للتبادل بين البشر، ألا وهو نظام المقايضة التي هي عملية مبادلة سلعة بسلعة أخرى، أو خدمة بخدمة أخرى، بشكل مباشر ودون استخدام النقود كوسيط للمبادلة، على سبيل المثال يمكن للفرد الذي يعمل في الصيد أن يبادل الفئاض من اللحوم والجلود لديه مع الفئاض من المحاصيل الزراعية لدى الفرد الذي يعمل في الزراعة².

هذا الشكل البسيط من المبادلة كان يلبي الحاجات البشرية في وقته، نظراً لبساطة هذه الحاجات وعدم تنوعها، واقتصار مهارات الأفراد على أساسيات معينة، كما أن المتطلبات الإنسانية لم تتجاوز الحاجات الأساسية للإنسان، ولم تتطلب تعقيداً في حجم أو شكل المعاملات الاقتصادية بين الأفراد، بل إن بدائية وسائل الاتصال (كاللغة، الإشارة، الكتابة) سهلت من قبول الأفراد لمبادلة السلع والخدمات دون اعتبار لخسارة طرف أو ربح آخر.

يمكننا القول إن المقايضة هي عملية استبدال سلعة أو خدمة بأخرى، مما مكن مجموعات المجتمع المختلفة من تلبية احتياجاتها من مجموعات أخرى، ومع ذلك واجه هذا النظام العديد من الصعوبات.

تتمثل هذه الصعوبات والعيوب في نظام المقايضة فيما يلي³:

• صعوبة تحقيق التوافق المزدوج للرغبات (Double Coincidence of Wants): لإتمام عملية

المقايضة يجب على الطرفين أن يرغب كل منهما فيما يملكه الآخر في نفس الوقت وبنفس الكمية، قد كان هذا ممكن بحدود عندما كان السوق يضم عدداً قليلاً من العارضين والطالبين وسلعاً محدودة،

² هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف، دار وائل، الأردن، 2009، ص 9-10
³ العلواني عديلة، الميسر في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2014، ص 13-14_15

لكن مع تزايد وتنوع السلع أصبح تحقيق هذا التوافق المزوج للطلبات صعبا للغاية، وظهرت تناقضات نظام المقايضة بوضوح أكبر.

- **صعوبة تحديد نسب التبادل:** يفترض نظام المقايضة إلى وحدة قياس عامة يمكن من خلالها تحديد قيم السلع والخدمات، في ظل هذا النظام لا يمكن تحديد قيمة كل سلعة بسهولة وبكمية واحدة، بدلا من ذلك يجب تحديد قيمتها بأشكال متعددة من السلع والخدمات الأخرى، ولإتمام عملية المقايضة كان يجب معرفة معدل أو نسبة كل سلعة مع جميع السلع الأخرى المعروضة في السوق، وهو أمر معقد للغاية وقد يصل إلى الاستحالة مع تزايد عدد السلع والخدمات.

يمكن حساب عدد احتماليات التبادل عن طريق الصيغة البسيطة التالية: حيث N هو عدد السلع

$$\frac{N(N-1)}{2}$$

- **صعوبة نقل وتخزين وتجزئة بعض السلع:** تظهر هذه المشكلة مع السلع الكبيرة الحجم أو ذات القيمة العالية، على سبيل المثال إذا كان شخص يمتلك قطعة أرض ويرغب في مبادلتها بحصان وخروف وسمك، فسيواجه صعوبة في توفير السلع الثلاث في آن واحد ومن طرف واحد. حتى لو توفرت، فقد لا يمكن تجزئتها. كما أن بعض المنتجات لا يمكن تخزينها لفترة طويلة (مثل البيض، اللحم، السمك) دون أن تتلف، وإذا أمكن ذلك، فإنه يتطلب تكلفة تخزين كبيرة، علاوة على ذلك يتطلب نقل السلع إلى السوق للمقايضة جهد كبير وتكلفة قد تفوق قيمة السلع نفسها.
- **صعوبة تقييم الخدمات:** كان من الصعب تقدير قيمة الخدمات مقارنة بالسلع في نظام المقايضة، فكيف يمكن تحديد قيمة خدمة معينة مقابل سلعة محددة؟
- **صعوبة جعلها وسيلة للادخار والقيام بعمليات الدفع المؤجل:** يعجز نظام المقايضة عن توفير وسيلة مناسبة لتخزين القيم، فإذا زاد إنتاج الفرد سيضطر إلى تخزينه في شكل سلعة، وإذا كانت هذه السلعة قابلة للتلف، فإنه لن يستطيع الادخار، مما يحد من إمكانية التخطيط المستقبلي والتعاملات الآجلة⁴.

في ظل هذه الصعوبات التي واجهت نظام المقايضة، دفع العقل البشري إلى اكتشاف النقود، تعتبر النقود أعظم إنجاز للبشرية، حيث تفوقت على نظام المقايضة الذي تضاعلت أهميته وفقد دوره مع مراحل التطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات الإنسانية.

⁴ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، عمان، 2010، ص18

3. مرحلة اقتصاد التبادل النقدي (الاقتصاد النقدي)

مع تعقد الحياة وتزايد التخصص، لم تعد الطرق التقليدية للمقايضة كافية لتلبية حاجات المجتمع المتنامية، فأصبحت الضرورة ملحة للبحث عن وسيلة أكثر فعالية لتسهيل المبادلات، في هذه المرحلة ومع ظهور التخصصات الإنتاجية، بدأت المجتمعات تتجه نحو استخدام سلعة محددة كواسطة للتبادل.

مرت النقود بالعديد من التطورات حتى وصلت الى الصورة التي هي عليها الآن، ومن أهمها النقود السلعية، النقود المعدنية، النقود الورقية، النقود الائتمانية، النقود الالكترونية:

- **النقود السلعية:** في البداية، كانت هذه السلعة النقدية تختار من بين المنتجات الأكثر شيوعا وقيمة في المجتمع، والتي تتميز بكونها مقبولة بشكل عام من قبل الأفراد، ومثال ذلك في المجتمعات البدائية، قد تكون هذه السلعة حيوانات معينة، أو حبوب، أو حتى أسماك بحرية، واختيارها يعتمد على خصائص مثل قابلية التخزين، القيمة النسبية، سهولة النقل، وندرته⁵.

كانت هذه السلعة المختارة تسهل عملية المقايضة، حيث لم يعد الأفراد بحاجة للبحث عن توافق مزدوج لرغباتهم، بدلا من ذلك يمكنهم مبادلة منتجاتهم بهذه السلعة النقدية، ومن ثم استخدامها للحصول على ما يحتاجونه من سلع وخدمات أخرى.

لم تكن هذه السلعة النقدية مجرد أداة للمقايضة فحسب، بل بدأت تكتسب وظائف أخرى تدريجيا، حيث أصبحت تستخدم كوحدة قياس للقيمة، ومخزن للقيمة، ووسيلة للدفع المؤجل، وإن كانت هذه الوظائف لا تزال في مراحلها الأولية.

لقد سهل ظهور هذه "النقود السلعية" التعاملات الاقتصادية بشكل كبير، وشجع على زيادة الإنتاج والتخصص، لم يعد المنتجون مقيدون باستهلاكهم الفوري، بل أصبح بإمكانهم إنتاج كميات أكبر من السلع وتخزين الفائض، أو بيعه مقابل السلعة النقدية، هذا أدى إلى نمو النشاط الاقتصادي وتوسع الأسواق، ومهد الطريق لظهور النظام النقدي الذي نعرفه اليوم.

- **النقود المعدنية:** أخذ النقد شكل المعادن الثمينة، هذه الأخيرة أظهرت ميزة كونها نادرة، لا يتبدل شكلها، سهولة النقل وقابلية للتجزئة،⁶ كانت أول المعادن استخداما كنقود الحديد والنحاس ثم تلاها البرونز والزنك فالفضة وأخيرا الذهب، وقد تفوقت النقود المعدنية على السلع التي استخدمت كوسيط

⁵ السيد محمد أحمد السريتي، علي عبدالوهاب نجا، مرجع سبق ذكره، ص14
⁶ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل البناني، 2000، ص16

للمبادلة، وبقيت مستخدمة وبشكل واسع في جميع أنحاء العالم حتى بدايات القرن العشرين وتحديدًا بانتهاء قاعدة الذهب عام 1931 وسيادة النقود الورقية.⁷

• **النقود الورقية:** ظهرت النقود الورقية للمزايا التي توفرها وهي: تدني قيمتها الاستعمالية، سهولة طباعتها، سهولة حملها، عدم تلفها أو خدشها مع الثبات النسبي لقيمتها، وفي مراحلها الأولى كانت لها قوة ابراء محدودة مقارنة بالذهب، إضافة لسهولة التعرف عليها، ولا يعني ظهور النقود الورقية انتهاء نظام النقود المعدنية، بل مرافقة لها، ومرت النقود الورقية بالمراحل التالية:

- **مرحلة 1:** كانت الورقة بديلا عن النقود المعدنية (أي شهادات الإيداع) أو وصولات الاستلام

- **مرحلة 2:** قابلية وصولات الإيداع للتظهير (نقل ملكيته لشخص آخر دون الرجوع للصاغة أو الصيارفة، عن طريق تحويل قيمته وإمضاء ذلك لصالح دائنه -أي يسجل التنازل على ظهر الوصل)، اتخذت النقود في بداية ظهورها شكل أوراق بنكنوت قابلة للتحويل، ولاقت قبولا بين الناس، رغم أنها كانت فقط تمثل وصولات عن نقود معدنية أودعت ويتعهد المصرفي بالوفاء بها عند الطلب وهي مغطاة 100%

- **مرحلة 3:** اصدار الصاغة أو الصيارفة لأوراق تتجاوز قيمة الودائع بدافع الربح، وبالتالي ظهرت الى جانب النقود النائبة (المغطاة 100%) نقودا ورقية تصدر بدون غطاء.

- **مرحلة 4:** تحول النقود الورقية من الطابع الاختياري للفرد في استعمالها وبسعر اختياري، الى الطابع القانوني وفرض السعر القانوني، ثم أخيرا تحولت الى نقود الزامية غير قابلة للتحويل.⁸

• **النقود الائتمانية:** وتطلق على نقود الودائع، أو النقود الكتابية، فهي تمثل وسيلة دفع مهمة وتشكل نسبة مرتفعة من اجمالي النقود المتداولة في الدول المتقدمة ذات الأنظمة المصرفية الحديثة⁹، النقود الائتمانية هي الايداعات المصرفية التي تتخذ شكل حسابات جارية(أو ودائع تحت الطلب) لدى البنوك التجارية وتسجل كرصيد دائن لصالح الوحدات الاقتصادية غير المصرفية، وتنشأ هذه النقود من مصدرين هما:

- الإيداع الفعلي للنقود القانونية في حسابات جارية، وتنقل الودائع الجارية من خلال الشيكات، حيث الشيك هو أمر صادر من صاحب الوديعة(الدائن) الى البنك(المدين) بدفع مبلغ معين للمودع أو لأمره، والحسابات الجارية هي نقود الودائع وليس الشيك.

- الودائع المشتقة التي تأتي نتيجة قيام البنك التجاري بفتح حساب جاري لعملائه عند منحهم قرضا مصرفيا أو عند شراء البنك التجاري موجودات مالية من عملائه(أوراق تجارية، كمبيالات).¹⁰

⁷ أكرم حداد، مرجع سبق ذكره، ص19.

⁸ خليل عبدالقادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 26-27-28

⁹ طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013، ص37

¹⁰ هيل عجمي جميل الجناي، مرجع سبق ذكره ص31.

- **النقود الإلكترونية:** تعتبر النقود الإلكترونية من أحدث وسائل الدفع المستعملة عن طريق نظام تحويل الأموال بشكل الكتروني، أي بتحويل الأرصدة النقدية من حساب مصرفي الى آخر للإنجاز المدفوعات أو تسديد الديون، وتتمتع بالسرعة الفائقة في تحويل الأموال وبتكلفة منخفضة جدا، وهي كذلك تقلل من حجم الأعمال الإدارية المرتبطة بنقل الأموال عن طريق الشيكات وغيرها. يمكن تلخيص المراحل الثلاثة لنشأة النقود في الجدول التالي:

الجدول رقم 01: مراحل نشأة النقود

مرحلة الاكتفاء الذاتي	مرحلة المقايضة	مرحلة الاقتصاد النقدي
عدم الحاجة للتبادل	ظهور التخصص	ظهور النقود كوسيط
الإنتاج للاستهلاك الخاص	زيادة الإنتاج الفائض	زيادة الإنتاج
لا يوجد فائض في الإنتاج	وجود فائض في الإنتاج	تسهيل المبادلات وتنشيط الأسواق أدى الى تطور الاقتصاد

ثانيا: تعريف النقود ووظائفها:

للنقود منافع اقتصادية كثيرة منها تسهيل عمليات التبادل والإنتاج وزيادة كفاءة النظم الاقتصادية في دول العالم، لذا يجب أن نقوم بتعريف النقود وعرض وتحليل وظائفها في النشاط الاقتصادي.

1. تعريف النقود

تعرف النقود بوظائفها، فالنقود هي أي شيء يتمتع بالقبول العام في التداول ويستخدم وسيطا للتداول ومقياسا ومستودعا للقيم، بالإضافة الى استخدامها كوسيلة للمدفوعات الآجلة. وتحليل هذا التعريف نجد أنه ينقسم الى جانبين:

- **الجانب الأول:** تعريف النقود مبني على الجوانب النفسية لأفراد المجتمع والقائم على ثقة الأفراد فيما يقبلونه كوسيلة للدفع والتبادل، وهذا القبول ينطوي على القوة الشرائية.

ولتحقيق ما سبق استخدم الانسان بعض السلع كـنقود، فقد استخدم التجار أنواع من المعادن ذات الوزن المحدد والصفات المتفق عليها، وقد كانت المسكوكات ثم السبائك الذهبية أكثر المعادن شيوعا في صنع النقود، ومع زيادة حجم المعاملات التجارية، أصبح حمل الذهب يمثل عبئا كبيرا مما أدى الى ظهور النقود الورقية على أيدي الصاغة الذين كانوا يقبلون الودائع الذهبية من الأفراد مقابل ايصالات أو شهادات بقيمة ودائعهم، ثم استخدمت هذه الايصالات في التبادل بدلا من المعادن حتى أصبحت مقبولة في التعامل، ومع شيوع استخدام هذه الايصالات والشهادات في عمليات التبادل تدخلت الحكومات لتنظيم عمليات التبادل والتداول، الى أن انتهى الأمر بأن تصبح الودائع المصرفية التي تتداول عن طريق الشيكات تمثل نقودا، فأصبحت النقود الورقية والودائع تمثل الشكل الحديث للنقود.

- **الجانب الثاني:** التشريعات التي تصدرها الدول لإعطاء الصيغة القانونية للعمليات الورقية والمصرفية كعملات قانونية تستهدف تدعيم ثقة الأفراد في قبول أي أصل من الأصول كنقود، وهنا لا يمكن رفض العملات القانونية في سداد الديون، فمثلا لا يستطيع الدائن أن يطلب سداد دينه في أي شكل آخر إذا رغب المدين في السداد في شكل العملة القانونية. من ثم فإنه بالرغم من أن الحسابات الجارية بالبنوك التجارية ليس لها الوضع القانوني كعملة قانونية، إلا أن هذه البنوك ملتزمة بتحويل هذه الحسابات الى عملية قانونية بناء على طلب المودعين.¹¹

يجب أن تتميز النقود بعدة خصائص تكفل لها القيام بوظائفها الاقتصادية وهي:¹²

- **سهولة الحمل Portability** : حيث يجب أن تتكون من وحدات يسهل حملها ونقلها من مكان إلى آخر بسهولة.
- **قوة التحمل Durability**: أي عدم قابليتها للهلاك بسرعة، وتتعلق هذه الخاصية بطبيعة المواد التي تستخدم كنقود أو تصنع منها.
- **القابلية للتجزئة Divisibility**: يجب أن تكون النقود قابلة للتجزئة لوحدات صغيرة متساوية القيمة مما يسهل إجراء عمليات التبادل في المعاملات الصغيرة.

¹¹ عامر وحيد مهدي، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية الإسكندرية، 2010، ص13-14
¹² نفس المرجع السابق ص18-19

- **تجانس وحدات النقد Standardizability**: وحدات النقد يجب أن تكون متجانسة، فعندما تختلف وحدات النقد من ناحية المواد المصنعة منها أو من ناحية الحجم والصفات المميزة لها، فإن الأفراد لن يقبلوا التعامل بها.
- **سهولة التعرف عليها Recognizability**: يجب أن تكون النقود من وحدات يسهل التعرف عليها، حيث أن صعوبة التعرف على وحدات معينة من الأفراد يرفضون التعامل بها، يعيق عمليات التبادل وعدم اتساع استخدام النقود في المعاملات المختلفة.

2. وظائف النقود

تمثل النقود إحدى الأدوات المؤثرة على المتغيرات الاقتصادية على المستوى الكلي، كالدخل والإنتاج والأسعار والتكاليف والادخار والاستثمار ولذلك أصبح للنقود وظائف مختلفة تقوم بها على صعيد الاقتصاد الكلي ومن أبرزها:

- **الوظائف الحيادية للنقود**: ويقصد بها كل الوظائف التي تؤديها النقود كوحدات وهي:
 - **أداة ووسيط للتبادل**: تُعد وظيفة النقود كوسيط للتبادل من أبرز وأقدم وظائفها، إذ جاءت لتجاوز عيوب المقايضة التقليدية التي كانت تتسم بصعوبة "التوافق المزدوج للحاجات" (Double Coincidence of Wants)، حيث كان لزاماً على كل طرف أن يمتلك السلعة التي يرغب الطرف الآخر في الحصول عليها، ومع تطور النشاط الاقتصادي وتعدد العلاقات التجارية، برزت الحاجة إلى أداة أكثر كفاءة لتيسير المبادلات، فكانت النقود ذلك الحل الأمثل.
- إن وجود النقود كوسيط للتبادل يحقق عدة مزايا أساسية:
 - تقليل تكاليف المعاملات: إذ يساهم في خفض الوقت والجهد المبذولين في البحث عن طرف مقابل يرغب في إجراء المبادلة.
 - زيادة حجم المبادلات: فالنقود تمكن الأفراد والمؤسسات من إجراء عمليات بيع وشراء بسهولة، مما يؤدي إلى توسيع نطاق السوق وتعزيز النشاط الاقتصادي.
 - تشجيع التخصص وتقسيم العمل: حيث يصبح بالإمكان تركيز الأفراد على إنتاج سلعة أو خدمة معينة، مع ضمان إمكانية تبادلها بسهولة مقابل النقود، مما يرفع من كفاءة الإنتاج الكلي.

- تحقيق المرونة في الأسواق: كون النقود وسيط مقبول عالميا، فهي تمنح الاقتصاد قدرة على استيعاب صدمات العرض والطلب والتكيف معها بسرعة.

وبذلك، فإن وظيفة النقود كوسيط للتبادل لا تقتصر على كونها عملية تقنية لتسهيل المبادلات، بل تمثل حجر الزاوية في بناء اقتصاد السوق الحديث، إذ تُسهم في تفعيل آليات العرض والطلب وتعزيز الكفاءة الاقتصادية الكلية¹³.

➤ **كمخزن للقيمة:** تؤدي النقود وظيفة المخزن للقيمة من خلال قدرتها على الاحتفاظ بقوتها الشرائية لفترة من الزمن، مما يسمح للأفراد والمؤسسات بتأجيل استهلاكهم أو استثماراتهم المستقبلية.

ومع ذلك، تتوقف كفاءة النقود في أداء هذه الوظيفة على استقرار المستوى العام للأسعار، إذ أن التضخم يفقد النقود جزء من قيمتها ويجعلها أقل جاذبية كمخزن للثروة مقارنة بأصول أخرى مثل الذهب أو العقارات.

إذن، فإن هذه الوظيفة ترتبط ارتباطا وثيقا بالسياسات النقدية والمالية للدولة، وبمدى قدرتها على تحقيق استقرار اقتصادي ونقدي.

➤ **مقياس للقيمة:** تمثل النقود أداة قياس للقيمة، إذ تتيح تسعير السلع والخدمات بشكل موحد، مما يقلل من تعقيد العمليات الحسابية التي كانت تواجه المقايضة، حيث كان يجب تحديد نسب تبادل بين كل سلعة وأخرى.

إن كون النقود وحدة حساب يسهم في:

- تسهيل عملية تقدير الأسعار والمقارنة بين السلع والخدمات.
- تعزيز شفافية السوق من خلال توحيد قيمة المبادلات.
- تسهيل عملية إعداد الموازنات والحسابات القومية، بما يدعم صناع القرار في تقييم الأداء الاقتصادي.

وبذلك تصبح النقود مرجع معياري للقيمة، وهو ما يُمكن الأسواق من العمل بكفاءة أكبر.

➤ **أداة للمدفوعات الآجلة:** تسمح النقود باستخدامها في تسوية الالتزامات المستقبلية، مثل القروض والديون وعقود التمويل، هذه الوظيفة تعكس الثقة المجتمعية في النقود، باعتبارها وسيلة مقبولة لتحديد قيمة الالتزامات آجلة السداد.

¹³ Mishkin, F. S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 12th Edition, Pearson Education, 2019

وتبرز أهمية هذه الوظيفة خصوصا في الأنظمة الاقتصادية المعاصرة التي تعتمد بشكل كبير على الائتمان والمعاملات الآجلة، غير أن فعاليتها تعتمد على استقرار قيمة النقود، بحيث لا يتعرض الدائن أو المدين لخسائر غير متوقعة نتيجة تقلبات القوة الشرائية

• **الوظائف الديناميكية للنقود:** وهي الوظائف التي تقوم بها النقود ككتلة، وهي¹⁴:

➤ **أداة للتوزيع وإعادة توزيع الدخل الوطني:** تتجاوز النقود دورها الحيادي إلى دور ديناميكي يتمثل في كونها أداة رئيسية في توزيع الدخل القومي بين مختلف الفئات الاقتصادية، فعبر النظام النقدي تتحدد الدخول من خلال الأجور، الأرباح، الفوائد، والإيجارات، وهو ما يعكس دور النقود في تحديد نصيب كل عنصر من عناصر الإنتاج، كما تُستخدم النقود كذلك في إعادة توزيع الدخل الوطني من خلال أدوات السياسة المالية والنقدية، كالنفقات العامة، الضرائب، والدعم الحكومي، حيث تؤدي هذه العمليات إلى إعادة توجيه الموارد من الفئات الأعلى دخل إلى الفئات الأقل دخل أو إلى القطاعات الاقتصادية ذات الأولوية. إن هذه الوظيفة الديناميكية للنقود تجعلها عنصر أساسي في تحقيق العدالة الاجتماعية وتخفيف الفوارق الاقتصادية داخل المجتمع، إضافة إلى تعزيز التنمية الاقتصادية عبر توجيه الموارد نحو الاستخدامات الأكثر كفاءة.

➤ **أداة للسياسة النقدية والتحكم الاقتصادي:** تلعب النقود دور محوري كأداة للسياسة النقدية التي تديرها السلطات النقدية (خاصة البنك المركزي) من أجل التحكم في عرض النقد وأسعار الفائدة، بما ينعكس على النشاط الاقتصادي الكلي، فعن طريق أدوات السياسة النقدية (مثل عمليات السوق المفتوحة، تغيير نسب الاحتياطي الإلزامي، وسعر إعادة الخصم) يمكن للبنك المركزي التأثير في مستويات الاستثمار والاستهلاك والإنتاج والتوظيف.

كما تستخدم النقود كأداة للتدخل في مواجهة التقلبات الاقتصادية (التضخم والكساد)، إذ يمكن للسياسة النقدية التوسعية زيادة المعروض النقدي لتحفيز النشاط الاقتصادي في فترات الركود، بينما تعمل السياسة النقدية الانكماشية على خفض المعروض النقدي لمواجهة الضغوط التضخمية. وبالتالي، تصبح النقود أداة فعالة ليس فقط في تحقيق الاستقرار النقدي، وإنما أيضا في ضبط الدورة الاقتصادية وتحقيق النمو المتوازن.

¹⁴ Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D., Economics, 19th Edition, McGraw-Hill Education, 2010, p 486-488.

المحور الثاني: الكتلة النقدية ومقابلاتها

تمهيد

تعتبر الكتلة النقدية من أهم المؤشرات الماكرو اقتصادية التي تعكس مستوى السيولة العامة في الاقتصاد الوطني، وتشكل أحد الركائز الأساسية التي تستند إليها السياسة النقدية في تحقيق أهدافها الكبرى المتمثلة في استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي. إذ يؤدي أي اختلال في حجم الكتلة النقدية إلى اضطراب في التوازنات الاقتصادية:

- الزيادة المفرطة تؤدي إلى ضغوط تضخمية،
- في حين أن الانكماش المفرط يسبب ركود اقتصادي ونقص في الاستثمار والاستهلاك.

وتكمن أهمية دراسة الكتلة النقدية ومقابلاتها في فهم آليات خلق النقود داخل النظام المصرفي، والعلاقة بين أصول البنك المركزي (المقابلات) وخصومه (الكتلة النقدية)، بما يساعد على تحليل وتقييم أداء السياسة النقدية.

أولاً: ماهية الكتلة النقدية

يقصد بالكتلة النقدية (Money Supply) إجمالي ما هو متاح من وسائل الدفع في الاقتصاد خلال فترة زمنية محددة، وتشمل هذه الوسائل النقد القانوني الصادر عن البنك المركزي والنقود الائتمانية الناتجة عن العمليات المصرفية.

انحصر مفهوم الكتلة النقدية قديماً في النقود المعدنية والورقية، حيث كان ينظر إلى النقود كعنصر مادي له قيمة ذاتية، بعدها اتسع مفهومها ليشمل جميع الأشكال القابلة للتحويل إلى نقد بسهولة، مثل الودائع الجارية والادخارية، وهو ما يعكس التطور الكبير في النظام المصرفي وآليات الدفع الإلكتروني.

ووفق تعريف صندوق النقد الدولي: الكتلة النقدية تمثل إجمالي الرصيد من النقود المتداولة داخل الاقتصاد، ويشمل العملة المتداولة، والودائع تحت الطلب، وغيرها من الأصول ذات السيولة العالية.¹⁵

¹⁵ 19th Edition, McGraw-Hill Education, Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide (MFSMCG), Washington, 2016, sur: <https://www.imf.org/en/Publications/MFSMCG>.

ثانيا: مكونات ومستويات الكتلة النقدية

تختلف مكونات الكتلة النقدية باختلاف درجة السيولة، وتقسّم عادة إلى مستويات معيارية دولية:

الجدول رقم 02: مستويات الكتلة النقدية

المستوى	المكونات	درجة السيولة
M0	النقد المتداول لدى الجمهور غير المصرفي + احتياطات البنوك لدى البنك المركزي	عالية جدا
M1	النقد المتداول لدى الجمهور غير المصرفي + الودائع تحت الطلب	عالية
M2	M1 + الودائع لأجل	متوسطة
M3	M2 + الودائع الادخارية	منخفضة

M0 النقد الأساسي: يشمل العملة الورقية والمعدنية المتداولة خارج النظام المصرفي، بالإضافة إلى احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي، يعتبر أكثر أنواع الكتلة النقدية سيولة لأنه يمثل النقود "الحقيقية" التي يمكن استخدامها مباشرة.

M1: يعرف بـ"عرض النقود الضيق"، ويشمل كل ما يمكن استخدامه مباشرة كوسيلة دفع (النقد + الحسابات الجارية أو الودائع تحت الطلب).

