

جامعة الجزائر 3

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية و علوم التسيير

محاضرات موجهة لطلبة السنة الثانية مالية و محاسبة، العلوم الاقتصادية،
العلوم التجارية، علوم التسيير

في مقياس:

الاقتصاد النقدي و سوق رؤوس الأموال

اعداد الدكتورة : خالفي وهيبة

السنة الدراسية 2020/2019

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
2	فهرس المحتويات
6	تمهيد
7	المحور الأول: الاقتصاد النقدي
7	الفصل الأول: ماهية النقود وتطورها التاريخي
7	1- التطور التاريخي للنقود
7	1-1 تعريف اقتصاد المقايضة (المبادلة)
7	2-1 سلبيات اقتصاد المقايضة.
8	2- اقتصاد النقود
8	1-2 تعريف النقود
9	2-2 وظائف النقود
10	3- أنواع النقود وخصائصها
10	1-3 خصائص النقود
11	2-3 أنواع النقود
14	4- الأنظمة النقدية
14	1-4 تعريف الأنظمة النقدية
15	2-4 خصائص الأنظمة النقدية
15	3-4 مكونات الأنظمة النقدية
18	5- مكونات الكتلة النقدية ومقابلاتها
18	1-5 تعريف الكتلة النقدية
18	2-5 مقابلات الكتلة النقدية
20	3-5 المجمعات النقدية
23	الفصل الثاني: النظريات النقدية وتطورها
23	1- النظرية النقدية التقليدية
23	1-1 أسس ومبادئ النظرية التقليدية
24	2-1 الفرضيات التي تقوم عليها النظرية التقليدية
24	3-1 النموذج النقدي للنظرية التقليدية
25	4-1 تقييم النظرية التقليدية
26	2- النظرية النقدية الكينزية
26	1-2 أسس ومبادئ النظرية الكينزية
28	2-2 الفرضيات التي تقوم عليها النظرية الكينزية
28	3-2 النموذج النقدي للنظرية الكينزية
33	4-2 تقييم النظرية الكينزية
34	3- النظرية النقدية المعاصرة

35	1-3 نظرية الطلب على النقود عند فريدمان
35	2-3 دالة الطلب على النقود ومعادلة النظرية الكمية المعاصرة للنقود
36	3-3 تقييم النظرية النقدية المعاصرة
37	الفصل الثالث: السياسة الاقتصادية
37	1- ماهية السياسة الاقتصادية
37	1-1 مفهوم السياسة الاقتصادية
37	2-1 أهداف السياسة الاقتصادية
38	3-1 أدوات السياسة الاقتصادية
38	2- السياسة المالية
38	1-2 مفهوم السياسة المالية
39	2-2 أهداف السياسة المالية
39	3-2 أدوات السياسة المالية
39	3- السياسة النقدية
40	1-3 مفهوم السياسة النقدية
40	2-3 أهداف السياسة النقدية
40	3-3 أدوات السياسة النقدية
41	الفصل الرابع: البنوك التجارية
41	1- ماهية البنوك التجارية
41	1-1 تعريف البنوك
42	2-1 وظائف البنوك
42	3-1 موارد واستخدامات البنوك التجارية
44	4-1 علاقة البنوك التجارية بالبنك المركزي
47	2- البنوك التجارية وظهور قانون النقد والقرض (10/90)
47	1-2 البنوك التجارية الجزائية في ظل الاقتصاد المخطط
50	2-2 البنوك التجارية الجزائية في ظل التوجه الى اقتصاد السوق
53	3-2 برامج الإصلاح الاقتصادي والاتفاقات الدولية
55	4-2 ظهور قانون النقد والقرض 10/90
56	المحور الثاني: الأسواق المالية
56	الفصل الخامس: ماهية الأسواق المالية
56	1- تعريف الأسواق المالية وتطورها
56	1-1 نشأة وتطور السوق المالي
57	2-1 تعريف السوق المالي
57	3-1 خصائص السوق المالي
58	2- وظائف وأهمية السوق المالي
58	1-2 وظائف السوق المالي
59	2-2 أهمية السوق المالي
59	3- مكونات السوق المالي

59	1-3 المتدخلون في السوق المالي
60	2-3 هيكل السوق المالي
62	الفصل السادس: السوق النقدي
62	1- مفهوم السوق النقدي
62	1-1 تعريف السوق النقدي وأهميته
63	2-1 أهمية السوق النقدي
63	3-1 هيكل السوق النقدي وشروط قيامه
63	2- المتدخلون في السوق النقدي
64	1-2 الأطراف المتدخلة في السوق النقدي
64	2-2 عناصر السوق النقدي
65	3-2 أدوات السوق النقدي
68	الفصل السابع: سوق رؤوس الأموال
68	1- مفهوم سوق رأس المال
68	1-1 تعريف سوق رأس المال
68	2-1 أهمية سوق رأس المال
69	2- هيكل سوق رأس المال
69	1-2 الأسواق الحاضرة
69	2-2 الأسواق الأجلة
70	الفصل الثامن: سوق الأوراق المالية
70	1- ماهية سوق الأوراق المالية
70	1-1 تعريف سوق الأوراق المالية
71	2-1 خصائص سوق الأوراق المالية
71	2- أهمية وأهداف سوق الأوراق المالية
72	1-2 أهمية سوق الأوراق المالية
72	2-2 أهداف سوق الأوراق المالية
73	3- أدوات سوق الأوراق المالية
73	1-3 أدوات تثبت حقا للملكية (الأسهم)
75	2-3 أدوات تثبت حقا للدين (السندات)
79-78	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
12	مختلف السلع التي استخدمت كنقود	01
16	المقارنة بين نظام السبائك الذهبية ونظام المسكوكات الذهبية.	02
42	ميزانية البنك التجاري 12/31	03
44	ميزانية مختصرة للبنك المركزي 12/31	04
52	الفرق بين سياسات التثبيت الاقتصادي وسياسات التعديل الهيكلي.	05
74	مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة	06

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	مستويات الكتلة النقدية وصيغ حساب (M3.M2.M1)	22
02	آلية عمل النموذج الكينزي من خلال الطلب الفعال	27
03	مخطط نظرية كينز حول النظرية النقدية	30
04	الوساطة المالية	60
05	مكونات السوق المالي	61

يهتم مقياس الاقتصاد النقدي وسوق رؤوس الأموال، بدراسة الترابط بين المفاهيم الثلاثة **النقود، البنوك والأسواق المالية**، كوحدات متكاملة، لذا قسمنا هذه المطبوعة الى قسمين، في **القسم الأول** تناولنا جانب الاقتصاد النقدي من خلال دراسة ماهية النقود، أي تعريف الطالب بكل الجوانب المتعلقة بالنقود من تحليل المفاهيم والوظائف والأنواع، ثم الأساليب العلمية في معرفة النظم النقدية (نظام الذهب) من خلال تطوره التاريخي. وتبيين القواعد والترتيبات التي حددت الإطار الذي تخلق في ظلّه النقود المعدنية والورقية، تطرقنا كذلك الى أهم النظريات النقدية، بداية من الكلاسيكية الى النظرية الكيبنزية وصولاً الى النظرية الحديثة. كما تطرقنا الى السياسة النقدية والمالية، باعتبارهما، أهم سياستين لأي بلد، وأن الهدف الرئيس لهما هو تحقيق الاستقرار النقدي ومكافحة معدلات البطالة المرتفعة، ثم دراسة الكتلة النقدية المتداولة في السوق ومقابلاتها. وكذا الوساطة البنكية باعتبار البنوك التجارية المنفذ للسياسة النقدية، وكذا علاقة تلك البنوك بالبنك المركزي. وختمنا القسم الأول بدراسة تطور الجهاز المصرفي الجزائري منذ الاستقلال الى غاية الإصلاحات المصرفية التي عرفها القطاع البنكي في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها البلاد في بداية التسعينات، حيث تمحور الإصلاح المصرفي في ظهور قانون محوري وهو قانون النقد والقرض. أما **القسم الثاني**، فخصص الى دراسة سوق المال باعتباره سوق مهم جدا في حشد المدخرات وتوجيهها في قنوات استثمارية لدعم الاقتصاد القومي، بقسميه السوق النقدي وسوق رؤوس الأموال، حيث يمثل السوق النقدي، سوق قصير الأجل والسوق المالي، سوق طويل الأجل مع الإشارة الى مختلف الأدوات المالية المستخدمة والمتعاملون في السوق المالي. لقد حاولنا في هذه المطبوعة تبسيط المفاهيم لطلبتنا الأعزاء، مع تعريف موسع لكل الجوانب المتعلقة بمقياس الاقتصاد النقدي وسوق رؤوس الأموال، مع إعطاء بعض الأمثلة وكذا الإشارة الى حالة الجزائر.

كما يسعى المقياس الى تحقيق جملة من الأهداف:

- تمكين الطلبة من فهم الظواهر النقدية وتفسيرها تفسيراً اقتصادياً.
- الإلمام بموضوع الاقتصاد النقدي.
- يعتبر هذا المقياس تمهيداً لدراسات مستقبلية كالاقتصاد النقدي المعمق والدراسات المتعلقة بتحليل الأسواق المالية والبورصات.

المحور الأول: الاقتصاد النقدي

الفصل الأول: ماهية النقود وتطورها التاريخي

في ظل النظام الاقتصادي البدائي، كانت الصورة الغالبة للمجتمعات تقوم على شكل من أشكال الاقتصاد المعيشي البدائي. فما تحصل عليه الجماعة من سلعة ما، يوزع على الأفراد، بصرف النظر عن مساهمة كل فرد في الإنتاج، ولقد اعتبر الإنتاج في ذلك الوقت كافيا نسبيا لإشباع حاجة الأفراد والجماعة.

1-1 التطور التاريخي للنقود

قبل ابتكار النقود، مثلت قدرة الفرد على إنتاج سلع وتوفير خدمات للآخرين، السبيل الذي يفسح المجال أمامه لمقايضتها مقابل سلع وخدمات يحتاجها ولكنها متوفرة لدى الآخرين، وهذا ما يطلق عليه ب **اقتصاد المبادلة او المقايضة**.

2-1 اقتصاد المبادلة أو المقايضة

قبل أن يبتكر الانسان النقود، اضطر لاستخدام السلع والخدمات كأدوات لاستبدالها مقابل سلع وخدمات تكون بحوزة الآخرين، لذلك فان قدرته على اقتناء ما لدى الجانب الاخر كان يعتمد على ما لديه من سلع وخدمات يقبل بها الطرف الاخر وذلك نتيجة لعدم وجود أداة وسيطة في ذلك الوقت.

● **تعريف المقايضة:** تعرف على أنها عملية تبادل سلع مقابل سلع أخرى أو خدمات مقابل خدمات أخرى أو أي توليفة من سلع وخدمات، لا تدخل فيها أداة وسيطة موحدة بالمفهوم المتعارف عليه الآن وهو النقود

3-1 سلبيات اقتصاد المبادلة أو المقايضة

- احتمال عدم توافق الرغبات.
 - احتمال تلف السلع.
 - وجود تكاليف مقابل تخزين السلع.
 - الحاجة الى التنقل بين الأسواق، الأمر الذي يترتب عليه ضياع الوقت والجهد.
 - صعوبة تجزئة السلع والخدمات.
- أدت هذه الصعوبات الى حث الانسان على البحث عن البدائل، وانتهى المطاف بابتكار النقود واستخدامها كأداة وسيطة للتبادل.

2- اقتصاد النقود

حتى يقبل الافراد ببديل عن المقايضة، فانه لابد ان يكون البديل قادر على التقليل من سلبيات اقتصاد المبادلة أو أنه يوفر وضعا تكون الإيجابيات الناتجة عن القبول به أفضل منها في اقتصاد المبادلة.

فخلال فترات سابقة استخدم الانسان فيها الذهب والفضة ومعادن أخرى لتقوم ببعض المهام التي تقوم بها النقود حالياً، اذ كانت لها قيمة تبادلية الى جانب قيمتها كسلعة. وهي ما تعرف بالنقود السلعية، فعلى سبيل المثال استخدم الصوف والمائشية والمحاصيل الزراعية والذهب والفضة كأدوات للتبادل الى جانب استخداماتها الاستهلاكية الأخرى الا أن قيمتها لكلا الفردين قد تختلف.

2-1 تعريف النقود

يمكن تعريف النقود على أنها أي شيء ذات قبول عام في التداول، تستخدم كوسيط للتداول ومقياسا للقيمة ومستودعا ومخزن لها، بالإضافة الى استخدامها كوسيلة للمدفوعات الأجلية و سداد الدين.

ومن خلال تحليل هذا التعريف يمكننا أن نضيف التالي:

✚ - تعريف النقود مبني على الجوانب النفسية لأفراد المجتمع و القائم على ثقة الأفراد فيما يقبلونه كوسيلة للدفع و التبادل و هذا القبول ينطوي على قوة شرائية ولتحقيق ذلك استخدم الانسان بعض السلع كنقود، فقد استخدم التجار أنواع من المعادن ذات الوزن المحدد و الصفات المتفق عليها و قد كانت المسكوكات ثم السبائك الذهبية ، أكثر المعادن شيوعا في صنع النقود، و مع 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 ودايعهم، ثم استخدمت هذه الايصالات في التبادل بدلا من المعادن حتى أصبحت مقبولة في التعامل، و مع شيوع استخدام هذه الايصالات و الشهادات في عمليات التبادل تدخلت الحكومات لتنظيم عمليات التبادل و التداول الى أن انتهى الأمر الى أن أصبحت الودائع المصرفية التي تتداول عن طريق الشيكات تمثل نقودا و أصبحت النقود الورقية و الودائع تمثل الشكل الحديث للنقود بعد أن انتهى تماما عهد النقود الذهبية.

✚ ان التشريعات التي تصدرها الدول لإعطاء الصيغة القانونية على العملات الورقية والمصرفية كعملات قانونية تستهدف تدعيم ثقة الأفراد في قبول أي أصل من الأصول كنقود. وهنا لا يمكن رفض العملات القانونية في سداد الديون. هذا وبالإضافة الى أن الهدف من تعريف وقياس حجم النقود في المجتمع هو تمكين صانعي السياسة الاقتصادية من السيطرة والرقابة على حجم النقود المتداولة، بغرض تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار وازدياد مستوى النشاط الاقتصادي في المجتمع.

2-2 وظائف النقود

ان مقدار الرضا والاشباع الذي يحصل عليه المرء هي مشتقة مما تستطيع النقود أن توفره له من سلع وخدمات التي هي نتاج للوظائف التي تقدمها النقود، ويمكننا تلخيص هذه الوظائف والخدمات في أربع وظائف أساسية للنقود وهي:

1-2-2 تستخدم النقود كأداة للتبادل:

ان ما يميز النقد هو قبوله من قبل الجميع مما يضيف عليه ثقة الجمهور كأداة لإتمام المعاملات التجارية ويدعم قدرة الفرد على مبادلة سلعة لديه بمبلغ من النقد، ثم يستخدمه لاقتناء ما يرغب فيه من سلع وخدمات، و لاشك أن قيام النقود بهذا الدور قد ترك انعكاسات إيجابية على الوقت و الجهد و البحث المتواصل مقارنة بما كان يقوم به الأفراد في اقتصاد المقايضة مما يوفر وقتا أكبر للتخصص في الإنتاج و قيام الأفراد بالأعمال الإنتاجية ، كما ساهمت هذه الوظيفة باستقلال عمليات البيع عن عمليات الشراء الأمر الذي أدى الى تسهيل قيام التبادل المباشر بين أي طرفين في عمليات التبادل.

2-2-2 تستخدم النقود كوحدة قياس للأسعار

ان نظام المقايضة يتطلب معرفة الأسعار النسبية لجميع السلع والخدمات الموجودة في الاقتصاد، الا أن وجود النقود حل هذه المشكلة حيث تم اعتبار النقود وحدة حساب، والتي من خلالها نستطيع المقارنة بين أسعار السلع والخدمات المختلفة.

3-2-2 تستخدم النقود كحافظ أو مخزن أو مستودع للقيمة

ان استخدام النقود كوسيط للتبادل سمح باستقلالية عملية البيع عن الشراء الأمر الذي يعني وجود فاصل زمني بين عمليات البيع و الشراء و بالتالي ليس بالضرورة أن تحصل على النقود في وقت ما و انفاقها فوراً و في نفس الوقت، ولكن في الواقع العملي نجد أن الفرد ينفق جزء من دخله و يدخر جزء آخر ليقوم بإنفاقه مستقبلاً، و بذلك تتاح الفرصة للفرد ببيع سلعة قد اقتناها ثم يحتفظ بقيمتها على شكل نقود بدلاً من سلع أخرى قد تكون عرضة للتلف أو تحمله تكاليف تخزين. إذا الفرد يحتفظ بالنقود لكي ينفقها في المستقبل فان النقود تعتبر في هذه الحالة كمخزن أو مستودع للقيمة.

4-2-2 تستخدم النقود كمعيار للمدفوعات الآجلة

عملياً الفرد ينفق جزء من النقود ويحتفظ بالجزء الاخر في شكل ادخار، ليقوم بعملية الانفاق مستقبلاً، وطالما أن الفرد لا يحتفظ بالنقود لذاتها و انما لقيمتها، في هذه الحالة تقوم بوظيفة مخزن للقيمة ، خاصة أنها تتميز بسهولة حفظها، كما قد تلجأ الأفراد الى الاحتفاظ بالقيمة في صورة أسهم و سندات و بعض السلع المعمرة كالعقارات و غيرها، ومن مزايا الاحتفاظ بالقيمة في هذا الشكل أنه يدر عائداً لصاحبه في صورة ربح أو فائدة أو ريع، فضلاً عما تحققه من أرباح رأسمالية إذا ما ارتفعت الأسعار ، ولكن قد

يحدث العكس أي خسارة رأسمالية في حالة الانخفاض، فهناك دوافع تقتضي الاحتفاظ بالقيمة في هذا الشكل منها: دافع المعاملات و دافع الاحتياط و دافع المضاربة.

3- خصائص النقود وأنواعها

1-3 خصائص وسمات النقود

لقد أضفت وظائف النقود لها جاذبية مقارنة بعالم لم تكن توجد فيه، فقد استطاعت هذه الأداة أن تقلل من عدد وحجم المخاطر التي كان يتعرض لها الأفراد في زمن المقايضة، الى جانب قيامها بوظائف المبادلة ولكن على درجة أكبر من الكفاءة، ولكي تتمكن النقود من القيام بوظائفها الاقتصادية والحفاظ على ثقة وقبال الجماهير عليها، وجب أن تتميز بعدة خصائص أو سمات هي:

1-3-1: محدودية الكمية المعروضة منها:

يؤكد قانون الندرة على أن الأشياء ومن ضمنها النقود تكتسب أهمية نظرا لمحدودية الكمية المعروضة منها مقارنة بحجم الطلب عليها. ان صفة الندرة صفة يجب أن تكتسبها النقود والا فان قيمتها وقبول الجمهور لها سوف يتعرضان للانهايار، من هنا وجب على السلطات الحكومية المعنية بكميات النقد الموجودة بالاقتصاد أن تعي هذا. وأن تعمل جاهدة على التوفيق بين الكمية المعروضة والكمية المطلوبة منه، فلا بد أن يواكب التغير في عرض النقود إمكانيات الاقتصاد وقدراته الإنتاجية لأن الزيادة الكبيرة في النقد تساهم في ارتفاع الأسعار.

1-3-2 صعوبة تزويرها أو تقليدها:

تشكل الدولة إدارات حكومية وأخرى أمنية للتقليل من احتمالات تزوير نقودها الوطنية، فإقبال الجمهور على النقود واستخدامها للقيام بوظائفها يقوم على أساس ثقته فيها، وأحد دعائم هذه الثقة ينطلق من مصداقية النقود وادراكه أنها سليمة، هذا لا يعني انه لن يقوم أحد على محاولة تزيف النقود ولكن الهدف من عمليات الوقاية هو التضييق على مثل هذه المحاولات مما يعزز من ثقة الجمهور فيها والقبول بها.

1-3-3 سهولة الاحتفاظ بها:

في اقتصاد المقايضة يتطلب من الفرد الاحتفاظ بمخزون من السلع، لكن في اقتصاد النقود، المطلوب من الفرد الاحتفاظ بنقد محدود لاقتناء كمية من السلع التي تلمزمه.