M2: يوسع M1 ليشمل ودائع ذات سيولة أقل (مثل الودائع لأجل أو شهادات الإيداع قصيرة الأجل)، لا يمكن سحبها فورا دون فقدان فائدة أو دفع غرامة، لكنها قابلة للتحويل إلى نقد بسهولة نسبيا.

M3: يوسع M2 ليشمل أدوات ادخارية أو استثمارية أكثر (مثل ودائع الادخار طويلة الأجل، أو صناديق السوق النقدي في بعض الأنظمة)، درجة سيولتها أقل، وقد لا يحتسب M3 في بعض الدول.

ثالثا: دور الكتلة النقدية في السياسة النقدية

تعد الكتلة النقدية (M) أحد الأهداف الوسيطة الرئيسية التي تستخدمها السلطات النقدية (البنك المركزي) للتأثير على الأهداف النهائية (الاستقرار السعري، النمو، التشغيل)، ويكون هذا التأثير فعالا لأن البنك المركزي يستطيع التحكم مباشرة في القاعدة النقدية (B)، ومن خلالها في الكتلة النقدية الكلية عبر مضاعف النقود.

1. ضبط التضخم ومحاربة ارتفاع الأسعار

استقرار الأسعار هو الهدف الأهم للسياسة النقدية في معظم دول العالم، يكمن دور الكتلة النقدية في هذا السياق في موازنة العرض النقدي مع الطلب الكلي على السلع والخدمات.

يتم ذلك عبر النظرية الكمية للنقود: تفترض النظرية الكمية للنقود في صيغتها الكلاسيكية أن:

$$MV = PY$$

حيث:

- ♦ **M**: الكتلة النقدية (عرض النقود).
- ♦ **V**: سرعة دوران النقود (تُفترض ثابتة في المدى القصير).
- ♦ **P**: المستوى العام للأسعار.
- ♦ **Y**: الناتج الحقيقي.

وفقا لهذه العلاقة، إذا قام البنك المركزي بزيادة عرض النقود (**M**) بمعدل أسرع من نمو الناتج الحقيقي (**Y**) أو نمو الكتلة السلعية، فإن هذا الفائض النقدي سيوجه نحو زيادة الطلب الكلي، وبما أن الناتج محدود في الأجل القصير، فإن النتيجة الحتمية هي ارتفاع المستوى العام للأسعار (**P**)، أي التضخم.

لحد من التضخم، يقوم البنك المركزي بتطبيق سياسة نقدية انكماشية (أو تضيقية)، هدفها إبطاء معدل نمو الكتلة النقدية عبر رفع أسعار الفائدة أو بيع السندات في السوق المفتوحة.

2. تحفيز النمو الاقتصادي والتشغيل

في فترات الركود، تستخدم الكتلة النقدية كأداة لتحفيز النشاط الاقتصادي ودعم معدلات النمو والتوظيف، فعندما يطبق البنك المركزي سياسة نقدية توسعية، فإنه يزيد من عرض النقود بشكل مدروس ومحسوب (عبر شراء السندات أو خفض الاحتياطي القانوني...).

1. زيادة الكتلة النقدية تزيد من السيولة المتاحة لدى البنوك التجارية.
2. زيادة السيولة تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة.
3. انخفاض أسعار الفائدة يجعل تكلفة الاقتراض أقل بالنسبة للشركات والأفراد.

4. هذا يحفز الاستثمار (لأن تكلفة تمويل المشاريع تتخفض) ويزيد من الاستهلاك (الاقتراض لأغراض شخصية).

5. في النهاية، يؤدي ارتفاع الاستثمار والاستهلاك إلى زيادة الطلب الكلي وتحفيز النمو الاقتصادي ورفع مستويات التشغيل.

3. تحقيق الاستقرار المالي والمصرفي

لا يقتصر دور الكتلة النقدية على استقرار الأسعار فحسب، بل يمتد إلى الحفاظ على استقرار النظام المالي ككل، عن طريق:

- ♦ الحفاظ على الثقة في العملة: الضبط الدقيق للكتلة النقدية يمنع التوسع المفرط وغير المبرر الذي قد يؤدي إلى فقدان الثقة في قيمة العملة المحلية على الصعيدين الداخلي والخارجي (سعر الصرف).
- ♦ إدارة السيولة المصرفية: يستخدم البنك المركزي أدواته (خاصة عمليات السوق المفتوحة) لضمان توفر مستويات كافية من السيولة النقدية في النظام المصرفي، هذا يضمن قدرة البنوك على تلبية طلبات السحب من الودائع (لتجنب الذعر المصرفي) ويمنع التقلبات الحادة والمفاجئة في أسعار الفائدة القصيرة الأجل.

رابعاً: مقابلات الكتلة النقدية ومصادرها

إن مراقبة مقابلات الكتلة النقدية (Monetary Aggregates) التي تتدرج من $M0$ الأكثر سيولة إلى $M3$ الأقل سيولة (ليست مجرد عملية إحصائية، بل هي أداة تحليلية حاسمة)، فالكتلة النقدية، بطبيعتها المحاسبية، يجب أن تكون دائماً مساوية لمجموع الأصول التي أدت إلى خلقها، ومن هنا، يبرز دور تحليل مصادر أو مقابلات الكتلة النقدية (Counterparts to Money Supply)، والتي تعتبر الطرف المقابل في الميزانية العمومية للبنك المركزي والبنوك التجارية (كصافي الأصول الأجنبية، وصافي الائتمان الممنوح للحكومة، والائتمان الممنوح للقطاع الخاص).

يتيح هذا التحليل للسلطة النقدية التمييز بين المصادر الخارجية (تدفقات رأس المال الأجنبي) والمصادر الداخلية (التمويل الحكومي أو الإقراض المصرفي) التي تغذي نمو الكتلة النقدية، مما يمكنها من تصميم استجابات سياسية دقيقة وموجهة للمصدر الفعلي للاختلال.

1. تعريف مقابلات الكتلة النقدية ومكوناتها

أ. تعريف مقابلات الكتلة النقدية

تمثل مقابلات الكتلة النقدية الجانب المقابل للخصوم النقدية في ميزانية البنك المركزي، أي أنها تعكس الأصول التي يمتلكها البنك المركزي مقابل النقود المتداولة في الاقتصاد، وبمعنى آخر، فإنها تمثل المصادر أو الاستخدامات التي أدت إلى خلق الكتلة النقدية.

تعد دراسة مقابلات الكتلة النقدية أمراً جوهرياً لفهم أسباب التوسع أو الانكماش النقدي، لأنها تكشف عن طبيعة العمليات التي تقف وراء زيادة أو نقصان العرض النقدي.

ب. مكونات مقابلات الكتلة النقدية

يمكن تلخيص أهم مكونات مقابلات الكتلة النقدية فيما يلي:

1. صافي الأصول الخارجية: (Net Foreign Assets)

من خلال نشاطها التجاري، تتحصل الدولة على الذهب والعملات الأجنبية المختلفة، ولكنها غير قابلة للتداول في الداخل، فيحجزها البنك المركزي ويصدر مقابلها عملة وطنية.

فهي تشمل احتياطات البنك المركزي من الذهب والعملات الأجنبية، إضافةً إلى حقوق السحب الخاصة وغيرها من الأصول الخارجية الصافية.

➤ عندما يقوم البنك المركزي بشراء العملات الأجنبية وضخ العملة المحلية (الدينار مثلاً) مقابلها، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية.

➤ أما عندما يبيع العملات الأجنبية في السوق مقابل العملة المحلية، فإنه يمتص السيولة ويقلص الكتلة النقدية.

وبالتالي، يعد هذا المكون من أكثر العوامل تأثيراً في العرض النقدي في الاقتصادات المعتمدة على عائدات النفط أو الصادرات.

2. صافي القروض للدولة: (Net Claims on Government)

ويمثل صافي التمويلات التي يقدمها البنك المركزي إلى الخزينة العامة، سواء في شكل قروض مباشرة أو اقتناء سندات حكومية.

- عندما يمول البنك المركزي العجز المالي للدولة بطباعة نقود جديدة، يحدث توسع نقدي.
- أما في حالة قيام الدولة بسداد ديونها للبنك المركزي، فإن ذلك يؤدي إلى انكماش نقدي.
- وبالتالي، يرتبط هذا المكون ارتباطاً وثيقاً بسياسات المالية العامة ومستوى عجز الميزانية.

3. القروض الممنوحة للاقتصاد (الحقوق على الاقتصاد) :

تمنح من طرف النظام المصرفي، وهي عبارة عن ضخ قدرة شرائية جديدة للمتعاملين غير الماليين (أفراد ومؤسسات) مقابل دين في ذمتهم، وتقدم هذه القروض إما بطريقة مباشرة عبر البنوك التجارية (قروض قصيرة الأجل)، أو بطريقة غير مباشرة عن طريق إعادة خصم السندات الموجودة بحوزة البنوك التجارية.

- زيادة هذا الائتمان يعزز قدرة البنوك على خلق الودائع ومن ثم توسيع الكتلة النقدية.
- في المقابل، تشديد شروط الإقراض أو رفع معدلات الفائدة يؤدي إلى تقييد النمو النقدي.

2. التأثيرات الاقتصادية للتغيرات النقدية

تشكل الكتلة النقدية ومقابلاتها وجهين لعملة واحدة في الاقتصاد الوطني، إذ تمثل المقابلات مصادر خلق النقود، في حين تجسد الكتلة النقدية ناتجها النهائي، ويظل نجاح السياسة النقدية مرتبطاً بقدرة البنك المركزي على تحقيق توازن دقيق بين حجم السيولة المطلوبة لتشغيل الاقتصاد، وعدم تجاوز حدود الاستقرار السعري.

- ◆ تأثير زيادة الكتلة النقدية على التضخم: زيادة عرض النقود أسرع من نمو الناتج تؤدي إلى ارتفاع الأسعار.
- ◆ تأثير زيادة الكتلة النقدية على النمو: توسع نقدي معتدل يحفز النشاط الاقتصادي، فعندما يملك الأفراد سيولة أكبر، يزداد استهلاكهم، مما يدفع الشركات لزيادة الإنتاج لتلبية هذا الطلب، وزيادة الإنتاج تعني توظيف عمالة أكثر، مما يقلل معدلات البطالة ويرفع الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

إذا كان التوسع النقدي كبيراً جداً، قد يتحول النمو إلى "نمو تضخمي" حيث تزداد القيمة الاسمية دون زيادة حقيقية في كمية السلع المنتجة.

- ◆ تأثير زيادة الكتلة النقدية على ميزان المدفوعات: زيادة الكتلة النقدية تؤدي إلى ارتفاع الطلب على الواردات وانخفاض قيمة العملة.

♦ تأثير زيادة الكتلة النقدية على الاستثمار: توسع السيولة يخفض معدلات الفائدة ويشجع الاستثمار، والعكس صحيح.

خامسا: أنظمة التغطية النقدية

أنظمة التغطية النقدية (Monetary Coverage Systems) هي القواعد القانونية والضوابط التي تحدد العلاقة بين التزامات البنك المركزي (النقود المصدرة) والأصول التي يجب عليه الاحتفاظ بها مقابلها، بهدف رئيسي هو تقييد حرية البنك المركزي في الإصدار النقدي العشوائي وضمان قيمة العملة، تاريخيا كانت التغطية تعني احتياطا كاملا أو جزئيا من الذهب، لكن في العصر الحديث، تحولت هذه التغطية لتعتمد على مزيج من الأصول الأجنبية السائلة (الاحتياطيات الدولية) وصافي الائتمان الممنوح للحكومة، مما يتطلب تحليل دقيق لمعرفة كيف يؤثر هيكل ميزانية البنك المركزي على مصداقيته واستقرار سعر الصرف.

الجدول رقم 03: أنظمة التغطية النقدية

المزايا	العيوب	خصائصه	النظام
استقرار نقدي عال	يحد من النمو	تغطية 100% بالذهب	نظام الذهب الكامل
مرونة نسبية	عرضة للتوسع النقدي	تغطية جزئية بالذهب والأصول المالية	نظام مختلط
مرونة كبيرة	خطر التضخم	النقود مدعومة بثقة الجمهور	نظام النقود الإلزامية (Fiat)

المحور الثالث: الأنظمة النقدية

تمهيد

تعتبر الأنظمة النقدية بمثابة البنية التحتية التي يقوم عليها الاقتصاد الحديث، هي ليست مجرد مجموعة من القواعد المنظمة لإصدار العملة، بل هي الإطار الذي يحدد قيمة النقود، وينظم العلاقات المالية بين الأفراد والدول، ويؤثر بشكل مباشر على مستويات التضخم، والاستثمار، والتجارة الدولية.

يسهم التطور التاريخي لهذه الأنظمة، من قاعدة الذهب إلى نظام التعويم الحالي، في فهمنا العميق لكيفية عمل الاقتصاديات الوطنية والدولية والتحديات التي تواجهها.

أولاً: الإطار المفاهيمي والوظيفي للنظام النقدي

إن النظام النقدي (Monetary System) يمثل البنية التحتية الأساسية التي يقوم عليها النشاط الاقتصادي برمته، إنه يتجاوز مجرد مفهوم "العملة" ليحتوي على منظومة متكاملة من القواعد، والتشريعات، والمؤسسات (كالبانوك المركزية والتجارية)، والآليات التي تنظم إنتاج وتوزيع وتداول النقود والائتمان في الدولة.

1. مفهوم النظام النقدي

النظام النقدي (Monetary System) هو مجموعة القواعد والتشريعات والإجراءات المنهجية التي تضعها الدولة أو اتفاقيات دولية لتنظيم العلاقة بين أنواع النقود المختلفة، وضبط عملية إصدارها وإدارتها في الاقتصاد.

النظام النقدي ليس مجرد مجموعة من القواعد التقنية، بل هو آلية متكاملة لضمان استقرار المعاملات الاقتصادية، وتسهيل التبادل التجاري، وحماية القوة الشرائية للعملة الوطنية. فهو يحدد طبيعة النقود المتداولة (معدنية، ورقية، أو إلكترونية)، ويبين ما إذا كانت مغطاة بذهب أو أصول أخرى، أو تستند إلى الثقة بالسلطة النقدية كما في الأنظمة الحديثة المعتمدة على النقود الإلزامية.

يهدف النظام النقدي إلى تحقيق جملة من الأهداف الأساسية منها توفير وسيلة دفع موحدة تُسهل عمليات المبادلة وتدعم النشاط الاقتصادي، ضمان استقرار قيمة العملة الوطنية داخليا وخارجيا، تحقيق الثقة في النظام المالي من خلال تنظيم إصدار النقود والرقابة عليها، دعم السياسة الاقتصادية العامة للدولة، وخاصة السياسات المالية والتجارية.

يتكون النظام النقدي عادة من ثلاثة عناصر رئيسية:

- **الوحدة النقدية:** وهي الأساس الذي تُقاس به القيم والأسعار (مثل الدينار، الدولار، اليورو...).
- مجموعة القوانين واللوائح والإجراءات التي تحكم كمية النقود المتداولة والتغيرات المرتبطة بها.
- **السلطة النقدية:** وهي الجهة المخولة قانوناً بإصدار النقود وتنظيم السياسة النقدية، وغالباً ما تتمثل في البنك المركزي.

تطور النظام النقدي تاريخياً من أنظمة المقايضة، مروراً بالنقود السلعية كالذهب والفضة، إلى أنظمة الغطاء الذهبي (Gold Standard)، ثم إلى النقود الورقية الإلزامية التي تستند إلى الثقة في الدولة. وفي العصر الحديث، يشهد العالم تحولاً نحو الأنظمة النقدية الرقمية، مثل العملات المشفرة والعملات الرقمية للبنوك المركزية، ما يطرح تحديات جديدة تتعلق بالسيادة النقدية والاستقرار المالي.

يمكن النظر إلى النظام النقدي من منظورين رئيسيين:

أ. النظام النقدي على المستوى الوطني (الداخلي)

يشمل القواعد والآليات التي تحكم العملة داخل الحدود الجغرافية للدولة، وهي مسؤولة عن:

- **تحديد العملة الوطنية:** تثبيت اسم العملة (مثل الدينار، الدولار، اليورو) ووحداتها الفرعية.
- **تحديد قيمة العملة:** إما بربطها بمعدن أو عملة أخرى، أو تركها تتحدد بقوى السوق.
- **تنظيم الإصدار:** تحديد الجهة المخولة بالإصدار (البنك المركزي) وضبط كمية المعروض النقدي.
- **تنظيم العلاقة بين النقود الأساسية والائتمانية:** تحديد العلاقة بين النقود الورقية والمعدنية (النقود الأساسية) ونقود الودائع المصرفية (نقود الائتمان أو النقود الكتابية).

ب. النظام النقدي على المستوى الدولي

هو مجموعة العلاقات النقدية الدولية المنبثقة من الاتفاقات الدولية التي تتواجد في ظلها وسائل دفع كفيلة بتسوية الحسابات الدولية.

2. خصائص النظام النقدي

يتميز النظام النقدي، بثلاث خصائص جوهرية تشكل بنيته التحتية وتحدد وظائفه في الاقتصاد:¹⁶

- **الوحدة النقدية:** يتألف النظام النقدي من عناصر مترابطة ومتكاملة—تشمل العملة الأساسية، والعملات المساعدة، والقواعد التنظيمية—تعمل بتناغم ضمن إطار موحد، وتشكل "القاعدة النقدية" (التي تشمل العملة المتداولة وودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي) حجر الأساس الذي تستند إليه جميع المكونات الأخرى، مما يضمن اتساق النظام وقدرته على أداء وظائفه بكفاءة.
- **البعد الاجتماعي:** يعكس النظام النقدي توافقاً مجتمعياً مدعوماً بالإطار القانوني، حيث تستمد النقود قبولها من مصدرين مترابطين:
 - **الثقة الجماعية:** اعتقاد الأفراد والمؤسسات بقدرة النقود على الاحتفاظ بقيمتها الشرائية واستخدامها كأداة تبادل وادخار.
 - **السلطة القانونية:** اختصاص الدولة في إضفاء صفة "العملة القانونية الإلزامية" على النقود، مما يفرض تداولها في تسوية الالتزامات المالية.

ويجسد هذا التفاعل بين الثقة المجتمعية والشرعية القانونية الطبيعة الثنائية للنقود كظاهرة اقتصادية واجتماعية في آن واحد.

- **التنظيم القانوني:** يخضع النظام النقدي لمنظومة تشريعية متكاملة تنظم جوانبه الجوهرية، وتشمل:

تحديد وحدة النقد الرسمية وخصائصها الفيزيائية والرقمية، تثبيت القيمة التعادلية للعملة (سواء مقابل سلع معيارية كالذهب، أو مقابل عملات أجنبية في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة)، احتكار سلطة الإصدار عادة للبنك المركزي، بما يضمن المركزية في إدارة الكتلة النقدية والحفاظ على استقرارها.

ثانياً: التطور التاريخي للأنظمة النقدية

تمثل الأنظمة النقدية الإطار القانوني والمؤسسي الذي ينظم إصدار النقود وتداولها في الاقتصاد، ويحدد طبيعة العلاقة بين النقود والسلطة السياسية والاقتصادية.

لقد تطورت هذه الأنظمة عبر التاريخ بشكل يعكس تطور النشاط الاقتصادي، واتساع التجارة الدولية،

¹⁶ عبد الله خبابة، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2012، ص 61-62.

ونشوء الدول ذات السيادة.

ومن خلال هذا التطور، انتقلت النقود من كونها سلعة مادية محدودة القيمة إلى نظام نقدي رمزي قائم على الثقة، ثم إلى نظم إلكترونية ورقمية في العصر الحديث.

يمكن تقسيم هذا التطور التاريخي إلى مراحل رئيسية¹⁷:

1. النظام السلعي

يعتبر النظام السلعي أول مرحلة في تطور النقود، حين لم تكن هناك نقود رسمية أو سلطة تصدرها، بل كانت المجتمعات تعتمد على تبادل السلع مباشرة، ومع تزايد حجم المبادلات وتعدد العلاقات الاقتصادية، برزت الحاجة إلى سلعة وسيطة تقبلها جميع الأطراف في التبادل، فكانت النقود السلعية.

النقود السلعية هي أي سلعة تمتلك قيمة ذاتية، ويمكن استخدامها كوحدة قياس وقبول عام في التبادل. ومن الأمثلة على ذلك:

- الملح والماشية: استخدمها الإنسان القديم في إفريقيا وآسيا كوسيلة للدفع.
- الحبوب (كالقمح والشعير): في الحضارات الزراعية القديمة مثل مصر وبلاد الرافدين.
- الأصداف البحرية (كاوري): في المجتمعات الساحلية كرمز للقيمة.

كانت هذه السلع تستخدم لتسهيل التبادل، لكنها بقيت محدودة بخصائصها الطبيعية، لكنها عانت من مشكلات تتمثل في:

- عدم القابلية للتجزئة: يصعب تقسيم بعض السلع كالحيوانات دون فقدان قيمتها.
- قابلية التلف: السلع الغذائية قابلة للتلف بمرور الوقت.
- اختلاف القيمة: تتغير قيمة السلعة حسب المكان والزمن.
- تكلفة النقل: يصعب نقل كميات كبيرة منها عبر المسافات الطويلة.

رغم بدائية هذا النظام إلا أنه شكّل نواة لنشوء المفهوم الاقتصادي للنقود، حيث ظهرت لأول مرة فكرة وسيط التبادل، وأسس لمفهوم القيمة السوقية والتقييم النسبي للسلع.

¹⁷ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين عيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار ومكتبة الحامد، عمان، ط1، 2004، ص34

2. **النظام الفضي:** تعد واحدة من أقدم الأنظمة النقدية الدولية، حيث كانت قيمة عملة الدولة تُربط بوزن محدد من الفضة.

- **الشروط:** تعتبر الدولة تتبع قاعدة الفضة إذا كانت: (1) تحدد وحدتها النقدية بوزن ثابت من الفضة، (2) تحافظ على قابلية تحويل عملتها إلى فضة بهذا السعر الثابت، (3) تسمح بحرية استيراد وتصدير سبائك الفضة.
- **أسباب الانهيار:** أصبح النظام غير مستقر في أواخر القرن التاسع عشر بسبب التقلبات في عرض الفضة وقيمتها، أدت الاكتشافات الكبرى للفضة (خاصة في الغرب الأمريكي) إلى انخفاض كبير في قيمتها مقارنة بالذهب، وبدأت الدول التي تسعى لقواعد اقتصادية أكثر استقراراً في التخلي عن الفضة لصالح الذهب، مما أدى لزوال النظام في النهاية.

3. **نظام المعدنين:** حاول هذا النظام الجمع بين الذهب والفضة كعميار نقدي قانوني بنسبة ثابتة.

- **الشروط:** تتبنى الدولة نظام المعدنين من خلال: (1) تحديد وحدتها النقدية بكل من الذهب والفضة بنسبة قانونية ثابتة (مثلاً 16 أوقية فضة مقابل أوقية واحدة من الذهب)، (2) السماح بحرية السك والتحويل لكلا المعدنين.
- **قانون جريشام والانهيار:** كان النظام غير مستقر بطبيعته بسبب "قانون جريشام" الذي ينص على أن "النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول". فإذا انخفضت قيمة السوق لأحد المعدنين عن النسبة الرسمية التي حددتها الحكومة، فإن المعدن المقوم بأقل من قيمته (النقود الجيدة) سيتم اكتنازه أو صهره، بينما يتدفق المعدن المقوم بأكثر من قيمته (النقود الرديئة) في التداول، أدى هذا إلى التخلي عن النظام.

4. **نظام الذهب:** ظهرت قاعدة الذهب الكلاسيكية (حوالي 1870-1914) كحل لعدم استقرار نظام المعدنين، حيث اعتمدت الذهب كمرتكز نقدي وحيد.

- **الشروط:** تتبع الدولة قاعدة الذهب إذا كانت: (1) تحدد وحدتها النقدية بمحتوى ثابت من الذهب، (2) تكون مستعدة لشراء وبيع الذهب بهذا السعر الثابت، (3) تسمح بحرية تصدير واستيراد الذهب.
- اعتمد النظام على آلية تعديل تلقائية؛ فالدولة التي تعاني من عجز تجاري ستشهد تدفقات ذهب خارجة، مما يقلل كتلتها النقدية ويؤدي للانكماش وانخفاض الأسعار، وهذا يجعل صادراتها أكثر تنافسية ويصحح العجز، والعكس صحيح للدول التي لديها فائض.

• أشكال قاعدة الذهب:

- نظام المسكوكات الذهبية: تداول العملات الذهبية كعملة قانونية بجانب العملات الورقية القابلة للتحويل.
- نظام السبائك الذهبية: استخدم بعد الحرب العالمية الأولى، لم تكن العملة قابلة للتحويل لعملات ذهبية بل إلى سبائك كبيرة، وذلك للحفاظ على احتياطيات البنوك المركزية.
- نظام الصرف بالذهب: تحتفظ الدول باحتياطياتها ليس بالذهب، بل بعملات دول تتبع قاعدة الذهب (مثل الجنيه الإسترليني والدولار).

5. نظام بريتون وودز: (1944-1971)

استوجب دمار الحرب العالمية الثانية نظام نقدي دولي جديد ومستقر، في عام 1944، اجتمعت 44 دولة في "بريتون وودز" لتصميمه.

• النتائج الرئيسية للمؤتمر:

- إنشاء صندوق النقد الدولي: لتقديم المساعدة المالية قصيرة الأجل والإشراف على قواعد النظام.
- إنشاء البنك الدولي: لتقديم قروض طويلة الأجل لإعادة الإعمار والتنمية (مشروع مارشال).
- نظام الربط القابل للتعديل: تم تحديد الدولار بوزن من الذهب (35 دولاراً للأوقية)، وربطت بقية العملات بالدولار مع السماح بتقلب في حدود ($\pm 1\%$)، أصبح الدولار العملة العالمية الأساسية للاحتياطي والتعاملات.

- أسباب الانهيار: حدد الخبير الاقتصادي روبرت تريفين خلافاً جوهرياً؛ فلتزويد العالم باحتياطيات الدولار اللازمة لنمو التجارة (مشكلة السيولة)، كان على أمريكا إدارة عجز مستمر في ميزان مدفوعاتها، لكن هذا العجز أدى في النهاية لزعزعة الثقة في قدرة أمريكا على تحويل الدولار لذهب (مشكلة الثقة)، في عام 1971، علق الرئيس نيكسون قابلية تحويل الدولار لذهب، منهي النظام.

6. نظام ما بعد بريتون وودز: اتفاقية جامايكا: (1976)

أدى انهيار بريتون وودز لفترة غموض عولجت رسمياً في مؤتمر جامايكا، يسمى النظام الناتج "نظام التعويم المدار".

• ركائزه:

- تقنين أسعار الصرف العائمة: أصبح لأعضاء الصندوق حرية اختيار نظام الصرف (تعويم حر، مدار، أو ربط).
 - إلغاء الدور النقدي للذهب: ألغي السعر الرسمي للذهب، وباع الصندوق ثلث مخزونه منه.
 - توسيع حقوق السحب الخاصة: تم الترويج لها كأصل احتياطي عالمي مستقبلي.
- متطلبات الكفاءة: ليعمل هذا "النظام" بكفاءة، فإنه يتطلب: استقلالية قوية للبنوك المركزية، أسواقاً مالية عميقة، وتعزيز التنسيق الدولي لتجنب "حروب العملات".

الجدول رقم 04: أشكال أنظمة الصرف

نظام سعر الصرف	مثال	الوصف
نظام مجلس العملة (Currency Board)	هونج كونج	شكل صارم من الربط الثابت، حيث تلتزم الدولة بإصدار عملتها الوطنية مقابل العملة الأجنبية المربوطة بها 100% (بمعنى أن كل العملة الوطنية مغطاة بالكامل بالعملة الأجنبية).
الربط الزاحف (Crawling Peg)	بعض الاقتصادات الناشئة	ربط العملة بعملة أخرى، ولكنه يسمح بتعديلات دورية ومعلنة مسبقاً في السعر (لتجنب التراكم المفاجئ للضغط).
(Free Float) التعويم الحر	الولايات المتحدة، اليابان	السعر يحدده السوق بالكامل دون أي تدخل من البنك المركزي (قليل جداً من الدول تطبقه فعلياً).

يظهر هذا التطور التاريخي أن النقود لم تكن مجرد وسيلة تبادل، بل أداة اقتصادية واجتماعية وسياسية تعكس تطور الحضارة الإنسانية، لقد تحولت من سلعة مادية إلى رمز للثقة، ومن غطاء معدني إلى نظام مؤسسي تديره البنوك المركزية، ثم إلى منظومة رقمية ذكية تستند إلى التكنولوجيا.

المحور الرابع: البنوك التجارية والبنك المركزي

تمهيد:

يعتبر البنك المركزي حجر الزاوية في أي نظام مالي حديث، فهو ليس مجرد بنك عادي، بل هو مؤسسة فريدة تضطلع بمسؤوليات حيوية لضمان استقرار وسلامة الاقتصاد الوطني، يتميز دوره بالشمولية، حيث يشرف على السياسة النقدية ويراقب النظام المصرفي بأسره.

تشكل البنوك التجارية العمود الفقري للجهاز المصرفي، فهي تستحوذ على الحصة الكبرى من السوق وتعد أهم جهة لتلقي الودائع، تتمثل وظيفتها الأساسية في العمل كوسيط بين المودعين والمقترضين، إضافة إلى توفير مجموعة واسعة من الخدمات المالية الأخرى، نظرا لدورها الحيوي، سنستعرض أبرز المفاهيم والنقاط المتعلقة بهذه البنوك.

أولاً: البنوك التجارية

تُعتبر البنوك التجارية من أبرز وأنشط أنواع المؤسسات المصرفية، فهي الجهة الرئيسية التي تستقبل معظم الودائع وتقدم أغلب القروض، كما أنها تعد المصدر الأساسي للخدمات المصرفية في الاقتصادات الحديثة، ما يجعلها من أهم المؤسسات المالية المؤثرة في الاقتصاد.

1. تعريف البنك التجاري

يعرف البنك التجاري على أنه: "ذلك البنك الذي يقوم بصفة معتادة بقبول ودائع تدفع عند الطلب، أو لأجل محددة ويزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي، كما يباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي في الداخل والخارج، والمساهمة في إنشاء المشاريع وما يتطلبه من عمليات مصرفية وتجارية ومالية طبقاً للأوضاع التي يقرها البنك المركزي".¹⁸

كما تعرف البنوك التجارية على أنها "المؤسسة التي تمارس عمليات الائتمان (الإقراض والاقتراض)، إذ يحصل البنك التجاري على أموال الزبائن ويفتح لهم ودائع ويتعهد بتسديد مبالغها عند الطلب أو لأجل، كما يقدم القروض لهم، وتعتبر عملية خلق الودائع أهم وظيفة تقوم بها البنوك التجارية".¹⁹

يعتمد تعريف البنك التجاري في الأصل على ثلاثة مركبات متكاملة هي: تلقي الودائع من الأفراد والمؤسسات، التعامل في الائتمان قصير الأجل، هو بنك غير متخصص في تعامله مع كافة الأنشطة والمشروعات دون تمييز.²⁰

¹⁸ محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، مصر 2005، ص12.

¹⁹ ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص273.

²⁰ خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص112.

فالبنك هو مؤسسة مالية محددة الوظائف من طرف السلطة النقدية التي تحدد له القوانين واللوائح لتنفيذ العمليات المصرفية، كجمع الودائع وإدارة وسائل الدفع، عرض الخدمات المالية ومنح الائتمان، وهذا التحديد يجعل البنك مؤسسة تقوم بالمتاجرة بالنقود²¹.

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن البنوك التجارية هي مؤسسات مالية تعد وسيط رئيسي بين الأفراد والمؤسسات، وتتمثل مهمتها الأساسية في تلقي الودائع وإعادة إقراضها، وما يميزها عن باقي المؤسسات المالية هو تركيزها على قبول الودائع ومنح الائتمان قصير الأجل.

2. وظائف البنوك التجارية

تتمثل الوظيفة الأساسية للبنك التجاري في جمع الادخار وتوزيعه على الزبائن في شكل قروض²².

لقد عرف المشرع الجزائري العمليات المصرفية في المادة 66 من القانون 03-11 الصادر في 27-02-2003 " تتضمن الأعمال المصرفية تلقي الأموال من الجمهور وعمليات القرض ووضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن وإدارة هذه الوسائل"، لذا يمكن تلخيص أهم العمليات التي تقوم بها البنوك في:

• تلقي الودائع البنكية: يقوم البنك التجاري بتلقي الودائع من الزبائن، الأفراد والهيئات، وفتح الحسابات البنكية.

• منح القروض: بكل أنواعها من قروض استغلال، قروض استثمار، قروض التجارة الخارجية.

• تسيير وسائل الدفع: سواء كانت نقود سائلة أو نقود كتابية (الشيك، أوامر الدفع ...) أو وسائل دفع حديثة (البطاقات البنكية...)

بالإضافة لما سبق ولتخفيض تكاليف التشغيل بالبنوك وزيادة كفاءة أدائها يقوم البنك بتقديم خدمات بنكية جديدة تتمثل في العمليات البنكية الالكترونية.

3. أهداف البنوك التجارية

تعمل البنوك التجارية من خلال نشاطها على تحقيق الأهداف الأساسية التالية:²³

• الربحية

²¹ Halim Arroudj, Réforme et modernisation du système bancaire algérien durant la période 1990-2010, thèse de doctorat, université d'oran, Algérie, 2014-2015 ,p191.

²² Robert Wanda. Risques, comportements bancaires et déterminants de la surliquidité .La Revue des Sciences de Gestion .2007/6 .n°228, p94.

²³ نفس المرجع السابق، ص21.

تعتبر الربحية هدف جوهرى للبنوك التجارية، حيث تعكس قدرتها على استغلال مواردها بكفاءة لتوليد فوائض مالية تغطي أعباء الفوائد الممنوحة للمودعين والتكاليف الأخرى، إن النجاح في تحقيق هامش ربح إيجابي (زيادة الإيرادات عن النفقات) لا يساهم فقط في تعزيز الملاءة المالية عبر تكوين الاحتياطات، بل يعمل أيضاً كأداة تسويقية لتعزيز الثقة الائتمانية، مما يؤدي إلى زيادة تدفق الودائع وتوسيع نطاق العمل المصرفي.

• الأمان

إن السعي وراء الربحية في العمل المصرفي ليس غاية مجردة، بل هو عملية محفوفة بالمخاطر؛ حيث توجد علاقة طردية بين مستويات الخطر وحجم العوائد المتوقعة، ولضمان ديمومة المؤسسة، تعمل البنوك على إيجاد توازن استراتيجي بين تعظيم الأرباح والحفاظ على أمان الودائع، وتعتمد في ذلك على سياسة تنوع المحفظة الائتمانية، عبر توزيع القروض على قطاعات اقتصادية ومناطق جغرافية متعددة، مما يحمي البنك من مخاطر التركز أو الانهيارات المفاجئة في قطاع معين أو تعثر عميل واحد.

• السيولة

قد تواجه البنوك التجارية طلبات سحب كبيرة ومفاجئة، مما يحتم عليها الاحتفاظ بمستوى كافٍ من السيولة. تعرف السيولة بأنها قدرة البنك على تحويل استثماراته إلى نقد بسرعة وسهولة دون تكبد خسائر كبيرة ولكن، هناك تعارض جوهرى بين هدف السيولة وهدف الربحية، فلكي يحافظ البنك على سيولة عالية، غالبا ما يضطر إلى استثمار جزء من أمواله في أصول منخفضة المخاطر والعائد، مما يقلل من أرباحه الإجمالية.

لتحقيق التوازن بين هذين الهدفين، يجب على البنك أن يختار مزيجا من الأصول التي توفر عائد مقبول مع الحفاظ على مستوى سيولة مناسب، باختصار، تعني سيولة البنك امتلاكه أصول يمكن تحويلها إلى نقد في أقصر وقت وبأقل تكلفة ممكنة، مثل الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل.²⁴

4. ميزانية البنك التجاري

نظرا للدور الكبير التي تلعبه البنوك التجارية في التأثير على النشاط الاقتصادي والمالي، تعد ميزانية البنك من أهم القوائم المالية التي توضح المركز المالي للبنك التجاري.

²⁴ Marie Delaplace, "Monnaies et Financement de l'économie", DUNOD, Paris, France, 3e édition, 2009, p 87.

فميزانية البنك هي سجل حسابي يبين أصول وخصوم البنك في لحظة زمنية معينة، غالباً ما تكون في نهاية السنة المالية للبنك، وتتمثل الخصوم في الموارد المالية التي يتلقاها البنك من الغير ويلتزم بردها عند المطالبة بها، أما الأصول فهي استخدامات البنك لموارده²⁵.

من أهم عناصر خصوم البنك التجاري: رأس المال المدفوع، الاحتياطات النقدية للبنك والأرباح غير الموزعة، الودائع، الاقتراض من البنوك ومن البنك المركزي.

كما يشير جانب الأصول (الموجودات) إلى الطرق المختلفة التي يستطيع بها البنك التجاري استخدام أمواله، فهو يستطيع الاحتفاظ بها عاطلة أو يمنح قروضا إلى المشروعات والأفراد والمؤسسات المالية الأخرى²⁶، ويتكون جانب الأصول من الأرصدة النقدية، القروض، الأوراق التجارية المخصومة، الأوراق المالية والاستثمارات، أصول أخرى.

²⁵ عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2004، ص212.

²⁶ عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين عيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار ومكتبة الحامد، عمان، ط1، 2004، ص139.

تتكون ميزانية البنك التجاري كما في الجدول الموالي:

الجدول رقم 05: ميزانية البنك التجاري	
الأصول	الخصوم
<ul style="list-style-type: none"> • أرصدة نقدية حاضرة نقود في الخزنة أرصدة لدى البنك المركزي حوالات مخصومة أذونات تجارية • محفظة الأوراق المالية سندات حكومية أوراق مالية أخرى • سلف وقروض مكفولة بضمانات متنوعة غير مضمونة 	<ul style="list-style-type: none"> • رأس المال المدفوع • الاحتياطي: الاحتياطي القانوني، الاحتياطي الخاص • الودائع ودائع جارية ودائع حكومية ودائع مصرفية ودائع لأجل الودائع الادخارية الودائع الائتمانية سلفيات من البنوك
مجموع الأصول	مجموع الخصوم
المصدر: بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، ط1، بيروت، 2006، ص21.	

كما تمارس البنوك أنشطة بهدف تحقيق الربح وتعهدات مرتبطة بسيولة البنك، لا تظهر هذه الأنشطة ضمن الميزانية ويطلق عليها بالبنود خارج الميزانية، وتتكون هذه الالتزامات من: (النظام رقم 09-05 المتعلق بإعداد الكشوف المالية للبنوك والمؤسسات المالية، 29 ديسمبر 2009، صفحة 23)

- التزامات ممنوحة: وهي العمليات المتمثلة خاصة في تعهدات معطاة من طرف البنك وتتضمن التزامات التمويل لفائدة الهيئات المالية، التزامات التمويل لفائدة الزبائن، التزامات ضمان بأمر من الهيئات المالية، التزامات ضمان بأمر الزبائن والتزامات أخرى.

- التزامات محصل عليها: وهي الضمانات المقبوضة والتعهدات سواء من الزبائن أو البنوك والمؤسسات المالية، وتتكون من التزامات التمويل المحصل عليها من الهيئات المالية/ التزامات الضمان المحصل عليها من الهيئات المالية والتزامات أخرى محصل عليها.

ثانياً: البنك المركزي

يمثل البنك المركزي حجر الزاوية في النظام المالي الحديث، إذ يمثل السلطة النقدية العليا المسؤولة عن إدارة السياسة النقدية وتنظيم النشاط المصرفي، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي، إن تطور وظائف البنك المركزي يعكس التحولات الاقتصادية الكبرى التي شهدتها العالم، من الحروب والكساد إلى العولمة والرقمنة، وتعود جذور نشأة هذه المؤسسات إلى الحاجة الماسة لضبط عملية الإصدار النقدي وتوفير الاستقرار في السوق، وتنظيم العلاقة المعقدة بين الحكومة والنظام المصرفي الخاص.

1. نشأة البنوك المركزية

ظهرت فكرة البنك المركزي بشكلها الأولي في أوروبا خلال القرنين السابع عشر والثامن عشر. في البداية، كانت البنوك المركزية تُنشأ كبنوك تجارية أو مؤسسات لتمويل الدولة، وليس كأجهزة لضبط السياسة النقدية، وكان البنك المركزي السويدي هو أول بنك مركزي أسس سنة 1668 بهدف تقديم القروض للحكومة مقابل حق إصدار العملة، ليليه تاريخياً:

- **بنك إنجلترا: (Bank of England - 1694)** مُنح هذا البنك حق احتكار إصدار الأوراق النقدية في لندن (ولاحقاً في المملكة المتحدة بالكامل) مقابل تقديم قروض لتمويل الحكومة البريطانية في حربها ضد فرنسا، كان الهدف الرئيسي في هذه المرحلة هو تمويل الحرب وليس الاستقرار النقدي.
- **القانون المصرفي: 1844 (Bank Charter Act)** كان نقطة تحول كبرى، حيث عزز احتكار بنك إنجلترا للإصدار وقيّد إصدار البنوك التجارية الأخرى، مما رسخ مبدأ أن الجهة المصدرة للنقود يجب أن تكون واحدة ومستقلة عن البنوك التجارية.
- **التوسع القاري: ظهرت بنوك مركزية أخرى تبعا للنموذج الإنجليزي، مثل بنك فرنسا (Banque de France) سنة 1800، وفي هولندا تأسس البنك الهولندي سنة 1814، وتوسعت مهام هذه البنوك لتشمل الإشراف على البنوك وتنظيم الائتمان، خاصة في فترة قاعدة الذهب الكلاسيكية.**

مع بداية القرن العشرين، أصبح البنك المركزي مؤسسة ذات طابع سيادي، مسؤولة عن استقرار الأسعار والنظام المالي:

- **الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (Federal Reserve System - 1913)** تأسس استجابةً للأزمات المالية المتكررة في الولايات المتحدة، وكان هدفه مزدوجاً: تحقيق الاستقرار النقدي ودعم التوظيف والنمو.
- **ما بعد الكساد والحرب العالمية الثانية**: توسع دور البنوك المركزية ليشمل ما يسمى بـ "التوجيه الاقتصادي"، حيث أصبحت مسؤولة عن تحقيق أهداف اقتصادية كلية مثل دعم النمو الاقتصادي، ومحاربة البطالة، والتحكم في التضخم.²⁷

2. مفهوم البنك المركزي

البنك المركزي هو المؤسسة المالية التي تحتكر سلطة إصدار النقود وتوجيه السياسة النقدية للدولة، ويقع على عاتقها مسؤولية الإشراف على النظام المصرفي لضمان تحقيق الاستقرار النقدي والمالي، فهو المؤسسة التي تترأس النظام النقدي، ويتميز عن غيره من المؤسسات المالية بصفات جوهرية²⁸:

- أ. **بنك الحكومة**: يقوم بإدارة حسابات الدولة وائتمانها.
- ب. **بنك البنوك**: يعمل كمقاصة ومقرض للبنوك التجارية.
- ج. **هدف غير ربحي**: لا يسعى إلى تحقيق الربح كهدف أساسي، بل تحقيق أهداف اقتصادية كلية (كاستقرار الأسعار).

وقد عرّف البنك المركزي بأنه "هو المؤسسة (المؤسسات) المالية الوطنية التي تمارس الرقابة على الجوانب الرئيسية في النظام المالي، وتقوم بأنشطة إصدار العملة وإدارة احتياطات الدولة من العملة الصعبة وإجراء المعاملات مع صندوق النقد الدولي وتوفير الائتمان لشركات الإيداع الأخرى. وفي بعض الدول تقبل البنوك المركزية ودائع من شركات غير مالية أو توفر الائتمان لشركات غير مالية، ولا توجد بنوك مركزية في عدد قليل من الدول؛ التي تعتمد على شركات الإيداع الأخرى في إجراء عمليات العملة والاحتياطي".²⁹

ويعرفه ميشيل ألبرت بأنه السلطة الحكومية المنوط بها الإشراف على تمويل الاقتصاد، وإصدار النقد الورقي، وتوفير السيولة للبنوك التجارية ضمن توجهات السياسة النقدية. كما تتولى هذه السلطة إدارة

²⁷ هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، مرجع سبق ذكره، ص 174-178

²⁸ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، ط4، 2005، ص11

²⁹ صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية والمالية، أكتوبر 2000، ص17.

ورقابة نظام المدفوعات، لا سيما العمليات المتعلقة بمقاصة الشيكات والتحويلات البنين مصرفية، مع العمل الدؤوب على ضمان سلامة واستقرار النظام المصرفي ككل".

كما يعرفه حسين رحيم البنك المركزي بأنه: "مؤسسة غير ربحية تتربع على قمة الهرم المصرفي، وتتمثل وظيفتها الأساسية في إصدار النقد وقيادة الجهاز المصرفي، بالإضافة إلى صياغة وتنفيذ السياسة النقدية للدولة³⁰".

بناء على ذلك، يمكن اعتبار البنك المركزي مؤسسة نقدية عامة تحتل مركز الصدارة في النظام المالي؛ فهي الهيئة المسؤولة عن إصدار العملة الورقية (البنكنوت)، وضمان سلامة واستقرار النظام المصرفي عبر مختلف الوسائل، فضلاً عن توليها مسؤولية الإشراف الكامل على السياسة الائتمانية في الدولة.

3. الخصائص المميزة للبنك المركزي:

البنك المركزي هو مؤسسة فريدة في النظام المالي والاقتصادي لأي دولة، إذ يتمتع بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن باقي المؤسسات المصرفية والمالية، هذه الخصائص تمنحه القدرة على توجيه السياسة النقدية، وضمان الاستقرار المالي والنقدي، وحماية النظام المصرفي ككل من الأزمات. وفيما يلي تفصيل لأهم هذه الخصائص³¹:

أ. الاحتكار النقدي للإصدار

يعتبر البنك المركزي الجهة الوحيدة المخولة قانوناً بإصدار النقود القانونية في الدولة، سواء كانت نقوداً ورقية أو معدنية، ويُرف هذا النوع من النقود باسم النقود عالية القوة أو النقود الأساسية، لأنها تمثل الأساس الذي تبنى عليه الكتلة النقدية في الاقتصاد، لا يجوز لأي جهة أخرى - سواء كانت بنكا تجاريا أو مؤسسة مالية - إصدار نقود لها قوة إبراء عام، وهذا الاحتكار يمكّن البنك المركزي من التحكم الكامل في عرض النقود، ومن ثم التأثير على معدلات التضخم والنمو الاقتصادي.

يوفر هذا الاحتكار أداة قوية لتطبيق السياسة النقدية المستقلة، كما يساهم في منع الفوضى النقدية وضمان الثقة العامة بالعملة الوطنية، ويمكّن البنك المركزي من مراقبة حجم السيولة وتوجيهها بما يتناسب مع أهداف الاستقرار الاقتصادي الكلي.

³⁰ حسين رحيم، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، 2008، ص70

³¹ السيد محمد أحمد السريتي، علي عبد الوهاب النجا، مرجع سبق ذكره، ص260.

ب. الاستقلالية

الاستقلالية هي من أهم سمات البنك المركزي الحديث، وهي تعني تمتّعه بقدر من الحرية في اتخاذ القرارات النقدية دون تدخل مباشر من السلطة التنفيذية أو السياسية، مع بقاءه في الوقت نفسه مسؤولاً أمام السلطة التشريعية والرأي العام، هذه الاستقلالية لها عدة أبعاد:

- **استقلالية في تحديد الأهداف:** كتركيز البنك المركزي على هدف الاستقرار السعري دون خضوعه لأولويات سياسية آنية.
- **استقلالية في الأدوات:** حرية اختيار الوسائل (كمعدل إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، نسب الاحتياطي الإلزامي) لتحقيق الأهداف.
- **استقلالية مؤسسية:** تتمثل في تحديد مدة ولاية المحافظ وطبيعة تعيينه، وطريقة تمويل البنك المركزي بعيداً عن الميزانية العامة.

ج. المقرض الأخير

يعتبر البنك المركزي الملاذ الأخير للنظام المالي، إذ يتدخل لتقديم السيولة الطارئة للمؤسسات المالية التي تواجه نقصاً مؤقتاً في السيولة، فهو يقوم بتقديم قروض مؤقتة للبنوك التجارية التي تواجه سحباً مفاجئاً للودائع، وضخ السيولة في النظام المصرفي لتجنب انهيار البنوك السليمة بسبب مشاكل ظرفية، وقد توسع هذا الدور حديثاً ليشمل أيضاً إنقاذ الأسواق المالية في حالات الأزمات الكبرى كما حدث في الأزمة المالية العالمية 2008.

د. التحكم في السيولة وأسعار الفائدة

يمتلك البنك المركزي الأدوات الحصرية التي تمكنه من التحكم في مستوى السيولة داخل النظام المصرفي، وبالتالي التأثير المباشر في أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وهي القناة الأساسية لنقل السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، عن طريق عدة أدوات:

- **عمليات السوق المفتوحة:** شراء أو بيع السندات الحكومية للتحكم في حجم الاحتياطيات البنكية.

- الشراء = ضخ سيولة يعني توسع نقدي.
- البيع = امتصاص سيولة يعني انكماش نقدي.

• **معدل إعادة الخصم** : تعديل تكلفة الاقتراض من البنك المركزي لتوجيه سلوك البنوك التجارية.

- رفع السعر يعني تقييد الائتمان.

- خفضه يعني تشجيع الإقراض.

• **الاحتياطي الإلزامي**: تحديد نسبة من اجمالي الودائع يجب على البنوك الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي.

- زيادتها تعني امتصاص السيولة.

- تخفيضها تعني زيادة القدرة الإقراضية.

من خلال هذه الأدوات، يحدد البنك المركزي سعر الفائدة بين البنوك، والذي يشكل الأساس لجميع أسعار الفائدة الأخرى في الاقتصاد، وبذلك، يتمكن من توجيه تكلفة الائتمان ومستوى الطلب الكلي بما يحقق أهداف الاستقرار السعري والنمو الاقتصادي.

4. الأهداف الأساسية للبنك المركزي

تُحدد الأهداف الأساسية للبنك المركزي عادةً في القانون المنظم له، وتختلف من بلد لآخر، لكنها تدور حول محورين أساسيين: الاستقرار والنمو.

أ. **استقرار الأسعار**: يعتبر استقرار الأسعار الهدف الجوهري والأكثر أهمية في معظم الدول المتقدمة.

ب. **استقرار النظام المالي والمصرفي (الرقابة الاحترازية)**: يعمل البنك المركزي على حماية النظام المصرفي من الأزمات لمنع انتقال المخاطر من مؤسسة واحدة إلى النظام بأكمله (المخاطر النظامية)، تشمل الرقابة الاحترازية الجزئية (سلامة بنك واحد) والرقابة الاحترازية الكلية (سلامة النظام كله)، وهذا توفير السيولة الطارئة للمحافظة على ثقة المودعين.

ج. **دعم النمو الاقتصادي والتوظيف**: يواجه البنك المركزي هنا تحدي الموازنة بين هذين الهدفين، إذا كان الاقتصاد يعاني من ركود وبطالة مرتفعة، يمكن أن يضحى قليلاً بهدف التضخم لخفض أسعار الفائدة وتشجيع الإقراض.

د. **التوازن الخارجي (إدارة سعر الصرف)**: في الاقتصادات المفتوحة، وخاصة الناشئة، يعد التحكم في سعر الصرف وإدارة احتياطات النقد الأجنبي هدفاً حاسماً:

5. وظائف البنك المركزي الأساسية

تشكل وظائف البنك المركزي الركائز التي يقوم عليها النظام المالي للدولة، وهي تمنحه القوة والسلطة لتنفيذ أهدافه، وتتمثل هذه الوظائف في:³²

أ. إصدار النقود (وظيفة الاحتكار)

البنك المركزي هو المصدر الوحيد للنقود القانونية (النقود الأساسية/القاعدة النقدية)، والتي تشمل العملات الورقية والمعدنية المتداولة والاحتياطات المصرفية المودعة لديه، يعد البنك المركزي هو الجهة الوحيدة المسؤولة عن طباعة وسحب العملة الوطنية، ويتم ذلك بموجب قوانين تضمن أن عملية الإصدار تخدم المصلحة الاقتصادية العامة. والغرض من تنظيم وضبط إصدار أوراق النقد هو ربط عملية الإصدار بحاجة المعاملات الاقتصادية ومستويات النشاط الاقتصادي.³³

ب. بنك الحكومة

يقدم البنك المركزي للحكومة خدمات مالية ومصرفية، حيث: يقوم ب: مسك حساباتها، إقراض الحكومة عند الضرورة، تقديم المشورة لها في السياسات الواجب اتباعها لمواجهة الظروف المختلفة، إصدار وتنظيم حركة القروض العامة وتنظيم المدفوعات الحكومية، تولي معاملات الحكومة مع الخارج، بالإضافة إلى أنه يمثل الحكومة لدى الهيئات والمؤسسات المالية الدولية ويدير العلاقات باسم الحكومة معها.³⁴

تاريخياً، كانت هذه الوظيفة هي الدافع وراء نشأة البنوك المركزية، وذلك للقيام ب:

- **خدمات الخزينة:** إدارة الحسابات الجارية للدولة، وتحصيل الضرائب والإيرادات، وتسديد النفقات الحكومية.
- **إدارة الدين العام:** إصدار وبيع وشراء الأوراق المالية الحكومية (سندات وأذونات الخزنة) نيابة عن وزارة المالية.
- **المستشار المالي:** تقديم المشورة للحكومة في القضايا الاقتصادية والمالية الكلية.

³² نفس المرجع السابق، ص 261، ص 267

³³ أحمد علي دغيم، اقتصاديات البنوك مع نظام نقدي واقتصادي عالمي جديد"، مكتبة مديولي، القاهرة مصر، 2001، ص 122.

³⁴ مصطفى رشدي شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999، ص 82-83.

- **تحدي الهيمنة المالية (Fiscal Dominance)**: يواجه البنك المركزي تحدياً عندما تضغط الحكومة لتمويل عجزها مباشرة عبر طباعة النقود، مما يهدد استقرار الأسعار.