1-3-4 سهولة حملها ونقلها:

تتميز النقود بأنها سهلة الحمل، و التنقل بها ، فبدلا أن ينتقل الفرد الى الأسواق و معه سلع يرغب بمقايضتها ، أصبح ينتقل و معه كمية من النقود يحتفظ بها في محفظته و عليه فان النقود يجب أن تتكون

من وحدات يسهل حملها و نقلها من مكان لآخر فان لم تتوفر هذه الخاصية فسيصعب استخدامها على نطاق واسع.

5-1-3 قوة تحملها:

وذلك بسبب عدم قابلية النقود للهلاك بسرعة، وتتعلق هذه الخاصية بطبيعة المواد التي تستخدم كنقود أو تصنع منها النقود.

6-1-3 سهولة التجزئة:

وجود فئات نقدية مختلفة القيم وسهولة التجزئة رغب الجمهور القبول بها، بمعنى آخر أن تكون النقود قابلة للتجزئة الى وحدات صغيرة متساوية القيمة يسهل اجراء عمليات التبادل في المعاملات الصغيرة، فكلما أمكن تجزئة النقود الى وحدات صغيرة كلما أمكن توسيع عملية التبادل.

7-1-3 وحدة أشكالها وسهولة تمييزها والتعرف عليها:

اذ نظر المرء الى مختلف فئات النقد، يجدها تختلف من حيث المقاس واللون والتصميم ولكن الأوراق النقدية متطابقة ومتجانسة ضمن الفئة الواحدة، وهذه السمة أعفت المرء عن عملية فحص الأوراق بشكل متكرر وبعناء للتأكد من مضمونها مثلما كان الوضع في عالم المقايضة كما يجب أن تتكون النقود من وحدات يسهل التعرف عليها، حيث أن صعوبة التعرف على وحدات معينة من قبل الأفراد يؤدي الى رفض التعامل بها مما يعيق عملية التبادل و عدم اتساع استخدام النقود في المعاملات المختلفة.

8-1-3 الحكومة هي المصدرة للنقود:

تكتسب النقود في معظم المجتمعات ثقة نظرا لثقة الجمهور في الحكومة، لكون هذه الأخيرة هي الجهة التي تصدرها.

2-3 أنواع النقود

عرفت البشرية العديد من أنواع النقود وتعددت أشكالها عبر التاريخ حيث يمكننا القول بأن هذه الأنواع مثلت مراحل معينة من التطور، وفي هذا الإطار يمكننا تتبع أنواع النقود بالتالي:

1-2-3 النقود السلعية:

هي الحلقة الأولى لتطور البشرية من اقتصاد المقايضة الى الاقتصاد النقدي، ويقوم نظام السلع النقدية في تلك الفترة، على أنه نظام متقدم قضي على سلبيات نظام المقايضة، وأصبح بمقتضاه يمكن بيع سلعة واستلام وسيط التبادل (M) وتجزئته، دون ان تكون هناك حاجة لاقتناء سلع أخرى.

جدول رقم (01) : مختلف السلع التي استخدمت كنقود

الأواني	الخزف	الماعز	الصلصال
الصوف	السنن	العبيد	أسنان الحوت
الجلود	الأحجار	الأرز	القطيع
الذهب	الحديد	الشاي	الخنازير
الفضة	النحاس	الدخان	الحصان
البرنز	الرصاص	الملح	الأغنام

المرجع: ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي (المؤسسة النقدية- البنوك التجارية- البنوك المركزية) مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2008 ص 24.

ولابد للإشارة لبعض الخصائص، التي لابد للنقود السلعية أن تتصف بها وهي:

- سهولة التأكد من السلعة موضع النقد.

- أن تكون ذات نفع في حد ذاتها.

- قابلية نقلها بسهولة وقابليتها للانقسام.

- أن تكون معمرة.

وقد لازم نظام النقود السلعية بعض المشاكل (تلف - حجم كبير - تكاليف إضافية.....) نجم عنه ظهور النقود المعدنية، تطلبه ضغط المبادلات والرغبة المستمرة في التيسير.

النقود المعدنية:

مع مرور الزمن تم اكتشاف المعادن وبعض خصائصها الفيزيائية والوظيفية، تم استخدامها كنقود، وهي تلقى القبول العام وتسهل التبادل. والقبول العام للنقد يكون مصدره العرف والتقاليد أو يأتي بحكم القانون كما هو حاصل اليوم. ويطلق عليه اسم " النقود المعدنية" الذي ارتبط توأجدها بما يسمى "الاقتصاد النقدي" عكس النقود السلعية التي ارتبطت بالاقتصاد الحقيقي، واستخدم المعدن كنقد سلعي نتيجة للتطورات التي حصلت آنذاك وللمزايا التي يوفرها هذا النظام: قابلية المعادن للتخزين - سهولة التداول - لا للتلف - القابلية للتجزئة، مرونة استخدامها، الثبات النسبي للقيمة وأخيرا إمكانية تحويلها الى سبائك معدنية. ولقد تم اللجوء للذهب والفضة لوفرة الكميات منه ولارتفاع قيمته (ما خف وزنه غلا ثمنه) وبحقق خصائص ومزايا مهمة.

كما تكلم " المقريزي " في كتاباته عن دور السياسة النقدية في علاج التضخم، كما أشار الى القاعدة المعروفة التي أتى بها " جريشام " **النقود الرديئة تطرد من السوق النقود القوية**. وهذا في الحالة التي تكون فيها القيمة الاستعمالية للنقود أكبر من القيمة التبادلية للنقد المعدني، وبالتالي تم التخلي عن الذهب والفضة و عوضا بمعادن أخرى تكون قيمتها الاستعمالية أقل من القيمة التبادلية.

2-2-3 النقود الورقية

أظهرت النقود الورقية اتجاهين أساسيين هما:

الاتجاه الأول: ظهرت النقود النائبة أثناء عصر سيادة النقود المعدنية لأن النقود النائبة هي في الأصل شهادات ورقية استخدمت لكي تنوب عن النقود المعدنية مع بقاء الأخيرة أساسا للتعامل.

الاتجاه الثاني: اتجه الأفراد الى حمل ما لديهم من ذهب أو غيره من المعادن لكي يودعونه في خزائن لدى الصياغ لتأمينه من المخاطر كالسرقة. وفي مقابل الإيداع كان الصاغة يعطون للمودع شهادة ورقية عبارة عن تعهد منهم له بمقتضاه رد ما أودع لديهم من ذهب بمجرد طلبه ولكن ما لبث أن تخلوا عن حمل الذهب واكتفوا بنقل ملكية الشهادات، وساعد على ذلك ثقة الأفراد في قدرتهم على تحويل الشهادات الى ذهب متى شاءوا وبذلك لم تعد الشهادات ممثلة للنقود فحسب بل أصبحت هي نفسها تقوم بكل وظائف النقود وبالتالي فهي أول أشكال النقود الورقية.

ومع مزيد من التطور كانت النقود الورقية التي تصدرها مختلف البنوك مصاحبة للنقود المعدنية ونظرا لأن النقود الورقية أصبحت ليس لها في حد ذاتها أي قيمة سلعية فقد احتكر إصدارها البنوك المركزية لأن قيمتها أصبحت مشتقة بصفة أساسية من القبول العام لها كوسيط للتبادل.

وبمعنى ذلك أن النقود الورقية أصبحت نقود رمزية يديرها البنك المركزي كما لم تعد قابلة للتحويل الى معادن نفيسة وتعتمد قيمتها على ما تحدده هيئة الإصدار لها وعلى غطاءها من العملات الأجنبية القابلة للتحويل وبعض الأصول الأخرى وتعتمد أيضا على قبول العام كوسيط للتبادل.

وبناء على ما سبق يمكننا القول بوجود نوعين من النقود الورقية وهي كالتالي:

1- نقود ورقية قابلة للتحويل: ويقصد بها تلك الورقة أو الوثيقة التي يصدرها أحد البنوك، وقد أصبح البنك المركزي في أي دولة هو المحتكر لإنتاج هذا النوع من النقود متعهدا بمقتضاها بأن يرد الى حاملها بمجرد طلبه في شكل نقود معدنية قانونية المبلغ المحدد المكتوب على الورقة.

2- نقود ورقية غير قابلة للتحويل: بشكل عام، ان النقود الورقية غير قابلة للتحويل، ليس لها قيمة ذاتية وتستمد قوتها من إلزام جميع الأفراد بقبولها في التعامل بوصفها عملة رسمية بالإضافة الى امكانية استخدامها في اشباع الحاجات عن طريق استبدالها بسلع أخرى.

3-2-3 النقود المصرفية:

النقود المصرفية عبارة عن ديون في ذمة البنك قابلة للدفع عند الطلب، ويمكن تحويلها من فرد لأخر بواسطة الشيكات ويطلق عليها أيضا **نقود الودائع أو النقود الائتمانية**، فودائع الحسابات يمكن استخدامها كوسيلة للدفع عن طريق الشيكات غير أن استخدامها يتوقف على موافقة الدائن اذ لا تتمتع بقوة الابرام بحكم القانون. وهكذا نجد أن النقود المصرفية ليس لها كيان مادي ملموس انما توجد في صورة حساب بدفاتر البنوك. وتعتمد النقود المصرفية على قاعدة هامة مفادها أن البنوك التجارية لها قدرة كبيرة للغاية على خلق النقود و من ثم تقوم بإضافة هذه النقود الجديدة الى كمية النقود المتداولة في المجتمع و هذه النقود الجديدة ماهي الا قيود دفترية مسجلة في دفاتر البنك الا أنها تتمتع بقوة ابرام غير محدودة.

4-2-3 النقود الالكترونية:

ظهرت النقود الالكترونية مع تطور شكل ونوعية النقود وهي أحدث صورة من صور النقود بل وتعتبر الطريق الى عالم تختفي فيه عمليات التداول بالنقود ويطلق عليها أيضا بطاقات الدفع الالكترونية أو وسائل الدفع الحديثة.

ويمكن القول بأن هذه النقود تعد نوعا من أنواع النقود النائبة، بمعنى أنها تنوب عن النقود الحقيقية القيام بوظيفة النقود كوسيط للتبادل و لكنها أخذت شعبية واسعة في تسوية المدفوعات الأمر الذي ارتقى بها الى مرتبة النقود، و بناءا على ما سبق فان النقود الالكترونية البلاستيكية تطلق على بطاقات الدفع التي لا تخرج عن كونها بطاقات بلاستيكية يتم معالجتها الكترونيا، وذلك لاستخدامها في أغراض متعددة من خلال المعلومات المخزنة عليها والدخول على الآلات المعدة لتحقيق هذه الأغراض.

4- الأنظمة النقدية

1-4 تعريف الأنظمة النقدية

يمكن تعريف النظام النقدي على انه مجموعة القواعد التنظيمية والإجراءات التي تضبط اصدار وسحب (تدمير) النقود من التداول.

كما يمكن تعريفها على أنها " مجموعة العلاقات والتنظيمات المميزة للحياة النقدية في مجتمع ما وخلال فترة زمنية معينة ومكان محدد. ولكل مجتمع نظام نقدي خاص به، وهذا النظام يعكس التطورات الاقتصادية والاجتماعية فيه"¹.

2-4 خصائص النظام النقدي

يتميز النظام النقدي بثلاث خصائص أساسية²:

1. خاصية التركيب: فالنظام النقدي كأى نظام اقتصادي يتمتع بخاصية التركيب، أى يتكون من مجموعة من العناصر، منها ما هو أساسى ومنها ما هو ثانوي. فالعنصر الأساسى فى النظام النقدي هو القاعدة النقدية أو قاعدة القيم، والغاية منها المحافظة على القيمة الاقتصادية للنقود فى الداخل والخارج.
2. النظام النقدي فى أى دولة هو جزء لا يتجزأ عن النظام الاقتصادى الاجتماعى السائد، والروابط النقدية هى أساسا روابط اجتماعية.
3. النظام النقدي هو نظام تاريخى، أى أنه لا يتصف بالثبات، بل يتطور ويتغير مع تطور وتغير النظام الاقتصادى والاجتماعى الذى ينتمى إليه.

3-4 مكونات الأنظمة النقدية

أبرز النظام النقدية التيمر عليها النقود ويمكن حصرها فى ثلاث نظم وتتمثل فى: نظام المعدن الواحد، نظام المعدنين، النظام الورقى الإلزامى.

1-3-4 نظام المعدن الواحد

يركز هذا النظام على معدن واحد، ذهباً كان أم فضة، وفى كلتا الحالتين يعمد المشرع الى انشاء علاقة ثابتة بين وحدة النقد ووزن معين من المعدن المتخذ أساسا للقاعدة النقدية، وأهم القواعد المعدنية، قاعدة الذهب.

1-1-3-4 تعريف نظام الذهب (نظام المعدن الواحد)

قامت قاعدة الذهب على أساس قبول البنوك المركزية والحكومات المختلفة لاستبدال عملاتها بالذهب، و على أساس تحديد قيمة كل عملة مقابل كمية محددة من الذهب، أصبح سعر صرف العملات بعضها مقابل بعض يتحدد بناء على علاقة كل عملة بالذهب، وعليه أصبح الذهب هو العامل المشترك بينهما. لقد نظر العالم الى تكريس العلاقة بين النقد الذى يصدره كل بلد والذهب على أنه وسيلة لتجسيد مصدر من مصادر الاستقرار فى قيم المبادلات التجارية التى قد تنتج نظير تغيرات فى أسعار العملات بعضها مقابل بعض. ولنظام الذهب ثلاثة أشكال:

¹ خليل عبد القادر: مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي ، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية 2012 ص 149.

² بسام الحجار: الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار النهل اللبنانى 2006 الطبعة الأولى ص 37.

▪ نظام المسكوكات الذهبية (1816-1914).

▪ نظام السبائك الذهبية.

▪ نظام الصرف بالذهب.

1. نظام المسكوكات الذهبية:

يمثل هذا النظام الشكل الأول لقاعدة الذهب، حيث شكلت المسكوكات الذهبية القسم الغالب من النقد المتداول، والى جانبها أوراق نقدية نائبة، ولكن في جميع الأحوال كانت المسكوكات هي النقد الأساسي والنهائي.

2. نظام السبائك الذهبية:

تميزت الأحوال النقدية في الفترة التي تلت الحرب العالمية الأولى بالاضطرابات والفوضى، وانخفضت القوة الشرائية للعديد من العملات الأوروبية، اتسمت هذه الفترة أيضا بالتقلبات الشديدة في أسعار صرف العملات والاختلالات في موازين المدفوعات. فشغل أذهان الاقتصاديين، مسألة الإصلاح النقدي، حيث تعالت الصيحات للعودة الى نظام الذهب والأهم العودة الى قاعدة الحرية الاقتصادية، وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي والامتناع عن فرض القيود على التجارة الخارجية وربط الإصدار النقدي بكمية الذهب وحرية تصدير واستيراد الذهب. وعموما اشترط الاقتصاديون العودة الى نظام الذهب توفر مجموعة من الخصائص.

3. نظام الصرف بالذهب:

في ظل هذا النظام لا ترتبط الوحدة النقدية مباشرة بالذهب، بل ترتبط بنسبة ثابتة بعملة أخرى تسير على نظام الذهب، وبذلك تتحدد قيمتها بالذهب وبنسبة ثابتة لا تتغير الا بتغير نسبة ارتباط عملة الربط.

الجدول رقم (02): المقارنة بين نظام السبائك الذهبية ونظام المسكوكات الذهبية:

نظام المسكوكات الذهبية	نظام السبائك الذهبية
- حرية الأفراد في تحويل المسكوكات الى سبائك.	قاعدة السبائك الذهبية قيدت حرية الأفراد في تحويل السبائك الى مسكوكات.
- نفس الشيء.	- البنك المركزي يتدخل بائعا أو مشتريا للذهب للحفاظ على سعر التعادل بين السعر القانوني و السعر السوقي للذهب.
- تحتوي الوحدة النقدية على وزن معين من	- قيدت حرية الأفراد في تحويل الأوراق النقدية

الذهب الخالص يكون مساويا لقيمتها الاسمية.	الى ذهب، اذا قلت عن وزن معين (400 أوقية).
- يعرف بنظام الذهب المتداول ، لانتقال المسكوكات الذهبية بين الأفراد.	- يعرف بنظام السبائك الذهب المعدل ، لأن نظام السبائك الذهبية كان يتيح الفرصة لتسرب الذهب، لاستعماله في أغراض لا تخدم العامة كالمضاربة والاكنتاز، فأدخلت عليه تعديلات.

المرجع : من اعداد الباحثة بناء على معلومات مجمعة

2-1-3-4 خصائص نظام الذهب (قاعدة الذهب)

تتميز قاعدة الذهب بعدة خصائص نلخصها فيما يلي:

- 1- وجوب تحديد قيمة العملة المحلية بمقدار محدد من الذهب.
- 2- ضرورة مواكبة عرض النقود المحلي لكمية الذهب المتوفرة بالبلاد وهذه القاعدة مهمة للحفاظ على العلاقة ثابتة بين العملة المحلية وما تساويه من الذهب.
- 3- استعداد الحكومة لاستبدال العملة المحلية بما يساويها من ذهب دون حدود وقيود تفرض على كميات التبادل التي تنطوي عليها هذه العملة.

2-3-4 نظام المعدنين:

في ظل هذا النظام يتم تداول الذهب والفضة في نفس الوقت وترتبط قيمة العملة بعلاقة ثابتة مع كلا المعدنين، ويتم هذا الارتباط بتوافر ثلاثة شروط³:

1. تحديد الوزن المعدني الصافي الذي تساويه وحدة النقد في كلا المعدنين، ويترتب على هذا، انشاء علاقة ثابتة بين قيمة الذهب وقيمة الفضة.
2. الاعتراف لكلا المعدنين بقوة ابراء غير محددة.
3. توافر الحرية للأفراد بسك وصهر المعدنين، للمحافظة على التعادل بين قيمتهما السوقية والنقدية.

ويجب التأكيد أن العامل الأساسي في استقرار تداول المعدنين في نفس الوقت هو استمرار تعادل النسبة بين قيمتهما السوقية والقانونية (حسب قانون جريشام)* .

³ بسام الحجار: مرجع سابق ص 45.
*لقد تم التطرق الى قانون جريشام سابقا.

5- مكونات الكتلة النقدية ومقابلاتها

تعتبر الكتلة النقدية من أهم العوامل المؤثرة على مستوى النشاط الاقتصادي في أي بلد، حيث أن الإفراط في إصدار النقد دون وجود مقابل مادي له من السلع والخدمات سوف يؤدي إلى مشكلة التضخم وكذا انخفاض القدرة الشرائية للعملة الوطنية مقارنة بالعملة الأخرى، لذا تسعى السلطات النقدية إلى التحكم فيها بما يلائم تطور ونمو النشاط الاقتصادي.

1-5 تعريف الكتلة النقدية:

تعتبر الكتلة النقدية التزاما أو ديناً يقع على عاتق المؤسسات التي تصدرها، وذلك اتجاه حائزيه من الأفراد، المؤسسات والمنشآت، فبالمقابل هو حق لهؤلاء على الدولة.

إذا تعتبر الكتلة النقدية في نهاية الأمر، التزاما يقع على عاتق الاقتصاد الوطني والذي تمثله المؤسسات المصدرة للنقد، وهي تعتبر حقا لحائزه من العائلات والمشروعات والذي يمكنها في نهاية المطاف من الحصول على السلع والخدمات المتاحة.

2-5 مقابلات الكتلة النقدية

هي تلك العناصر التي تجرى عليها عملية خلق النقود وتدميرها (امتصاصها) وهي أربعة:

- الذهب.
- العملات الأجنبية.
- القروض للاقتصاد.
- القروض للدولة (الخزينة العمومية).

أولا- الذهب: ويتمثل في مجموع السبائك القطع النقدية الذهبية لدى البنك المركزي، ويستعمل لرصيد الذهب لتغطية إصدار النقد القانوني ولكن نظر الإهمال النظام قاعدة الذهب فقد تقلص هذا الدور الحد بعيد. أما فيما يخص تحديد قيمة وحدة النقد بالذهب (الدينار مثلاً يساوي 0,18 غرام ذهب) فلا يشكل سوى أساساً حسابياً يمكن

استعمالها خاصة في تحويل العملات تبعها مع البعض على المستوى الرسمي، أبتحديد سعر الصرف فالرسمي الذي كثيرا ما يخلفه السعر السوقي⁴.