ج. بنك البنوك

يعد البنك المركزي البنك الذي تتعامل معه البنوك التجارية، حيث يقوم بالمهام التالية: الاحتفاظ بأرصدة البنوك، تسوية المعاملات بين البنوك التجارية (المقاصة)، مساعدة البنوك التجارية على زيادة السيولة لديها، تقديم القروض للبنوك الأخرى (الملجأ الأخير للإقراض)، التفتيش عن البنوك (سلامة مراكزها المالية).³⁵

يحتل البنك المركزي موقعا فريدا كقمة النظام المصرفي:

- **حفظ الاحتياطات**: تحتفظ البنوك التجارية بحسابات لديها تُستخدم لإيداع الاحتياطي الإلزامي أو الفائض من السيولة.
- **المقاصة والتسوية (Clearing and Settlement)**: يشرف على تسوية المعاملات بين البنوك التجارية (شيكات، تحويلات)، مما يضمن سلاسة المدفوعات الداخلية.
- **التسهيلات الائتمانية**: يقدم تسهيلات ائتمانية للبنوك ضمن سعر الخصم أو سعر إعادة الشراء.
- **المقرض الأخير**: وهي وظيفة حاسمة تهدف إلى منع الأزمات النظامية، وتستند إلى مبدأ صاغه والتر باجهوت.

د. الرقابة المصرفية والإشراف

تتولى مهمة الإشراف على البنوك التجارية للتأكد من تطبيقها للقواعد والمعايير الدولية (مثل اتفاقيات بازل) وضمان سلامتها المالية.

- **الرقابة الاحترازية الجزئية**: ضمان سلامة كل بنك على حدة.
- **الرقابة الاحترازية الكلية**: مراقبة المخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي بأكمله (كالفقاعات العقارية أو الإفراط في المديونية).

³⁵ أحمد علي دغيم، مرجع سبق ذكره، ص126.

6. استقلالية البنك المركزي

تعتبر استقلالية البنك المركزي شرطا أساسيا لفعالية السياسة النقدية في العصر الحديث.

أ. مفهوم الاستقلالية والمساءلة

تعني قدرة البنك المركزي على اتخاذ قراراته النقدية دون تدخل مباشر من السلطة التنفيذية، مع خضوعه التام للمساءلة أمام البرلمان والرأي العام لضمان الشفافية.

ب. أنواع الاستقلالية

- استقلالية الأهداف: قدرة البنك المركزي على تحديد أهدافه الخاصة .
- استقلالية الأدوات: قدرة البنك المركزي على اختيار وتطبيق أدواته لتحقيق الأهداف التي حددتها له الحكومة أو القانون.
- الاستقلالية القانونية والإدارية: تتجسد في طول فترة ولاية المحافظ، وحصانته من العزل السياسي، واستقلاليته في تحديد ميزانيته.

7. البنك المركزي في الجزائر كنموذج تطبيقي

أنشئ بنك الجزائر بموجب القانون رقم 62-144 في ديسمبر 1962، ليخلف البنك المركزي الفرنسي في مهام إصدار النقد وتنظيم الاقتصاد، كانت وظيفته في البداية تركز على دعم التنمية الاقتصادية المخططة.

قانون النقد والقرض (1990) يمثل نقطة تحول كبرى، حيث أرسى مبدأ استقلالية البنك المركزي، وفصل وظيفة الإصدار النقدي عن التمويل التلقائي للخزينة العامة، معتمداً أدوات السوق غير المباشرة (الخصم والاحتياطي الإلزامي)، بعدها تم إصدار الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أغسطس 2003 المتعلق بالنقد والقرض، والذي ألغى القانون رقم 90-10 لسنة 1990، ثم عدّل وأكمل بالأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أغسطس 2010، وقد منح هذا الإطار القانوني بنك الجزائر (البنك المركزي) استقلالية واسعة على المستويين التنظيمي والوظيفي، محددًا هيكله الإداري برئاسة المحافظ الذي يُعيّن بمرسوم رئاسي، ويُساعده ثلاثة نواب يُعيّنون بنفس الآلية، فيما يتكوّن مجلس الإدارة من المحافظ رئيسًا وثلاثة نواب وثلاثة أعضاء من كبار الخبراء في المجالات الاقتصادية والمالية يُعيّنون بمرسوم تنفيذي، إضافة إلى رقيبين يُعيّنان

بمرسوم رئاسي بناءً على اقتراح الوزير المكلف بالمالية، ويتمتع المجلس بالصلاحيات التقليدية المخولة لمثل هذه الهيئات في التوجيه والإدارة والمراقبة.

وفي إطار مواصلة الإصلاحات الاقتصادية والمالية، أصدر القانون النقدي والمصرفي رقم 09-23 المؤرخ في 21 يونيو 2023 (الموافق 3 ذو الحجة 1444هـ) ليلغي الأمر 03-11، سعياً إلى تحيين المنظومة التشريعية بما يتناسب مع التحولات الاقتصادية والمالية العميقة والتحديات التكنولوجية المعاصرة، وتمكين الانفتاح على فاعلين اقتصاديين جدد، ويركز هذا القانون بشكل خاص على تعزيز حوكمة المؤسسات الرقابية والمالية، لا سيما بنك الجزائر والمجلس النقدي والمصرفي واللجنة البنكية، إلى جانب البنوك والمؤسسات المالية، بما يضمن كفاءة أعلى وقدرة أكبر على مواكبة متطلبات الاقتصاد الحديث.

يضطلع بنك الجزائر بعدة مهام جوهرية التي تشكل ركيزة الاستقرار المالي والنقدي في الاقتصاد الوطني، ويمكن تصنيفها على النحو التالي:³⁶

أ. الإشراف المصرفي وتنظيم القطاع المالي

يضع بنك الجزائر الشروط العامة المتعلقة بتأسيس البنوك والمؤسسات المالية—الجزائرية والأجنبية—على التراب الوطني، ويحدد إجراءات منح التراخيص أو تعديلها أو سحبها عند الاقتضاء، كما يلزم هذه المؤسسات بالامتثال المستمر لمعايير صارمة تتعلق برأس المال، والسيولة، والمخاطر، وجودة الأصول، وذلك لضمان سلامة النظام المصرفي ومثاقته.

ب. احتكار إصدار العملة

تفوض الدولة لبنك الجزائر وحده امتياز إصدار العملة القانونية (الأوراق النقدية والقطع المعدنية)، حيث يحدد مواصفات التصميم والأمان للعملة الوطنية، ويشرف على مراحل طباعتها وتوزيعها، فضلاً عن إجراءات سحبها من التداول وإتلافها وفق معايير فنية دقيقة تحفظ مصداقية العملة وسلامة تداولها.

ج. ضمان الاستقرار النقدي

تتمحور المهمة الأساسية لبنك الجزائر حول تحقيق استقرار الأسعار باعتباره الهدف المركزي للسياسة النقدية، وتحقيقاً لذلك، يمارس البنك أدوار متعددة تشمل تنظيم تدفق السيولة في الاقتصاد، وتوجيه السياسة

³⁶ <https://www.bank-of-algeria.dz/organisation/>

الائتمانية بما يتوافق مع الأهداف الكلية، وإدارة الاحتياطات الأجنبية وتنظيم الالتزامات المالية الخارجية، إلى جانب الإشراف على سوق النقد الأجنبي بما ينسجم مع التزامات الجزائر الدولية.

د. الإشراف على أنظمة الدفع

يقوم بنك الجزائر بمراقبة وتشغيل أنظمة الدفع الوطنية لضمان سيرها السلس وكفاءتها وأمنها التشغيلي، حيث تحدد القواعد الفنية والتنظيمية المنظمة لهذه الأنظمة بموجب قرارات يصدرها المجلس النقدي والمصرفي، بما يدعم انسيابية المعاملات المالية وثقة المتعاملين في البنية التحتية للمدفوعات.

هـ. تنظيم سوق الصرف

ينظم بنك الجزائر سوق الصرف وفق السياسة العامة التي يعتمدها المجلس النقدي والمصرفي، مع مراعاة التوازن بين حماية الاقتصاد الوطني واحترام الالتزامات الدولية للجزائر، وذلك عبر آليات تهدف إلى ترشيد استخدام العملات الأجنبية وضمان شفافية السوق واستقرار سعر الصرف ضمن الهوامش المسموحة.

بهذه المهام المتكاملة، يضطلع بنك الجزائر بدور محوري في صون الاستقرار المالي، وتعزيز ثقة المتعاملين في النظام المصرفي، وتمكين الاقتصاد الوطني من مواجهة التحديات المحلية والعالمية بفعالية.

المحور الخامس: إنشاء النقود والمضاعف النقدي

تمهيد

تستند كفاءة السياسة النقدية إلى فهم دقيق لآلية تحويل النقود الأساسية القاعدة النقدية (M0) التي يصدرها البنك المركزي، إلى إجمالي الكتلة النقدية (M1، M2)، وما بعدهما المتداولة في الاقتصاد، يتم ذلك من خلال نظام الاحتياطي الجزئي؛ حيث تستغل البنوك التجارية جزءاً فقط من الودائع كاحتياطي إلزامي، وتُقرض الباقي، مما يخلق ودايع جديدة في عملية تكرارية توسعية، هذه العملية هي ما يمثل مفهوم المضاعف النقدي، الذي يحدد مدى قوة تأثير أي تغيير في القاعدة النقدية على عرض النقود الإجمالي، ومع ذلك، فإن كفاءة هذا المضاعف ليست ثابتة، بل تتأثر بعوامل سلوكية حاسمة، مثل نسبة الاحتياطي الفائض التي تقرر البنوك التجارية الاحتفاظ بها، ونسبة احتفاظ الجمهور بالنقود خارج النظام المصرفي، مما يجعل التحكم في عرض النقود تحدياً يتطلب معايير مستمرة ودقيقة للأدوات النقدية.

أولاً: انشاء النقود

تعتبر عملية إقراض البنوك للعملاء بمثابة إنشاء للودائع، ولكن يجب التمييز بين حالتين؛ فإذا قام البنك بدفع قيمة القرض من نقوده القانونية الموجودة لديه بالفعل، فإن هذه العملية لا تعدو كونها مجرد تحويل للنقود من البنك إلى العميل، وبالتالي لا تُحدث أي زيادة في عرض النقود، أما إذا منح البنك العميل حق سحب مبلغ القرض باستخدام الشيكات دون استخدام نقود قانونية موجودة مسبقاً، فإنه بذلك يكون قد أنشأ وديعة جديدة للمقترض، وهذا ما يؤدي إلى زيادة في عرض النقود، فالقروض هنا تعتمد على حجم الودائع لدى البنك ولا يمكن أن تتجاوزها، دون وجود إمكانية لتوليد ودايع جديدة بهذه الطريقة، أما في حالة قيام البنك بمنح المقترض حق سحب القرض باستخدام الشيكات بعد تقييد القرض في حسابه الجاري المدين، ورغم أن هذا لا يتضمن استخداماً فعلياً للنقود القانونية، فإنه يتم استخدام نقود الودائع التي ولدها البنك وثبتها في سجلاته، وحينما يتم السحب على هذه الودائع التي تنشؤها البنوك التجارية باستخدام الشيكات، فإن الأمر هنا يمثل زيادة في كمية النقود بتضمين عرض النقود نقود الودائع المصرفية (الودائع الجارية) إضافة إلى النقود القانونية.³⁷

تعتمد القروض في هذه الحالة على حجم الودائع الموجودة لدى البنك، ولا يمكن أن تتخطاها، دون القدرة على توليد ودايع جديدة، أما في حال منح البنك المقترض حق سحب القرض باستخدام الشيكات، بعد قيده في حسابه الجاري المدين، فإن هذا يمثل استخداماً فعلياً لنقود الودائع التي أنشأها البنك في سجلاته، رغم أنه لا يتضمن استخداماً فعلياً للنقود القانونية، وعندما يتم السحب من هذه الودائع التي تولدها

³⁷ - فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص 325، 326.

البنوك التجارية باستخدام الشيكات، فإن هذا يمثل زيادة في عرض النقود، حيث يُضاف إليها نقود الودائع المصرفية (الودائع الجارية) بالإضافة إلى النقود القانونية.³⁸

تختلف نقود الودائع جوهرياً عن النقود القانونية في كونها نقوداً غير ملموسة، يتم إنشاؤها عبر الدفاتر المحاسبية للبنوك التجارية، فهي لا تملك وجوداً مادياً، بل تتجسد في شكل قيود رقمية تعبر عن حركة القروض والودائع التي يتم تداولها بواسطة الشيكات والوسائل الإلكترونية، تتبع البنوك التجارية منطق مشابه للبنك المركزي في إصدار النقد؛ فكما أن البنك المركزي لا يصدر النقود القانونية إلا مقابل أصول (غطاء نقدي)، فإن البنك التجاري لا يمكنه خلق "نقود الودائع" إلا إذا توفرت لديه قاعدة من النقود القانونية التي يودعها الأفراد أو المؤسسات.

فتعتمد قدرة البنك على توليد هذه النقود على متغيرين محوريين:

1. مبلغ الوديعة الأصلية: وهي السيولة النقدية الأولية التي تدخل البنك وتشكل نقطة الانطلاق لعملية التوسع الائتماني.

2. نسبة الاحتياطي الإلزامي: وهي النسبة التي يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية للاحتفاظ بها لديه كضمان، وكلما انخفضت هذه النسبة، زادت قدرة البنوك على منح القروض وبالتالي خلق كميات أكبر من نقود الودائع.

فعملية خلق النقود الائتمانية هي عملية مضاعفة للودائع الأولية، حيث يستخدم البنك جزء من الوديعة لمنح قرض، والذي يتحول بدوره إلى وديعة جديدة في بنك آخر، وهكذا تستمر الدورة بما يعرف بـ "مضاعف الائتمان".

تعتمد عملية إنشاء الودائع في البنوك التجارية على ثلاثة عوامل أساسية: أولاً، الثقة بقدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها، مما يشجع المودعين على عدم سحب أموالهم إلا للضرورة. ثانياً، زيادة الوعي المصرفي لدى الأفراد، مما يعزز استخدام الشيكات ويجعل الاحتفاظ باحتياطات نقدية كاملة أمراً غير ضروري. وأخيراً، قانون الأعداد الكبيرة، الذي يفترض وجود تدفق مستمر من الإيداعات يفوق المسحوبات في كل لحظة، مما يوفر للبنوك سيولة كافية لاستخدامها في الإقراض والاستثمار بدلاً من تركها معطلة دون تحقيق أرباح.³⁹

38 - محمد صالح القرشي، مرجع سابق، ص 79، 80.

39 - ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 159.

لا تقتصر عملية إنشاء الودائع على سلوك البنوك التجارية وحدها، بل هي عملية مشتركة تتوقف على عدة أطراف. فالأفراد يساهمون فيها سواء كانوا مودعين أو مقترضين، أو حتى من خلال عرض استثماراتهم على البنوك. كما أن البنك المركزي يلعب دوراً أساسياً ومحورياً في تحديد قدرة البنوك التجارية على توليد نقود الودائع.⁴⁰

على الرغم من أن فكرة مضاعف الودائع مفيدة لأغراض معينة، إلا أن البنوك المركزية تفضل استخدام مفهوم المضاعف النقدي. هذا المفهوم يربط بين مقياس عرض النقود مثل M2، الذي يرتبط بشكل وثيق بالإنفاق والدخل في الاقتصاد، وبين حجم قاعدة الاحتياطي المتاحة للبنوك التجارية.

ثانياً: المضاعف النقدي

يعرف المضاعف النقدي بأنه المعامل الرقمي الذي يوضح مقدار التغير في العرض النقدي الناتج عن التغير في القاعدة النقدية.⁴¹ فهو يوضح المقدار الذي تتضاعف به القاعدة النقدية وتتحول إلى مكونات العرض النقدي.

في النموذج المبسط للمضاعف النقدي، يُفترض أن البنوك تستخدم كافة مواردها من الودائع في شكل قروض، بحيث لا تحتفظ بأي احتياطات نقدية زائدة وتكتفي فقط بالاحتياطي الإجمالي المطلوب، يعتمد هذا الافتراض على المدخل التقليدي للإقراض الكامل، حيث لا تتأثر احتياطات البنوك بالتغيرات في أسعار الفائدة على الودائع، ما يعني أن عرض البنوك للودائع يكون عديم المرونة تجاه سعر الفائدة.⁴²

عندما تحتفظ البنوك التجارية باحتياطات نقدية إضافية (زائدة) تفوق النسبة الإلزامية المحددة من البنك المركزي، فإنها تفعل ذلك لمواجهة أي سحب غير متوقعة من قبل المودعين. في هذه الحالة، يتأثر إجمالي معدل الاحتياطي الذي يحتفظ به البنك بكل من الاحتياطي الإجمالي والاحتياطي الزائد، والذي يتحدد حجمه بدوره بمعدلات الفائدة على القروض والسندات.

وكلما زاد عدد المتغيرات المضمنة في حساب المضاعف النقدي، ضعفت العلاقة بين عرض النقود والقاعدة النقدية، لأن بعض هذه المتغيرات يعتمد على عوامل أخرى، وبناء على ذلك، يتوقف تحديد البنك المركزي لحجم عرض النقود على قدرته على التنبؤ بسلوك الأفراد وتفضيلهم للنقود القانونية، وكذلك على

⁴⁰ – Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas, "Money creation in the modern economy", Bank of England, Quarterly Bulletin 2014 Q1, p 04, 05.

⁴¹ – السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الفكر، عمان، 2010، ص 86.

⁴² – محمد عزت غزلان، "اقتصاديات النقود والمصارف"، دار النهضة العربية، لبنان، 2002، ص 269.

معدل الاحتياطي النقدي وتوقعاته المستقبلية، مما يتيح له التنبؤ بقيمة المضاعف النقدي بشكل أكثر دقة.⁴³

يمكن وضع صورة المضاعف النقدي بالصيغة التالية:

$$\frac{1 + C/DD + TD/DD}{C/DD + rDD + rTD \cdot TD/DD}$$

وتعبر هذه الصيغة عن المضاعف النقدي التوازني، وهناك صيغة أخرى للمضاعف تعبر عن المضاعف النقدي الفعلي،⁴⁴ ويمكن كتابتها بالشكل التالي: $m = M2/MB$

وعلى هذا تصبح صيغة نموذج العرض النقدي بالصورة التالية:

$$M2 = \frac{1 + C/DD + TD/DD}{C/DD + rDD + rTD \cdot TD/DD} \times MB$$

$$M2 = \frac{1 + C/DD + TD/DD}{C/DD + rDD + rTD \cdot TD/DD} (BMB + NBMB - EXR)$$

حيث تمثل:

C/DD نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب،

TD/DD نسبة الودائع الآجلة إلى الودائع تحت الطلب،

rDD نسبة الاحتياطي المطلوب (الإجباري) على الودائع تحت الطلب،

rTD نسبة الاحتياطي المطلوب (الإجباري) على الودائع لأجل،

BMB الجزء المقترض من القاعدة النقدية،

$NBMB$ الجزء غير المقترض من القاعدة النقدية،

EXR الاحتياطات الزائدة (الفائضة).

توضح معادلة المضاعف النقدي التوازني أن المضاعف النقدي يعتمد على عدة عوامل أساسية تحدد قدرة البنوك التجارية على التوسع النقدي، وتشمل هذه العوامل: نسبة الودائع الآجلة إلى الودائع تحت الطلب،

43 - محمد عزت غزلان، نفس المرجع، ص 270.

44 - أحمد أبو الفتوح علي الناقية، "خصائص ومحددات التوسع النقدي المضاعف في مصر"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مجلد 22، العدد الثاني، 1998، ص 17.

ونسبة العملة المتداولة إلى الودائع تحت الطلب، بالإضافة إلى نسبة الاحتياطي الإجباري المطلوب لكل من الودائع تحت الطلب والودائع الآجلة.

المحور السادس: التضخم والسياسة النقدية

تمهيد

يعد التضخم من أبرز الظواهر الاقتصادية التي أثارت اهتمام الفكر الاقتصادي قديما وحديثا، نظرا لما يخلّفه من انعكاسات عميقة على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، فهو يعبر عن الارتفاع المستمر والمتواصل في المستوى العام للأسعار، وما يترتب عنه من تآكل القوة الشرائية للنقود، واضطراب في توزيع الدخل والثروات، وتشوه في الحوافز الاستثمارية والإنتاجية.

إن مشكلة التضخم ليست مجرد ارتفاع عرضي في الأسعار، بل هي خلل نقدي وهيكلية يعكس عدم التوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي في الاقتصاد، فإذا تجاوزت كمية النقود المتداولة القدرة الإنتاجية الفعلية للاقتصاد، فإن الأسعار ترتفع كنتيجة طبيعية لزيادة الطلب النقدي على السلع والخدمات دون مقابل إنتاجي حقيقي.

من هنا برز الدور الحيوي لـ السياسة النقدية بوصفها الأداة الأساسية التي تمتلكها السلطات النقدية، ممثلة في البنك المركزي، للتحكم في كمية النقود وفي شروط الائتمان، بهدف تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار والحفاظ على قيمة العملة الوطنية.

فالتجارب الاقتصادية المعاصرة أثبتت أن السيطرة على التضخم تتطلب سياسة نقدية متوازنة تقوم على ضبط الكتلة النقدية، وتوجيه أسعار الفائدة، والتحكم في مستوى السيولة بما يتوافق مع أهداف النمو الاقتصادي.

وتتحدد فعالية السياسة النقدية في مكافحة التضخم من خلال مدى استقلالية البنك المركزي، وكفاءة أدواته في امتصاص السيولة الزائدة، ومستوى التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية، إذ لا يمكن تحقيق الاستقرار السعري في ظل عجز مالي مزمن أو تمويل نقدي مستمر للخزينة العامة.

أولا: التضخم

يعتبر التضخم من أكثر الظواهر الاقتصادية تعقيدا وتأثيرا في حياة الأفراد والمجتمعات، وهو من أبرز التحديات التي تواجه السياسات الاقتصادية المعاصرة، سواء في الدول المتقدمة أو النامية. ويُنظر إلى التضخم على أنه ظاهرة نقدية في جوهرها، لكنها تمتد آثارها إلى جميع الميادين الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، فعندما ترتفع الأسعار بوتيرة متواصلة، تتآكل القوة الشرائية للنقود، ويحدث اضطراب في توزيع الدخل والثروة، مما يهدد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.

من هنا، أولى الاقتصاديون اهتماما كبيرا بتحليل التضخم، ودراسة أسبابه، وابتكار أدوات لقياسه والتحكم فيه.

1. مفهوم التضخم

يقصد بالتضخم الارتفاع المستمر والمتزايد في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة،⁴⁵ مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود، أي أنه لا يُقاس بارتفاع أسعار سلعة أو مجموعة محدودة من السلع، بل بارتفاع شامل ومستمر للأسعار في الاقتصاد ككل.

تاريخيا، استخدم مصطلح التضخم لأول مرة خلال القرن التاسع عشر، وكان يعني "زيادة حجم النقود المتداولة"، ومع تطور الفكر الاقتصادي، لم يعد التضخم يقاس فقط بالنقود، بل أصبح مفهوماً أوسع يشمل كل ارتفاع عام ودائم في الأسعار نتيجة اختلالات هيكلية أو نقدية أو مالية.

فمن منظور الكينزيين التضخم ينتج عن زيادة الطلب الكلي الفعّال على السلع والخدمات مقارنة بالعرض الكلي عند مستوى التشغيل الكامل، أما من منظور النقديين التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة تنشأ عن زيادة كمية النقود بمعدل يفوق معدل نمو الناتج الحقيقي، ومن منظور الهيكليين التضخم ناتج عن اختلالات في البنية الاقتصادية مثل ضعف الإنتاجية وسوء توزيع الموارد.

2. أنواع التضخم

يمكن تصنيف التضخم وفق عدة معايير اقتصادية، أهمها معدل الارتفاع في الأسعار، والأسباب الاقتصادية المولدة له، ومصدر نشأته. ويعد هذا التصنيف ضرورياً لفهم طبيعة الظاهرة واختيار السياسة المناسبة لمواجهتها، إذ تختلف أدوات العلاج باختلاف نوع التضخم السائد في الاقتصاد.

أ. حسب معدل الارتفاع في الأسعار:

1. التضخم زاحف (Creeping Inflation)

يطلق هذا المصطلح على حالة الارتفاع البسيط والمتدرج في الأسعار، بمعدل لا يتجاوز عادة 3% سنوياً، ويعد هذا النوع من التضخم مقبول ومفيد اقتصادياً إذا تم ضمن حدود معقولة، إذ يعكس وجود نشاط اقتصادي صحي وازدياد الطلب الكلي بشكل معتدل.

⁴⁵ بول آ. سامويلسون وآخرون، ترجمة هشام عبد الله، مراجعة: د. أسامة الدباغ، دار الأهلية، عمان 2001، ص 207.

التضخم الزاحف يشجع المستثمرين على توسيع الإنتاج، لأنهم يتوقعون أسعاراً أعلى مستقبلاً، كما أنه يساهم في تحريك دورة الاستثمار وتحفيز النمو الاقتصادي. لكن استمراره لفترات طويلة دون ضبط قد يؤدي تدريجياً إلى تضخم معتدل يصعب التحكم فيه لاحقاً. معظم الاقتصادات المتقدمة (كالولايات المتحدة وأوروبا) تسعى إلى الحفاظ على معدل تضخم سنوي بين 2% و3% باعتباره المستوى الأمثل لتحقيق النمو دون فقدان الاستقرار السعري.

ويسبب هذا النوع من التضخم:

- الزيادة الطبيعية للسكان وتطور احتياجاتهم، دون أن يواكب ذلك زيادة في عرض السلع والخدمات لتلبية هذه الاحتياجات.

- تمويل قسم من الانفاق العام عن طريق إصدار النقود بدون غطاء من الإنتاج أو المعادن الثمينة.

- تأخر استجابة الجهاز الإنتاجي للزيادة في الطلب الفعال.⁴⁶

2 التضخم الجامح أو المفرط (Hyperinflation)

يعد أخطر أنواع التضخم على الإطلاق، إذ ترتفع الأسعار بمعدلات كبيرة جداً، ما يؤدي إلى فقدان النقود قيمتها بالكامل تقريباً.

في ظل هذا التضخم، يفقد الأفراد الثقة في العملة الوطنية ويلجؤون إلى اكتناز الأصول المادية أو العملات الأجنبية، وتتكمش الأنشطة الإنتاجية، وتنهار البنية الاقتصادية.

كمثال على هذا النوع من التضخم نجد ألمانيا سنة 1923، حيث كانت الأسعار تتضاعف يومياً، واحتاج الناس إلى عربات مليئة بالنقود لشراء حاجاتهم اليومية، حتى أن الشعب لجأ إلى نظام المقايضة واستخدام السلع بدلاً من النقود⁴⁷

التضخم المفرط يؤدي غالباً إلى انهيار اقتصادي شامل، واضطرابات اجتماعية، واستبدال العملة بنظام نقدي جديد أو بعملة أجنبية أكثر استقراراً.

ب. حسب الأسباب الاقتصادية:

⁴⁶ وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2011، ص34.
⁴⁷ نفس المرجع السابق، ص33

1. التضخم الناتج عن ظروف الطلب (Demand-pull Inflation)

ينشأ هذا النوع عندما يفوق الطلب الكلي قدرة العرض الكلي على الاستجابة، أي عندما يكون هناك إنفاق زائد في الاقتصاد لا يقابله إنتاج كافٍ من السلع والخدمات⁴⁸. ويحدث ذلك عادة في فترات النمو الاقتصادي السريع أو نتيجة سياسة مالية توسعية (زيادة الإنفاق العام، تخفيض الضرائب).

أي أن ارتفاع الأسعار نتيجة زيادة الطلب الكلي على العرض الكلي، وذلك لعدة أسباب قد تكون:

- زيادة الاستثمارات العامة والخاصة.
- ارتفاع الاستهلاك الفردي بسبب زيادة الدخل.
- نمو الصادرات الذي يزيد الطلب الخارجي على السلع المحلية.
- توسع في القروض المصرفية والائتمان.

هذا يؤدي الى ارتفاع عام في الأسعار مع زيادة مؤقتة في الناتج المحلي، ثم تباطؤ تدريجي مع استمرار الضغوط التضخمية.

2. التضخم الناشئ عن زيادة التكاليف (Cost-push Inflation)

يحدث عندما ترتفع تكاليف عناصر الإنتاج (الأجور، المواد الأولية، الطاقة، النقل)، فينعكس ذلك في زيادة أسعار السلع النهائية.

هذا النوع من التضخم يعتبر خطيرا لأنه لا يرتبط بزيادة في الطلب، بل ناجم عن ارتفاع في تكاليف الإنتاج نفسها، وبالتالي فهو تضخم مصحوب بانخفاض الإنتاج⁴⁹

ارتفاع أسعار النفط سنة 1973 أدى إلى تضخم عالمي كبير لأن تكاليف الإنتاج والنقل ارتفعت في معظم الاقتصادات الصناعية.

من آثاره:

- انخفاض الأرباح الحقيقية للشركات.
- ركود الإنتاج.
- زيادة البطالة.

⁴⁸ عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص286.

⁴⁹ أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران، عمان، 1993، ص361.

- حالة "الركود التضخمي (Stagflation)" عندما يجتمع التضخم مع تراجع النمو.

3. التضخم المستورد (Imported Inflation)

يحدث عندما ترتفع الأسعار العالمية للسلع التي تستوردها الدولة، فينتقل أثرها إلى الداخل، خصوصاً في البلدان ذات الاعتماد الكبير على الخارج في حاجاتها الغذائية أو الصناعية. كما يؤدي انخفاض سعر صرف العملة المحلية إلى ارتفاع تكلفة الواردات، وهو شكل آخر من التضخم المستورد.

مثلاً إذا ارتفع سعر برميل النفط عالمياً من 60 إلى 100 دولار، فإن الدول المستوردة للطاقة تشهد زيادة مباشرة في أسعار الوقود والنقل، وبالتالي ارتفاعاً عاماً في المستوى السعري.

لخفض آثار هذا النوع يجب:

- تنويع الشركاء التجاريين.
- تطوير الإنتاج المحلي البديل للواردات.
- تثبيت سعر الصرف جزئياً في فترات الأزمات.

4. التضخم الهيكلي (Structural Inflation)

ينشأ هذا النوع من التضخم نتيجة اختلالات هيكلية مزمنة في الاقتصاد، مثل ضعف الإنتاجية، أو سوء توزيع الموارد بين القطاعات، أو عجز البنية التحتية الإنتاجية عن تلبية الطلب المتزايد. يتميز بأنه طويل الأمد ولا يمكن معالجته بسياسات نقدية فقط، بل يحتاج إلى إصلاحات اقتصادية هيكلية، ويقصد بالهيكل الاقتصادي: مجموعة العلاقات والنسب الثابتة، والتي تمتد من خلال الزمان والمكان بين القطاعات والمناطق والكميات والتيارات الاقتصادية، والتي ترتبط بعملية الإنتاج وتوزيع الموارد المالية داخل المجتمع.⁵⁰

يرى الاقتصاديون الهيكليون أن التضخم في الدول النامية غالباً ما يكون من هذا النوع، وأن علاجه يتطلب إصلاحات بنيوية تشمل التعليم، الإنتاج، والحوكمة الاقتصادية.

3. أسباب التضخم

⁵⁰ خليفي عيسى، التغييرات في قيمة النقود الأثر والعلاج، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص133.

تختلف أسباب التضخم من اقتصاد إلى آخر، لكنها تتقاطع غالباً في النقاط التالية⁵¹:

أ. الأسباب النقدية

- زيادة الكتلة النقدية بمعدل يفوق معدل نمو الإنتاج الحقيقي.
- التوسع في القروض البنكية دون مقابل إنتاجي.
- تمويل العجز المالي عن طريق إصدار النقود (التمويل بالعجز).
- ضعف السياسة النقدية وعدم استقلالية البنك المركزي.

ب. الأسباب المالية

- زيادة الإنفاق الحكومي غير المنتج.
- ارتفاع حجم الدعم والتحويلات الاجتماعية دون مقابل إنتاجي.
- تفاقم الدين العام الداخلي والخارجي.

ج. الأسباب الهيكلية

- ضعف البنية الإنتاجية الوطنية واعتماد الاقتصاد على الواردات.
- انخفاض الإنتاجية في القطاعات الحيوية كالصناعة والزراعة.
- سوء توزيع الموارد وتوجيهها نحو قطاعات غير إنتاجية.

د. الأسباب الخارجية

- ارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة كالنفط والقمح.
- تدهور أسعار الصرف مما يرفع كلفة الاستيراد.
- تأثير التضخم العالمي وانتقاله عبر التجارة الدولية.

4. طرق قياس التضخم

يعد قياس التضخم خطوة أساسية لفهم ديناميكية الأسعار واستقرار القوة الشرائية للنقود، فبدون قياس دقيق، لا يمكن للسلطات النقدية (البنك المركزي) ولا للحكومات وضع سياسات فعّالة لمكافحة التضخم أو تحقيق استقرار الأسعار.

⁵¹ نفس المرجع السابق، ص 132-134.

ولأن التضخم ظاهرة مركبة تشمل مئات السلع والخدمات، فقد طُورت عدة مؤشرات كمية تختلف في نطاقها وطريقة حسابها، أهمها ما يلي:

أ. الرقم القياسي لأسعار المستهلك (Consumer Price Index – CPI)

CPI من أكثر المؤشرات استخداما عالميا لقياس معدل التضخم، لأنه يعبر عن التغير في تكلفة المعيشة الفعلية للأفراد، فهو يقيس التغير النسبي في أسعار "سلة" من السلع والخدمات التي يشتريها المستهلك العادي (مثل الغذاء، السكن، النقل، التعليم، الصحة).
يحسب المؤشر بناء على مقارنة تكلفة السلة في فترة زمنية معينة مع تكلفتها في فترة الأساس:

$$100 \times \frac{\text{Cost of basket in year } t}{\text{Cost of basket in base year}} = {}_t\text{CPI}$$

من خصائصه أنه:

- سهل الفهم ويحدث دوريا (شهريا أو فصليا).
- يستخدم لتعديل الأجور والمعاشات، وتحديد السياسة النقدية.
- يمثل التضخم "الملموس" بالنسبة للمستهلكين.

في الجزائر، يصدر الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) مؤشر أسعار المستهلك شهريا، ويعتبر الأداة المرجعية في قياس التضخم المحلي.

ب. الرقم القياسي لأسعار المنتج (Producer Price Index – PPI)

يقيس PPI التغير في أسعار السلع والخدمات عند مستوى الإنتاج أو الجملة قبل وصولها إلى المستهلك النهائي، فهو يعكس التغيرات في تكاليف الإنتاج (المواد الخام، الطاقة، الأجور، النقل)، ولذلك يعتبر مؤشر استباقي للتضخم الاستهلاكي، يساعد صانعي القرار على التنبؤ بارتفاع الأسعار المستقبلية للمستهلكين، كما يستخدم في تحليل سلاسل القيمة والإنتاج الصناعي، وهو حساس لتقلبات أسعار الطاقة والمواد الأولية.

ج. معامل تكميش الناتج المحلي الإجمالي (GDP Deflator)

يستخدم لقياس التغير في أسعار جميع السلع والخدمات المنتجة داخل الاقتصاد، ويعتبر أكثر شمولية من مؤشر أسعار المستهلك لأنه يشمل جميع مكونات الناتج المحلي. ويُحسب كما يلي:

$$100 \times \frac{\text{Nominal GDP}}{\text{Real GDP}} = \text{GDP Deflator}$$

حيث:

- الناتج المحلي الاسمي (Nominal GDP) يقاس بأسعار السوق الجارية.
- الناتج المحلي الحقيقي (Real GDP) يُقاس بأسعار سنة الأساس.

يغطي هذا المؤشر كامل الناتج المحلي وليس سلة محددة، ويتأثر بتغير بنية الإنتاج والطلب الكلي، كما يُستخدم لتقدير معدل التضخم "الكلي" في الاقتصاد. بينما يعتمد CPI على سلة ثابتة من السلع والخدمات، يتغير Deflator مع التغير في تركيب الناتج المحلي الإجمالي، فمثلا في حالة ارتفاع الناتج الاسمي بمعدل أسرع من الناتج الحقيقي، فإن الفرق يعكس معدل التضخم العام في الاقتصاد.

د. مؤشر تكلفة المعيشة (Cost of Living Index)

يقاس هذا المؤشر بغرض تقييم التغير في رفاهية الأفراد، إذ يربط التغير في الأسعار بالتغير في أنماط الاستهلاك، يأخذ في الاعتبار التغير في جودة السلع والخدمات، يتعامل مع إحلال السلع (Substitution Effect)، أي أن المستهلك قد يغير سلوك شرائه عند ارتفاع أسعار بعض السلع، أكثر دقة من CPI في قياس الأثر الحقيقي للتضخم على الرفاه المعيشي.

هـ. معدل التضخم السنوي

يمثل هذا المعدل النسبة المئوية لتغير المستوى العام للأسعار بين سنتين متتاليتين، وهو المؤشر الأكثر تداولاً في التقارير الاقتصادية.

$$100 \times \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} = \text{Inflation Rate}$$

يتيح هذا المؤشر مقارنة التضخم بين فترات زمنية ودول مختلفة، كما يستخدم في صياغة السياسة النقدية وتحديد أسعار الفائدة الحقيقية.

5. آثار التضخم الاقتصادية والاجتماعية

يؤدي التضخم إلى نتائج متعددة ومتداخلة، منها الإيجابي في بعض الحالات، ولكن آثاره السلبية تطغى غالباً، فالتضخم من أكثر الظواهر النقدية تأثيراً في استقرار الاقتصاد والمجتمع، إذ يتجاوز أثره الجوانب السعرية ليشمل إعادة توزيع الثروة والدخل، وتغيير بنية القرارات الاقتصادية للأفراد والمؤسسات. وعلى الرغم من أن معدلات التضخم المعتدلة قد ترافق مراحل النمو الاقتصادي النشط، فإن التضخم المرتفع والمستمر يؤدي عادة إلى اختلالات اقتصادية واجتماعية عميقة.

أ. الآثار الاقتصادية

1. تآكل القوة الشرائية:

مع ارتفاع الأسعار المستمر، تفقد الوحدة النقدية جزءاً من قدرتها على شراء السلع والخدمات، فالدخل النقدي الثابت لا يستطيع مجاراة ارتفاع الأسعار، مما يؤدي إلى تراجع الاستهلاك الحقيقي للأسر، ويصبح الأفراد بحاجة إلى كميات أكبر من النقود للحصول على نفس الكمية من السلع، ما يخلق إحساس عام بانخفاض مستوى المعيشة.

2. تشويه قرارات الاستثمار والإنتاج:

يحدث التضخم حالة من عدم اليقين الاقتصادي، تجعل من الصعب على المستثمرين تقدير التكاليف والعوائد المستقبلية بدقة، فالأسعار المتقلبة قد تُغري بعض المستثمرين بالمضاربة قصيرة الأجل بدل التوجه إلى الاستثمارات الإنتاجية طويلة الأجل، كما تميل الشركات إلى توجيه مواردها نحو الأنشطة التي تحقق مكاسب فورية من فروق الأسعار بدل الاستثمار في التوسع أو الابتكار.

3. إضعاف الادخار الحقيقي:

يؤدي ارتفاع الأسعار إلى تآكل القيمة الحقيقية للمدخرات، خصوصا إذا كانت أسعار الفائدة الاسمية أقل من معدل التضخم، فيفقد الأفراد حافز الادخار ويفضلون الإنفاق أو توجيه أموالهم إلى أصول حقيقية (كالعقار والذهب) بدلا من الودائع البنكية، ما يضعف القدرة التمويلية للنظام المصرفي ويقلص الاستثمار المنتج.

4. التأثير على ميزان المدفوعات:

يؤدي ارتفاع الأسعار المحلية إلى تراجع القدرة التنافسية للصادرات، لأنها تصبح أعلى بالنسبة للأسواق الخارجية، في حين تزداد جاذبية الواردات نتيجة انخفاض أسعارها النسبية، هذا الاختلال ينعكس سلبا على ميزان المدفوعات ويزيد الضغط على العملة الوطنية، ما قد يؤدي إلى تدهور سعر الصرف وتفاقم التضخم المستورد.

ب. الآثار الاجتماعية

1. اختلال توزيع الدخل والثروة:

يميل التضخم إلى الإضرار بأصحاب الدخل الثابت (الموظفون، المتقاعدون) الذين تتآكل قدرتهم الشرائية، بينما يستفيد أصحاب الأصول الحقيقية (العقارات، الأسهم) لأن قيم ممتلكاتهم ترتفع، وبهذا، يعيد التضخم توزيع الدخل بشكل غير عادل، ويعمق الفجوة بين الطبقات الاجتماعية.

2. ارتفاع معدلات الفقر والبطالة المقنعة:

يؤدي انخفاض القوة الشرائية إلى تراجع مستوى المعيشة وزيادة معدلات الفقر، خصوصا في غياب آليات فعالة للحماية الاجتماعية، كما قد تضطر المؤسسات لتقليص العمالة أو تجميد الأجور، مما يفاقم البطالة المقنعة ويضعف الإنتاجية العامة.

3. تآكل الطبقة المتوسطة وتفاقم التفاوت الاجتماعي:

الطبقة المتوسطة، التي تعد عماد الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، هي الأكثر تضرر من التضخم لأنها لا تمتلك أصول مالية أو مادية كافية للتحوط من ارتفاع الأسعار، ومع تراجع قدرتها الشرائية، تتسع الهوة بين الفئات الغنية والفقيرة، ما يهدد التماسك الاجتماعي ويُضعف الثقة في النظام الاقتصادي⁵².

⁵² وضاح نجيب رجب، مرجع سبق ذكره، ص 75، ص 103

ج. الآثار السياسية

1. ضغوط اجتماعية على الحكومات:

يؤدي ارتفاع الأسعار إلى مطالب متكررة بزيادة الأجور والدعم الاجتماعي، ما يفرض أعباء إضافية على الموازنة العامة.

2. احتمال حدوث اضطرابات سياسية:

في حالات التضخم الجامح (Hyperinflation)، تتحول الأزمة الاقتصادية إلى أزمة سياسية شاملة، إذ تفقد العملة قيمتها بشكل سريع، وتتهار الثقة في النظام المالي، وقد تتفجر احتجاجات واضطرابات تهدد استقرار الدولة ومؤسساتها.

6. السياسات الاقتصادية لمكافحة التضخم

تسعى الدول إلى استخدام مزيج من السياسات النقدية والمالية والهيكلية للتحكم في التضخم.

أ. السياسات النقدية

- رفع معدل إعادة الخصم للحد من الاقتراض وتقليص المعروض النقدي.
- عمليات السوق المفتوحة (بيع السندات لامتصاص السيولة الزائدة).
- رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي على البنوك لتقليل قدرتها على الإقراض.
- تعزيز استقلالية البنك المركزي لضمان مصداقية السياسة النقدية.

ب. السياسات المالية

- ترشيد الإنفاق العام والابتعاد عن المشاريع غير المنتجة.
- زيادة الإيرادات الضريبية بطريقة لا تؤثر سلباً على الإنتاج.
- تحقيق التوازن في الموازنة العامة لتفادي اللجوء إلى التمويل بالعجز.

ج. السياسات الهيكلية

- تحفيز الإنتاج المحلي لزيادة العرض السلعي.
- تشجيع الاستثمار في القطاعات الإنتاجية.
- إصلاح سوق العمل وتحسين الإنتاجية.

د. السياسات التجارية

- تنويع مصادر الاستيراد لتقليل أثر التضخم المستورد.
- تشجيع الصادرات لتحسين ميزان المدفوعات واستقرار العملة.

7. العلاقة بين التضخم والمتغيرات الاقتصادية الأخرى

يعتبر التضخم من أهم المتغيرات الكلية التي تؤثر في بقية المؤشرات الاقتصادية الكبرى، فارتفاع المستوى العام للأسعار لا يقتصر على كونه ظاهرة نقدية فحسب، بل يحدث تفاعلات متشابكة مع النمو الاقتصادي، وسوق العمل، وسعر الصرف، والفائدة، والميزان التجاري. ولذلك فإن فهم هذه العلاقات ضروري لتصميم سياسات اقتصادية فعّالة تحقق الاستقرار والتوازن.

أ. التضخم والنمو الاقتصادي

العلاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي تُعد من أكثر العلاقات تعقيدًا في الاقتصاد الكلي، وتختلف طبيعتها باختلاف المرحلة التي يمر بها الاقتصاد ومستوى التضخم نفسه.

➤ التضخم المعتدل والنمو الإيجابي: عندما تكون معدلات التضخم منخفضة ومعتدلة (عادة

أقل من 5% سنويًا في الاقتصادات المستقرة)، يمكن أن تكون مفيدة للنمو الاقتصادي، لأن ارتفاع الأسعار بشكل طفيف يشجع المنتجين على زيادة الإنتاج، ويحفّز الاستثمار من خلال توقع تحقيق أرباح مستقبلية أكبر.

فالتضخم المعتدل يعزز الطلب الكلي، مما يؤدي إلى توسع في النشاط الاقتصادي وزيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

➤ التضخم المرتفع وتأثيره السلبي على النمو: أما عندما تتجاوز معدلات التضخم حدًا معينًا،

فإنها تحدث اضطراب في بيئة الأعمال وتقلل من القدرة التنافسية للاقتصاد. يؤدي التضخم المرتفع إلى تآكل القوة الشرائية للمستهلكين؛ عدم اليقين بشأن الأسعار المستقبلية؛ ارتفاع تكاليف الإنتاج؛ وتراجع معدلات الادخار والاستثمار الحقيقي.

ب. التضخم والبطالة

العلاقة بين التضخم والبطالة تعد من أشهر العلاقات في الاقتصاد الكلي، وقد تم التعبير عنها نظريًا من خلال منحنى فيليبس: (Phillips Curve)

- على المدى القصير: توجد علاقة عكسية بين التضخم والبطالة (وفقًا لفيليبس).
- على المدى الطويل: لا توجد علاقة مستقرة بينهما، ويعود الاقتصاد إلى معدل البطالة الطبيعي (Natural Rate of Unemployment) الذي لا يتأثر بالتضخم.

السياسة النقدية لا تستطيع دفع البطالة إلى مستويات أقل من المعدل الطبيعي إلا بتكلفة تضخم متزايد وغير مستدام.

ج. التضخم وسعر الصرف

تعد العلاقة بين التضخم وسعر الصرف من أهم العلاقات في الاقتصاد المفتوح، إذ يؤثر أحدهما مباشرة في الآخر من خلال آليات التجارة الخارجية والتدفقات الرأسمالية.

كما أن التضخم يؤثر في سعر الصرف، فإن انخفاض قيمة العملة بدوره يؤدي إلى تضخم مستورد:

- ارتفاع أسعار السلع المستوردة بالعملة المحلية.
- زيادة تكاليف الإنتاج بسبب الاعتماد على المواد المستوردة.
- بالتالي، ارتفاع المستوى العام للأسعار.

إذن العلاقة بين التضخم وسعر الصرف متبادلة:

- التضخم المرتفع يؤدي إلى انخفاض العملة.
- وانخفاض العملة يؤدي بدوره إلى مزيد من التضخم.

يمكن للبنك المركزي أن يتدخل عبر:

- رفع أسعار الفائدة لجذب رؤوس الأموال الأجنبية ودعم العملة المحلية.
 - بيع الاحتياطي الأجنبي لتثبيت سعر الصرف.
- لكن هذه الإجراءات قد تؤثر سلبًا على النمو والاستثمار إذا استخدمت لفترات طويلة.

إن التضخم ليس مجرد ارتفاع في الأسعار، بل هو انعكاس لاختلالات هيكلية ونقدية في الاقتصاد، ويمثل تحدي مزدوج للسياسات الاقتصادية، إذ يتطلب موازنة دقيقة بين تحقيق النمو واستقرار الأسعار. إن نجاح أي دولة في السيطرة على التضخم يعتمد على:

- تبني سياسات نقدية ومالية منسقة،
- وتحسين كفاءة الأسواق،
- وتعزيز الإنتاجية والاستثمار في القطاعات الحقيقية.

فالتضخم المعتدل يمكن أن يكون دافعا للنمو، أما التضخم المفرط فيعد أكبر تهديد للاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.

ثانيا السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية (Monetary Policy) حجر الزاوية في إدارة الاقتصاد الكلي لأي دولة، إذ تمثل مجموعة الإجراءات والآليات التي تتخذها السلطة النقدية - ممثلة في البنك المركزي - للتأثير في حجم السيولة النقدية، تكلفة الائتمان (أسعار الفائدة)، وسعر الصرف، بهدف تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للدولة، وفي مقدمتها استقرار الأسعار ودعم النمو المستدام.

أولاً: مفهوم السياسة النقدية

تطور مفهوم السياسة النقدية مع تطور الأفكار والنظريات الاقتصادية عبر المراحل الزمنية المتعاقبة، وظهر مصطلح السياسة النقدية في القرن التاسع عشر، وكان ذلك نتيجة لعدة محاولات قام بها اقتصاديون من اجل تفسير الظواهر الاقتصادية التي كانت تعيشها الاقتصاديات كالتضخم؛ الذي حدث في إسبانيا وفرنسا في القرن 16م، والمشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا والتضارب بين النقود الورقية والمعدنية في (الو.م.أ) في نهاية القرن 17م، كل هذه الظروف ساعدت على ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية في القرن 19م، ومنذ ذلك الحين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزءا لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية.

يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المكلفة بتسيير شؤون النقد والائتمان، وتكون هذه الهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو في كمية وسائل الدفع بما يتلاءم والظروف الاقتصادية المحيطة.⁵³

كما تشير السياسة النقدية إلى السلوكيات الدالة على التفاعل والتلاعب بالعرض النقدي بما في ذلك الائتمان البنكي، ويمكن القول إن السياسة النقدية موجهة لعرض النقود، باستخدام الأدوات المتاحة لها،

⁵³ - عقيل جاسم عبد الله، "النقود والبنوك، منهج نقدي ومصرفي"، دار مكتبة الحامد للنشر، عمان، 1999، ص: 207.

بهدف الوصول إلى الأهداف المحددة للاقتصاد، ويتطلب أن يكون ذلك تحت إشراف سلطة عامة غالباً ما تكون البنك المركزي.⁵⁴

ويمكن تعريف السياسة النقدية بأنها كيان الغرض منه تحقيق الاستقرار النقدي، من خلال التحكم في عرض النقد، وبعده من الوسائل أتاحها العلم نظرياً وتطبيقياً، والسياسة النقدية بهذا المفهوم كيان مستقل عن السياسات الأخرى، مثل السياسة المالية، والسياسة الإنتاجية، وسياسة ميزان المدفوعات. واستقلال السياسة النقدية عن هذه السياسات وأمثالها يعني أنها تؤثر في هذه السياسات على نحو يساعد في تحقيق الاستقرار النقدي.⁵⁵

كما تعرف السياسة النقدية بأنها: "مجموعة التدخلات التي تقوم بها السلطات النقدية والتي تهدف إلى التحكم في تطور كمية النقود، سواء على المستوى الداخلي أو على المستوى الخارجي، بغية تحقيق الأهداف المسطرة".⁵⁶

ويمكن تعريف السياسة النقدية بأنها: "مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة".⁵⁷

ومن خلال التعاريف السابقة نجد أن السياسة النقدية تبنى على التأثير في عرض النقود بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية، ومن هنا ينطوي تعريف السياسة النقدية على استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، فإذا كانت السلطة النقدية؛ التي تعتبر عادة البنك المركزي، تهدف إلى تحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة متبينة بذلك سياسة توسعية فإنها تقوم بزيادة عرض النقود، وإذا رغبت في تخفيض الطلب الكلي؛ أي انخفاض عرض النقود بالنسبة للكمية المعروضة من السلع متبينة بذلك اتجاهها انكماشياً فإنها تقوم بتخفيض عرض النقود.⁵⁸

⁵⁴ - نبيل عبد الوهاب لطيفة، "السياسات النقدية بين النظرية والتطبيق"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1996، ص 25.

⁵⁵ - أحمد الغندور، "حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي في مصر"، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، سلسلة أوراق بحثية، العدد العاشر، مايو 2000، ص 28.

⁵⁶ - Gilles Godin, "Les opérations bancaires et leurs fondements économiques", Ed DUNOD, Paris, 1998, p: 48.

⁵⁷ - عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على المستوى القومي، تحليل كلي"، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، ط1، 2003، ص: 90.

⁵⁸ - رشاد العصار، رياض الحلبي، "النقود والبنوك"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2000، ص: 151.

من خلال هذا التحليل نستنتج أن أي تعريف للسياسة النقدية يجب أن يلخص أهم العناصر المكونة لها، والتي تتمثل في مجموعة الإجراءات المتبعة؛ والتي تتغير حسب هدف السياسة النقدية، ووجود سلطة مشرفة على هذه السياسة، ووضوح الهدف من التأثير على السيولة المتضمن لمجموعة من الأهداف التي ترغب في الوصول إلى استقرار الأسعار.

ثانياً: أهمية السياسة النقدية ضمن السياسة الاقتصادية

تباينت أهمية السياسة النقدية كأداة للتحكم الاقتصادي من مرحلة إلى أخرى تبعاً لتطور الفكر الاقتصادي والنقدي خصوصاً، ففي المرحلة التي ساد فيها الفكر الاقتصادي الكلاسيكي ظهرت أهمية السياسة النقدية في رفع وخفض قيمة النقود، وكانت السياسة النقدية قبل حدوث أزمة الكساد الكبير سنة 1929 الأداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار والتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي توسعاً وانكماشاً. إلا أن حدوث أزمة الكساد، أثبت عدم قدرة السياسة النقدية على تحقيق الأهداف الاقتصادية، ومن ثم أصبح ينظر إليها على أنها عاجزة عن تقديم حلول أو حتى تفسيرات لتلك الأزمة، لذلك ظهرت المدرسة الكينزية التي نظرت إلى النقود نظرة حركية وليست ثابتة. ونظراً لحالة الكساد، وبغرض رفع مستوى النشاط الاقتصادي في أوقات الكساد، فقد أعطى كينز الأهمية الكبرى للسياسة المالية على حساب السياسة النقدية، وتم تحجيم السياسة النقدية في أدوار هامشية كالاحتفاظ بثبات سعر الفائدة عند مستوى منخفض لتشجيع المزيد من الاستثمار.⁵⁹

أظهرت الأحداث الاقتصادية التي سادت في العالم بعد المرحلة الكينزية نقائص السياسة المالية، الأمر الذي أدى إلى تراجع أهميتها؛ إذ تتميز بعدم المرونة والبطء في التنفيذ، لذلك ظهر التيار النقدي المساند للسياسة النقدية الذي يرى أن التحكم في عرض النقود هو السبيل الوحيد لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وكانت الفترة الممتدة من 1979 إلى 1982 تمثل قمة عصر النقديين. وبعد ذلك بدأت تتراكم مشاكل تطبيق السياسة النقدية مع الكساد والبطالة، على الرغم من أن التضخم كان قد انخفض بمعدلات معتبرة بعد استعمال أدوات السياسة النقدية ذات الوجهة الانكماشية.