ويتميز الذهب باستعمالات عديدة، تتمثل في ما يلي⁵:

- يستعمل كغطاء للإصدار بأنواعه، وتخلت عنه العديد من الدول لصالح استخدام حقوق السحب الخاصة.
- يستخدم كوسيط لتحديد سعر الصرف الدولي.
- أداة دفع عالمية، يلجأ إليها أحيانا في حالة عجز ميزان المدفوعات.
- لا يعتمد كثيرا على الذهب في قوة العملة، بل يعتمد على قوة الجهاز الإنتاجي.
- للذهب دور مزدوج (غطاء لإصدار ودفع دولي) وتضائل هذا الدور بعد الخروج عن اتفاقية "بروتن وودز"

ثانيا. العملات الأجنبية: يتكون رصيد العملات الأجنبية بشكل خاص من عملات الاحتياطي الدولي، أو السيولة الدولية، خاصة الدولار الأمريكي الذي يشكل الجزء الهام من وسائل الدفع الدولية أو السيولة الدولية، بالإضافة إلى الذهب. وكما هو الشأن بالنسبة للرصيد الذهبي يؤثر رصيد العملات الأجنبية في إصدار النقد المحلي أي يؤثر في وسائل الدفع الداخلية أمام مصدر هذه العملات فيكونا:

- نتيجة لتصدير سلع وخدمات وطنية إلى الخارج (صافي الميزان التجاري)

- مصدرها أيضا، صافي رؤوس الأموال الأجنبية والقروض.

- صافي عوائد الملكية وعوامل الإنتاج من وإلى الخارج.

- تحويلات الأفراد من وإلى الخارج، وكذلك الهبات والإعانات.

ثالثا - القروض المقدمة للاقتصاد: إن حجم الكتلة النقدية المصدرة من طرف البنك المركزي يقابل الذهب والعملات الأجنبية قد لا تكفي لتلبية حجم المعاملات، وبذلك يبحث البنك المركزي عن إصدار كتلة نقدية إضافية لتغطية العجز في الإصدار النقدي، ويمكن لهذا أن يخلو إصدار النقود مقابل حزم القروض والتبسيط بها الأعوان

⁴ ضيف أحمد: اقتصاد النقدي وسوق رأس المال، محاضرات موجهة لطلبة السنة الثانية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة 2016 ص 19.

⁵ عبد القادر خليل: مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول 2012 ص 132.

الاقتصاديين مالبينوك. وبالتالي يزيد هذا القروض ومنكمية النقود المتداولة، وفي نفس الوقت نجد أنها القروض وتغذو دائع البنوك وك نفسها، مما يمكنها من منح قروض أكثر وهكذا فيقال إن القروض وتخلق الودائع. ويمكن أن تكون هذه القروض ومباشرة (فتح حساب دائن)، أو غير مباشرة (بخصم كمبيالات أو اقتجارية أخرى).

الحسابات المفتوحة نتيجة منح القروض، تشكل أحد أشكال النقود (نقود كتابية) وكانت نتيجة مقابلات (نعني بالمقابل القروض الممنوحة). ويمكن أن تتحول نقود الودائع التي تكونت نتيجة القروض إلى نقود قانونية يطلب من البنوك للبنك المركزي، في إطار ما يسمى بإعادة تميل البنوك (عن طريق إعادة الخصم).

رابعاً - القروض المقدمة للخرينة العمومية: الخزينة العمومية تقوم بتسيير المالا لعام، وتحصيل

إيرادات الدولة وتمول نفقاتها، ولكن غالباً ما لا تتوصل إلى لتغطية هذه النفقات (نفقات التسيير و

التجهيز) بالإيرادات العادية المحققة، المتكونة من الضرائب شتأنواعها.

وإذا ما تمكنت الخزينة العمومية من تغطية كل هذه النفقات، فتلجأ إلى البنك المركزي كما تتوجه إلى

البنوك التجارية وإلى الوحدات الاقتصادية (عائلات ومشروعات)

لتزويدها بالموارد النقدية التي تحتاج إليها لسد العجز في

ميزانية الدولة، وتشمل القروض المقدمة إلى الخزينة العمومية خاصة⁶:

- قروض مقدمة من طرف البنك المركزي (تسيقات).

قروض من المؤسسات المصرفية والمالية (السندات)

قروض من الجمهور (عائلات ومشروعات، أي مؤسسات أخرى) على شكل سندات يتم الاكتتاب بها.

3-5 المجمعات النقدية

المجمعات النقدية، عبارة عن مؤشرات إحصائية عن كمية النقود المتداولة، تعطي وسائل الدفع للمجتمع المدروس⁷، والغاية من التصنيف هو التمييز بين مختلف الأصول النقدية بشكل منظم وفي إطار محاسبي.

وترتبط هذه المجمعات بعوامل عديدة، أهمها مستوى النشاط الاقتصادية وتطور الصناعة المصرفية وتنوع منتجاتها، وأهميتها تكمن في إحدى أهداف السياسة النقدية، تعطي معلومات للسلطات النقدية عن معدلات نمو هذه المكونات.

⁶ عبد القادر خليل: نفس المرجع ص 134.

⁷ عبد القادر خليل: نفس المرجع ص 105.

تعرض المجمعات مرتبة وفق درجة سيولتها، ومعايير تتعلق بخصائص النقد (دوافع الاحتفاظ بالأصول المالية) ومعايير تتعلق بسلوك الوحدات الاقتصادية وحساسية كمية النقود اتجاهها.

وتتكون من (04) مجموعات (مستويات) ترتبط وفق العلاقة التالية:

▪ Mo : ترمز للقاعدة النقدية أو الأساس النقدي.

▪ M1 : ترمز للكتلة النقدية بالمعنى الضيق.

▪ M2 : ترمز للكتلة النقدية بالمعنى الواسع.

▪ M3 : ترمز للسيولة الكلية للاقتصاد.

1-3-5 عرض المجمعات النقدية

أولاً: القاعدة النقدية (Mo أو B) تتصف بالسيولة التامة، كما يحقق هذا المجمع كل شروط النقد اللازمة والتمثلة في الوظائف والخصائص الجوهرية والعملية، تتكون القاعدة النقدية من النقود القانونية أو نقد البنك المركزي ومنه يمكن تجزئتها الى قسمين⁸:

$$B=E+R$$

E: النقود القانونية خارج الجهاز المصرفي، أو النقود القانونية المتداولة لدى الجمهور.

R: الاحتياطات النقدية لدى البنوك.

ثانياً: المجمع النقدي M1: يمثل مجموع وسائل الدفع، التي تتمثل في وسائل الدفع لدى الجمهور ودائع تحت الطلب (تسمى أيضاً بالنقود الكتابية أو النقد الائتماني).

ثالثاً: المجمع النقدي M2: وتسمى أيضاً بالرصيد النقدي للدولة، وهو مصطلح يعبر عن مجموعة وسائل الدفع المتاحة ودائع لأجل.

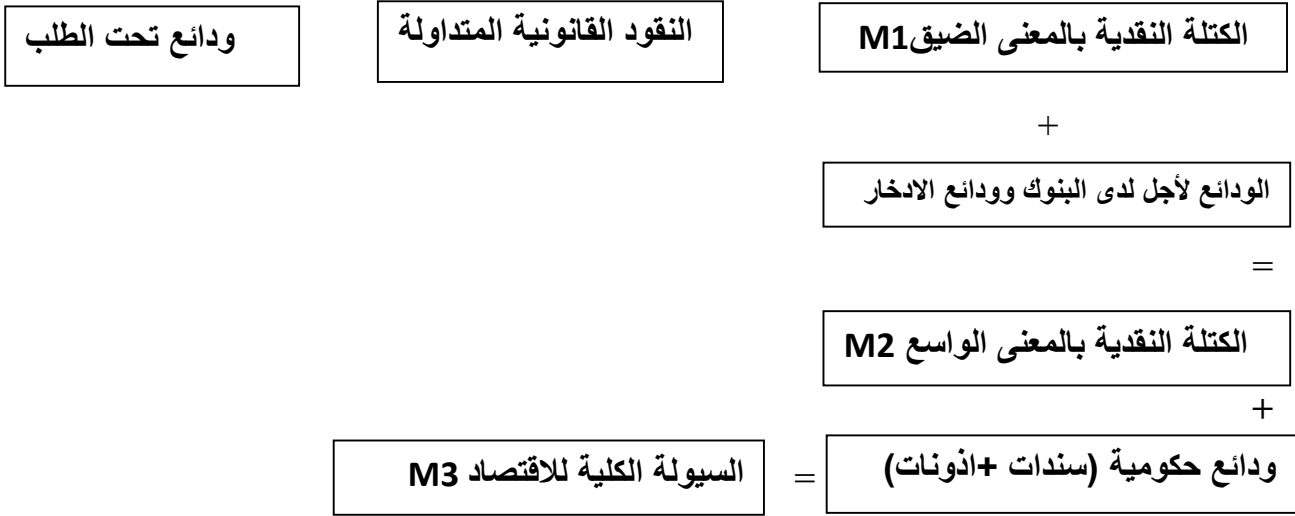
وحسب الخبير CLASSEN فان M2 مجمع مهم، يؤثر في التضخم والاقتصاد الكلي، ويحتوي على مسماه "مجموع وسائل الدفع المؤقت للقوة الشرائية"، وبعض المفكرين لا يدرجون أشباه النقود في M2، الا أن فريدمان يدرجها ويعتبرها "مخزن مؤجل للقوة الشرائية".

⁸ عيد القادر خليل: نفس المرجع ص 109.

رابعاً: **المجمع النقدي M3**: السيولة الكلية للاقتصاد، ويشمل المجمع M2 وودائع لأجل (الودائع الادخارية) لدى مؤسسات مالية غير مصرفية.

ونشير أن هناك المجمع النقدي (M4): وهذا المجمع النقدي تم استحداثه نظراً لبعض التقارب الشديد في التوظيفات في سندات الخزينة وأوراق الخزينة العمومية والتي تكون في حوزة الأعوان غير الماليين.

الشكل رقم (01): مستويات الكتلة النقدية وصيغ حساب (M3، M2، M1)



المرجع: ضيف أحمد، مرجع سابق ص18.

وتحاول السلطات النقدية لتحقيق الأهداف النهائية من خلال التأثير على متغير ات وسيطة، لعدم قدرة هذه السلطات التأثير مباشرة، مثلاً على الناتج المحلي الخام مكوناته، ولهذا تحاول التأثير على المتغير المتأثر على الناتج المحلي الخام.

وتعتبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغير ات النقدية التي يمكن عن طريقها إدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أهدافها النهائية. ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لماييلي⁹:

- وجود علاقة مستقرة بينها وبين الأهداف النهائية.
- إمكانية مراقبتها بالسلطات النقدية من أدوات.

يمكن حصر مختلف الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية في النقاط التالية: المجمعات النقدية - أسعار الفائدة - سعر الصرف.

⁹ عيد المجيد قدي: المدخل للسياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية - ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2003 ص64.

الفصل الثاني: النظريات النقدية (الكلاسيكية والحديثة):

هنا سوف نقوم بدراسة النظريات النقدية،

1- النظرية النقدية الكلاسيكية (نظرية الطلب على النقود):

وتسمى أيضا بالنظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك، حيث في البداية اهتمت النظرية بتحديد قيمة النقود وعلاقتها بحركات الأسعار، ثم حاولت هذه النظرية تحليل أسباب التغير في المستوى العام للأسعار، طبعا للتغير في كمية النقود (عرض النقود). ولقد تطورت هذه النظرية في القرن التاسع عشر على يد الاقتصاديين الكلاسيك، لكي تبحث في كيفية تحديد القيمة النقدية للدخل الكلي، وباعتبارها نظرية تدرس مقدار كمية النقود التي يجب حيازتها عند مستوى دخل معين، لذلك أصبحت تسمى نظرية الطلب على النقود.

1-1 أسس ومبادئ النظرية النقدية الكلاسيكية:

يمكن طرح أهم الأسس التي تعتمد عليها النظرية¹⁰:

- يدرس الاقتصاد الكلاسيكي الاقتصاد الساكن، أي الكل يتم في فترة واحدة وهي فترة قصيرة.
- اعتماد قانون السوق: والذي يشمل ثلاث أسواق المتمثلة في، سوق العمل وسوق السلع والخدمات وسوق النقد
- الملكية الخاصة هي أساس الفكر الرأسمالي والكلاسيكي.
- المنافسة التامة: تعتمد على فرضية أساسية، وهي أن الأسواق تتم في المنافسة التامة.
- الحرية الاقتصادية و الأسعار: تتحدد الأسعار عن طريق الحرية التامة للأعوان الاقتصاديين، وتتم عن طريق التوازن في كل الأسواق ، وأن الأعوان يتميزون بالرشادة (مبدأ مضاعف للأسعار).
- عدم تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، واقتصارها على وظيفة الدولة الدركي أو تسهيل عمل النظام الاقتصادي.
- يعتمد نموذج التوازن على القيم النقدية.
- تفرد الكلاسيك بخاصية "النقد الحيادي".
- مبدأ الربح
- معدل الفائدة متغير حقيقي مرتبط بدالتي الادخار والاستثمار.
- الاستناد على قانون ساي القائل أن العرض يخلق المساوي له، أي عدم وجود فائض في الإنتاج وبالتالي استحالة وجود حالة عامة من البطالة. وأن حجم الإنتاج يتحدد بعوامل حقيقية (وسائل الإنتاج الحقيقية)¹¹.
- حجم الإنتاج يكون عند مستوى الاستخدام الكامل.

¹⁰ خليل عبد القادر: مرجع سابق ص225 و226

¹¹ ضياء مجيد: مرجع سابق ص80.

2-1 فرضيات النظرية الكمية للنقود

انطلاقاً من مجموعة من فرضيات التحليل الكلاسيكي والتي تشمل فرضيات كل من فيشر ومارشال وبيجو، حيث تتضمن فرضياتهم ما يلي:

- **ثبات حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل الكامل:** يتوقف حجم الإنتاج على العوامل الموضوعية التي تتحكم في القدرة الإنتاجية للاقتصاد الوطني، وهي عوامل تتغير ببطء على المدى القصير، ويعني بعبارة أخرى ثبات حجم المبادلات (ك) من السلع والخدمات، وتفترض أن الاقتصاد في حالة تشغيل كامل لعوامل الإنتاج¹².
- **ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود المعروضة:** تعني هذه الفرضية، أن المستوى العام للأسعار (م) متغير تابع للمتغير المستقل وهو كمية النقود (عرض النقود).
- **ثبات سرعة تبادل النقد واستقلالها عن كمية النقد المتداولة:** يقصد بسرعة تبادل النقد، متوسط عدد مرات تبادل النقد في المعاملات المختلفة، خلال فترة زمنية معينة، أي عدد مرات انتقال وحدة نقدية من يد لأخرى.

3-1 النموذج النقدي للنظرية الكلاسيكية:

استخدم الكلاسيك نموذجين لتفسير التأثير الوحيد للتغير في كمية النقود، على مستوى العام للأسعار، وفق علاقة سببية مباشرة. وهما على التوالي:

- معادلة التبادل لفischer
- معادلة الأرصد النقدي لمرشال

1-3-1 معادلة التبادل لفischer

وفقاً لهذه النظرية، فإن دور النقود في الاقتصاد هو دور محايد، أو بمعنى آخر أن النقود لا تؤثر سلباً أو إيجاباً على التنمية الاقتصادية، إذ أن زيادة كمية النقود لا تؤدي إلى زيادة النشاطات الاقتصادية، وأن تقليص كمية النقود لا يؤدي إلى تقليص النشاطات الاقتصادية وذلك نسبة لأن أثر التغير في كمية النقود ينحصر في تغير مستوى الأسعار بنفس القدر، ولهذا فإن مستوى النشاط الاقتصادي وفقاً لهذه النظرية لا يتأثر بالعوامل النقدية، وإنما يتحدد بالعوامل الحقيقية (الادخار والاستثمار).

ويمكن التعبير عن النظرية بعدة صيغ من أهمها:

$$N = S + N_1 S_1 = K M$$

$$N = S = K M$$

أو

¹² خليل عبد القادر: مرجع سابق ص 227.

حيث: ن = كمية النقود

س = سرعة تداول النقود

ك = كمية أو حجم المعاملات في الاقتصاد

م = مستوى الأسعار (متوسط جميع أسعار السلع)

ن₁ = كمية أو حجم نقود الودائع

س₁ = سرعة تداول كمية أو حجم نقود الودائع

$$ن س = ك م$$

نفرض ثبات سرعة تداول النقود (س) وكمية أو حجم المعاملات في الاقتصاد (ك)، تصبح العلاقة طردية بين كمية النقود (ن) ومستوى الأسعار (م)، وهذه الحالة تعني عدم تأثير القطاع التمويلي في الأنشطة التنموية.

2-3-1 صيغة الأرصدة النقدية

يطلق على هذه النظرية صيغة أو معادلة كمبردج، لارتباط هذه الصيغة في ظهورها بجامعة كمبردج، وفقا لهذه الصيغة هنالك نسبة (ثابتة في الأجل القصير) من الدخل القومي يتم الاحتفاظ بها لأغراض الانفاق على السلع والخدمات الاستهلاكية خلال الفترة التي يغطيها الدخل عند استلامه.

لذلك هذه النظرية تقوم على جانب الطلب على النقود، بعكس الصيغة السابقة التي تقوم على عرض النقود، ويمكن كتابة صيغة كمبردج على النحو الآتي:

$$ن = ك (د)$$

حيث أن:

ن = كمية النقود (أي العملة في التداول + نقود الودائع).

ك = النسبة من الدخل النقدي التي يتم الاحتفاظ بها كأرصدة نقدية.

د = الدخل القومي.

بافتراض ثبات نسبة الأرصدة النقدية (ك) فإن زيادة كمية النقود (ن) يؤدي الى زيادة الدخل النقدي، وبما أن الدخل الحقيقي ثابت عند مستوى الدخل في ظل الاستخدام الكامل، حيث أن الزيادة في كمية النقود تؤدي الى زيادة الدخل النقدي والعكس صحيح.

4-1 تقييم للنظرية الكلاسيكية

يرى المعترضون على النظرية النقدية الكلاسيكية على عدم واقعية افتراض ثبات سرعة تداول النقود، إذ أن سرعة تداول النقود هذه تتأثر بالعديد من العوامل التي يمكن أن تتغير حتى في الأجل القصير.

وافترض آخر يتمثل بتحقيق الاستخدام الكامل في الاقتصاد في ظل سوق كامل أي سوق المنافسة التامة. وهي حالة نادرة التحقيق في الاقتصاد. وعليه يمكن أن تؤدي زيادة كمية النقود الى زيادة الإنتاج وتزداد معه المعاملات وبالذات عندما تكون الحالة الاقتصادية دون مستوى الاستخدام التام. أهم الاعتراضات أيضا، أنها تعتبر سعر الفائدة يتأثر ويتحدد بعوامل حقيقية وهي الادخار والاستثمار العيني، ولا تؤثر النقدية على تحديده.

الاعتراضات التي وجهت الى صيغة كمبردج هي تقريبا نفس الاعتراضات التي وجهت للنظرية النقدية الكلاسيكية بصيغة أخرى، هذه النظرية جاء بها الكلاسيكيين الجدد، كتطوير علمي لمعادلة فيشر، الانفاق من خلال الكتلة النقدية المعروضة (لأنهم يؤمنون بأن النقد حيادي، وبالتالي لا تطلب النقود لغير الانفاق وتسوية المعاملات)، فهو بمثابة عربة لنقل القيم، وكل الادخارات تحول الى استثمارات. فانالدراسات مابعد فيشر، أعطت معنى آخر للطلب على النقد، من خلال توسيع وظائف النقود لتشمل مخزن للقيمة بالإضافة لوظيفتها كوسيط للتبادل، أي تطلب النقود لذاتها وسماها مارشال طلب النقود لأجل التفضيل النقدي.