ومع ظهور بعض المشاكل عند تطبيق السياسة النقدية ظهر الصراع والجدال بين أنصار السياسة المالية وأنصار السياسة النقدية، فقد دار نقاش طويل بين أنصار السياسة النقدية بزعامة Milton Friedman وأنصار السياسة المالية بزعامة Franco Modigliani حول أي من السياستين ينبغي

⁵⁹ - عوف محمد الكفراوي، "السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة"، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ط1، 1997، ص: 161-165.

استخدامه لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وقد أصبحت المناقشات حديثاً تهتم بسؤال هو: هل تمارس السياستان تأثيرات متكافئة لتحقيق نفس الهدف أم ينبغي أن تكون إحدهما رئيسة والأخرى تابعة؟

مما أصبح متعارفاً عليه في التمييز بين السياستين النقدية والمالية شمول الأولى على الأدوات التي تصمّم للتأثير على عرض النقود، أما السياسة المالية فتشمل الإجراءات التي تضم الضرائب والرسوم وإدارة الدين والنفقات العامة، لذلك فالسياسة المالية واسعة النطاق مقارنة بالسياسة النقدية، سواء من حيث الحجم أو المدى؛ فالإجراءات النقدية سريعة ومرنة نسبياً ويمكن تعديلها في وقت قصير جداً، في حين أن التدابير المالية تكون بطيئة ومقيّدة لأسباب دستورية وقانونية عموماً. غير أن الإجراءات المالية تتميز بتأثيرها الفعال في حالة تبني سياسة اقتصادية توسعية، أما في حالة التوجه نحو الانكماش فإن السياسة النقدية تعدّ أكثر فعالية مقارنة بغيرها؛ لقدرتها على امتصاص الفائض خاصة في حالة التضخم.⁶⁰

ومن هنا برز طريق ثالث، بزعامة Walter Heller، يرى أن التعصب لسياسة معينة لا مبرر له؛ لأن استخدام الأولى لا يغني عن ضرورة استخدام الأخرى، فكلاهما أداة من أدوات السياسة الاقتصادية، ويهدف كلاهما إلى الخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، فلا يمكن للسياسة النقدية التأثير على النشاط الاقتصادي بصورة فعالة ما لم تتلاءم إجراءاتها وتدابيرها مع إجراءات وتدابير السياسة المالية، خصوصاً، وأهداف السياسة الاقتصادية بفروعها المختلفة، عموماً.

يحتّم تغير الظروف الاقتصادية التنسيق بين السياستين النقدية والمالية من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، كما ينبغي أن تكون هناك نظرة متكافئة لأهمية دور كل منهما في علاج الأزمات وتحقيق الاستقرار، مع أن التنسيق أو المزج لا يفرض استخدام كافة أدوات كل سياسة، بل قد تتفاوت نسبة التنسيق أو المزج حسب ظروف كل نظام اقتصادي ودرجة تطوره ونوعية المشاكل التي يعاني منها ودرجة تفاعله مع المحيط الدولي. ومن منطلق تفاعل السياسة النقدية مع وضعية ميزان المدفوعات ووضعية الميزانية العامة فإنه، من الضروري، إذا أردنا للسياسة النقدية أن تكون فعالة التنسيق مع سياسات المالية العامة والسياسة الخارجية،⁶¹ وغيرهما من فروع السياسة الاقتصادية.

⁶⁰ – Ahmad Ibrahim Malawi, "The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies in Developing Countries: An Error Correction Mechanism", Magazine of Economics and Management and Commerce, Algiers University, 13th Issue, Algeria, 2005, p: 55.

⁶¹ – عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2005، ص: 71.

ثالثاً أهداف السياسة النقدية و أنواعها

تعتبر السياسة النقدية أداة من أدوات السياسة الاقتصادية، لذلك فهي تسعى إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وفي سبيل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية تستهدف تحقيق بعض الأهداف الأولية (التشغيلية) والوسيلة لتدرك الأهداف النهائية في الأخير، وفي هذا الصدد، ومن أجل تحقيق الأهداف المرغوبة، فإن السياسة النقدية لها عدة قنوات تمرر من خلالها أهدافها للتأثير على مختلف الوحدات الاقتصادية، ومن ثم تأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادي.

1. أهداف السياسة النقدية

تنقسم أهداف السياسة النقدية إلى ثلاثة، وهي الأهداف الأولية والوسيلة والنهائية.

أ. الأهداف الأولية للسياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة التدابير والإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية للتحكم في حجم الكتلة النقدية (عرض النقود)، صعوداً أو هبوطاً، بما يتناسب مع متطلبات النشاط الاقتصادي، وتهدف هذه السياسة إلى ضبط القوة الشرائية في المجتمع؛ ففي حالات الركود، يتم تبني سياسة توسعية لتحفيز الطلب الاستثماري والاستهلاكي، مما يساهم في زيادة الإنتاج وخلق فرص عمل لتقليص البطالة، أما في حالات التضخم، فيتم الاتجاه نحو سياسة انكماشية للحد من الإفراط في الإنتاج والطلب، وترتكز السياسة النقدية على تراتبية دقيقة في التنفيذ، حيث تبدأ بالتأثير في أهداف أولية (كالقاعدة النقدية) لتصل من خلالها إلى أهداف وسيطة (كمعدلات الفائدة وعرض النقود)، وصولاً في النهاية إلى تحقيق الأهداف الكلية الكبرى المتمثلة في الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي المستدام،⁶² ومن تلك الأهداف الأولية نجد:

1. **مجمعات الاحتياطات النقدية:** تتمثل مجمعات الاحتياطات النقدية في مجموعة من المتغيرات التي تستهدفها السلطات النقدية كأهداف تشغيلية، وتشمل القاعدة النقدية بمكوناتها (النقد المتداول والاحتياطات المصرفية لدى البنك المركزي)، واحتياطات الودائع الخاصة التي تُستخلص بعد استبعاد الالتزامات تجاه الحكومة والبنوك الأخرى، والاحتياطات غير المقترضة التي تعكس السيولة الذاتية للبنوك بعيداً عن ديون البنك المركزي، ويظل اختيار المجمع الأمثل محل نقاش اقتصادي؛ حيث يتوقف على مدى قدرة البنك المركزي على ضبطه ومدى ارتباطه بنمو العرض النقدي، غير أن المدرسة النقدية تحبذ استخدام هذه

⁶² - أحمد أبو الفتوح الناقة، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية"، مرجع سابق، ص 246-249.

المجمعات كأهداف أولية نظرا للعلاقة المتينة التي تربطها بالمجمعات النقدية (الأهداف الوسيطة)، مما يضمن فعالية أكبر في توجيه السياسة النقدية نحو غاياتها النهائية.

2. ظروف سوق النقد: تشير ظروف سوق النقد إلى حالة السيولة المتاحة ومدى استجابة المقترضين لتغيرات الائتمان، وتتجسد من خلال مؤشرات رئيسية مثل أسعار الفائدة لليلة واحدة بين البنوك والاحتياطيات الحرة (وهي الفائض النقدي للبنوك بعد استبعاد قروضها من البنك المركزي). وقد برز انقسام فكري حول جدوى اعتماد هذه الظروف كأهداف أولية؛ فبينما يفضل الكينزيون التركيز عليها لارتباطها الوثيق بأسعار فائدة أسواق رأس المال (هدفهم الوسيط المفضل)، يميل النقديون لاستخدام مجمعات الاحتياطيات النقدية كأهداف تشغيلية لعلاقتها المباشرة بعرض النقود. وبناءً على ذلك، يتحدد اختيار الهدف الأولي الأمثل بمدى قدرته على الاستجابة السريعة للأدوات النقدية وسهولة نقله للأثر نحو الأهداف الوسيطة المنشودة.

ب. الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

تأتي الأهداف الوسيطة في المرحلة الثانية من مراحل أهداف السياسة النقدية وتنقسم إلى ثلاثة أهداف.

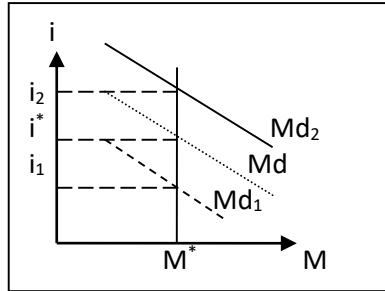
1. العوامل المحددة للأهداف الوسيطة: تعرف الأهداف الوسيطة بأنها متغيرات نقدية تراقبها السلطات لربط سياساتها بالأهداف النهائية، وتعتمد المفاضلة بينها (مثل عرض النقود أو أسعار الفائدة) على ثلاثة معايير أساسية: أولاً، قابليته القياس، حيث تبرز أسعار الفائدة بدقتها وسرعة توفر بياناتها رغم صعوبة تحديد "الفائدة الحقيقية" بسبب عدم دقة توقعات التضخم؛ ثانياً، القدرة على التحكم، إذ يسهل ضبط أسعار الفائدة لثباتها النسبي مقارنة بعرض النقود الذي يخضع لتعديلات مستمرة؛ وثالثاً، إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي، وهو المعيار الأهم الذي تميل فيه التجارب العملية لصالح عرض النقود والقاعدة النقدية.

كما تتدخل عوامل خارجية في هذا الاختيار، مثل درجة انفتاح الأسواق المالية وحاجة الدولة لاستقطاب رؤوس الأموال، إضافة إلى حجم العجز العمومي وهيكل مديونية المؤسسات والعائلات، مما يجعل تحديد الهدف الوسيط عملية معقدة تخضع لظروف كل اقتصاد.

2. أنواع الأهداف الوسيطة: تصنف الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي: الأهداف الكمية (المجمعات النقدية)، ومعدلات الفائدة، وأسعار الصرف، ويتم اختيار الأنسب منها بناءً على قدرة البنك المركزي على قياسه والتحكم فيه ومدى قوة ارتباطه بالهدف النهائي.

وتبرز الأهداف الكمية، خاصة عند المدرسة النقدية، كأداة لتحقيق الاستقرار عبر تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية (بين 3% و5%) بما يتماشى مع النمو الاقتصادي، مع توجه حديث نحو استهداف المجمع النقدي الموسع (M2)؛ ورغم إمكانية استخدام أسعار الفائدة كبديل، إلا أن القواعد التقنية تفرض على السلطات النقدية ضرورة اختيار هدف وسيط واحد فقط للتركيز عليه لضمان عدم تشتت السياسة النقدية وتحقيق الغايات الاقتصادية المنشودة،⁶³ والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (01): العرض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية.



المصدر: محمد يونس، عبد النعيم مبارك، كمال أمين الوصال: مرجع سابق، ص: 329.

يبين الشكل لآلية استهداف العرض النقدي كهدف وسيط أن تركيز البنك المركزي على تثبيت كمية النقود عند مستوى معين (M^*)، بافتراض نمو مستهدف مثل 4%، يجعله يفقد السيطرة الآلية على أسعار الفائدة؛ فبينما يظل منحنى العرض ثابتاً، تؤدي التقلبات غير المتوقعة في الطلب على النقود (Md) سواء بسبب تغيرات في مستوى الدخل أو الأسعار إلى انتقال التوازن لنقاط جديدة (i_1 أو i_2). وهذا يعني أن اختيار "الأهداف الكمية" كهدف وسيط يتضمن بالضرورة قبول تقلبات في "سعر الفائدة"، حيث لا يمكن تقنياً التحكم في المتغيرين معاً في آن واحد الذين هما استقرار الكتلة النقدية واستقرار تكلفة الائتمان.

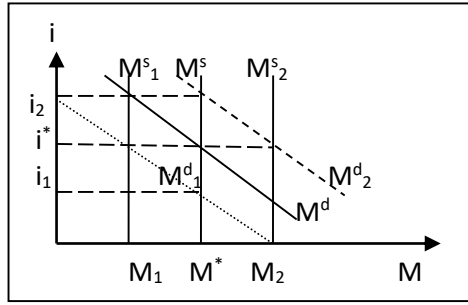
تُشكل معدلات الفائدة الركيزة الثانية (كهدف وسيط) الأساسية للسياسة النقدية في الفكر الكينزي، حيث يعد تثبيتها عند أدنى مستويات ممكنة هدفاً أسمى لضمان الاستقرار الاقتصادي، وتتجلى أهميتها في محورين؛ داخلياً: من خلال تحفيز الاستثمار المؤسساتي والتأثير على خيارات الأفراد بين الاحتفاظ بالنقود أو التوجه نحو السندات، وخارجياً: عبر دورها الحاسم في توجيه تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل.

⁶³ - أحمد أبو الفتوح الناقية، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مرجع سابق، ص: 136.

ويستشهد مؤيدو هذا النهج بالتجربة الألمانية التي حافظت على استقرار معدلات الفائدة الحقيقية عند حدود 3% لربع قرن، مما وفر مناخ ملائم لنمو استثماري مطرد ومنتظم.⁶⁴

الى جانب احتواء أسعار الفائدة على عنصر التوقعات التضخمية، فإن تقلباتها لا تعكس فقط إجراءات السياسة النقدية، بل تتأثر أيضًا بعوامل السوق والمرحلة السائدة في الدورة الاقتصادية. وغالبًا ما يفسر الجمهور تحركات هذه المعدلات على أنها مؤشر على ميل السلطات النقدية نحو التشدد، ومن جهة أخرى، لا يقتصر دور سعر الفائدة على كونه هدفًا وسيطًا تسعى البنوك المركزية لتحقيقه، بل يمثل أيضًا أداة فعالة للتواصل مع الجمهور وإيصال توجهات السياسة النقدية. ووفقًا للمنطق ذاته المتبع في استهداف المجمعات النقدية، فإن اعتماد سعر فائدة ثابت كهدف قد يؤدي إلى تغييرات غير مباشرة في العرض النقدي، وهو ما يوضحه الشكل التالي.⁶⁵

الشكل رقم (02): معدلات الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية.



المصدر: محمد يونس، عبد النعيم مبارك، كمال أمين الوصال: مرجع سابق، ص: 331.

من الشكل أعلاه نلاحظ أن البنك المركزي إذا استهدف سعر الفائدة i^* وكان يتوقع أن يكون الطلب على النقود هو M^d فإن العرض النقدي الذي يحقق هذا المستوى لسعر الفائدة يجب أن يكون ممثلاً بمنحني العرض النقدي M^s ، لكن قد يتغير الطلب النقدي نتيجة تغييرات غير متوقعة في مستوى الناتج أو في المستوى العام للأسعار، ارتفاعاً إلى M_2 أو انخفاضاً إلى M_1 ، وإذا حدث ذلك فإن الحفاظ على سعر الفائدة المستهدف يتطلب من البنك المركزي تخفيض العرض النقدي من M^* إلى M_1 ليصبح منحني العرض النقدي M^s_1 ، هذا في حالة الانخفاض، والعكس في حالة الارتفاع.

يمثل سعر الصرف (هدف ثالث وسيط للسياسة النقدية) قناة حيوية تربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي، ويؤدي دور محوري في توجيه تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية، وتوزيع الدخل،

⁶⁴ - صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 117.

⁶⁵ - عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 75.

وتتمية الصناعات المحلية، فضلاً عن تأثيره المباشر على ربحية القطاعات التصديرية وتكلفة المدخلات المستوردة، ومن ثم على مستويات التضخم والعمالة والإنتاج الكلي، ونظراً لأن انخفاض سعر الصرف (الانخفاض في قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية) يُسهم في تحسين ميزان المدفوعات عبر تعزيز الصادرات وترشيد الواردات، فإنه يعتمد هدفاً وسيطاً في إطار السياسة النقدية، فيعد استقرار سعر الصرف مؤشر هاماً على ثبات الوضع الاقتصادي الخارجي وانعكاساً لثقة الأسواق، غير أن التقلبات الحادة التي تشهدها أسواق الصرف نتيجة المضاربات المكثفة على العملات قد تحد من قدرة السلطات النقدية على التحكم الفعّال بهذا الهدف، ومن جهة أخرى، فإن ارتفاع سعر الصرف (أي ارتفاع قيمة العملة الوطنية) قد يضعف القدرة التنافسية للمنتجات المحلية في الأسواق الدولية، في حين أن انخفاضه المفرط قد يوّد ضغوط تضخمية نتيجة ارتفاع تكاليف الواردات، مما يبرز الطبيعة الثنائية لتأثير تحركات سعر الصرف على الاقتصاد الكلي.

ج الأهداف النهائية للسياسة النقدية

تهدف السياسة النقدية إلى ضبط حجم الكتلة النقدية المتداولة في الاقتصاد لتحقيق غايات محددة، وذلك عبر سلسلة من الأهداف تبدأ بالأهداف الوسيطة وتنتهي بالأهداف النهائية، وتختلف هذه الأهداف النهائية من دولة لأخرى بحسب الظروف الاقتصادية السائدة وطبيعة التحديات التي تواجهها، مثل التضخم أو البطالة أو النمو الاقتصادي، وغالباً ما تنشأ توترات بين هذه الأهداف، إذ قد يتعذر تحقيقها جميعاً في آنٍ واحد نظراً لتناقضاتها المحتملة؛ فمثلاً، قد تؤدي السياسات الرامية إلى خفض التضخم إلى إبطاء النمو وزيادة البطالة، ومن ثم، يصبح من الضروري أن تضع السلطة النقدية هيكلًا واضحاً للأولويات، يمكنها من التوفيق بين هذه الأهداف المتباينة واتخاذ قرارات متوازنة تتوافق مع المصلحة الاقتصادية الكلية للبلاد في كل مرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية

ترمي السياسة النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتمثل في:⁶⁶ الحد من التقلبات الاقتصادية بمحاولة المحافظة على الاستقرار النسبي للمستوى العام للأسعار، تحقيق العمالة الكاملة وخفض حجم البطالة، تحقيق معدل مرتفع من النمو الاقتصادي، وتحقيق توازن ميزان المدفوعات واستقرار أسعار الصرف.

أ- **استقرار المستوى العام للأسعار:** يرى النقديون أن العلاقة بين الأسعار وعرض النقود هي علاقة خطية وطردية تماماً، ويعتقد الكينزيون أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل العرض النقدي مرتفعاً، على أساس أن الصدمات غير النقدية، كزيادة منح البطالة وتغير أسعار الصرف ودور الحكومة في الرقابة

⁶⁶ - عوف محمد الكفراوي، مرجع سابق، ص: 161.

على الأسعار، لا تؤدي إلى إحداث الأثر في المستوى العام للأسعار بذلك الشكل الكبير الذي تُحدثه زيادة العرض النقدي.

ب- **زيادة مستوى التوظيف:** عالج الكلاسيك البطالة بتخفيض الأجور النقدية، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض معدل الأجور الحقيقية وبالتالي انخفاض تكلفة الإنتاج فيزداد الطلب والتشغيل، أما المعالجة الكينزية للبطالة فكانت بتنشيط الطلب الفعال وزيادة الاستثمار، في حين يرى النقديون أن السياسة النقدية التوسعية لا يمكنها علاج البطالة بشكل دائم، وأن التحكم في العرض النقدي له آثار أهم في الأجل القصير على الإنتاج والعمالة، فعندما يزداد العرض النقدي تنخفض أسعار الفائدة ويزداد الاستثمار وتنخفض البطالة فيزداد الاستهلاك ثم الدخل.

ت- **زيادة معدل النمو الاقتصادي:** هناك علاقة وثيقة بين النمو الاقتصادي وارتفاع مستوى التوظيف؛ فالنمو الاقتصادي يتحقق بارتفاع مستوى الاستخدام وارتفاع مستوى كفاءة الموارد الاقتصادية، والعمل هو أحد هذه الموارد.⁶⁷

ث- **تحقيق توازن ميزان المدفوعات:** يكمن دور السياسة النقدية في تحقيق توازن ميزان المدفوعات في رفع أسعار الخصم التي تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في البنوك التجارية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الائتمان، وفي المقابل يقل الطلب على الاستهلاك فتتخفض الأسعار المحلية وتزداد الصادرات وتقل الواردات. كما أن ارتفاع أسعار الفائدة محليا يؤدي إلى تدفق الأموال الأجنبية كتوظيفات في البنوك المحلية، فيتحسن ميزان المدفوعات.

لا يمكن القول إن تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية يعتبر أمرا سهلا، فقد تنشأ حالات تضارب بين تلك الأهداف، ويمكن توضيح حالات التناقض بالجدول التالي.

⁶⁷ -Ali Raad, "Effects of Economic Policy and Governance Indicators on Growth, The Speed of Convergence, and Human Capital. Across Country Analysis", Magazine of Economics and Management and Commerce, Algiers University, 13th Issue, Algeria, 2005, p 24.

الجدول رقم (06): تناقض الأهداف الداخلية مع الأهداف الخارجية للسياسة النقدية.

هدف داخلي	الاستقرار النسبي للأسعار. نشاط ضعيف	التضخم
انخفاض العملة	تناقض	سياسة انكماشية
ارتفاع العملة	سياسة توسعية	تناقض

المصدر: صالح مفتاح، مرجع سابق، ص: 134.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه لا يمكن المحافظة على استقرار الأسعار في حالة انخفاض العملة، كما أنه عند ارتفاع العملة وتطبيق سياسة توسعية يؤدي ذلك إلى زيادة التضخم.

2 أنواع السياسة النقدية

تنقسم السياسة النقدية إلى نوعين أساسيين يتبعهما البنك المركزي بناءً على المؤشرات الاقتصادية:

1. السياسة النقدية التوسعية:

- يتم اللجوء إليها في حالات الركود أو الكساد الاقتصادي.
- تستهدف زيادة المعروض النقدي (الكتلة النقدية) لتنشيط الطلب الكلي.
- تعمل على خفض أسعار الفائدة لتشجيع الاستثمار واستهلاك الأفراد، مما يؤدي في النهاية إلى رفع مستويات الإنتاج والتشغيل.

2. السياسة النقدية الانكماشية:

- يتم تطبيقها عندما يواجه الاقتصاد ضغوطاً تضخمية (ارتفاع مستمر في الأسعار).
- تستهدف تقليص الكتلة النقدية المتداولة في السوق للحد من الطلب الزائد.
- تعتمد على رفع أسعار الفائدة لامتناس السيولة الزائدة وتشجيع الادخار وتقليل الاقتراض، مما يساهم في كبح جماح التضخم وإعادة الاستقرار للأسعار.

يوضح الجدول التالي التمييز بين السياستين من حيث الهدف والظرف الاقتصادي:

نوع السياسة النقدية	الوضع الاقتصادي المستهدف	الهدف العملياتي
السياسة التوسعية	حالات الركود والكساد	زيادة الكتلة النقدية وتنشيط الطلب
السياسة الانكماشية	حالات التضخم وارتفاع الأسعار	تقليص الكتلة النقدية وكبح الطلب

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية

تعتمد السلطات النقدية في إدارة شؤون النقد والائتمان على نوعين من الوسائل، أولاً الأدوات الكمية (غير المباشرة) والتي تسعى للتأثير على حجم الائتمان وكلفته وبالتالي على المعروض النقدي في الاقتصاد، ثانياً الأدوات النوعية (المباشرة) تهدف للتأثير على أنواع معينة من الائتمان بقصد توجيه بعض الأنشطة الاقتصادية.

1. الأدوات المباشرة

الغرض من استخدام الأدوات المباشرة هو ممارسة رقابة مباشرة (كيفية، نوعية، تمييزية، خاصة) على البنوك لتنظيم الائتمان الممنوح لبعض نواحي النشاط الاقتصادي، وهذا لتحفيز أو الحد من إنتاجية بعض القطاعات، وتتمثل هذه الأدوات في:

أ- **تأطير الائتمان:** بهذه الأداة يحدد البنك المركزي السقف التمويلية للقروض الممنوحة بكيفية إدارية مباشرة بغرض توزيع القروض في اتجاه قطاعات معينة.⁶⁸ وهناك عدة أشكال يتخذها أسلوب تأطير الائتمان (القروض)، ومنها: تحديد هامش للقروض الموجهة لشراء السندات لمنع استخدام التسهيلات الائتمانية لأجل المضاربة في الأوراق المالية، تنظيم القروض الاستهلاكية، وتخصيص التمويل كتشجيع توجيه التدفقات التمويلية إلى القطاعات ذات الأولوية.

ب- **نسبة السيولة:** يجبر البنك المركزي البنوك على الاحتفاظ بنسبة دنيا تحدد عن طريق بعض الأصول المنسوبة إلى مكونات معينة من الخصوم، وذلك لتجنيب البنوك الوقوع في خطر الإفراط في الإقراض بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة.

ت- **الإقناع الأدبي:** حيث يقوم البنك المركزي بمحاولة إقناع البنوك بما يلزم اتباعه بتنفيذ سياسات معينة في مجال منح الائتمان متبعاً في ذلك أسلوب إبداء النصح والمشورة، كعدم التوسع

68 - أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، "السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو"، مؤسسة الشباب الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 34.

في منح الائتمان الموجه للمضاربة. ويتخذ عدة أشكال كتنظيم تصريحات يدلي بها البنك المركزي، وعقد اجتماعات مع مسؤولي البنوك لتبادل الرؤى.

ث- أدوات أخرى للرقابة المباشرة: إضافة إلى الأدوات سابقة الذكر هناك بعض الأدوات الأخرى الممكن للبنك المركزي استعمالها بما يستجيب لطبيعة الاقتصاد، ومنها: الإيداع المسبق للاستيراد؛ لتقليل الائتمان الممنوح للقطاعات الأخرى، قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية؛ في حالة امتناع البنوك التجارية عن ذلك، وتقييد أسعار الفائدة؛ باشتراط الحصول على موافقة البنك المركزي على القروض الموجهة إلى بعض القطاعات أو التي تتجاوز حداً معيناً.

2. الأدوات غير المباشرة

يستخدم البنك المركزي هذه الأدوات لممارسة رقابة غير مباشرة على البنوك لتنظيم الائتمان الممنوح بغض النظر عن أوجه استعمالاته، وذلك بغرض التأثير على عرض والطلب على النقود بما يسمح بتحقيق التوازن وإدراك الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.⁶⁹ وهذه الأدوات هي:

أ- **معدل الاحتياطي المطلوب (الإلزامي):** إذ يجبر البنك المركزي البنوك بالاحتفاظ بنسبة محددة من ودائعها على شكل سائل، وذلك بهدف حماية المودعين بتمكينهم من ضمان سحب ودائعهم عند الحاجة وبهدف التأثير على قدرة البنوك التجارية على خلق النقود لإحداث التوازن النقدي الداخلي، وإذا أراد البنك المركزي تبني سياسة انكماشية فإنه يرفع من هذه النسبة فيخفض بذلك الطلب الكلي ومن ثم تنخفض الأسعار وتخف حدة التضخم، والعكس تماماً في حالة الانكماش عندما يتبنى البنك المركزي سياسة توسعية بغرض زيادة الدخل الوطني. ويعد تأثير تغيير معدل الاحتياطي القانوني مباشراً وفورياً مقارنة مع غيره من الأدوات غير المباشرة الأخرى التي قد تستغرق وقتاً أطول.⁷⁰

ب- **معدل إعادة الخصم:** يعتبر معدل إعادة الخصم من أقدم الأدوات التي لجأ إليها البنك المركزي في التأثير على حجم العرض النقدي؛ ويقصد بمعدل إعادة الخصم الفائدة التي يخضم بها البنك المركزي الأوراق المالية للبنوك التجارية في مقابل حصولها على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان.⁷¹ ويمكن استعمال معدل إعادة الخصم في حالة التضخم من رفع أسعار الفائدة في سوق النقد فيمتنع المستثمرون عن الاقتراض فينتقلص بذلك حجم الكتلة النقدية.