2- النظرية النقدية الحديثة (النظرية الكينزية)

جون مينارد كينز بدأ تحليله النقدي بنقد الفصل بين نظرية القيمة ونظرية النقود والأسعار التي أشار اليها الكلاسيك، فلقد كان ظهور كتاب النظرية العامة في التشغيل و الفائدة و النقود سنة 1936، حدثا بارزا في تاريخ الاقتصاد خاصة بعد أن مر النظام الاقتصادي العالمي بأعنف أزمة اقتصادية عرفت تاريخيا بالأزمة الكبرى و عجز التحليل الكلاسيكي عن معالجة الأزمة، لتعد النظرية الكينزية بمنزلة ثورة حقيقية في النظامين النقدي و الاقتصادي، ففي الوقت الذي يؤمن الكلاسيك بحيادية النقود، تقوم النظرية الكينزية على أساس أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه النقود على مستوى الاقتصاد القومي، بمعنى أن تغيير كمية النقود يؤثر بالتبعية في المتغيرات الاقتصادية سواء العمالة و الإنتاج، الاستهلاك و الاستثمار و بالتالي الوضع الاقتصادي ككل ، وبهذا فان وجهة النظر النقدية عند كينز قد قامت على فرضيات تختلف عن فرضيات النظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك.

1-2 أسس ومبادئ النظرية الكينزية

وتعتبر نظريته مرتبطة بجانب الطلب في الاقتصاد، خاصة اقتصاديات الدول النامية والتي توجد فيها طاقات إنتاجية لا يتم استغلالها بسبب نقص الموارد والإمكانات المالية أو الطلب الفعال ولذلك تشغيل الطاقة الإنتاجية واستخدامها يتطلب زيادة الطلب سواء الاستهلاكي او الاستثماري، وبالذات المتصل منه بالإنفاق الحكومي وبالخصوص في مجال الأشغال العامة.

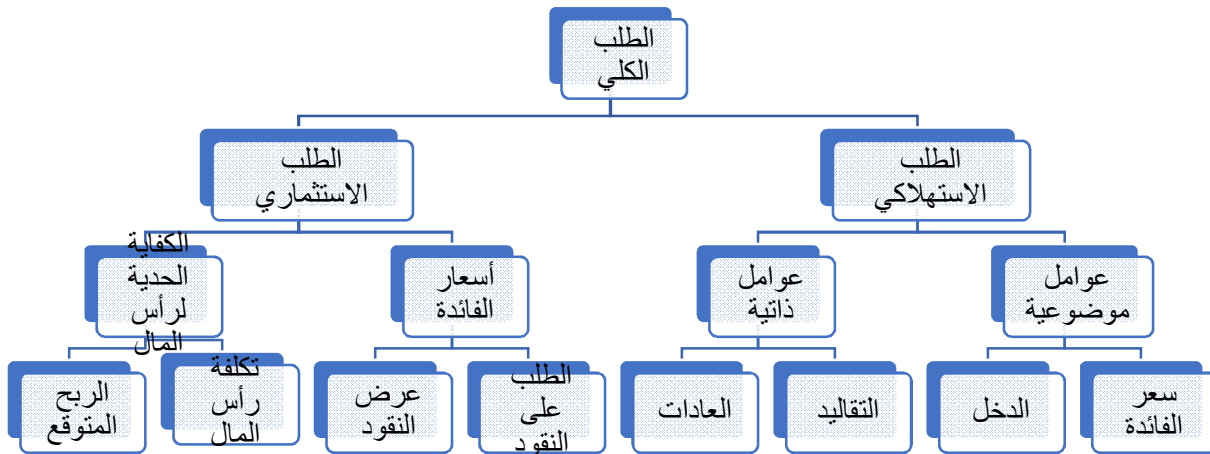
لذلك اعتبرت النظرية الكينزية، أن ما يحدد الدخل هو الطلب الكلي المتمثل في الانفاق الاستهلاكي، الانفاق الاستثماري والانفاق الحكومي وصافي الانفاق الخارجي (الصادرات - الواردات) وأن هذا الدخل يمكن أن يتحقق عند مستوى الاستخدام الكامل أو دون الاستخدام الكامل أو بعد الاستخدام الكامل. حيث يمكن استخلاص أهم مبادئه في:

- نقد مفهوم حرية سوق العمل: أي رفض حرية سوق العمل والآلية الخفية ونوع البطالة، ويرى أنها قد تصح على المستوى الجزئي فقط وأن سوق العمل مرتبط بحسب كينز.
- نقد مفهوم سعر الفائدة: معدل الفائدة يرتبط بسوق النقد، لا بسوق السلع والخدمات كما ذكر الكلاسيك.
- ادخال مفهوم الطلب الفعال والدخل المتاح: إدخال مفهوم الطلب الفعال للتحليل الاقتصادي الكلي، والذي يعني به الطلب القرون بالقدرة الشرائية، على خلاف الطلب العادي الذي يتميز بالرغبة فقط في الشراء. إذ يرى بعض الاقتصاديين بان الطلب الفعال هو ثمانالطلب الذي يتساوى فعلا مع العرض الكلي في حالة التوازن ومنه:

الطلب الكلي الفعال = الإنفاق الكلي الفعلي = الدخل الوطني (فيحالة التوازن)

يمكن توضيح آلية عمل مبدأ الطلب الكلي الفعال من خلال التمثيل البياني التالي:

الشكل رقم (02): آلية عمل النموذج الكينزي من خلال الطلب الفعال



المرجع: بلعزوز بن علي : محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية ، جامعة الجزائر 2004 ص 36.

2-2 فرضيات النظرية الكينزية

ان وجهة نظر النقدية عند كينيز، قد قامت على فرضيات تختلف عن فرضيات النظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك.

فمن خلال الأسس المبادئ العامة للنظرية الكينزية يمكن استنتاجاً هاماً لفرضياتنا عليها كينز نموذجها اقتصاد النقديو التيمكننا تلخيصها فيما يلي¹³:

1- اعتبر كينز بأن النقود ليست وسيلة للتبادل فقط وإنما تعتبر كذلك كمخز للقيمة، وهذا ما أدبكنز إلى

دراسة دوافع الطلب على النقود.

-2

اعتبر النقود عاملاً مؤثراً في النشاط الاقتصادي الحقيقي، عكس الكلاسيكيون الذين اعتبروا النقود حيادية بالنسبة للنشاط الاقتصادي الحقيقي.

-3

انتقد الآلية الميكانيكية بين حجم الكتلة النقدية والمستوى بالعاملاً لأسعار، فهو يربى بأن هتحتو لو كان هنا كثر لزيادة الكتلة النقدية على المستوى بالعاملاً لأسعار فلا يكون بنفس النسبة، وإنما بنسبة أقلو التأثير الآخر يكون على حجم الإنتاج إذا كانا لاقتصاد في حال التشغيل ناقص.

4- اعتبر كينز سعر الفائدة ظاهر نقدي وليس ظاهر حقيقية، حيث يحدد سعر الفائدة في السوق النقدي

بتساوياً بالطلب على النقود مع عرض النقود، عكس الكلاسيكيين الذين يرون أن سعر الفائدة ظاهر حقيقية ويتحدد بتساوياً بالاستثمار مع الادخار.

-5

عالم كينز الطلب على النقود من خلال نظرية تفضيل السيولة، حيث يربى بأن النقود تتطلب ثلاثة أغراض مهمة، والمتمثلة في المعاملات الاحتياطية بالإضافة إلى المضاربة، عكس الكلاسيكيين الذين يرون بأن النقود تتطلب ثلاثة أغراض مهمة (وسيلة للتبادل فقط).

2-3 النموذج النقدي للنظرية الكينزية

تطرق كينز لمجموعة من النماذج نوجزها في:

¹³ ضيف محمد: مرجع سابق ص 36.

1-3-2 النموذج الكينزي التمهيدي: حيث يدرس هذا النموذج تأثير التغير في كمية النقود على الأسعار من خلال مجموع الآثار المترتبة على تغيرات الأجور وحجم التشغيل. علما أن دالة الإنتاج عند كينز هي دالة لمتغير واحد وهو العمل، وأهو يميز حالتين هما¹⁴: حالة التشغيل الكامل و حالة التشغيل الجزئي (الناقص) عكس الكلاسيك الذين يؤمنون فقط بفرضية التشغيل الكامل.

- **الحالة الأولى: التشغيل الجزئي أو النقص:** وتعني وجود موارد وطنية معطلة (غير مستغلة)، خاصة اليد العاملة. وهنا فان زيادة كمية النقود تؤدي الى زيادة الانفاق والطلب الفعال بنفس النسبة وبشكل طردي وهذا ما يؤدي الى زيادة مماثلة في التشغيل، مما يؤدي الى زيادة الإنتاج بنفس النسبة دون زيادة تكاليف الإنتاج للوحدة الواحدة، أي أن تبقى الأسعار ثابتة.

- **الحالة الثانية: التشغيل الكامل:** وتعني الاستخدام الكلي لكافة الموارد الإنتاجية الوطنية (خاصة العمل) وبالتالي زيادة كمية النقود تؤدي الى زيادة الانفاق وبالتالي ارتفاع الطلب على العمل، لكن ثبات التشغيل لعدم وجود يد عاملة معطلة، يؤدي الى ارتفاع الأجور دون أن يرافق ذلك زيادة في عائد الإنتاج، مما يؤدي الى ارتفاع نفقات الإنتاج، وهذا يؤدي أيضا الى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

2-3-2 النموذج الحقيقي (الواقعي): حيث عالج فيه تأثير تغير كمية النقود على الأسعار، من خلال العرض والطلب، بفرضيات نقيضة لفرضيات النموذج المبسط، لأنها تعبر عن الواقع المعقد.

1-2-3-2 فرضيات النموذج الحقيقي:

ارتكز على جملة من الفرضيات والمتمثلة في¹⁵:

- عدم تماثل عوامل الإنتاج، وغير استبدالية بسهولة.
- عدم تجانس دالة الإنتاج: بمعنى ان زيادة عامل الإنتاج م (خاصة العمل) لا يؤدي الى زيادة الناتج بنفس النسبة بل أقل منه، وذلك بفعل (قانون تناقص الغلة) وأن عوائد الإنتاج (خاصة الأجر) لا تزداد بنفس نسبة تزايد نفقات الإنتاج، بل تتناقص مع تزايد التشغيل، لعدم قدرة بقية عوامل على تزايد بنفس النسبة (حسب ذات القانون).
- عدم مرونة العرض في مرحلة قبل التشغيل الكامل.
- عدم إمكانية تحقق التغيرات المتناسبة بين: كمية النقود - الطلب الفعال - الانفاق النقدي لعوامل موضوعية وشخصية.

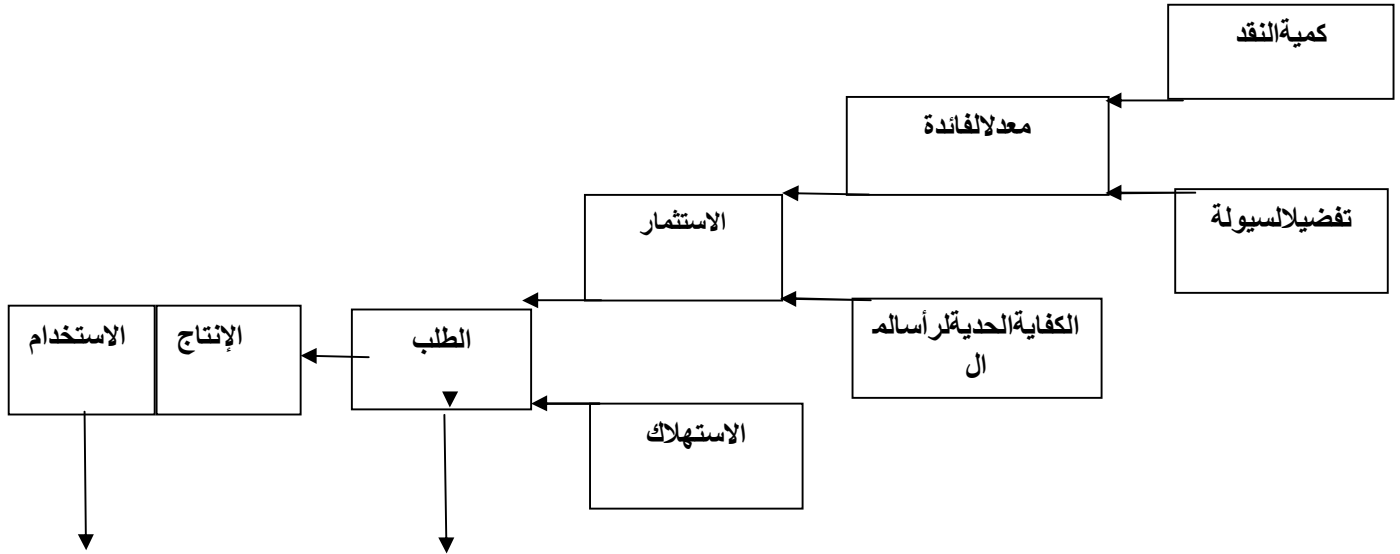
¹⁴ خليل عبد القادر: مرجع سابق ص264.

¹⁵ خليل عبد القادر: نفس المرجع ص 269.

2-2-3-2 عرض النموذج الحقيقي:

حسب كينز يطلب النقد لذاته ويؤثر على النشاط الاقتصادي، حيث أن ارتفاع وانخفاض كمية النقود يؤثر على سعر الفائدة، مما يؤثر على الاستثمار، والمخطط التالي يوضح مجمل فكر كينز في تركيزه على النظرية النقدية.

الشكل رقم: (03): مخطط نظرية كينز حول النظرية النقدية



متغير استراتيجي ليس بالضرورة استخداما كاملا

المرجع: خليل عبد القادر، مرجع سابق ص270.

4-2 دور النقود في النظرية الكينزية

يتمثل دور النقود في النظرية الكينزية في:

4-2-1 عرض النقود: يتحدد من خلال السلطة النقدية (البنك المركزي) التي تحدده وفقا لما تراه مناسبا

لحاجة الاقتصاد ومتطلباته وبالتالي يتحدد وفق أدوات السياسة النقدية وهي:

أ- **الاحتياطي الاجباري:** يشترط البنك المركزي على البنوك التجارية الاحتفاظ بجزء من أي وديعة لديه ولا يسمح باستثماره أو اقراضه ويودع هذا الجزء في البنك المركزي (نسبة ثابتة) كلما زادت هذه النسبة قلت قدرة البنوك التجارية على الإقراض وبالتالي خلق الودائع. لذلك فاذا زاد البنك المركزي هذه النسبة يعني أنه يشدد سياسته النقدية ويقلل عرض النقد.

ب - **السوق المفتوحة:** يقوم البنك المركزي ببيع وشراء السندات الحكومية بالسوق المفتوحة، فاذا أراد زيادة عرض النقد اشترى السندات واذا أراد تقليل عرض النقد يبيع السندات.

ج - **معدل الخصم:** وهو سعر الفائدة التي تدفعه البنوك التجارية عند إعادة خصم الأوراق المالية أو الاقتراض من البنك المركزي ويعتبر معدل الخصم تكلفة الأموال بالنسبة للبنوك التجارية. لذلك إذا أراد البنك المركزي تقليل عرض النقود، زاد في معدل الخصم فتزيد تكلفة التمويل على البنوك التجارية فتقلل الأخيرة الإقراض و بالتالي يقل عرض النقود. والعكس صحيح.

2-4-2 الطلب على النقود: الطلب على النقود حسب كينز يتم لأغراض ثلاثة:

أ. **دافع المعاملات:** كما هو معلوم فإن النقود تطلب كوسيلة لتسوية المبادلات، وهذا من شأنه أن يخفف من نفقات المعاملات.

والطلب على النقود بدافع المعاملات هو دالة ذات ميل موجب، الذي يرتبط بدوره بحجم الدخل حيث أنه كلما زاد الدخل، كلما زاد الطلب على النقود لإجراء المعاملات ذات الصلة بالقيام بالنشاطات الاقتصادية سواء كانت الاستهلاكية أو الاستثمارية أو الإنتاجية، وفي حال انخفاض الدخل يقل الطلب عليها لأغراض المعاملات. ولا يفسر تكوينه إلا باعتبارات فنية متمثلة في طول الفترة بين المتحصلات والمدفوعات، ولا علاقة لهذه الأرصدة النقدية بسعر الفائدة.

تأخذ دالة الطلب على النقود لأغراض المعاملات صيغة المعادلة التالية:

$$Md_1 = k_1 Y$$

حيث تمثل:

$$Md_1 = \text{الطلب على النقود لأغراض المعاملات}$$

$$K_1 = \text{الجزء المحتفظ به لأغراض المبادلات}$$

$$Y = \text{الدخل}$$

ب - **دافع الضمان:** الذي يرتبط بالحاجة الى النقود لمواجهة الطوارئ ويرتبط ذلك بالدخل. أو بعبارة أخرى هو النقد الذي يتم الاحتفاظ به لتغطية النفقات غير متوقعة، فالفرق بين الطلب لأغراض التبادل والطلب لأغراض الاحتياط هو وجود عنصر عدم التأكد في الطلب الثاني وعدم وجوده في الطلب الأول. يتوقف الطلب على النقود لأغراض عديدة على الدخل باعتباره المحدد الرئيسي، وعليه يعتبر الطلب على النقود لأغراض الاحتياط دالة تابعة للدخل وصيغتها كالتالي:

$$Md_2 = k_2 Y$$

حيث تمثل:

$$Md_2 = \text{الطلب على النقود لأغراض الاحتياط.}$$

$$K_2 = \text{الجزء المحتفظ به لأغراض الاحتياط.}$$

$$Y = \text{الدخل}$$

ج - **دافع المضاربة:** وهذا يتحقق من خلال هدف تحقيق عائد من استخدامها، حيث يتم تفضيل النقود للاحتفاظ بها في حال يكون سعر الفائدة منخفضا ويتوقع ارتفاع هذا السعر، أي الغرض من الاحتفاظ بالنقود لأغراض المضاربة هو الحصول على عائد من خلال المضاربة على التغيرات في سعر الفائدة. الطلب على النقود من أجل المضاربة له نتيجة الغاء الفارق على المدى الطويل، الشيء الذي سيؤدي الى تجميد السعر الحقيقي للأصول لمستواه العادي. وصيغتها كالتالي:

$$Md_3 = k_3 Y$$

حيث تمثل:

$$Md_3 = \text{الطلب على النقود لأغراض للمضاربة.}$$

$$K_3 = \text{الجزء المحتفظ به لأغراض للمضاربة.}$$

$$Y = \text{الدخل}$$

وعليه فان الطلب الكلي على النقود يمثل مجموع الأجزاء الثلاثة للطلب.

$$Md = Md_1 + Md_2 + Md_3$$

من العلاقة النهائية لدالة الطلب على النقود Md يتبين لنا أن الطلب على النقود يتغير إيجابا مع الدخل وسلبا مع معدل الفائدة.

كخلاصة لأفكار كينز، يتحدد سعر الفائدة في النظرية الكينزية من خلال عرض النقود والطلب عليها، أي أن سعر الفائدة يتأثر بعوامل نقدية وليس حقيقية كما في النظرية الكلاسيكية النقدية، الطلب على النقود بغرض المضاربة يعتمد على سعر الفائدة.

لقد اعتبر كينز أن السياسة المالية أكثر فعالية وتأثيراً في حل المشكلات الاقتصادية، إلا أنه أقر للسياسة النقدية بلعب دور المساعد لتلك السياسة ويعود تأكيده على دور السياسة النقدية الى جانب السياسة المالية لإيمانه على خلاف الكلاسيك بأن للنقود وظيفة أخرى مهمة، غير كونها وسيلة للمبادلة، وإنما هي مخزن للقيمة جاعلاً للنقود الدور المحرك في التغيير الاقتصادي من خلال الدخل والإنتاج والاستخدام، إذ أن الاحتفاظ بالنقود بدلاً من استثمارها جاء نتيجة عنصر الشك و المخاطر بالمستقبل الذي يسيطر على الأفراد، و بما يؤديه ارتفاع (سعر الفائدة) من انكماش في حجم الاستثمار و من ثم نقص في الطلب الكلي الفعال والذي ينعكس بدوره على مستويات الدخل و الإنتاج و الاستخدام ويحصل العكس يميل التفضيل النقدي للانخفاض، و هكذا يعد التفضيل النقدي طباقاً للتحليل الكينزي مصدراً مهماً من مصادر التقلبات الاقتصادية.

ويرتكز التحليل الكينزي بصفة أساسية على أثر التغيير في المعروض النقدي على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ومن ثم المسار الاقتصادي.

و في نفس السياق لا بد من الإشارة الى محاولة الكينزيين¹⁶ تطوير وتقديم النظرية العامة لكينز بصورة منتظمة و سهلة و انطلقوا في ذلك من تفسيرهم لأثر السياسة النقدية من خلال منحنيين أساسيين، منحني تفضيل السيولة و منحني الكفاية الحدية لرأس المال، إذ يمكن التعرف على دور السياسة النقدية من خلال مرونة تفضيل السيولة بالنسبة لسعر الفائدة أي ان تغير الكمية المعروضة يكون أكثر تأثيراً من سعر الفائدة ، و بالتالي في الاستثمار والتشغيل طالما كان الطلب على النقود أقل مرونة وحساسية بالنسبة الى التغيرات في سعر الفائدة و العكس ، في حين أن تمتع منحني الكفاية الحدية لرأس المال بمرونة أكبر لسعر الفائدة يؤدي الى زيادة الاستثمار بمقدار أكبر جراء تغير أقل في سعر الفائدة و العكس.

5-2 تقييم للنظرية الكينزية

مثلاً بدأ كينز أفكاره معارضا وبشدة للفرضيات والمبادئ الأساسية للتحليل الكلاسيكي، فان الأفكار و المبادئ الأساسية للتحليل الكينزي تعرضت للانتقاد خاصة من جانب الطلب على النقود لأغراض المضاربة ، فان فخ السيولة الذي تحدث عنه كينز هو حالة خاصة في الطلب على النقود و لا يحصل ذلك الا في الظروف غير الاعتيادية ، كزمن الكساد الاقتصادي الكبير الذي مر به العالم خلال ثلاثينات القرن الماضي ، و أن الطلب على النقود لأغراض المضاربة مبني على افتراض الاختيار ما بين الاحتفاظ بالثروة بالكامل و بشكل نقدي أو في شكل سندات، بينما الحالة الأكثر احتمالاً في رأي المستثمر هو تنويع المحفظة وتوزيع الثروة ما بين النقود والسندات. مساهمة الكينزيين الجدد جاءت لتعالج النقائص في

¹⁶ يقصد بالكينزيين ، الاقتصاديين الذين طورو الفكر الكينزي وحاولوا الحفاظ عليه ، خاصة بعد أن تعرض التحليل الكينزي الى العديد من الانتقادات و من هؤلاء نجد: جيمس توبن - بومول و هانسن و هيكس و هارد و دومار و هاري ماركويتس.....الخ.

النظرية الكينزية وأبرزهما، ماركوتيس وجيمس توبن في الخمسينات من القرن الماضي، وقدا كل منهما الطريقة التي يمكن للأفراد من خلالها الاختيار ما بين المضاربة في توزيع ثرواتهم والنقود والمستندات وعلى أساس الموازنة بين العوائد والمخاطر والوصول الى محفظة استثمارية متنوعة من النقود والسندات.

ويمكن تلخيص اسهاماتهم بالشكل التالي¹⁷:

- يرغب المضارب بتقسيم ثروته ما بين النقود والسندات.
- تتميز النقود بقلّة المخاطرة وانخفاض العائد، بينما تتميز السندات بارتفاع العائد والمخاطرة مقارنة بالنقود.
- يتمثل العائد على السندات بالفوائد المستحقة عليها بالإضافة الى الزيادات المتوقعة في أسعارها، في حين أن العائد على النقود يتمثل بالفوائد التي تمنح على الودائع في المصارف.
- إذا أراد المضارب أن يقلل المخاطر التي يتحملها فانه يزيد من موجوداته النقدية ويقلل من موجوداته من السندات
- إذا كانت التضحية بالعوائد مقابل تخفيض المخاطر أكبر مما يرغب فيه المضارب فانه في هذه الحالة سوف يزيد من طلبه على السندات والعكس في حالة انخفاضها.

وبهذا فقد تمت معالجة النقص في التحليل الكينزي للطلب على النقود لأغراض المضاربة.

3- النظرية النقدية الحديثة (فريدمان)

بالرغم من الأفكار التي جاء بها كينز والتي ساهمت في اخراج العالم من أزمة الكساد (1929)، واجه اقتصاد الدول الغربية خلال السبعينات أزمت جديدة والمتمثلة في أزمة الكساد التضخمي الذي صاحب ارتفاع حاد ومتواصل في المستوى العام للأسعار وكذا تزايد معدلات البطالة، من هذا المنطلق ظهرت سمات جديدة لأفكار جديدة، أدت الى ظهور نظرية متمثلة في النظرية الحديثة لملتون فريدمان (نظرية الطلب على النقود). الذي ينتمي الى مدرسة شيكاغو أو المدرسة النقدية.

قام بإدخال تعديلات على النظرية الكمية للنقود، نلخصها في المبادئ التالية:

- السياسة النقدية الرامية الى تحفيز الاقتصاد من خلال رفع حجم الكتلة النقدية هي سياسة غير فعالة وتؤدي الى ارتفاع مستوى الأسعار.

¹⁷عباس كاظم الدعي: السياسات النقدية و المالية و أداء سوق الأوراق المالية، دار الصفاء ، الطبعة الأولى سنة 2010 ص 37.

- خفض الكتلة النقدية ورفع أسعار الفائدة من أجل التخلص من التضخم، لأن مصدر التضخم يعود الى نمو كمية النقود بسرعة أكبر من النمو في الإنتاج.

- استقلالية البنوك المركزية على الحكومات (دورها ينحصر في التشريعات والقوانين)

- قدم تفسيراً لظاهرة "الركود التضخمي" الذي يعني نمو بطيء مصحوب بتضخم قوي، الذي واجه الاقتصادات الغربية، موضحاً أنه لا يكفي تخفيض أسعار الفائدة لإنعاش الاستثمار والنمو.

1-3 مبادئ وأسس النظرية النقدية الحديثة:

تتميز النظرية بمجموعة من المبادئ¹⁸:

- الطلب على النقود دالة مستقرة لعدد محدود من المتغيرات.
- الكمية الاسمية الموجودة في وقت ما لاقتصاد معين، محدد من طرف السلطات النقدية.
- يصحح الأعوان الاقتصاديون كل تباين يحدث بين العرض والطلب على النقود بإعادة تخصيص محافظهم لأصول مالية وغير مالية.
- التضخم سببه الأساسي هو معدل التوسع الكبير لاستعمال النقود بالنسبة لمعدل النمو الحقيقي للاقتصاد.
- أحسن سياسة اقتصادية يمكن للحكومة اتباعها هو الحفاظ على معدل نمو وتوسيع استعمال منتظم للنقود يتماشى مع النمو غير التضخمي.
- توسع نقدي سريع، يؤدي الى انخفاض في معدل الفائدة ثم ترتفع بعدها وتفق مستواها، نظراً لكون معدلات الفائدة تضم تنبؤات ارتفاع الأسعار الناتجة عن هذه السياسة النقدية.
- يوجد معدل طبيعي للبطالة الذي لا يتبع الشروط الهيكلية للاقتصاد، وبالتالي لا يمكن الابتعاد عنه طويلاً عن طريق سياسة ظرفية.

2-3 دالة الطلب على النقود عند فريدمان:

نعرض باختصار دالة الطلب على النقود، فطبقاً الى فريدمان فان النقود تعتبر وسيلة للاحتفاظ بالثروة الكلية التي يمكن تجسيدها في عدة صور، فان دالة الطلب على النقود تعتمد على المقدار الإجمالي للثروة المحفوظ بها على أشكال مختلفة. ويعتمد المقدار الحقيقي للنقود وبشكل محدد على سعر الفائدة والمعدل المتوقع للتضخم والثروة.

¹⁸ الزاوي عيسى: "أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية" رسالة ماجستير في علوم التسيير 2008 ص 13.

الثروة الكلية: هي المقدار الكلي الذي يقسم بين أشكال مختلف الأصول والمتمثلة في: الأصول المالية - الأصول الطبيعية - الأصول البشرية - الدخل الدائم - السيولة - الأذواق وتفضيلات الأفراد.

دالة الطلب على النقود عند فريدمان متمثلة في:

$$M/P = F (R_b , R_s , dp/dt \times 1/p , Y_p , H , U)$$

حيث M/P : دالة الطلب على النقود .

R_b : العائد على السندات.

R_s : العائد على الاسهم.

$dp/dt \times 1/p$: معدل التضخم (او معدل الارتفاع المتوقع في الاسعار).

Y_p الدخل الدائم أو المستمر.

H : النسبة بين الثروة البشرية وغير البشرية.

U : العوامل المؤثرة في اذواق وتفضيلات الافراد.

ويتضح من الصيغة أعلاه أن الطلب على السيولة النقدية دالة في عوائد الأصول المالية والنقدية وهي متغيرات خارجية وكذلك معدل التضخم المتوقع هو الآخر متغير خارجي. في حين أن الدخل الدائم والعنصرين الآخرين (U, H) هما متغيرات داخلية، وتأثيرهما ضئيل في المدى القصير ليصل الى أن دالة الطلب على النقود و هي متجانسة من الدرجة الأولى بالنسبة الى الأسعار ليعود الى النظرية الكمية للنقود ولكن بطريقة تحليلية مختلفة. أما فيما يتعلق بعرض النقود فقد لاحظ فريدمان أن لها أهمية كبيرة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. فأية تقلبات في عرض النقود ستقود الى تقلبات في النشاط الاقتصادي. ولقد أشار فريدمان أن الزيادة في عرض النقود ستؤدي الى زيادة مهمة في الطلب الكلي، ففي الأمد القصير ستسبب زيادة المعروض النقدي زيادة في الناتج والأسعار معاً، في حين أن الزيادة في عرض النقد ستؤدي بشكل رئيس الى زيادة المستوى العام للأسعار خلال الأمد الطويل. وهكذا اعتبر فريدمان ان معدل النمو طويل الأجل بالنسبة الى الناتج يتحدد بعوامل حقيقية معدل الادخار وهيكل الصناعة، ومن ثم فان الزيادة السريعة في المعروض النقدي خلال المدة الطويلة تسبب ارتفاعا في معدل التضخم وليس ارتفاع معدل النمو في الناتج.

3-3 تقييم النظرية الحديثة (الطلب على النقود عند فريدمان)

لقد تعرضت النظرية النقدية بدورها لعدة انتقادات نوجزها فيما يلي:

1-3-3 الايجابيات

- تعتبر النظرية النقدية الحديثة لفريدمان أكثر عمقا من النظرية الكلاسيكية.
- لم يتحيز مفكري المدرسة النقدية المعاصرة لفكر معين سواء الكلاسيكي أو الكينزي وانما أخذوا من النظريتين.
- ادخال نظرية الطلب على النقود عدة بدائل للنقود، حيث اعتبرها أصلا للنقود وبذلك توسع أكثر في دوافع تفضيل السيولة مقارنة بالنظرية الكينزية والكلاسيكية.

3-2-3 السلبيات

- ضعف الصياغة النهائية لدالة الطلب على النقود وذلك لإهمالها بعض المتغيرات المؤثرة في الطلب على النقود (سعر الفائدة مثلا).
- صعوبة تطبيق دالة الطلب على النقود عند فريدمان على أرض الواقع وذلك لكثرة المتغيرات المفسرة وتداخلها فيما بينها.

الفصل الثالث: السياسة الاقتصادية

1- ماهية السياسة الاقتصادية:

السياسة الاقتصادية عبارة عن مجموعة إجراءات مبنية على قواعد وأدوات المتمثلة في الإمكانيات المادية والبشرية، من أجل تحقيق الأهداف في فترة زمنية معينة.

1-1 تعريف السياسة الاقتصادية

يمكن تعريف السياسة الاقتصادية بصفة عامة على انها الكيفية او الفن او المسار الذي يحدده صاحب القرار السياسي (الدولة أو السلطات العمومية)، لتحقيق بعض الأهداف تقرر أهميتها المطلقة أو النسبية، وتعمل على تحقيقها باستعمال أدوات كمية أو نوعية، وتتمثل هذه الأخيرة في تعديل الهياكل أو الغاء هياكل قديمة بإدخال هياكل جديدة.

2-1 أهداف السياسة الاقتصادية

إن الأهداف التي تريد أن تحققها السياسة الاقتصادية وهي على مستوى الاقتصاد الكلي والمتمثلة في:

- نسبة نمو الناتج الداخلي الخام.
- مستوى التشغيل أو نسبة البطالة.

- استقرار الأسعار أو نسبة التضخم.
- توازن ميزان المدفوعات.

3-1 أدوات السياسة الاقتصادية

إن اختيار الأدوات الملائمة الواجب العمل بها، شيء مهم جداً، لتحقيق الأهداف المرجوة، ويمكن التمييز بين نوعين من الأدوات هما:

1-3-1 أدوات ذات طابع كمي: وهي سقف إعادة التمويل لدى البنك المركزي، تأطير القرض المصرفي، حجم النفقات العمومية أو العجز العمومي، نسبة الفائدة، سعر الصرف... الخ.

1-3-2 أدوات ذات طابع نوعي مؤسسي: وتتضمن تعديل النظام الجبائي، تعديل نظام الصرف، تعديل نظام الأسعار، تعديل تشريع... الخ.

2- السياسة المالية:

تطور السياسة المالية مرادفا ومرافقا لتطوير المالية العامة (النفقات العامة والإيرادات العامة) إذ تحتاج معظم الدول الى الانفاق لتتمكن من القيام بواجبتها الملقاة على عاتقها وتيسير المصالح العامة، ولقد تطور مفهوم المصالح العامة التي يجب على البلدان تأمين تيسيرها، ففي الوقت الذي كانت مهام الدولة تقتصر على توطيد الأمن الداخلي والخارجي وإقامة العدالة بين الأفراد (المفهوم التقليدي)، أصبحت اليوم تشمل كل النواحي الاقتصادية والاجتماعية والثقافية (مفهوم حديث)، أي أنها تمارس وظائف عدة منها القيام بالمشاريع العمرانية وتحسين الأوضاع المعيشية وحماية الاقتصاد الوطني وزيادة الثروة الوطنية ونشر العلم وحفظ الصحة العامة ومعالجة الأزمات الاقتصادية وهكذا فإن الدولة تحتاج الى المال مع ازدياد تلك الوظائف¹⁹.

1-2 مفهوم السياسة المالية:

إن السياسة المالية لم تأخذ الشكل الحالي الا في الثلث الأول من القرن التاسع عشر، وأول من بحث في الأصول المالية بحثاً معمقاً كان الفرنسي بودان (Bodin) عام (1756). وعرفت عدة تعاريف نجد منها:

تعرف على أنها "مجموعة السياسات المتعلقة بالإيرادات العامة والنفقات العامة بقصد تحقيق أهداف محددة" كما تعرف "بأنها مجموعة الأهداف والتوجهات ولإجراءات والنشاطات التي تتبناها الدولة للتأثير في الاقتصاد القومي والمجتمع بهدف المحافظة على استقراره العام وتنميته ومعالجة مشاكله ومواجهة كافة الظروف المتغيرة".

¹⁹ عباس كاظم الدعي : مرجع سابق ص47.

من خلال التعاريف، نستطيع القول أن السياسة المالية هي أداة الدولة للتأثير في النشاط الاقتصادي، بغية تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تسعى الى تحقيقها أو هي أسلوب أو برنامج عمل مالي تتبعها الدولة عن طريق استخدام الإيرادات و النفقات العامة. الهدف هو النهوض بالاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية وتحقيق العدالة الاجتماعية و إتاحة الفرص المتكافئة للجمهور بالتقريب بين طبقات المجتمع والاقبال من التفاوت بين الأفراد في توزيع الدخل والثروة.

2-2 أهداف السياسة المالية

ان السياسة المالية هي أقوى أنواع السياسات الاقتصادية وانتقال اهتماماتها كان لابد معه انتقال هدف اهتمام السياسة المالية الى تحقيق الأتي:

- تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.
- مكافحة التضخم على المستوى الكلي ومن ثم اتباع الإجراءات الضرورية لمكافحته.
- الاهتمام بمشكلات التطور الاجتماعي (إعادة توزيع الدخل) وخاصة بعد تطور دور الدولة في الحياة الاجتماعية والاقتصادية وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

2-3 أدوات السياسة المالية:

تأثر الحكومة على الاقتصاد الوطني وادارته باستخدام أدوات السياسة المالية ضمن السياسة الاقتصادية العامة، حيث تتمثل أدوات السياسة المالية في:

- أ- **الانفاق الحكومي:** حجم الانفاق وكيفية توزيعه على النشاطات المختلفة داخل الدولة، يكون حسب متطلبات وخطط الدولة ويكون في شكل موازنة عامة.
- ب - **الضرائب:** تفرض الدولة الضرائب والرسوم لتحقيق أهداف معينة تخدم السياسة الاقتصادية للدولة، حيث تهدف الدولة من خلال فرضها للضرائب على السلع معينة هي بهدف حماية الصناعة الوطنية أو إعادة توزيع الدخل القومي أو أن الدولة ترغب في التأثير على وارداتها من السلع المستوردة.
- ج - **الدين العام:** حجم الدين العام ومقدار نموه وكيفية الحصول عليه تعتبر من ناحية مهام السياسة المالية للحكومة، فهي تؤثر على الوضع الاقتصادي العام في الدولة، كما أنه في نفس الوقت في حال وجود فائض فان حجمه ومقدار نموه وكيفية استغلاله، له تأثير على الأنشطة الاقتصادية للدولة.

3- السياسة النقدية:

1-3 مفهوم السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة من الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود ومعدلات الفائدة وحجم الائتمان المصرفي، وذلك من أجل تحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية، مثل دفع عجلة النمو الاقتصادي أو الحد من التضخم، وهذا باستخدام أدوات يمارسها البنك المركزي من أجل ذلك²⁰.

يعرفها الاقتصادي (kent)²¹ على أنها " مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقود، بهدف بلوغ هدف اقتصادي ، كهدف الاستخدام التام".

2-3 أهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية، بصفة عامة، الى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية نوجز أهمها في مايلي:
- تحقيق استقرار الأسعار: وهو من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل دولة الى تلافي التضخم، واحتواء تحركات الأسعار الى أدنى مستوى لها، ومن ثم تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.

- المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة: ويتم ذلك عن طريق قيام البنك المركزي بتكليف سعر إعادة الخصم، وبالتالي تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، الأمر الذي يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، وبالتالي يؤدي الى تشجيع الصادرات وتقليل الاقبال على شراء السلع الأجنبية ودخول رؤوس أموال أجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات.

- المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل: تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي في حالة البطالة والكساد لتزيد الطلب الفعال، فيزداد بذلك الاستثمار والتشغيل.

- المشاركة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: تكون مهمة السياسة النقدية هنا هي التأثير في معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني والمعروض النقدي، وذلك حتى يمكن الوصول الى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاد الصحيح في مسار نحو النمو السريع.

3-3 أدوات السياسة النقدية:

²⁰ راتول محمد و كروش صلاح الدين: تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 66 ، 2014 ص 88.
²¹ حداد أكرم، هذلول مشهور: النقود والمصارف، دار وائل للنشر، الأردن 2005 ص 183.

تتنوع أدوات السياسة النقدية التي يستطيع من خلالها البنك المركزي السيطرة والتأثير في عرض النقود ومعدل الفائدة وقابلية البنوك في منح الائتمان، وتصنف هذه الأدوات الى أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة.

3-3-1- الأدوات المباشرة للسياسة النقدية:

- **تأطير الائتمان:** تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطوير القروض الممنوحة من قبل البنوك بكيفية مباشرة وفق نسب محددة خلال السنة.

- **تحديد نسبة دنيا للسيولة:** يتم ذلك بقيام البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها وذلك خوفا منه في افراط البنوك في منح القروض.