⁶⁹ - Easterly William, and Ross Levin, "Topics, Germs, and Corps: the role of endowments in economic development", Journal of Monetary Economics, vol.50, 2003, p 03-10.

⁷⁰ - رشاد العصار، رياض الحلبي، مرجع سابق، ص 157.

⁷¹ - عبد المنعم السيد علي، "اقتصاديات النقود والمصارف"، الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999، ص 397.

غير أن تحديد هذا المعدل بأقل من أسعار الفائدة في سوق النقد يمكّن البنوك التجارية من خلال حصولها على سيولة نقدية جراء لجوئها إلى إعادة الخصم من الحصول على أموال سائلة تُقرضها مرة أخرى.⁷²

ت- **عمليات السوق المفتوحة:** أول من استخدم هذه الأداة هو بنك إنجلترا سنة 1931 كمدمعة لمعدل إعادة الخصم، ثم انفردت كأداة قائمة بذاتها، وتعني دخول البنك المركزي للسوق النقدية بائعا للأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية وأذونات الخزينة من أجل امتصاص السيولة، والعكس في حالة الشراء، فيؤدي ذلك إلى تغير حجم النقد المتداول.⁷³

72 - السيد عبد المولى السيد، مرجع سابق، ص 116.

73 - أحمد أبو الفتوح علي الناقية، "نظرية النقود والأسواق المالية"، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص 235.

المحور السابع: السوق النقدية

تمهيد

يشكل السوق النقدي أحد الركائز الحيوية في البنية المالية للاقتصاد الحديث، إذ يمثل الوسط الذي تدار من خلاله السيولة قصيرة الأجل بين المؤسسات المالية والبنك المركزي والقطاع العام. تتبع أهمية السوق النقدي من كونه يضمن الاستقرار النقدي والمالي، ويعمل كأداة تنفيذية رئيسية للسياسة النقدية.

وتتحدد أهمية هذا السوق في أنه يمكن الاقتصاد من:

- تمويل العمليات قصيرة الأجل بكفاءة.
- تسعير سعر الفائدة المرجعي.
- تحقيق التوازن بين العرض والطلب على النقود.
- نقل قرارات السياسة النقدية من البنك المركزي إلى الاقتصاد الحقيقي.

ففي غياب سوق نقدي متطور، يفقد البنك المركزي آلياته الفعالة في التأثير على السيولة وأسعار الفائدة، مما يؤدي إلى اضطراب الأداء المصرفي والمالي.

أولاً: مفهوم السوق النقدي

يعرّف السوق النقدي بأنه الإطار الذي يتم فيه تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل (عادة أقل من سنة)، ذات السيولة العالية والمخاطر المحدودة، بغرض إدارة السيولة وتوفير التمويل قصير الأجل، فالسوق النقدي هو ذلك الجزء من السوق المالية الذي يتم فيه التعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل، والتي تتصف بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض درجة مخاطرها⁷⁴.

كما يعرف سوق النقد على أنها السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل (عادةً بأجل لا يتجاوز سنة واحدة)، وفور إصدار هذه الأدوات، تبدأ التداول في السوق الثانوية، حيث توفر هذه الأسواق للمستثمرين مصدراً مرناً للسيولة؛ إذ يحتفظون بالحد الأدنى من أموالهم نقدًا للاستخدامات اليومية، ويوجهون الفائض نحو استثمارات قصيرة الأجل أو أدوات سوق النقد، لما تتميز به من قابلية عالية للتحويل السريع إلى نقد عند الحاجة، وبذلك تحقق هذه الأدوات عائداً أعلى مقارنةً بالاحتفاظ بالنقد السائل، مع تحمّل مستويات

⁷⁴ عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص. 36.

منخفضة نسبياً من المخاطر—سواء مخاطر ائتمانية أو تقلبات سعرية—مقارنةً بالأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال التي تتسم بأجل أطول ومخاطر أعلى.⁷⁵

ويمثل هذا السوق حلقة الوصل بين السياسة النقدية والنظام المصرفي، إذ تتحدد فيه أسعار الفائدة القصيرة التي تعد مؤشراً للتوجهات الاقتصادية العامة. وهو يختلف عن سوق رأس المال في الأجل (قصير مقابل طويل)، وطبيعة الأدوات (أذن، شهادات، قبولات مقابل أسهم وسندات)، ومستوى المخاطر.

ثانياً: خصائص السوق النقدي

يعتبر السوق النقدي (Money Market) أحد المكونات الأساسية للنظام المالي، إذ يوفر الإطار الذي تُتداول فيه الأدوات المالية قصيرة الأجل التي تمثل أداة للتمويل المؤقت وإدارة السيولة، ويكتسب السوق النقدي أهمية بالغة باعتباره قناة رئيسية لانتقال السياسة النقدية، ووسيلة لتوفير التمويل قصير الأجل للمؤسسات المالية والحكومات، إضافة إلى كونه مقياساً لحالة السيولة في الاقتصاد.

تتسم المعاملات في السوق النقدي بطبيعة خاصة تميزها عن غيرها من الأسواق المالية، نظراً لتعدد الهيئات العمومية والخاصة الفاعلة فيها، ويمكن تلخيص أبرز هذه الخصائص فيما يلي⁷⁶:

- **قصر الأجل والسيولة المرتفعة:** تنحصر التداولات في هذا السوق ضمن أدوات مالية لا تتجاوز آجال استحقاقها السنة الواحدة، مما يمنحها ميزة السيولة العالية وسهولة التحول إلى نقد.
- **سوق للمؤسسات الكبرى (سوق الجملة):** يهيمن الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية على نشاط السوق، بينما ينحسر دور الأفراد لسببين؛ الأول هو ضخامة القيم المالية المتداولة (صفقات بالملايين)، والثاني هو انخفاض العائد مقارنة بأسواق رأس المال، وهو ما لا يتوافق مع أهداف صغار المستثمرين الساعين للربح السريع.
- **تدني مستويات المخاطرة:** يصنف كأحد أكثر الأسواق أماناً، وذلك لانخفاض مخاطر تقلبات أسعار الفائدة في الأجل القصير، وتدني مخاطر الائتمان (احتمالية التعثر في السداد)، فضلاً عن الارتباط الطردي بين انخفاض العائد وانخفاض المخاطرة.

⁷⁵ Bob Steiner .Foreign Exchange And Money Markets ,Theory, Practice And Risk Management ,Butterworth Heinemann , first published, Britain, 2002, p 25.

⁷⁶ جمال جويدان الجمال، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة ونشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص30.

- **الطابع اللامركزي:** لا يرتبط السوق النقدي بمكان جغرافي محدد أو هيكل مادي ثابت (مثل البورصة)؛ بل هو عبارة عن شبكة واسعة من الاتصالات والتعاملات التي تتم بين البنوك والمؤسسات المالية في أي مكان.
- **أداة محورية للسياسة النقدية:** يمثل السوق النقدي القناة الأساسية التي يستخدمها البنك المركزي لضبط التوازن الاقتصادي، حيث يتدخل من خلاله عبر عمليات "السوق المفتوحة" أو التحكم في "أسعار الفائدة" لتنظيم حجم السيولة في المجتمع.

ثالثاً: هيكل السوق النقدي

يتكون السوق النقدي من قسمين أساسيين يعملان بتكامل وثيق لضمان كفاءة النظام المالي وقدرة البنك المركزي على إدارة السيولة: السوق الأولي والسوق الثانوي.

1. السوق الأولي (Primary Market)

السوق الأولي هو نقطة التكوين حيث يتم إصدار الأدوات المالية قصيرة الأجل (الأصول النقدية) وطرحها للاكتتاب العام أو الخاص لأول مرة، يتم فيه تعبئة السيولة قصيرة الأجل، يلعب هذا السوق دور حيوي في سحب الأموال الفائضة في الاقتصاد وتوجيهها نحو كيانات تحتاج إلى تمويل عاجل، تتمثل الأطراف الفاعلة فيه:

- **الحكومة (الخزينة العامة):** هي المصدر الأكبر للأدوات، حيث تصدر أدوات الخزينة لتمويل عجز الموازنة أو إدارة الديون الحكومية قصيرة الأجل.
- **البنوك التجارية:** تصدر أدواتها الخاصة مثل شهادات الإيداع لتمويل قروضها.
- **البنك المركزي:** يشارك بشكل غير مباشر في عملية الإصدار عبر تحديد شروط المزادات ومراقبة العائدات، خاصة على أذون الخزينة.

2. السوق الثانوي (Secondary Market)

السوق الثانوي هو سوق التداول حيث يتم بيع وشراء الأدوات المالية التي تم إصدارها بالفعل في السوق الأولي بين مختلف المؤسسات المالية، دوره الأساسي هو توفير السيولة والعمق، يوفر هذا السوق للمستثمرين الأوائل السيولة الفورية عن طريق تمكينهم من بيع الأصل النقدي قبل تاريخ استحقاقه دون تكبد خسائر كبيرة.

كلما كان السوق الثانوي نشطاً، كانت السيولة العامة أكثر استقراراً وكفاءة، السبب هو أن البنك المركزي يستخدم هذا السوق كمنصة لتنفيذ السياسة النقدية، عندما يقرر البنك المركزي ضخ أو سحب السيولة، فإنه يفعل ذلك من خلال شراء أو بيع الأدوات (مثل أذونات الخزينة) في السوق الثانوي عبر عمليات السوق المفتوحة.

رابعاً: الأطراف المتدخلة في السوق النقدي:

السوق النقدية هي منظومة متكاملة من المؤسسات والجهات التي تتفاعل بشكل يومي لتبادل السيولة وتمويل العجز المؤقت في الأموال، ضمن بيئة تتسم بقصر الآجال وانخفاض المخاطر. ولا يمكن للسوق النقدي أن يؤدي وظائفه بكفاءة دون وجود أطراف متعددة ذات أدوار تكاملية، تتوزع بين الجهات التنظيمية والتمويلية والمستثمرين والوسطاء. وفيما يلي عرض تحليلي لأهم هذه الأطراف ووظائفها الأساسية:

1. البنك المركزي

يعد البنك المركزي الجهة المنظمة والمشرفة على السوق النقدي، وهو المسؤول عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية، بهدف تحقيق الاستقرار السعري وضمان سلامة النظام المالي، يمثل البنك المركزي الفاعل الأساسي الذي يوجه ديناميكية السوق النقدي ويضمن استقرارها، إذ تعد تدخلاته بمثابة الإشارة المرجعية لباقي المتعاملين في السوق.

2. البنوك التجارية

تشكل البنوك التجارية الركيزة التنفيذية في السوق النقدي، إذ تتعامل فيه يوميا لتدبير احتياجاتها وإدارة سيولتها القصيرة الأجل، من وظائفها:

- الاقتراض أو الإقراض فيما بينها لتسوية العجز أو الفائض في حساباتها لدى البنك المركزي.
- المشاركة في مزادات أدوات الدين الحكومية (كأذونات الخزينة).
- الاستثمار في الأدوات المالية القصيرة الأجل (مثل شهادات الإيداع والقبولات المصرفية).
- تسعير الفائدة في السوق النقدي عبر تفاعلها اليومي في سوق ما بين البنوك.

تعد البنوك التجارية قناة انتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، إذ تتأثر قراراتها الائتمانية مباشرة بتغيرات أسعار الفائدة والسيولة.

3. الخزينة العامة

تمثل الخزينة العامة جهة الطلب والإصدار في السوق النقدي، فهي تصدر أدوات الدين قصيرة الأجل لتغطية احتياجات الدولة التمويلية المؤقتة، كالعجز النقدي أو إعادة التمويل، من وظائفها:

- إصدار أذونات الخزينة (Treasury Bills) : بمزادات مفتوحة أمام البنوك والمؤسسات المالية.
- إدارة الدين العام قصير الأجل بالتنسيق مع البنك المركزي.
- المساهمة في تحديد العائد المرجعي للسوق من خلال حجم الطلب على أدواتها.

تعتبر الخزينة العامة مصدر رئيسي للأدوات المالية منخفضة المخاطر، وتُسهّم في تنظيم حركة السيولة بما يتوافق مع السياسة المالية والنقدية.

4. المؤسسات المالية الأخرى

تشمل هذه الفئة صناديق التقاعد، وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار النقدي، والمؤسسات شبه المصرفية، من وظائفها:

- توظيف الفوائض النقدية قصيرة الأجل في أدوات منخفضة المخاطر (مثل أذونات الخزينة أو اتفاقيات إعادة الشراء).
- تنويع المحافظ الاستثمارية لتحقيق توازن بين العائد والسيولة.
- توفير التمويل غير المصرفي لبعض القطاعات والمؤسسات

تسهّم هذه المؤسسات في توسيع قاعدة المتعاملين في السوق النقدي، ما يعزز عمق السوق وكفاءته، ويزيد من سيولته واستقراره.

5. المتعاملون بالعمولة أو الوسطاء الماليون

يشكل الوسطاء الماليون حلقة الوصل بين البائعين والمشتريين للأدوات النقدية، ويُسهّمون في تحسين كفاءة السوق وتسعير الأدوات المالية، من أنواعهم:

- الوسطاء: يعملون كوسطاء بين طرفي الصفقة دون امتلاك الأصول.
- المتعاملون: يشترون ويبيعون لحسابهم الخاص، مما يوفر سيولة مستمرة في السوق.

إن وجود الوسطاء يسهم في تقليل تكاليف المعاملات ورفع كفاءة السوق، كما يُعزز الشفافية من خلال توفير أسعار آنية للأدوات المالية.

خامسا: أدوات السوق النقدي

توفر السوق النقدي بيئة لتداول الأدوات المالية قصيرة الأجل ذات المخاطر المنخفضة والسيولة العالية، وتهدف هذه السوق إلى إدارة السيولة بين المؤسسات المالية والحكومات، وتمكين البنوك المركزية من تنفيذ السياسة النقدية بفعالية، وتتنوع أدوات السوق النقدي بحسب الجهة المصدرة، ومدى قابليتها للتداول، وطبيعة العائد والمخاطر.

وفيما يلي أهم الأدوات المعتمدة في السوق النقدي⁷⁷:

1. أدونات الخزينة

هي أداة دين قصيرة الأجل تصدرها الحكومة لتمويل احتياجاتها النقدية المؤقتة، تباع عادة بخصم من قيمتها الاسمية وتسترد بقيمتها الكاملة عند الاستحقاق، من خصائصها:

- **الجهة المصدرة:** وزارة المالية أو الخزينة العامة.
- **المدة:** تتراوح بين أسابيع وعدة أشهر (عادة: 3، 6، أو 12 شهرًا).
- **العائد:** الفرق بين سعر الشراء والقيمة الاسمية عند الاستحقاق.
- **درجة المخاطرة:** منخفضة جدًا لكونها مضمونة من الدولة.
- **قابليتها للتداول:** مرتفعة، وتشكل أداة رئيسية في عمليات السوق المفتوحة.

تستخدم كأداة رئيسية في إدارة الدين العام قصير الأجل، ويعتمد عليها البنك المركزي في امتصاص أو ضخ السيولة، كما تمثل أساس تحديد سعر الفائدة الخالي من المخاطر.

2. شهادات الإيداع

هي وثائق مالية تصدرها البنوك التجارية مقابل إيداعات لأجل محدد، بفائدة ثابتة أو متغيرة، ويمكن تداولها في السوق الثانوية، من خصائصها:

- **المدة:** من بضعة أسابيع إلى سنة.
- **القيمة الاسمية:** محددة مسبقًا.
- **الجهة المصدرة:** البنوك التجارية أو مؤسسات الادخار.

⁷⁷ أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سبق ذكره، ص139.

- القابلية للتداول :عالية في الأسواق المالية المنظمة.
- العائد :فائدة ثابتة تُدفع عند الاستحقاق.

تساعد البنوك على تعبئة الموارد قصيرة الأجل، وتعتبر وسيلة لتوزيع السيولة بين المؤسسات المالية، كما تستخدم كمؤشر على أسعار الفائدة قصيرة الأجل في السوق المصرفي.

3. القبولات المصرفية

هي كمبيالات تجارية مضمونة من أحد البنوك، تصدر عادة لتمويل عمليات التجارة الدولية (الصادرات والواردات)، من خصائصها:

- المدة :تتراوح بين 30 و180 يوماً.
- الجهة المصدرة :شركات تجارية، لكن الضمان يأتي من بنك معتمد.
- القابلية للتداول :عالية في الأسواق المالية الثانوية.
- المخاطر :منخفضة لأن البنك يتكفل بالسداد عند الاستحقاق.

أداة أساسية في تمويل التجارة الخارجية، وتُمكن المصدرين والمستوردين من الحصول على تمويل قصير الأجل بتكلفة منخفضة، كما تُستخدم كأصل آمن في المحافظ المالية للبنوك.

4. اتفاقيات إعادة الشراء

هي عمليات تمويل قصيرة الأجل يُباع فيها أصل مالي (عادة أذون خزانة أو سندات حكومية) مع التزام بإعادة شرائه في تاريخ محدد وسعر متفق عليه، أي أنها قرض مضمون بورقة مالية، من خصائصها:

- المدة :من ليلة واحدة إلى عدة أسابيع.
- الضمان :أوراق مالية حكومية أو سندات عالية الجودة.
- الجهة المشاركة :البنك المركزي، البنوك التجارية، المؤسسات المالية.
- الفائدة :تعرف باسم سعر الريبو

هي أداة رئيسية لعمليات السياسة النقدية اليومية، وتستخدم لضخ أو امتصاص السيولة من النظام المصرفي، وتسهم في استقرار أسعار الفائدة قصيرة الأجل.

5. سوق ما بين البنوك

تمثل السوق التي تتبادل فيها البنوك التجارية السيولة فيما بينها، سواء لتغطية العجز المؤقت في الاحتياطات أو لاستثمار الفوائض اليومية، من خصائصها:

- **المدة:** غالبًا قصيرة جدًا (ليلة واحدة إلى أسبوع).
- **الأطراف:** البنوك التجارية، والبنك المركزي كجهة إشراف.
- **السعر المرجعي:** سعر الفائدة بين البنوك،

فيها تحدد الأسعار المرجعية للسيولة قصيرة الأجل، وتعكس كفاءة النظام المصرفي ومستوى الثقة بين البنوك، كما تعتبر قناة رئيسية لانتقال السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، مثلًا إذا واجه أحد البنوك نقص مؤقت في السيولة، يمكنه اقتراضها من بنك آخر عبر سوق ما بين البنوك ليوم واحد، بسعر فائدة يعرف باسم سعر الليلة الواحدة.

سادسًا: وظائف السوق النقدي

يشكل السوق النقدي محورا أساسيا في البنية المالية الحديثة، حيث لا يقتصر دوره على تمويل المؤسسات أو تداول الأدوات قصيرة الأجل، بل يتعداه إلى كونه آلية ضبط ديناميكية للسيولة، وأداة فعّالة في توجيه السياسة النقدية، وضمان استقرار النظام المالي. وفيما يلي تفصيل موسع لأهم وظائفه:

1. التمويل قصير الأجل

تتمثل الوظيفة الأولى للسوق النقدي في توفير التمويل قصير الأجل للمؤسسات الاقتصادية - العامة والخاصة - التي تواجه احتياجات مؤقتة في السيولة. فالشركات تحتاج غالبا إلى تمويل فوري لتغطية النفقات التشغيلية (مثل الأجور والمواد الأولية)، والبنوك تحتاج إلى قروض قصيرة لتسوية مراكزها اليومية، كما أن الحكومات تلجأ إليه لتغطية العجز المرحلي في الخزينة. يتم ذلك من خلال إصدار أدوات مالية مثل أذون الخزينة أو شهادات الإيداع أو القبولات المصرفية، في الجزائر، تلجأ الخزينة العمومية إلى السوق النقدي لإصدار أذون قصيرة الأجل بأجال تتراوح بين 3 و6 أشهر لتغطية العجز المؤقت في الإيرادات الجبائية.

من خلال هذه الآلية، يخفف السوق النقدي الضغط على البنوك المركزية، إذ يوفر تمويلًا ذاتيًا للنظام الاقتصادي دون الحاجة المباشرة إلى التوسع النقدي (خلق النقود الجديدة).

2. توزيع السيولة بين الفاعلين

وظيفة توزيع السيولة من أهم أدوار السوق النقدي، إذ يعمل كآلية لتوجيه الفوائض النقدية من المؤسسات التي تمتلكها إلى تلك التي تعاني من عجز مؤقت في السيولة. يتم ذلك عبر سوق ما بين البنوك الذي يتيح للبنوك التجارية تبادل القروض قصيرة الأجل (ليلة واحدة أو أسبوعياً)، أو عبر اتفاقيات إعادة الشراء. هذه العملية تضمن استقرار النظام المصرفي، إذ تمنع حالات التعثر أو نقص السيولة في بنك معين من أن تؤدي إلى أزمة نظامية.

3. تنفيذ السياسة النقدية

يعتبر السوق النقدي القناة التشغيلية المباشرة التي يستخدمها البنك المركزي لتنفيذ سياسته النقدية والتحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة. يستخدم البنك المركزي أدوات مثل:

- ◆ عمليات السوق المفتوحة: بيع أو شراء الأوراق المالية لضبط السيولة.
- ◆ معدل إعادة الخصم: معدل الفائدة على الإقراض المباشر للبنوك التجارية.
- ◆ نسبة الاحتياطي الإلزامي: تعديل نسبة الودائع التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي.

عندما يشتري البنك المركزي أدونات في السوق المفتوحة، يضح سيولة في النظام المصرفي مما يزيد عرض النقود وتخفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل يؤدي هذا إلى يتوسع الائتمان، والعكس صحيح في حالة البيع (امتصاص السيولة).

مثلاً خلال الأزمة المالية لعام 2008، ضخ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تريليونات الدولارات في السوق النقدي عبر شراء أدون وسندات قصيرة الأجل لتحفيز النشاط الاقتصادي.

من دون سوق نقدي نشط، يصبح تنفيذ السياسة النقدية صعب وغير فعال، إذ يضعف انتقال أثر قرارات البنك المركزي إلى الاقتصاد الحقيقي.

4. تحديد أسعار الفائدة المرجعية

السوق النقدي هو البيئة التي تكتشف فيها أسعار الفائدة قصيرة الأجل، والتي تستخدم كمرجع لتسعير كافة الأدوات المالية الأخرى في الاقتصاد (القروض، السندات، التمويل العقاري، إلخ). يتحدد سعر الفائدة بناء على تفاعل قوى العرض والطلب على السيولة بين المؤسسات المالية، البنك المركزي يتدخل لتوجيه هذا السعر نحو مستواه المستهدف. ارتفاع سعر الفائدة في السوق النقدي يؤدي إلى تقليل الطلب على القروض والإنفاق الكلي، والعكس بالعكس.

لذا، تعتبر هذه الأسعار مؤشرا فوريا على اتجاه السياسة النقدية ومستوى الثقة في النظام المالي. في الجزائر، يتابع بنك الجزائر معدل الفائدة بين البنوك كأحد مؤشرات استقرار السيولة النقدية، ويعد أداة لتقييم فعالية السياسة النقدية المطبقة.

5. إدارة الدين العام قصير الأجل

تقوم الحكومات بإدارة ديونها قصيرة الأجل من خلال السوق النقدي، بهدف تغطية العجز المؤقت في الميزانية أو إعادة تمويل الديون المستحقة. يتم ذلك عبر إصدار أدوات مالية مثل أذون الخزانة التي تباع للمستثمرين والبنوك التجارية بعائد محدد، تساعد هذه الأدوات الحكومة على توزيع عبء التمويل الزمني دون اللجوء إلى الاقتراض طويل الأجل، السوق النقدي يمكّن الحكومة من امتصاص السيولة الزائدة في أوقات معينة، ويسهم في تحقيق الانضباط المالي عبر توجيه عمليات الإقراض الحكومي وفق ضوابط السوق.

سابعاً: أهمية السوق النقدي

السوق النقدي هو أحد الركائز الأساسية في المنظومة المالية الحديثة، لما يؤديه من دور حيوي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي والمالي، فهو ليس مجرد قناة لتداول الأدوات قصيرة الأجل، بل هو نظام ديناميكي لتنظيم السيولة وضمان الانضباط النقدي في الاقتصاد، ومن خلاله، تتحقق كفاءة توجيه الموارد المالية، واستقرار أسعار الفائدة، وتحقيق التكامل بين السياسات النقدية والمالية.

ويمكن تحليل أهمية السوق النقدي من أربع زوايا رئيسية مترابطة: اقتصادية، نقدية، مالية، واستثمارية.

1. الأهمية الاقتصادية: من منظور الاقتصاد الكلي، يُسهم السوق النقدي في تحقيق الكفاءة

التخصيصية للموارد المالية

إذ يتيح انتقال رؤوس الأموال قصيرة الأجل من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض النقدي إلى الوحدات ذات العجز، من خلال آلية سوقية تعتمد على العرض والطلب وسعر الفائدة، فالسوق النقدي:

- ♦ يعمل السوق النقدي كوسيط مالي غير مباشر بين الادخار والاستثمار.
- ♦ يتيح للمؤسسات ذات السيولة الفائضة توظيف أموالها في أدوات آمنة وسريعة التسييل، بينما تمكن الوحدات المحتاجة من الحصول على تمويل مؤقت لتغطية احتياجاتها التشغيلية.
- ♦ يساهم هذا الدور في تحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار قصير الأجل، وهو ما يدعم استقرار النمو الاقتصادي⁷⁸.

في اليابان، ساهم تطور السوق النقدي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تحتاج إلى سيولة قصيرة الأجل دون الاعتماد على التمويل المصرفي المباشر، وفي الجزائر تستخدم عمليات السوق النقدي لتوجيه الموارد المالية المتراكمة لدى البنوك نحو تمويل أنشطة الخزينة العامة والمؤسسات العمومية ذات الطبيعة الإنتاجية.

فكلما كان السوق النقدي أكثر عمقاً وفعالية، زادت كفاءة توزيع الموارد، وانخفضت الفجوة بين الادخار والاستثمار، مما يؤدي إلى استقرار الناتج المحلي الإجمالي.

2. الأهمية النقدية — استقرار الكتلة النقدية والسيطرة على التضخم): السوق النقدي هو أداة مركزية

في تحقيق الاستقرار النقدي، إذ يمكن البنك المركزي من التحكم في عرض النقود ومتابعة تحركات أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وفق هذه الآلية:

- ♦ يستخدم البنك المركزي السوق النقدي لإجراء عمليات السوق المفتوحة التي تهدف إلى امتصاص أو ضخ السيولة.
- ♦ عندما ترتفع الكتلة النقدية بما يفوق احتياجات الاقتصاد، يتدخل البنك المركزي ببيع أذون أو سندات حكومية لسحب الفائض النقدي (سياسة انكماشية).
- ♦ وعندما تظهر مؤشرات ركود أو نقص في السيولة، يقوم بشراء الأوراق المالية وضخ النقود (سياسة توسعية).

⁷⁸ إبراهيم أبو بكر المدنيني، الأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد 17، العدد 1، 2008، ص.