- **الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** يتم ذلك بدفع المستوردين الى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، الأمر الذي يضطرهم الى الاقتراض المصرفي لضمان ذلك، وهو ما يسهم في التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها الى باقي الاقتصاد، ويؤدي الى رفع تكلفة الواردات.

- **قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية:** يقوم البنك المركزي بمنح القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تعجز البنوك التجارية عن ذلك.

- **التأثير أو الاقناع الأدبي:** يطلب البنك المركزي بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقة القائمة بين الفريقين.

3-3-2 الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية:

- **نسبة الاحتياطي القانوني:** إذا ما أراد البنك المركزي أن يخفض حجم عرض النقود، فإنه يقوم برفع نسبة الاحتياطي القانوني، الأمر الذي يضطر البنوك التجارية الى تقليص منح ائتمان والتوسع فيه.

- **سعر إعادة الخصم أو سعر البنك:** وهو معدل الفائدة المفروض على القروض التي يمنحها البنك المركزي الى البنوك التجارية. وبشكل عام، تؤثر هذه الأداة في كلفة الاحتفاظ بالاحتياطي، إضافة الى قابلية البنوك ورغبتها في منح القروض.

- **عمليات السوق المفتوحة:** تعني إمكانية لجوء البنك المركزي الى السوق المالية و/ أو النقدية، بائعا أو مشتريا للأوراق المالية أو الذهب أو العملات الأجنبية، وكذا السندات العمومية وأذونات الخزينة، رغبة منه في ضخ السيولة وامتصاصها.

الفصل الرابع: البنوك التجارية

1- ماهية البنوك التجارية

1-1- مفهوم البنك:

وردت عدة تعريفات للبنك من طرف المدارس النقدية، فمن وجهة نظر الكلاسيك، تعتبر البنك مؤسسة مالية تعمل كوسيط مالي بين مجموعتين رئيسيتين من العملاء، حيث المجموعة الأولى لديها فائض من الأموال وتحتاج الى الحفاظ عليها وتنميتها، والمجموعة الثانية هي التي تحتاج الى أموال لأغراض الاستثمار أو التشغيل.

أما من وجهة الحديثة، فيمكن النظر للبنوك على أنه " مجموعة من الوسطاء الماليين الذين يقومون بقبول ودائع تدفع عند الطلب، أو لأجل محددة وتزاول عمليات التمويل الداخلي والخارجي وخدمته بما يحقق أهداف خطة التنمية وسياسة الدولة ودعم الاقتصاد القومي، وتباشر عمليات تنمية الادخار والاستثمار المالي.

2-1- وظائف البنوك

يمكننا أن نجمل أهم الوظائف التي تؤديها البنوك التجارية بصفة عامة، في الوظائف التالية:

1. قبول الودائع التي قد يكون بعضها تحت الطلب (الودائع الجارية) والأخرى ودائع لأجل أو ودائع ادخارية.
2. خلق النقود والائتمان.
3. خلق الأوراق التجارية.
4. اصدار الأوراق المالية في شكل أسهم وسندات.
5. بيع وشراء الأوراق المالية لحسابها ولحساب عملائها.
6. منح القروض للهيئات والمنشآت والأفراد.
7. القيام بخدمات بالنيابة عن العملاء، مثل انجاز عمليات التحويلات النقدية بين العملاء.....الخ.
8. التعامل في العملات الأجنبية (البيع والشراء).
9. تأجير الخزائن الحديدية للعملاء.

3-1- موارد واستخدامات البنوك التجارية

ان ميزانية البنك التجاري، كأي منشأة أخرى، مرآة لنشاطه وتصور مركزه المالي، ويمكن النظر إليها من ناحية أخرى على أنها تكشف عن مصادر الموارد المتاحة واستخداماته لهذه الموارد .

الجدول رقم (03): ميزانية البنك التجاري

أصول	خصوم
<p>أرصدة نقدية حاضرة:</p> <ul style="list-style-type: none"> - نقود في الخزنة - أرصدة لدى البنك المركزي. - حوالات مخصومة - أذونات تجارية. <p>محفظة الأوراق المالية:</p> <ul style="list-style-type: none"> - سندات حكومية. - أوراق مالية أخرى. <p>سلف وقروض:</p> <ul style="list-style-type: none"> - مكفولة بضمانات متنوعة. - غير مضمونة. 	<p>رأس المال المدفوع:</p> <ul style="list-style-type: none"> - الاحتياطي: - الاحتياطي القانوني - الاحتياطي الخاص - الودائع: - ودائع جارية - ودائع حكومية - ودائع مصرفية - ودائع لأجل - الودائع الادخارية - الودائع الائتمانية - سلفيات من البنوك

المرجع: عبد القادر خليل، مرجع سابق ص 136 (بتصرف).

تتكون ميزانية البنك التجاري من جانبيين، جانب الأصول وجانب الخصوم.

أولاً: الخصوم:

ويمثل مصادر الموارد المتاحة لدى البنك التجاري وفي الوقت نفسه يمثل حقوق الغير لدى البنك، ويجمع البنك التجاري موارده من ثلاثة مصادر:

1- رأسماله المدفوع واحتياطاته.

2- ما تمده به البنوك التجارية الأخرى من موارد.

3- ودائع الأفراد والمشروعات.

ويمكن بالتالي تقسيم هذه الموارد الى موارد ذاتية (وتشمل رأس المال والاحتياطيات وتمثل التزامات البنك من قبل أصحاب رأسماله) وموارد غير ذاتية (وتشمل الاقتراض والودائع وتمثل التزامات البنك التجاري قبل الغير).

ثانياً: الأصول:

ويمثل هذا الجانب استخدامات البنك، أي أنه يبين الطريقة التي يستثمر بها الموارد التي حصل عليها. ومن الناحية المحاسبية يجب أن تتعادل بالضرورة القيمة النقدية لأصول البنك مع قيمة خصومه أو التزاماته قبل الغير، بينما لا تبقى "القيمة الفعلية" لأصول البنك مساوية لقيمتها النقدية، وهذا من شأنه أن يجعل البنك يراقب بدقة القيمة الفعلية للاستخدامات التي يضع فيها موارده النقدية²².

ويمكن تصنيف الأصول في البنك التجاري من حيث درجة السيولة الى ثلاث مجموعات:

- **المجموعة الأولى:** هي مجموعة الأصول التي يمكن وصفها بأنها تامة السيولة (النقود القانونية -

عملات أجنبية- الاحتياطي الالزامي) لكنها لا تدر للبنك دخلا.

- **المجموعة الثانية:** وهي مجموعة الأصول الثانوية، لأنها تلي المجموعة الأولى (أذونات الخزينة -

الأوراق التجارية* - محفظة الأوراق المالية). مع الإشارة أن الأوراق المالية هي أقل سيولة من

الأوراق التجارية المخصصة.

- **المجموعة الثالثة:** متمثلة في القروض والسلفيات، وتمثل أهم بنود ميزانية البنك التجاري وتعكس

نشاطه الأساسي وتعتبر السلفيات أوفر أصول البنك التجاري ربحية.

4-1- علاقة البنوك التجارية بالبنك المركزي

إن البنك المركزي يخلق النقود القانونية بلا حدود، لكن غالبا ما يقرر حجم هذه النقود تطبيقا لسياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، بالنسبة للجزائر كانت السياسة النقدية ترمي إلى تحقيق أهداف التخطيط المركزي للتنمية الاقتصادية، لذلك يصبح البنك المركزي مسؤول عن السياسة النقدية والائتمانية للجهاز المصرفي ككل.

جدول رقم (04): ميزانية مختصرة للبنك المركزي في 12/31

أصول (التزامات)	خصوم (موارد)
- أصول خارجية: - ذهب - عملة صعبة - حقوق سحب خاصة - ودائع في الخارج	- القاعدة النقدية: - نقود قانونية متداولة. - احتياطات البنوك.

²² بسام الحجار: مرجع سابق ص175.

* والمراد فيها الكمبيالات والسند الأذني، حيث الكمبيالة: هي صك أو ورقة تتضمن أمرا من الدائن (صاحب الكمبيالة) الى المدين (المسحوب عليه) بأن يدفع لشخص ثالث (المستفيد) في تاريخ معين. أما السند الأذني هو صك يتعهد فيه المدين (محرر السند) في تاريخ معين.

قروض على الدولة (الخزينة العمومية)	خصوم خارجية
قروض للاقتصاد	حسابات رأس المال
مختلف	مختلف

المرجع: عبد القادر خليل، مرجع سابق ص 135.

فالبنك المركزي تتمثل قدرته في التأثير على سيولة البنوك التجارية وفي أسعار خدماتها (سعر الفائدة) والتحكم في حجم وسائل الدفع الخاصة بنقود الودائع، ولتحقيق الأهداف الاقتصادية المنشودة يستدعي أن يكون للبنك المركزي الوسائل المؤثرة لتطبيق هذه السياسة، أما أساليب التأثير في سيولة البنك التجاري، فهي متعددة وتختلف حسب العلاقة بينهما.

1- سياسة سعر إعادة الخصم

تعتبر هذه الأداة أول الأدوات استعمالا في ضبط القروض، فهذه التقنية التي تبين العلاقة المباشرة بين البنوك التجارية والبنك المركزي. فسر إعادة الخصم هو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي، مقابل إعادة خصمه لأوراق ممثلة لعمليات تجارية (الكبيالات - السند لأمر - الشيك)، أو عمليات اقراض قصيرة الأجل، لم يصل تاريخ استحقاقها بعد لصالح البنوك التجارية، بحيث يترتب على هذه العملية، بأن يحصل البنك التجاري (الثانوي) على قيمة نقل القيمة الاسمية للورقة بمقدار المبلغ المحسوب على أساس معدل إعادة الخصم بحيث يقوم البنك بواسطة هذه الآلية تنفيذ السياسة النقدية سواء كانت سياسة نقدية توسعية أو سياسة نقدية انكماشية.

1-1 سياسة توسعية

تتحقق هذه السياسة بتسهيل عملية الاقراض من أجل زيادة الطلب الكلي الذي يحتاج إلى توفير السيولة، فتقضي على البنك المركزي تخفيض سعر إعادة الخصم طالبا من البنوك التجارية التوسع في الاقراض بطريقة غير مباشرة وهذا باتباع سياسة تخفيض معدلات الفائدة، فيتم اقبال المستثمرين على البنوك التجارية للحصول على الأموال بالتكلفة المنخفضة وهذا ينعش الاقتصاد.

1-2 سياسة انكماشية

ينتهج البنك المركزي هذه السياسة عندما ما يقتضي الأمر وجود سيولة زائدة فيسعى لتخفيض هذه السيولة لمقاومة الموجات التضخمية، وبالتالي يتبع تقييد سياسة الاقراض من البنوك التجارية وهذا يتحقق بالبحث عن وسيلة لرفع تكلفة القروض التي يستطيع التحكم فيها، وهذا يرفع سعر إعادة الخصم، وبالتالي

صعوبة حصول البنوك التجارية على السيولة مما يؤدي بهم لرفع سعر الفائدة على القروض (لتحقيق الربح) ومنه يعزف أرباب المشاريع عن الاقتراض فتتخفف السيولة في الاقتصاد.

2- سياسة الاحتياطي الإجمالي (القانوني)

يلتزم البنك التجاري بالاحتفاظ بجزء أو نسبة معينة من أصوله النقدية وودائعه في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي، والهدف من ذلك في بداية الأمر حماية المودعين ضد الأخطاء المرتكبة من طرف البنوك التجارية، ثم أصبح بعد ذلك كوسيلة للتأثير في قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

فإذا قرر البنك المركزي رفع هذه النسبة يعتبر اجراء انكماشيا المقصود به التخفيض في سيولة البنك التجاري وتجميد جزء كبير من احتياطاته النقدية مما يقلل من قدرته على التوسع في الاقراض والعكس عندما يقلل البنك المركزي من هذه النسبة معنى ذلك الافراج عن جزء كبير من أصول البنك التجاري السائلة، ويمكنه من الحصول على الغطاء النقدي القانوني اللازم لقيامه بعمليات الائتمان.

2-1 أثر سياسة الاحتياطي الاجباري

إن مقدرة البنك التجاري في خلق الائتمان ومنح القروض تتوقف على حجم الودائع النقدية التي يحصل عليها والتي تحقق له نوعا من السيولة لمواجهة التزاماته حيث لا يجمد كل الودائع المتحصل عليها بل يقوم باستغلالها في أوجه شتى كالاقتراض، المتاجرة في الأوراق المالية التجارية... الخ، وهو بذلك يحصل على ائتمان أو عوائد تحقق له قدرا من الأرباح، وحتى لا يواجه أزمة سيولة عندما يتقدم أصحاب الديون بالمطالبة بتحويل الأصول الحقيقية إلى نقود قانونية، فهو يحتفظ بنسبة معينة مما لديه من أصول نقدية لمواجهة طلبات السحب الجارية، ويترتب على ذلك مطالبة البنك التجاري بإيداع جزء أو نسبة مما لديه من رصيد نقدي نتيجة الايداعات المختلفة لدى البنك المركزي، تحدد قدرة البنك التجاري على خلق الائتمان، ويمكن أن تتأثر هذه القدرة حسب اتجاه البنك المركزي في هذا المجال نحو الزيادة أو النقصان.

3- عمليات السوق المفتوحة

تعني سياسة السوق المفتوحة دخول بنك الإصدار (البنك المركزي)، للسوق النقدية من أجل تقليص أو زيادة في الكتلة النقدية من خلال بيع وشراء الأوراق المالية والتجارية، إذ تعتبر هذه الأداة من أدوات السياسة النقدية، لا سيما في البلدان المتطورة، حيث تستخدم بهدف التأثير على حجم الائتمان.

يرى فريدمان "Fredman" أن كلا من سياسة سعر إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي الاجباري تعتبر أن أدوات نقدية ناقصة ويعتمد كأدوات مؤثرة فقط مع عمليات السوق المفتوحة، كما نادى بضرورة تحسين كفاءة البنوك المركزية في السيطرة على عرض النقود والاهتمام بالنمو النقدي حتى يمكن التحقيق من حدة عمليات الخصم، والتغيير في نسبة الاحتياطي النقدي.

3-1 أثر عمليات السوق المفتوحة

يقوم البنك المركزي من خلال هذه السياسة بالتأثير على سيولة البنوك التجارية وبالتالي سيولة السوق النقدية لمحاولة تطبيق سياسة نقدية سواء انكماشية أو توسعية أي تبعا للسياسة الاقتصادية المرغوبة.

فعندما ما يريد البنك المركزي تخفيض حجم الائتمان، فليس عليه إلا أن يعرض بعض مما في حوزته من الأصول الحقيقية (أذونات الخزانة - أوراق تجارية ومالية) في السوق النقدية أو السوق المالية لامتناس كميات النقود القانونية الموجودة في هذه الأسواق وبالتالي التأثير في سيولتها.

أما في الحالة العكسية أي رغبة البنك المركزي في انتهاج سياسة توسعية لتجاوزه حالة الكساد، فالأمر يقتضي تشجيع الاقراض وهذا عن طريق توفير السيولة لمؤسسات الاقراض والممثلة في البنوك التجارية، وهذا يأتي عن طريق طرح السيولة من طرف البنك المركزي في سوق التداول مقابل الأوراق المالية والتجارية أي يتدخل البنك المركزي في هذه الحالة بصفته مشتريا، أي طالبا لمنتجات السوق النقدية.

2- الجهاز المصرفي الجزائري: (ظهور قانون النقد والقرض 10/90).

2-1- البنوك الجزائرية في ظل الاقتصاد المخطط

بعد الاستقلال وجدت الجزائر نفسها أمام خيار وحيد هو تكوين جهاز مصرفي جزائري قائم على أساس النظام الاشتراكي يهدف الى تحقيق التخطيط المركزي لكن كون فرنسا نظامها المصرفي قائم على أساس ليبرالي والجزائر نظامها المصرفي، قائم على أساس اشتراكي خلق نوعا من المفارقة بين نظامين مصرفيين مختلفين مما أدى بالجزائر إلى تأميم مصارفها مبكرا سنة 1966 في ظل عدم وجود إطارا وطنية قادرة على التسيير الكفاء، كذلك إلى تفريغ المصارف من الأموال بسبب هجرتها مع المهاجرين الفرنسيين.

وانطلاقا من 1970 تم إضفاء على طريقة تنظيم وسير هذا الجهاز طابع الاختيارات والتوجيهات السياسية والاقتصادية مثل التأميمات، زيادة التوسع في القطاع العام وتضييق القطاع الخاص، تخطيط للاستثمارات متعددة القطاعات، والتصنيع السريع.

يمكن أن نميز من ناحية تأسيس وتكوين النظام المصرفي والمالي عموما ثلاث مراحل كما يلي:

2-1-1 مرحلة إضفاء السيادة (65-62)

عرفت هذه المرحلة وضع السيادة على المؤسسات الكبرى وتم انشاء أربع مؤسسات رئيسية وهي:

❖ الخزينة Trésor.

❖ البنك المركزي الجزائري BCA.

❖ الصندوق الجزائري للتنمية CAD.

❖ الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP.

2-1-2 مرحلة التأميمات (66-67)

تميزت هذه المرحلة بتأميم البنوك الأجنبية والتي أعطت ميلاد ثلاث (03) بنوك تجارية جزائرية سميت «بنوك أولية» وهي على التوالي:

❖ البنك الوطني الجزائري BNA.

❖ القرض الشعبي الجزائري CPA.

❖ البنك الخارجي الجزائري BEA.

3-1-2 مرحلة الإصلاح المالي وتمويل المؤسسات (70-82)

من خلال الفترة السابقة اتضح أن هناك نقائص في عملية التمويل، حيث اتخذت السلطات النقدية عدة اجراءات مالية ابتداء من سنة 1969م، بهدف إعادة النظر في دور الوساطة المالية بالجزائر. ولهذا سوف نقوم بعرض أهم النقائص والعيوب التي دفعت إلى الإصلاح المالي في السبعينات.

➤ غياب قانون مصرفي عضوي

لم تعرف الفترة السابقة، أي قانون متماسك يتعلق بتنظيم دور الوساطة، ولكن كانت هناك قوانين مبعثرة وعدم انسجام في القانون التشريعي، وهو ما انعكس على الجانب التطبيقي.

➤ وجود نزاعات وتناقضات على المستويين:

1- على مستوى السلطات النقدية:

إن القانون لم يحدد بالضبط مهام البنك المركزي وحالات تدخل وزارة المالية، وكانت هاته الأخيرة تضم هئتين هما مجلس القرض واللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية الوطنية حيث كان هناك تناقض بين وزارة المالية والبنك المركزي في الأوامر المتخذة من طرفها.

2- على مستوى البنوك الأولية:

حدثت نزاعات عديدة بين هاته البنوك بسبب جمع الودائع ومنح القروض، ولم تحترم مبدأ التخصصات لكل بنك وبالتالي سادت الفوضى في تحديد مهام البنك التجاري بشكل دقيق بالإضافة إلى وجود خلل في توزيع الشبايبك عبر القطر الوطني.

فالبنك الوطني الجزائري (BNA) كان يحوز على أكبر عدد من الشبايبك مما سمح له بجذب أكبر حجم من الودائع، وكان يغطي أكبر حجم من القروض، أي كان يجمع 30% من الودائع، ويمنح قروض بنسبة 65% ويشمل قطاعات ليست من تخصصه.

➤ التدخل المباشر للوساطة المالية

كان التدخل مباشر من طرف الوزارة المالية في تمويل الاقتصادي حيث كانت تمنح القروض لتمويل الاستثمارات الطويلة الأجل، أما البنوك فكانت عملياتها الاقراضية تخص دورة الاستغلال القصيرة والمتوسطة الأجل، رغم أهمية الموارد التي كانت تتمتع بها، إلا أنها توظف في مجالات محصورة جدا. هذه التناقضات وأخرى أدت إلى عمليات الإصلاح المالي التي شرعت فيها الدولة، حيث تمثل الإصلاح في اتخاذ عدة اجراءات وقوانين أطلقت عليها بمصطلح «التخطيط المالي». والتي تمثلت مبادئه في:

1- مبدأ مركزية الموارد المالية:

اعتمدت الجزائر نظاما مخططا يستلزم معرفة حجم الموارد المالية، ويتطلب حصر هذه الموارد في مكان واحد هو خزينة الدولة والبنوك التجارية للاستعمال الأمثل لها وكانت الخزينة تقوم بجمع الموارد المالية من خلال السياسة الجبائية (البتروولية وغيرها).