تساعد هذه العمليات على تثبيت أسعار الفائدة قصيرة الأجل، والتحكم في التضخم، وتقادي تقلبات السيولة التي قد تؤدي إلى اختلالات نقدية.

مثلا في الاتحاد الأوروبي، يستخدم البنك المركزي الأوروبي عمليات إعادة الشراء كأداة رئيسية لضبط السيولة اليومية في منطقة اليورو، وفي الجزائر يعتمد بنك الجزائر على أدوات السوق النقدي لإدارة فائض السيولة لدى البنوك، خصوصا في ظل ارتفاع إيرادات النفط وتأثيرها على عرض النقود. إن وجود سوق نقدي فعال يسمح للسلطات النقدية بتطبيق سياسات مرنة دون الحاجة إلى تغييرات مفاجئة في سعر الفائدة الرسمي، مما يعزز الاستقرار النقدي ويجنب الاقتصاد موجات التضخم أو الانكماش الحاد.

3. الأهمية المالية : خفض مخاطر السيولة وتحسين كفاءة النظام المصرفي) : من المنظور المالي،
يمثل السوق النقدي آلية إدارة للمخاطر المصرفية، وخاصة مخاطر السيولة التي تواجهها البنوك التجارية والمؤسسات المالية، فهو:

- يتيح السوق النقدي للبنوك التي تعاني من نقص في السيولة أن تقترض من بنوك أخرى ذات فوائض مؤقتة، ما يمنع حالات التعثر في الوفاء بالالتزامات.
- كما يمكن للبنوك المركزية التدخل كمقرض أخير في حالات الضغط المالي الشديد.
- بالتالي، يشكل السوق النقدي صمام أمان يمنع انتقال الأزمات من بنك إلى آخر، ويحدّ من احتمال وقوع أزمة مصرفية شاملة.

مثلا خلال الأزمة المالية العالمية سنة 2008، أدى تجدد سوق الإقراض بين البنوك إلى أزمة سيولة حادة أجبرت البنوك المركزية على التدخل السريع لإنقاذ النظام المالي، في الجزائر يسهم بنك الجزائر عبر عمليات السوق النقدي في استقرار السيولة لدى البنوك العمومية والخاصة. وجود سوق نقدي نشط يقلل من مخاطر عدم السيولة النظامية، ويرفع من كفاءة النظام المصرفي من خلال تسعير السيولة يوميا بشفافية واستمرارية.

4. الأهمية الاستثمارية (أدوات منخفضة المخاطر وتنوع المحافظ) يوفر السوق النقدي بيئة آمنة
للاستثمار قصير الأجل، خاصة للمؤسسات المالية التي ترغب في الحفاظ على رأس المال مع تحقيق عائد منخفض ومستقر، ويتم ذلك من خلال الأدوات التالية:

- ◆ أدوات الخزينة، شهادات الإيداع، القبولات المصرفية، اتفاقيات إعادة الشراء.
- ◆ تتميز هذه الأدوات بأنها قابلة للتداول، ذات آجال قصيرة، ومضمونة غالباً من الحكومة أو البنوك المركزية.

تعتبر هذه الأدوات مكون أساسي في المحافظ المالية المؤسسية مثل صناديق الاستثمار، وشركات التأمين، والبنوك التجارية، كما تتيح للمستثمرين تنويع محافظهم بين أصول ذات عوائد مختلفة، مما يقلل من المخاطر الكلية.

مثلا في الولايات المتحدة، تعتبر أدوات الخزينة من أكثر الأدوات تفضيلاً للمستثمرين المؤسسيين بسبب أمانها التام وسهولة تداولها، وفي الجزائر تشكل أذون الخزينة وشهادات الإيداع أدوات استثمارية مهمة للبنوك التي تبحث عن سيولة آمنة ومضمونة. يوفر السوق النقدي بدائل استثمارية منخفضة المخاطر، ويسهم في تعميق السوق المالية من خلال تنويع الأدوات المالية المتاحة، ما يعزز الثقة في النظام المالي ككل.

فخلال أزمة جائحة كوفيد-19، واجهت الاقتصادات العالمية صدمة سيولة حادة نتيجة تراجع النشاط الاقتصادي وإغلاق الأسواق. ولمواجهة ذلك، لجأت العديد من البنوك المركزية مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، البنك المركزي الأوروبي، وبنك الجزائر إلى السوق النقدي لضخ السيولة عبر شراء أدوات وسندات حكومية قصيرة الأجل، مما ساعد على:

- الحفاظ على استقرار البنوك التجارية ومنع انهيارها.
- خفض أسعار الفائدة قصيرة الأجل لتسهيل الائتمان.
- تجنب أزمة مالية واسعة النطاق رغم الانكماش الاقتصادي.

ثامنا: العلاقة بين السوق النقدي والبنك المركزي

العلاقة بين السوق النقدي والبنك المركزي هي علاقة تكاملية وتبادلية في آن واحد؛ إذ يعتمد كل منهما على الآخر لتحقيق أهدافه، فالسوق النقدي هو الساحة التي يترجم فيها البنك المركزي سياسته النقدية إلى واقع عملي، بينما يعد البنك المركزي هو الجهة التي تضبط وتنظم حركة السوق النقدي لضمان استقرار النظام المالي.

وبذلك، يمكن القول إن البنك المركزي هو اللاعب الرئيسي في السوق النقدي، في حين أن السوق النقدي هو أداة التنفيذ التي تمكنه من تحقيق أهدافه الاقتصادية والنقدية.

تأخذ هذه العلاقة شكلين أساسيين: العلاقة التشغيلية والعلاقة التنظيمية⁷⁹.

⁷⁹ فتحة بنابي، علاقة استقلالية البنك المركزي بفعالية السياسة النقدية، مجلة معارف، العدد 22، جوان 2017، ص. 64-65.

1. العلاقة التشغيلية

تتجلى العلاقة التشغيلية في كون السوق النقدي هو الأداة التي يستخدمها البنك المركزي لتنفيذ قراراته اليومية والمتوسطة الأجل، المتعلقة بتوفير أو امتصاص السيولة والتحكم في أسعار الفائدة.

2. العلاقة التنظيمية

العلاقة التنظيمية تتعلق بدور البنك المركزي كجهة إشرافية تسهر على سلامة واستقرار النظام المالي من خلال مراقبة أداء السوق النقدي والتدخل عند الحاجة لمنع الاختلالات.

أ. مراقبة استقرار السيولة

البنك المركزي يتابع يومياً مستويات السيولة في النظام المصرفي لتحديد ما إذا كانت تتطلب ضخاً أو سحباً نقدياً.

- في حال وجود فائض في السيولة، قد يؤدي ذلك إلى انخفاض مفرط في أسعار الفائدة، ما يشجع على التوسع الائتماني غير المرغوب فيه.
- أما في حال نقص السيولة، فقد ترتفع أسعار الفائدة، مما يعيق التمويل ويؤثر على النمو الاقتصادي. في كلتا الحالتين، يتدخل البنك المركزي لتحقيق التوازن.

ب. منع المضاربات على أسعار الفائدة

يقوم البنك المركزي بمتابعة التغيرات في أسعار الفائدة اليومية بين البنوك لضمان استقرارها ضمن نطاق مستهدف.

إذا لاحظ البنك المركزي تقلبات حادة ناجمة عن مضاربات أو تحركات غير مبررة، يتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة أو تعديل تسهيلات الإقراض والإيداع لتثبيت الأسعار عند المستوى المرغوب، استقرار أسعار الفائدة في السوق النقدي يعد شرطاً أساسياً لثقة المستثمرين واستقرار الأسواق المالية الأخرى (سوق رأس المال وسوق الصرف).

ج. ضمان سلامة المعاملات المصرفية

البنك المركزي يشرف على أنظمة المقاصة والتسوية التي تتم من خلالها المعاملات النقدية بين البنوك هذه المراقبة تهدف إلى:

- الحد من مخاطر التعثر المالي.
- ضمان تسوية فورية وأمنة للمعاملات.
- تعزيز الشفافية والمساءلة في النشاط المصرفي.

لإيضاح العلاقة التشغيلية والتنظيمية في إطار عملي:

• في حالة نقص السيولة:

يقوم البنك المركزي بشراء أدوات مالية (أذونات أو سندات) من البنوك التجارية عبر عمليات السوق المفتوحة، مما يزيد من احتياطياتها النقدية وهذا ما يعرف بالسياسة التوسعية.

• في حالة التضخم أو فائض السيولة:

يقوم البنك المركزي ببيع أدوات مالية للبنوك من أجل امتصاص الفائض النقدي، مما يقلل من قدرة البنوك على الإقراض وهو ما يعرف بالسياسة الانكماشية.

هذه التدخلات المستمرة تجعل السوق النقدي مرآة دقيقة للوضع الاقتصادي الكلي؛ فكل تغير في اتجاهات السيولة وأسعار الفائدة يعكس بصورة آنية قرارات البنك المركزي، والعكس صحيح.

تاسعا: تطورات السوق النقدي في ظل الرقمنة والعولمة

شهد السوق النقدي خلال العقود الأخيرة تحولات هيكلية عميقة نتيجة لتفاعل التكنولوجيا الرقمية والعولمة المالية، فبعد أن كان سوقًا محليًا مغلقًا يعتمد على التعاملات الورقية والبنوك الوطنية، أصبح اليوم سوق رقمي مترابط عالميًا يتأثر في لحظات بأي تغير في أسعار الفائدة أو السياسات النقدية عبر القارات، هذا التطور لم يكن تقنيًا فقط، بل مسّ جوهر وظائف السوق، وطبيعة أدواته، وآليات تسعيره وتنظيمه.

1. التحول الرقمي في السوق النقدي

يمثل التحول الرقمي النقلة النوعية الأبرز في بنية الأسواق النقدية المعاصرة، حيث انتقلت عمليات التداول والإصدار والمقاصة من البيئة الورقية إلى أنظمة إلكترونية متكاملة⁸⁰.

أ. رقمنة المعاملات النقدية

⁸⁰ باس كاظم الدعوي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار الصفاء، عمان، 2010، ص. 114.

أصبحت أغلب عمليات السوق النقدي تدار إلكترونياً عبر أنظمة آمنة وسريعة تسمح بتنفيذ المعاملات في ثوانٍ معدودة، مما رفع من كفاءة السوق وسرّع من انتقال السيولة بين المؤسسات، رقمنة المعاملات النقدية ساعدت في:

- ◆ انخفاض تكاليف المعاملات المالية.
- ◆ زيادة سرعة التسوية والمقاصة.
- ◆ تحسين الشفافية وإمكانية تتبع العمليات في الزمن الحقيقي.
- ◆ تعزيز دقة البيانات المستخدمة في تحديد أسعار الفائدة اليومية.

مثلا في منطقة اليورو، يعمل نظام TARGET2 الذي يشرف عليه البنك المركزي الأوروبي كمنصة موحدة لتسوية المدفوعات بين البنوك في الوقت الحقيقي، مما ألغى الحواجز التقنية بين الأسواق الوطنية. وفي اليابان، يستخدم نظام BOJ-NET تحت إشراف بنك اليابان لتسوية جميع المعاملات بين البنوك بشكل لحظي، ما عزز كفاءة السياسة النقدية.

أما في الجزائر، تم إنشاء نظام المقاصة الإلكتروني SITRAF الذي مكن بنك الجزائر من مراقبة تدفقات السيولة بشكل يومي دقيق.

ب. تطور أنظمة المقاصة والتسوية الإلكترونية

تعمل أنظمة المقاصة الحديثة على تقليل المخاطر التشغيلية والائتمانية من خلال آليات التسوية الإجمالية في الزمن الحقيقي، التي تضمن أن كل عملية دفع تسوى فورا دون انتظار نهاية اليوم، هذا التطور جعل من السوق النقدي أكثر استقرار وشفافية، مما قلل من احتمالات انتقال الأزمات بين البنوك.

ج. الأثر على السياسة النقدية

الرقمنة مكنت البنوك المركزية من رصد السيولة بدقة وتطبيق سياساتها النقدية بسرعة أكبر، إذ أصبحت التغيرات في سعر الفائدة تنتقل فورا عبر الأنظمة الإلكترونية إلى مختلف البنوك التجارية، ما جعل السياسة النقدية أكثر فاعلية واستجابة.

2. العملات الرقمية للبنوك المركزية

تمثل العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDCs) أحدث ثورة في تطور السوق النقدي، إذ يمكن اعتبارها الجيل الجديد من النقود القانونية التي تُصدرها السلطات النقدية في شكل رقمي مباشر، وتتداول بين المؤسسات المالية أو حتى الأفراد عبر البنية التكنولوجية للبلوكتشين.

العملة الرقمية للبنك المركزي هي التزام مباشر على البنك المركزي،⁸¹ مثل الأوراق النقدية، ولكنها موجودة في شكل إلكتروني، وهي تختلف عن العملات المشفرة الخاصة (مثل البيتكوين) في كونها مضمونة بسيادة الدولة وتخضع لتنظيم نقدي رسمي.

يتمثل أثر العملات الرقمية على السوق النقدي في:

- تسريع المدفوعات والتسويات بين البنوك: حيث يمكن للمؤسسات المالية تبادل الأموال المركزية مباشرة دون وسطاء تقليديين.
- خفض تكاليف الإقراض والإقراض: بفضل الأتمتة الكاملة والتحويلات الفورية.
- تعزيز الشفافية والمراقبة: كل العمليات يمكن تتبعها رقمياً في الزمن الحقيقي، مما يحد من مخاطر الاحتيال وغسل الأموال.

مثلاً الصين أطلقت العملة الرقمية للبنك المركزي (اليوان الرقمي e-CNY -) في مراحل تجريبية، ما جعلها أول اقتصاد كبير يطبق هذه التقنية على نطاق وطني، السويد أطلقت مشروع "الإي-كرونا (e-krona)" لتطوير نسخة رقمية من الكرونا السويدية، بينما الاتحاد الأوروبي يعمل على مشروع "اليورو الرقمي (Digital Euro)" الذي يتوقع إطلاقه تدريجياً بين 2026 و2030.

كما يدرس بنك الجزائر إمكانية تطوير عملة رقمية وطنية بهدف تحديث أنظمة الدفع وتعزيز الاستقلال النقدي.

إن إدخال العملات الرقمية المركزية قد يحدث تحول جذري في آليات السوق النقدي، إذ يمكن للبنوك والمؤسسات الاحتفاظ باحتياطياتها مباشرة لدى البنك المركزي في شكل رقمي، مما يقلل الحاجة لأسواق ما بين البنوك التقليدية، ويمنح البنك المركزي قدرة أكبر على إدارة العرض النقدي والشفافية الكاملة للتدفقات المالية.

3. العولمة المالية وتكامل الأسواق النقدية

⁸¹ رشيد بوكساني ونسيمة أوكيل، قراءة في تطورات أدوات السياسة النقدية للدول المغاربية، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، العدد 1، 2019، ص. 55.

تشير مصطلح العولمة المالية إلى إزالة الحواجز أمام حركة رؤوس الأموال بين الدول وتكامل الأسواق المالية عبر العالم.

هذا التطور جعل من السوق النقدي المحلي جزءا من شبكة عالمية مترابطة تتأثر فوراً بأي تغيير في أسعار الفائدة أو السياسات النقدية في الاقتصادات الكبرى، من مظاهر العولمة:

- **انتقال سريع لتغيرات أسعار الفائدة:** فعندما يرفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة، تتأثر أسعار الفائدة في أوروبا وآسيا وأفريقيا خلال ساعات قليلة، نظراً لتكامل أسواق الإقراض القصير الأجل.
- **توحيد أدوات التمويل:** مثل اتفاقيات إعادة الشرا وأذون الخزينة التي أصبحت متشابهة في معظم الدول، مما سهّل على المستثمرين الدوليين التنقل بين الأسواق.
- **التوسع في الاستثمارات العابرة للحدود:** صناديق السيولة العالمية أصبحت تستثمر في أدوات السوق النقدي في دول متعددة، مما زاد من الترابط المالي الدولي.

كما هناك عدة مخاطر ناتجة عن العولمة تتمثل في:

- **انتقال الأزمات بسرعة:** أي اضطراب في السيولة في اقتصاد كبير (مثل الولايات المتحدة أو الصين) يمكن أن ينتقل إلى بقية الأسواق عبر القنوات المالية.
- **فقدان السيطرة الوطنية:** مع ازدياد انفتاح الأسواق، تصبح قدرة البنوك المركزية على إدارة سيولتها المحلية محدودة بسبب تدفقات رأس المال الدولية.
- **تقلبات العملة:** تحركات الفائدة العالمية تؤثر مباشرة في أسعار الصرف المحلية، مما يعقد إدارة السياسة النقدية.

فخلال الأزمة المالية العالمية عام 2008، أدى تجمّد سوق الإقراض الأمريكي إلى أزمة سيولة في أوروبا وآسيا نتيجة ترابط الأسواق النقدية، وفي 2022، عندما رفع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بشكل حاد، ارتفعت أسعار الفائدة بين البنوك في معظم الأسواق الناشئة، بما في ذلك الجزائر، ما تسبب في تشديد الأوضاع الائتمانية محلياً.

يظل السوق النقدي بمثابة جهاز الدورة الدموية للنظام المالي، إذ يضمن استمرارية تدفق السيولة واستقرار أسعار الفائدة قصيرة الأجل، فكلما كان هذا السوق منظماً وعميقاً وشفافاً، ازدادت فاعلية السياسة النقدية وارتفع استقرار النظام المصرفي، أما الأسواق النقدية الضعيفة أو غير المنظمة فتكون بيئة خصبة لعدم الاستقرار والتقلبات النقدية، ما يجعل تطويرها شرطاً أساسياً لتحقيق التنمية المالية المستدامة.

الخاتمة

إن دراسة الاقتصاد النقدي تُمثل ركيزة أساسية لفهم الآليات التي تحكم النشاط الاقتصادي الحديث، إذ تشكّل النقود العنصر المحوري الذي يدور حوله معظم السلوك الاقتصادي، سواء على مستوى الأفراد أو المؤسسات أو الدولة، وقد سعت هذه المطبوعة إلى تقديم رؤية متكاملة لموضوع النقود ومؤسساتها ووظائفها، من خلال التدرّج المفاهيمي والتحليلي عبر سبعة محاور مترابطة.

ففي المحور الأول، تمّ تناول المدخل المفاهيمي للنقود باعتبارها ابتكاراً اجتماعياً واقتصادياً تطور عبر العصور ليصبح الأداة الأساسية للتبادل وقياس القيمة وحفظها، وقد أبرز هذا المدخل التحول من النقود السلعية إلى النقود الائتمانية ثم الرقمية، مما يعكس ديناميكية العلاقة بين النقود والتطور الاقتصادي والمؤسسي.

أما المحور الثاني فقد خصص لشرح المجمعات النقدية ومقابلاتها، حيث تمّ تحليل مكونات الكتلة النقدية، ودورها في قياس السيولة داخل الاقتصاد، إضافة إلى إبراز أهمية التوازن بين العرض النقدي والنشاط الاقتصادي لضمان استقرار الأسعار.

وتناول المحور الثالث الأنظمة النقدية، مبيّناً تطورها من قاعدة الذهب إلى نظام الورق النقدي الحديث، وصولاً إلى نظام العملات العائمة، مع التركيز على التحديات التي تواجه السلطات النقدية في ظل العولمة المالية وتقلبات أسعار الصرف.

وفي المحور الرابع، تمّ التطرق إلى البنوك التجارية والبنك المركزي بوصفهما المؤسستين الرئيسيتين في الحياة النقدية، حيث تقوم الأولى بدور الوساطة المالية وتوليد الائتمان، بينما يتولى الثاني مهمة الإشراف والتنظيم وتنفيذ السياسة النقدية لضمان استقرار النظام المالي.

أما المحور الخامس فقد تناول آليات إنشاء النقود والمضاعف النقدي، موضحاً كيف يمكن للنظام المصرفي أن يخلق النقود عبر عمليات الإقراض، وكيف تؤثر نسبة الاحتياطي القانوني وسلوك المودعين في تحديد حجم العرض النقدي الفعلي داخل الاقتصاد.

وتناول المحور السادس التضخم والسياسة النقدية، حيث تم تحليل أسباب التضخم وأنواعه وآثاره، مع استعراض الأدوات التي يعتمدها البنك المركزي للتحكم في السيولة والأسعار (سعر الفائدة، عمليات السوق المفتوحة، نسب الاحتياطي)، مبرزاً المفاضلات بين استقرار الأسعار وتحفيز النمو الاقتصادي.

وأخيراً، جاء المحور السابع ليعرض السوق النقدية بوصفها الإطار الذي تتفاعل فيه قوى العرض والطلب على الأصول المالية القصيرة الأجل، وتتشكل من خلالها أسعار الفائدة واتجاهات التمويل قصيرة المدى، مما يجعلها المرآة العاكسة لوضع السيولة في الاقتصاد الوطني.

النظام النقدي الحديث يقوم على توازن دقيق بين الاستقرار والمرونة؛ فالنقود ليست مجرد وسيلة تبادل، بل هي أداة للتوجيه الاقتصادي، والسياسة النقدية ليست مجرد مجموعة أدوات تقنية، بل هي فن إدارة الثقة في العملة والاقتصاد.

ومن هنا، تبرز أهمية تطوير الثقافة النقدية لدى الباحثين وصناع القرار على حد سواء، لضمان صياغة سياسات نقدية فعالة تُسهم في تحقيق النمو، واستقرار الأسعار، وتعزيز الثقة في النظام المالي الوطني.

قائمة المراجع

1. إبراهيم أبو بكر المديني، الأسواق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد 17، العدد 1، 2008.
2. أحمد أبو الفتوح علي الناقة، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مدخل حديث للنظرية النقدية والأسواق المالية"، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، مصر، ط1، 2001.
3. أحمد أبو الفتوح علي الناقة، "خصائص ومحددات التوسع النقدي المضاعف في مصر"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مجلد 22، العدد الثاني، 1998.
4. أحمد أبو الفتوح علي الناقة، "نظرية النقود والأسواق المالية"، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 2001.
5. أحمد الغندور، "حول السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي في مصر"، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، قسم الاقتصاد، سلسلة أوراق بحثية، العدد العاشر، مايو 2000.
6. أحمد زهير شامية، النقود والمصارف، دار زهران، عمان، 1993، ص361.
7. أحمد علي دغيم، اقتصاديات البنوك مع نظام نقدي واقتصادي عالمي جديد"، مكتبة مديولي، القاهرة مصر، 2001.
8. أحمد فريد مصطفى، سهير محمد السيد حسن، "السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو"، مؤسسة الشباب الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2000.
9. أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، عمان، 2010.
10. باس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار الصفاء، عمان، 2010.
11. بول آ. سامويلسون وآخرون، ترجمة هشام عبد الله، مراجعة: د. أسامة الدباغ، دار الأهلية، عمان 2001.
12. جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة ونشر والتوزيع، الأردن، 2002.
13. حسين رحيم، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، 2008 .
14. خليفي عيسى، التغيرات في قيمة النقود الآثار والعلاج، دار النفائس للنشر والتوزيع، عمان، 2011.

15. خليل عبد القادر، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ج2، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012.
16. رشاد العصار، رياض الحلبي، "النقود والبنوك"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2000.
17. رشيد بوكساني ونسيمة أوكيل، قراءة في تطورات أدوات السياسة النقدية للدول المغاربية، المجلة الدولية للأداء الاقتصادي، العدد 1، 2019.
18. السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الفكر، عمان، 2010.
19. السيد محمد أحمد السريتي، على عبد الوهاب نجا، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2011.
20. صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية، مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000"، أطروحة دكتوراه دولة، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004.
21. صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية والمالية، أكتوبر 2000.
22. ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
23. طاهر فاضل البياتي، ميرال روجي سمارة، النقود والبنوك والمتغيرات الاقتصادية المعاصرة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2013.
24. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، ط4، 2005.
25. عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.
26. عامر وحيد مهدي، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية الإسكندرية، 2010.
27. عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، مركز يزيد للنشر، الأردن، 2004.
28. عبد الله خبابة، الاقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، 2012.
29. عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2005.
30. عبد المطلب عبد الحميد، "السياسات الاقتصادية على المستوى القومي، تحليل كلي"، مجموعة النيل العربية، القاهرة، مصر، ط1، 2003.
31. عبد المنعم السيد علي، "اقتصاديات النقود والمصارف"، الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999.
32. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين عيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار ومكتبة الحامد، عمان، ط1، 2004.
33. عقيل جاسم عبد الله، "النقود والبنوك، منهج نقدي ومصرفي"، دار مكتبة الحامد للنشر، عمان، 1999.
34. العلواني عديلة، الميسر في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2014.

35. عوف محمد الكفراوي، "السياسة المالية والنقدية في ظل الاقتصاد الإسلامي، دراسة تحليلية مقارنة"، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، ط1، 1997.
36. فتيحة بنابي، علاقة استقلالية البنك المركزي بفعالية السياسة النقدية، مجلة معارف، العدد 22، جوان 2017.
37. فليح حسن خلف، "النقود والبنوك"، جدارا للكتاب العالمي، عالم الكتاب الحديث، عمان، الأردن، 2006.
38. محمد سعيد أنور سلطان، إدارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، مصر 2005.
39. محمد صالح القرشي، "اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، مكتبة الجامعة، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2009.
40. محمد عزت غزلان، "اقتصاديات النقود والمصارف"، دار النهضة العربية، لبنان، 2002.
41. مصطفى رشدي شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.
42. ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق.
43. نبيل عبد الوهاب لطيفة، "السياسات النقدية بين النظرية والتطبيق"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1996.
44. هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف، دار وائل، الأردن، 2009.
45. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، 2000.
46. وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2011.

47. Ahmad Ibrahim Malawi, "The Relative Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies in Developing Countries: An Error Correction Mechanism", Magazine of Economics and Management and Commerce, Algiers University, 13th Issue, Algeria, 2005.

48. Easterly William, and Ross Levin, "Topics, Germs, and Corps: the role of endowments in economic development", Journal of Monetary Economics, vol.50, 2003.

49. Gilles Godin, "Les opérations bancaires et leurs fondements économiques", Ed DUNOD, Paris, 1998, p: 48.

50. Michael McLeay, Amar Radia and Ryland Thomas, "Money creation in the modern economy", Bank of England, Quarterly Bulletin 2014 Q1.

51. 19th Edition, McGraw-Hill Education, Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide (MFSMCG), Washington, 2016, sur: <https://www.imf.org/en/Publications/MFSMCG>.

- 52.-Ali Raad, "Effects of Economic Policy and Governance Indicators on Growth, The Speed of Convergence, and Human Capital. Across Country Analysis", Magazine of Economics and Management and Commerce, Algiers University, 13th Issue, Algeria, 2005.
- 53.Bob Steeiner .Foreign Exchange And Money Markets ,Theory, Practice And Risk Management ,Butterworth Heinemann , first published, Britain, 2002.
- 54.Halim Arroudj, Réforme et modernisation du système bancaire algérien durant la période 1990-2010, thèse de doctorat, université d'oran, Algérie, 2014-2015.
- 55.<https://www.bank-of-algeria.dz/organisation/>
- 56.Marie Delaplace, "Monnaies et Financement de l'économie", DUNOD, Paris, France, 3e édition, 2009.
- 57.Mishkin, F. S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 12th Edition, Pearson Education, 2019
- 58.Robert Wanda. Risques, comportements bancaires et déterminants de la surliquidité .La Revue des Sciences de Gestion .2007/6 .n°228.
- 59.Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D., Economics, 19th Edition, McGraw-Hill Education, 2010.