2- التوزيع المخطط للائتمان:

بعد الاستقلال، عملت الجزائر على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال إقامة مؤسسات اقتصادية ومالية تابعة للدولة، من بين هذه المؤسسات نجد الجهاز المصرفي، الذي استعمل كأداة للتخطيط المالي، عن طريق تخطيط وتوزيع الائتمان حسب الاستثمارات، فالاستثمارات العامة (المشاريع العامة) تقوم الدولة بتمويلها عن طريق الخزينة العامة للدولة، أما الاستثمارات المنتجة، فإذا كان التمويل طويل الأجل فيتم تمويلها على حساب موارد الخزينة، أما إذا كانت الاستثمارات متوسطة أو قصيرة الأجل، فيتم تمويلها عن طريق البنوك.

3- مبدأ مراقبة استعمال الموارد المالية:

كان الهدف من هذا المبدأ، هو مراقبة استعمال الأموال الممنوحة للمؤسسات العمومية، حيث حاولت السلطة مراقبة استعمال هذه الموارد وتوجيهها حسب الأهداف المحددة.

4-1-2 مرحلة إعادة هيكلة البنوك (85-82)

عرفت الجزائر في بداية الثمانينات إعادة الهيكلة العضوية للقطاع المصرفي فبعدها كانت تتألف من ثلاث مصارف تجارية وطنية ضخمة بالإضافة إلى صندوق الوطني للتوفير والاحتياط وبنك التنمية الجزائري باعتبارهما بنكان متخصصان، أنشأ مصرفان جديدان هما على التوالي.

1- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)

تأسس هذا البنك بمرسوم رقم 82-106 بتاريخ 13 مارس 1982 وقد نتج هذا البنك عن إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري (BNA)، حيث أوكلت له مهمة تمويل هياكل ونشاطات الانتاج الزراعي كذلك، إضافة إلى المهن الحرة.

2- إنشاء بنك التنمية المحلية (BDL)

يعتبر هذا البنك من أحدث البنوك الجزائرية، حيث انبثق عن إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري، وهذا بموجب المرسوم رقم 85/85 المؤرخ في 1985/04/30، حيث يقوم بمختلف العمليات المصرفية المألوفة في البنوك التجارية.

2-2 الجهاز المصرفي في ظل التوجه الى اقتصاد السوق

أصبحت مظاهر الجمود والضعف في نظام التخطيط المركزي أكثر وضوحا عندما أدت الصدمة النفطية العكسية في عام 1986 لانخفاض مداخل البترول الجزائري بحوالي 50%، وإلى هبوط معدلات التبادل فشرعت الدولة في تنفيذ العديد من التدابير لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي والإصلاحات الهيكلية، وكانت خطوات التصحيح بطيئة جدا في البداية ادت الى ظهور اختلالات في الاقتصاد الكلي نظرا للأزمات السياسية ايضا، التي كانت تمر بها البلاد آنذاك.

وبعد سنة 1988 قامت الدولة بإصلاحات اقتصادية ، وفيها منحت لمعظم المؤسسات العامة الوطنية استقلالاً من الوجهتين القانونية والتشغيلية وجاء بعد ذلك اقرار برنامج في عام 1990 لشطب كمية ضخمة من الديون الأجنبية والمحلية المعدومة والمستحقة على المؤسسات العامة، واشتمل البرنامج كذلك على إعادة رسملة البنوك التجارية في صلب قانون النقد والقرض (سنتعرض له بالتفصيل لاحقاً)، وألغت أسلوب تخصيص كل مؤسسة عامة تتعامل مع بنك تجاري معين، ولكن مع الأسف، برامج الإصلاح الاقتصادي لم تعطي نتائج مرضية ولم تتحقق في مجموعها نظرا لعدم دمج مختلف التدابير في إطار الإصلاح الشامل.

1-2-2 تعريف الإصلاح الاقتصادي

الإصلاح من حيث المعنى اللغوي يعني التعديل في الاتجاه المرغوب فيه، بينما الإصلاح الاقتصادي يتمثل في الاجراءات التي تهدف إلى تغيير الوضع الاقتصادي من حال غير مرغوب فيه إلى حال أفضل

يتميز بالأداء الجيد والفعالية في التسيير وتوفير السبل لإنتاج الخيرات المادية والخدمات بغرض تحسن مستوى معيشة المجتمع²³.

1- مفهوم برامج الإصلاح الاقتصادي

هو مجموعة من السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى الإصلاحات الاقتصادية ضمن البرنامج المسطر من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وتقوم هذه السياسات على الحد من الطلب الاجتماعي بتقليص الواردات ورفع الأسعار من خلال إلغاء الدعم لتقليص العجز الخارجي، وكذلك تعديل السياسات المالية المنعكسة على التضخم وعجز ميزان المدفوعات والموجودات الخارجية الصافية للنظام المصرفي، كما أن هذه السياسات تهدف إلى استعادة توازن الاقتصاديات الكلية من خلال السياسات النقدية والمالية المتعلقة بأسعار الصرف والدخل وهذا سعياً وراء تخفيض الانفاق و توجيهه نحو الأنشطة التي تحقق وفرة في النقد الأجنبي.

ويتكون الإصلاح الاقتصادي من شقين في السياسات:

– الشق الأول: سياسات التثبيت الاقتصادي (الاستقرار الاقتصادي).

– الشق الثاني: سياسات التعديل الهيكلي (التصحيح الهيكلي أو التكيف).

❖ سياسات التثبيت الاقتصادي

وهي سياسات اقتصادية تعنى بالأجل القصير، حيث تهدف إلى تقليص النفقات الحكومية والعجز في الميزانية الناتج عن التضخم، وفي نفس الوقت تهدف إلى تقليص العجز في ميزان المدفوعات، من خلال سياسة متوازنة بين العرض الكلي والطلب الكلي وإدارة جانب الطلب من خلال اتباع سياسة مالية ونقدية صارمة، وتقوم الدول باتباع برامج التثبيت أو الاستقرار الاقتصادي بدعم من صندوق النقد الدولي، والذي يعمل من أجل الإسهام في تحسين الاختلالات الهيكلية، مما يسمح بتخفيض العجز في الميزانية العامة للدولة بالنسبة إلى الناتج الاجمالي، والتوصل إلى أسعار واقعية للعملة الوطنية، وللفادة على الودائع المصرفية، مما يؤدي إلى استقرار في أسعار السلع والخدمات للتحكم في معدل التضخم.

وتحصل الدولة مقابل ذلك في الصندوق على تحويلات بالنقد الأجنبي في شكل شرائح يتم تحويلها كلما تم التأكد من مصداقية الدولة في اتباع برنامج الإصلاح، ويعتبر اتفاق الدولة مع الصندوق بمثابة اعتراف من قبل الجهات الدولية بأن الدولة تسير في سياستها الاقتصادية على نحو سليم، مما يساعدها في التعامل الدولي مع الأطراف الأخرى²⁴.

²³بطاهر على، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و اثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 2006، ص 99.

²⁴بطاهر على: مرجع سبق ذكره، ص 101.

❖ **سياسات التعديل او التصحيح الهيكلي**

هي مجموعة من السياسات الاقتصادية التي تهدف إلى الاصلاحات الاقتصادية ضمن البرنامج المسطر من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي فتتصرف هذه السياسات إلى مواجهة الاختلالات التي تعترض مواصلة النمو في الأجل الطويل، بإعادة تخصيص الموارد الاقتصادية بين فروع الانتاج وفق مقاييس الميزة النسبية والاستخدام الكفاء للموارد، وزيادة التكوين الرأسمالي اللازم لتحقيق معدل نمو ايجابي وزيادة التكوين الرأسمالي اللازم لتحقيق معدل نمو ايجابي حيث تعالج سياسات التعديل الهيكلي الانحرافات في حوافز الانتاج (أسعار الصرف المبالغ في تقويمها)، الرقابة والقيود السعرية، الرسوم الجمركية المرتفعة، وكذلك القيود المفروضة على التجارة الخارجية وبصفة عامة²⁵ ، تنطوي عملية التعديل الهيكلي في مفهومها الضيق على تبني كافة السياسات التي تعمل على تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، عقب تعرضه لاختلالات ناتجة عن مصادر داخلية أو خارجية، بينما تستهدف عملية التعديل الهيكلي في مفهومها الواسع إلى تحقيق توازن مستمر في ميزان المدفوعات بالعمل على تحقيق نمو حقيقي في الناتج المحلي وتحفيز الصادرات بالاعتماد على تكيف الهياكل الاقتصادية، خاصة هيكل الإنتاج.

إذا خلاصة القول، سياسات التعديل الهيكلي طويلة الأجل تركز على سياسات جانب العرض، أما سياسات الاستقرار الاقتصادي تركز على سياسات جانب الطلب.

جدول رقم (05): الفرق بين سياسات التثبيت الاقتصادي و سياسات التعديل الهيكلي

سياسات التثبيت الاقتصادي	سياسات التعديل الهيكلي
--------------------------	------------------------

²⁵سمير إبراهيم ايوب : صندوق النقد الدولي و قضية الإصلاح الاقتصادي و المالي، مركز الإسكندرية للكتاب، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، سنة 2000، ص 15.

<p>- مواجهة الاختلالات التي تعترض مواصلة النمو في الأجل الطويل.</p> <p>- زيادة التكوين الرأسمالي اللازم لتحقيق معدل نمو ايجابي.</p> <p>- معالجة الانحرافات في حوافز الانتاج (أسعار الصرف المبالغ في تقويمها)</p> <p>- تدعم من طرف صندوق النقد الدولي والبنك العالمي.</p>	<p>- سياسات اقتصادية تعنى بالأجل القصير.</p> <p>- الهدف هو تقليص النفقات الحكومية والعجز في الميزانية الناتج عن التضخم.</p> <p>- تقليص العجز في ميزان المدفوعات.</p> <p>- إدارة جانب الطلب من خلال اتباع سياسة مالية ونقدية صارمة.</p> <p>- تدعم من طرف صندوق النقد الدولي،</p>
--	---

المرجع: من اعداد الباحثة بناء على معطيات مجمعة.

2- مفهوم الإصلاح المصرفي

يقصد بالإصلاح المصرفي تلك العملية التي تؤدي إلى تعديل جذري وجوهري في القوانين والتشريعات والسياسات المتعلقة بالعمل المصرفي على اختلاف أنواعها وأشكالها، بحيث يؤدي إلى تحسين الأداء والتكيف مع المتغيرات التي تشهدها الساحة العالمية وبالتالي يجب إجراء عملية تقييم لمجمل هذه الإجراءات حتى يتم الحكم عليها وإعطائها الوصف الحقيقي.

2-3 برامج الإصلاح الاقتصادي والاتفاقات الدولية

أدى حدوث الأزمة النفطية لعام 1986 إلى تراجع كبير و خطير للاقتصاد الوطني ، جراء انخفاض عائدات الصادرات البترولية ادى الى عجز في ميزانية الدولة، محاولة التصحيح الذاتي التي كانت في بداية الثمانيات سارت ببطء وفي ظل غياب سوق مالي، كانت الخزينة تلجأ إلى البنك المركزي للإصدار النقدي أو تمويلها عن طريق قروض خارجية أما فيما يتعلق بالمؤسسات العامة، فقد ظل وضعها المالي صعبا بسبب الضوابط السعرية المفروضة من طرف وزارة التموين، أيضا بسبب ارتفاع تكلفة تسريح العاملين، فقد ادى ذلك إلى تراكم الخسائر وبالتالي تمويلها بقروض من طرف البنوك التجارية، وبالرغم من إعادة رسملة هذه البنوك فلم توضع أنظمة احترازية كافية لمواجهة المخاطر، فمحاولات الجزائر الأولى في مجال التصحيح الهيكلي بعد الصدمة النفطية العكسية قد فشلت في إدخال تحسينات هامة على

مسار النمو الاقتصادي، وبسبب هذه الوضعية الصعبة اقتصاديا، وخاصة بعد فشل المحاولة الأولى للإصلاح الذاتي، لجأت الجزائر إلى المؤسسات النقدية والمالية الدولية لعقد سلسلة من اتفاقات الاستقرار الاقتصادي والتعديل الهيكلي.

1- الاتفاق الأول للاستقرار الائتماني (ماي 1989 إلى ماي 1990)

بعد إبرام اتفاقية برنامج الاستعداد الائتماني الأول في 1989/04/31، باشرت الحكومة بإحداث إصلاح جذري مس القطاع المصرفي والنظام المالي بإصدار قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، بهدف ضبط السياسة النقدية، وفق متطلبات مرحلة تحول الاقتصاد الجزائري، في اعتماده على وسائل ضبط ذات بعد نقدي بحث فقام البرنامج على المبادئ التالية:

- إصدار قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض لغرض وضع نظام مصرفي عصري.
- إعادة تقييم الدينار الجزائري، تماشيا والمتغيرات الداخلية والخارجية.
- تخلي الدولة عن سياسة الميزانية التوسعية.
- مراجعة دور الدولة في النشاط الاقتصادي.
- استقلالية البنك المركزي عن الخزينة.
- السماح بدخول رؤوس الأموال لأغراض انتاجية.
- اصلاح النظام الضريبي.
- مراجعة التعريفات الجمركية من أجل تبسيط قيود الاستيراد وتحرير التجارة الخارجية.

2- الاتفاق الثاني للاستقرار الائتماني: (جوان 1991- مارس 1992)

في هذا الاتفاق التزم صندوق النقد الدولي، بتقديم قروض أخرى موزعة على أقساط استمر تحريره بناءا على الالتزام بتنفيذ بنود الاتفاق الموقع بخصوص الاصلاحات الاقتصادية، التي تضمنها رسالة حسن النية والتي تمحورت في:

- مواصلة تخفيض الدينار الجزائري من أجل الوصول إلى قابلية التمويل.
- مواصلة تحرير أسعار المواد الواسعة الاستهلاك.
- ضرورة تحقيق فائض في الميزانية لتمويل التطهير المالي للمؤسسات.
- التحكم في التضخم وتثبيت معدل الكتلة النقدية.
- تحرير التجارة الخارجية وتنويع الصادرات خارج المحروقات.

لكن تنفيذ هذا الاتفاق كان صعبا نظرا للتقلبات السياسية وتدني الوضع الاجتماعي آنذاك، فلم تهتم الحكومة لتطبيق الاتفاق بطريقة جدية، بل جعلت الاصلاحات جانبا، واهتمت بالوضع العام الذي كان سائدا. فتوقفت المفاوضات بين الطرفين وطلبت الجزائر من صندوق النقد الدولي، ادخال نوع من التساهل والمرونة، ووافق (FMI) على رسالة حسن النية وعلى تحرير قرض من البنك العالمي لإعادة هيكلة الجهاز الانتاجي.

3- برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998)

تميزت وضعية الجزائر في نهاية سنة 1993، بالانهيار التام للتوازنات الاقتصادية والنقدية والمالية، بفعل انخفاض إيرادات الدولة لتدهور أسعار المحروقات من جهة وارتفاع المديونية الخارجية وخدمات الدين من جهة أخرى، حيث انتقلت نسبة خدمة الدين من 76,66 % إلى 82,26 % من إيرادات الصادرات خلا فترة (92-93)²⁶ وانسداد التام للأسواق المالية والنقدية الدولية أمام السلطات الجزائرية، وتدهور خطير في الوضعية الأمنية، نتج عنها خسائر للممتلكات والمؤسسات العامة والخاصة قدرت بالملايير أيضا مأساة اجتماعية، فقر مدقع و بطالة مرتفعة في أوساط الشعب نتيجة حرق المؤسسات و غلق وإفلاس وتصفية المؤسسات العمومية وانخفاض مستوى الاستثمار المنتج، وفشل سياسة استقطاب تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

امتد برنامج الاصلاح الاقتصادي الشامل الذي ابرمته السلطات الجزائرية مع مؤسسات النقد الدولية إلى مرحلتين:

- مرحلة التثبيت الاقتصادي قصيرة الأجل تمتد لمدة سنة من أفريل 94 إلى ماي 95.
- مرحلة التعديل الهيكلي متوسطة الأجل تمتد لثلاث سنوات من 1995-1998 كان يهدف برنامج الإصلاح الاقتصادي الموسع إلى القضاء على الاختلالات العميقة في التوازنات الاقتصادية الكلية التي ظلت تعاني منها الجزائر منذ 1986 رغم الاصلاحات التي قامت بها.

4-2 ظهور قانون النقد والقرض 10/90

1- تعريف قانون النقد والقرض

عبارة عن نص تشريعي جديد لدعم الإصلاحات الاقتصادية، حيث شمل كل المسائل المالية المتعلقة بالنقد والقرض والبنوك، حيث كان يرمي الى وضع حد نهائي لكل التداخلات في المهام بين الخزينة، البنك المركزي، البنوك التجارية

كما كان يطمح الى:

²⁶FODIL Hassan « les chemins d'une croissance retrouvée 1986-2004 » vingt ans de réformes libérales édition d'économiste d'Algérie juin 2005 P13.

مقياس: الاقتصاد النقدي وسوق رؤوس الأموال

- المساهمة في تطهير المؤسسات والبنوك.

- إعطاء مكانة هامة للسياسة النقدية في الضبط الاقتصادي.

- تنظيم انتقال رؤوس الأموال بين الجزائر والخارج.

2- مستويات السلطة حسب قانون النقد والقرض

لتنظيم الوظيفة المصرفية، تضمن القانون (03) مستويات من السلطة:

- بنك الجزائر: هدفه الاستقرار النقدي، تنظيم التداول النقدي، مراقبة منح القروض، تنظيم سوق الصرف.....الخ

- مجلس النقد والقرض: مهمته تسيير بنك الجزائر.

- اللجنة المصرفية: مراقبة البنوك والمؤسسات المالية.

- مركزية المخاطر: جمع المعلومات الخاصة بالقروض الممنوحة.

3- مبادئ قانون النقد والقرض:

- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية: (السلطة النقدية والمؤسسات الاقتصادية).

- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية: (الخزينة والسلطة النقدية).

- الفصل بين الدائرة الميزانية ودائرة القرض: (الخزينة والبنوك التجارية).

المحور الثاني: الأسواق المالية

الفصل الخامس: ماهية الأسواق المالية

أصبحت الأسواق المالية في العصر الحديث، محور اهتمام أغلب اقتصاديين، فمن خلالها يتم تداول رؤوس أموال الشركات، وبالتالي تعتبر المرآة العاكسة لوضعية اقتصاد أي بلد، كما أن للأسواق المالية دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني.

تلعب السوق المالي دورا هاما في توفير الموارد التمويلية للمشروعات الاستثمارية التي هي في حالة عجز مالي مع إيجاد قروض متاحة للتوظيف الفعال للموارد المالية وفائضه لدى أطراف أخرى. الشيء الذي يؤدي إلى استمرارية تطور الاقتصاد وتعاضم قدراته الإنتاجية واتساع تأثير المنافسة وآلية السوق وتزايد الاحتياجات لتعزيز فعالية أدوات تعبئة المدخرات ورفع كفاءة استخدام الموارد المتاحة وبالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصادية.

1- تعريف الأسواق المالية وتطورها

1-1 نشأة وتطور السوق المالي:

لقد ظهرت ضرورة الأسواق المالية مع تطور نمو التجارة، وكان الرومان أول من عرف الأسواق المالية في القرن الخامس عشر ميلادي (15م)، وفي العصور الوسطى اعتبرت كل من أمستردام، لندن من مراكز المالية المهمة حيث قامت فيها البورصات الى جانب أسواق التجارة المصرفية، حيث يتم تبادل السلع والنقود والحوالات وأسهم الشركات. ومنذ عام 1592 ظهرت قوائم أسعار الأسهم في أسواق أمستردام، باريس ولندن. ومنذ القرن التاسع عشر (19م) ظهرت الأوراق المالية، وازداد إصدارها وتداولها حتى ظهرت ضرورة قيام سوق لتأمين بها (بورصة الأوراق المالية) وهي سوق مالية منظمة تتداول فيها الأسهم والسندات وتتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض والطلب.

ولقد مرت الأسواق المالية بعدة مراحل في تكوينها، حيث ارتبطت هذه المراحل بالتطور المالي والاقتصادي:

- **المرحلة الأولى:** وتتميز بوجود عدد كبير من المصارف المالية، واتساع مجال الصرافة، واقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات مختلفة.
- **المرحلة الثانية:** وتتميز ببداية ظهور المصرف المركزي الذي يسيطر على المصارف التجارية.
- **المرحلة الثالثة:** وفيها ظهرت المصارف المتخصصة في الإقراض المتوسط التي أصدرت سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد حاجيتها من الأموال لتمويل المشروعات المختلفة.
- **المرحلة الرابعة:** وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية مع الاهتمام بسعر الفائدة وزيادة إصدارات الخزينة لفترات متوسطة الأجل، وزاد انتشار الأوراق المالية التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية لاندماج السوق النقدي في السوق المالي وبداية ظهور الأسواق الثانوية لتداول هذه الأوراق أي البورصات.
- **المرحلة الخامسة:** وهي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية، بحيث تكمل كل سوق منها الأخرى، من حيث عرض النقود والطلب عليها.

1-2 تعريف السوق المالي: يعرف السوق المالي على أنه " المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بأشكالها

المختلفة، كالأسهم، السندات، المشتقات المالية، وتنظيمه قوانين وأنظمة تتضمن تمام المبادلات يبيعا وشراء بسرعة وسهولة".

يعتبر مصطلح الأسواق المالية مصطلح واسع يصف أي سوق يتم فيه تداول الأوراق المالية بما في ذلك الأسهم والسندات والعملات والمشتقات المالية.

ويمكن إعطاء تعاريف أخرى للسوق المالية، حسب اختصاص كل عون من الأعوان الاقتصادية:

➤ **التعريف الاقتصادي:** سوق المال هو المكان الذي يلتقي فيه الطلب والعرض لرؤوس الأموال الطويلة الأجل، لتمويل جزء من الاقتصاد.

➤ **التعريف المالي:** هو سوق رؤوس الأموال الطويلة الأجل، تتمثل في العارضين والطلبين لرؤوس الأموال من أجل الاكتتاب لرؤوس الأموال الاجتماعية للشركات وللتوظيفات ذات المدى الطويل.

كما يمكن تعريف أيضا سوق رأس المال: "هو سوق لتمويل الاستثمارات لآجال متوسطة وطويلة حيث أن طبيعة استخدام هذا التمويل يتطلب ان يكون لفترة طويلة الاجل وهيفترة انشاء المشروع حتى يبدأ الانتاج وتندفق الموارد النقدية اللازمة لسد القرض"²⁷.

3-1 خصائص سوق المال

1- كفاءة التشغيل: وهي قدرة السوق على تحويل الأموال والمواد لمن يحتاج إليها، بأقل من التكلفة التي تنشأ من المعاملات. وهي ما تسمى بتكلفة المعاملات وتضم التكلفة الوساطة المالية، وتكلفة تحويل الورقة المالية، لذا فان نجاح السوق المالي يتوقف الى درجة كبيرة على تقليل التكلفة.

2- كفاءة تخصيص الموارد: ان المهمة الأساسية للأسواق المالية، هي تحويل فائض الأموال ممن لديهم الفائض، الى من يحتاج الى هذه الموارد وهي مهمة ليست سهلة لأن أحد شروطها أن تتم بكفاءة أو ما يسمى بكفاءة التخصيص.

3- توفير السيولة: من المعروف أن الأسهم ليس لها تاريخ استحقاق كما أنه يمكن لحملة الأسهم اعادتها الى الشركة المصدرة، كذلك بالنسبة للسندات بالرغم من أنها لها أجال استحقاق مختلفة، حيث أن السوق في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن للمستثمر من بيع أوراقه وتحويلها الى نقدية.

4- توفير المعلومات والاستجابة الفورية لأي أحداث جديدة: السوق يعتبر أهم مصدر للمعلومات عن الاستثمارات المتداولة وخاصة الأسعار والأحجام وكذا حركة التعامل ولا يقتصر على توفير المعلومات فقط بل يجب أن تستجيب بسرعة لأي تغييرات أو أحداث وهي تؤثر في أسعار الأسهم، وهذه الخاصية يطلق عليها بكفاءة السوق.

1-2 وظائف وأهمية السوق المالي

²⁷ بن حاسين بن أعمار: فعالية الأسواق المالية في الدول النامية دراسة قياسية. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان 2013 ص 42.

تقوم الأسواق المالية بتأدية عدة وظائف على قدر كبير من الأهمية للاقتصاد القومي، وتعد هذه الوظائف الركيزة الأساسية للأسواق المالية التي لو عجزت عن تأديتها فإنها تكون قد فقدت أهم أسباب قيامها واستمرارها. وتتمثل أهم هذه الوظائف فيما يلي:

- تحويل المدخرات وتوفير السيولة النقدية، وهو الهدف الرئيسي الذي وجد لأجلها السوق المالي، حيث من خلال السوق المالي يمكن تحويل مختلف المدخرات التي هي في حوزة الأفراد والبنوك للاستثمارات.
- إيجاد فرصة للتفاعل ما بين البائعين والمشتريين تؤدي بالتالي الى تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة.
- السوق المالي يوفر الآليات المناسبة لمالك الأصل المالي لبيعه. وبالتالي يوفر الامكانية للحصول على السيولة للمستثمر.
- توفر الآلية المناسبة والفعالية للمحافظة على الاستقرار النقدي في البلد عن طريق الإبقاء على معدلات التضخم بمعدلات منخفضة والمحافظة على أسعار الصرف.
- وجود السوق المالي بشكله الرسمي يقلل من تكلفة عملية الاستثمار، لأن المعلومات الضرورية التي يوفرها، تسهل عملية اتخاذ القرار. وهذه المعلومات توفرها أجهزة السوق وبالتالي توفير للمصاريف.

2-2 أهمية الأسواق المالية

أثبتت الأسواق المالية منذ نشأتها عن دورها الفعال في كافة الاقتصاديات، حيث اختصرنا أهمها في النقاط التالية:

- تعبئة الموارد المالية، من خلال تحفيز المدخرين من رفع عوائد مدخراتهم.
- نشر سلوك الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجرى في الأسواق المالية.
- تسهيل عملية تبادل الأصول الاستثمارية بين الأشخاص والمؤسسات، كأطراف اقتصادية.
- تربط الأسواق المالية النشاطات قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل وهذا ما ساهم في تحقيق المزيد من تراكم المصادر التمويلية.
- توفير وتقديم النصح والاستشارة للشركات المصدرة للأدوات المالية من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الأدوات.
- تعد مرجعا لتبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد.
- إلزام الشركات عن الإفصاح ومراقبة عمليات التبادل، يضمن مناخ استثماري يتسم بالشفافية.

3- مكونات السوق المالي

1-3 المتدخلون في السوق المالي

يضم السوق المالي مجموعة من المتعاملين، يمثلون العارضين والطالبين وكذا وسطاء ماليين آخرين كالسماسرة:

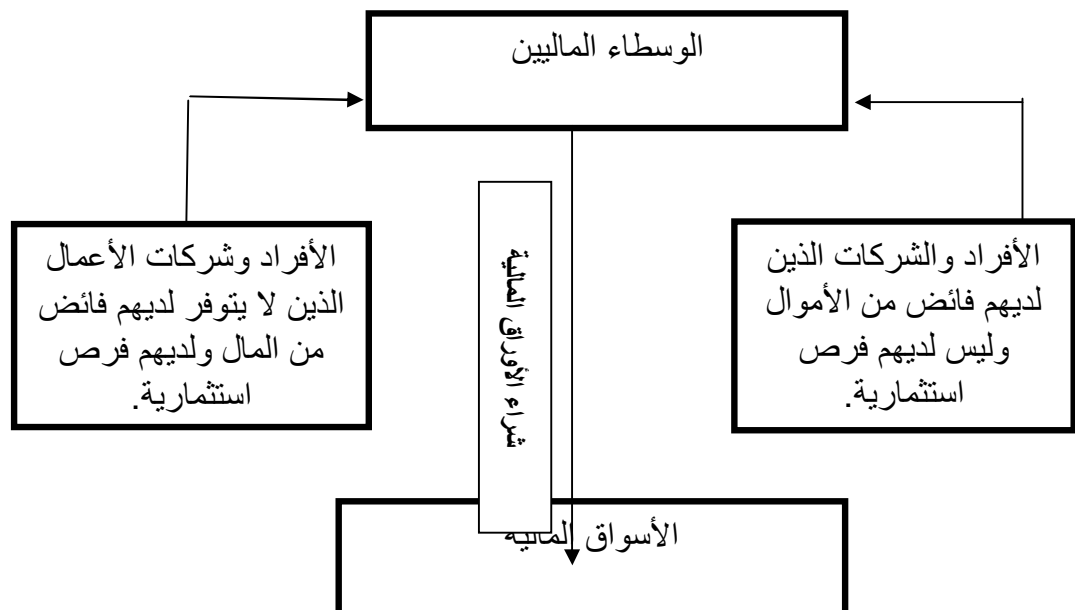
أولاً: العارضون لرؤوس الأموال: وهم العارضون للقيم المنقولة من مختلف البنوك و الشركات التأمين، وصناديق الإيداع....الخ.

ثانياً: الطالبون لرؤوس الأموال: هم الطالبون للقيم المنقولة من مختلف الشركات والتي تصدر الأوراق المالية (الأسهم والسندات) لتمويل احتياجاتهم.

ثالثاً: الوسطاء الماليين: نظراً لنقص الخبرة والمعلوماتية عند المتعاملين في السوق المالية، كان من الضروري تواجد وسطاء ماليين يتمتعون بالخبرة والكفاءة العالية في المجال المالي، لتنفيذ أوامر عملائهم في الشراء والبيع، يتمثلون عموماً في السمسار، مساعد السمسار والمراقبون. والشكل الموالي يوضح الوساطة المالية بالتفصيل حسب قنوات الاتصال.

الشكل رقم (04): الوساطة المالية

تمويل غير مباشر



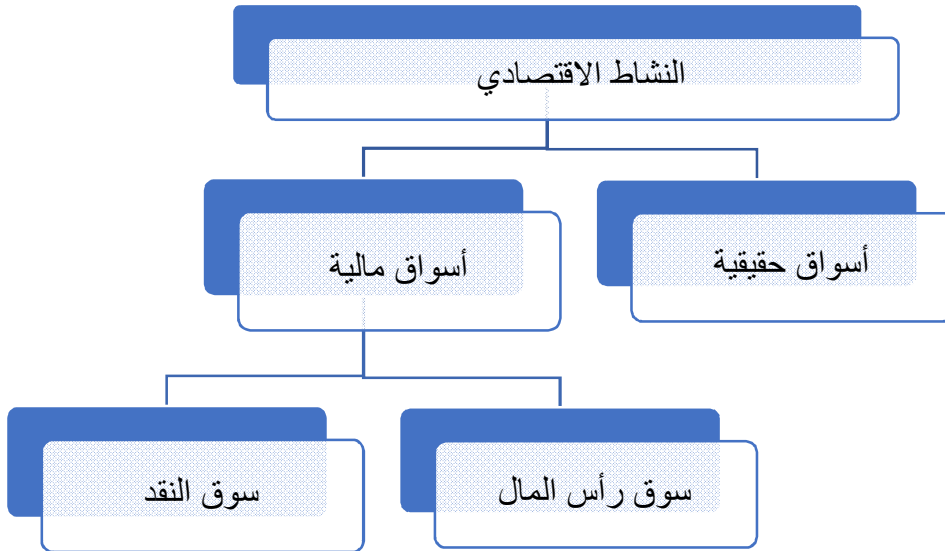
تمويل مباشر

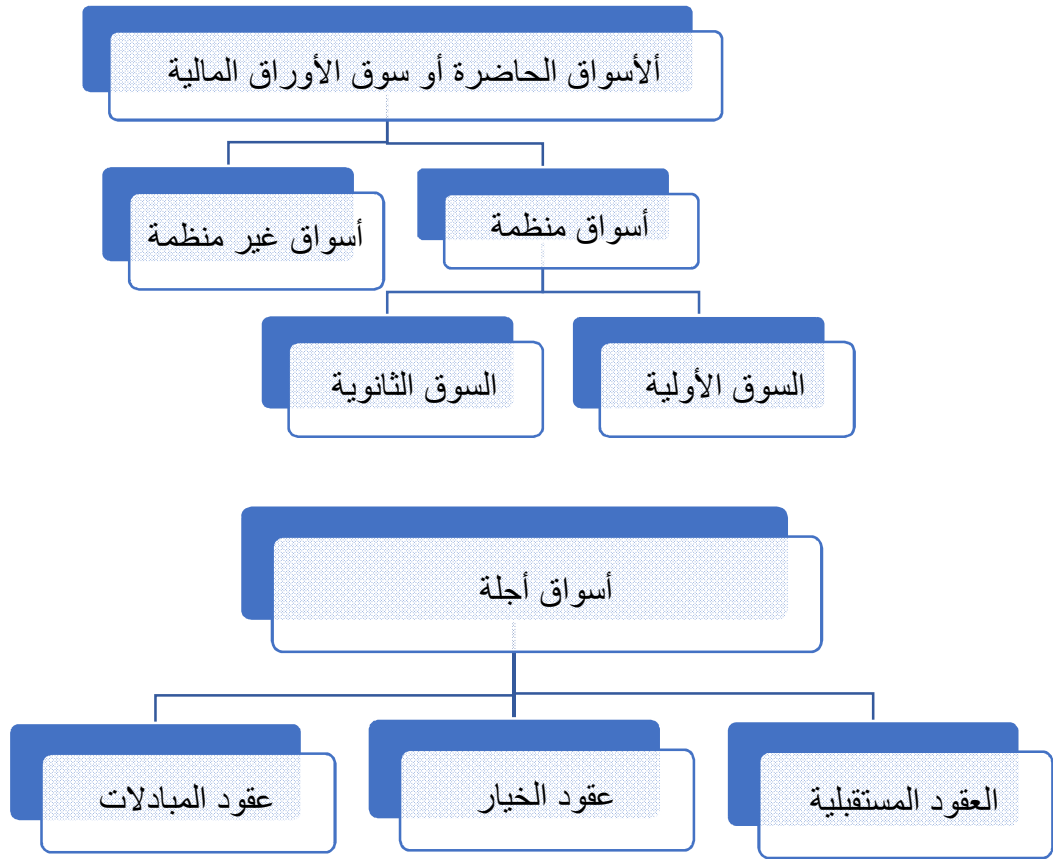
المرجع: بن حساين بن اعمر: مرجع سابق ص 3

2-3- هيكل السوق المالي:

يمثل هيكل السوق المالي مختلف الأسواق التي تمثل النشاط الاقتصادي كما يظهره الشكل التالي:

الشكل رقم (05): يوضح مكونات السوق المالي





المرجع: من اعداد الباحثة بناء على معلومات مجمعة.

من خلال هذا الشكل يمكن تقسيم السوق المالي إلى السوقين الأساسيين، هما أسواق النقد وأسواق رأس المال، وهما يعتبران مكونات السوق المالي.

ينقسم السوق المالي حسب معيار الأجل إلى:

1- **السوق النقدي:** هي التي يتم التعامل فيها لأجل قصيرة، لا تتعدى السنة، وتعرف بالسوق المالي قصير الأجل.

2- **سوق رأس المال:** هي التي يتم التعامل فيها لأجل طويلة، تتفوق السنة، وتعرف بأسواق المال طويلة الأجل.

الفصل السادس: السوق النقدي

1- مفهوم السوق النقدي

1-1 تعريف السوق النقدي

يعتبر سوق النقد جزء من السوق المالي الذي يكون فيه التداول ذو سيولة مرتفعة وذو تاريخ استحقاق قصير، ويتجه تركيز السوق النقدي إلى إقراض واقتراض الأوراق المالية على المدى القصير وعادة ما

تكون أقل من سنة، يتداول في هذا السوق، شهادات الإيداع وقبول محافظي البنوك وفواتير معينة وأوراق تجارية.

2-1 أهمية السوق النقدي

تتمثل أهمية السوق النقدية بالنسبة للاقتصاد كما يلي:

- توفر السوق فرصة للمؤسسات الأعمال ذات السيولة الفائضة المؤقتة من استثمار أموالها في أدوات ذات عوائد ومخاطر منخفضة جدا وذات قابلية تسويقية عالية.
- تأمين السيولة للجهاز المصرفي، تتمكن البنوك من توظيف ودائعها بطريقة مأمونة وذات سيولة مرتفعة.
- تلعب سوق النقد دورا مهما في رسم السياسة النقدية للدولة إذ يقوم البنك المركزي بأحكام الرقابة الفعالة على السياسة الائتمانية من خلال التدخل (المباشر وغير المباشر) في تغيير أسعار الفائدة في الأجل القصير.
- توفير الأموال اللازمة للتمويل بواسطة تعبئة المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى قروض ذات مبالغ كبيرة.
- توفير احتياجات الأشخاص من القروض الاستهلاكية.
- تغطية احتياجات قطاع التجارة من الخدمات البنكية اللازمة والاعتمادات المستندية المفتوحة لدى البنوك التجارية.

3-1 هيكل السوق النقدي وشروط قيامه

سوق النقود هو جزء من سوق المال، يتكون من سوقين هما السوق الأولية (سوق الإصدار) والسوق الثانوي (سوق التداول):

السوق الأولية: وهي سوق يتم الحصول فيها على أموال لغرض توظيفها في الأجل القصيرة وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية، أي أن السوق الأولي محله إصدارات جديدة، تمثل البيع الأول لأدوات الدين.

السوق الثانوية: التي يجري فيها تداول الإصدارات النقدية، قصيرة الأجل وبأسعار فائدة تتحدد حسب قانون العرض والطلب، أي أن السوق الثانوي يمثل الإطار الذي يتم فيه تداول الإصدارات النقدية بين مشتريها الأول ومشتريين آخرين.

ويتكون السوق الثانوي من سوقيين فرعيين على حسب العمليات التي تتم في كل منهما وهما على التوالي، سوق الخصم وسوق قصيرة الأجل.

أ- سوق الخصم: سوق يتم فيها خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل ومن أهمها: الأوراق التجارية العادية والقبولات المصرفية (الكمبيالات).

ب - سوق القروض قصيرة الأجل: وتشمل هذه القروض، جميع أنواع القروض التي تعقد لأجل قصيرة تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة، ويكون قوامها الأساسي المشروعات والأفراد من ناحية، والمصاريف التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان قصير الأجل من ناحية أخرى.

2- المتدخلون في السوق النقدي:

ويمثلون مختلف الأطراف الذين ينشطون في السوق النقدي وهم العارضون للأموال والطالبون لها والسلطات النقدية باعتبارها الجهات المنظمة لهذا السوق.

1-2 الأطراف المتدخلة في السوق النقدي

المتدخلون في سوق النقود هم ثلاث مجموعات، يمثلون العارضون للأموال والطالبون لها والهيئات المنظمة لها وهي كالتالي:

المجموعة الأولى: يمثلون العارضون للأموال وهم المقرضون كالمنشآت والأفراد الذين لديهم فائض نقدي ويرغبون في استثماره بشكل مؤقت وعلى ذلك يقومون بشراء الأصول المالية قصيرة الأجل، للحصول على ما ترده من عائد مع الاستفادة من أهم خصائص هذه الأصول والتي تتمثل في سرعة تحولها إلى نقود عند الحاجة، في أقرب وقت وبدون خسارة.

المجموعة الثانية: يمثلون الطالبون للأموال وهم المقترضون الذين يحتاجون إلى السيولة النقدية للوفاء بالتزاماتهم العاجلة، أو تغطية عجز مؤقت والعناصر الأساسية التي تمثل جانب الطلب في سوق النقود هي حكومات المتمثلة في الخزينة العامة والبنوك التجارية والأفراد والمنشآت.

➤ **الخزينة العامة:** هي مؤسسة عامة تابعة لوزارة المالية مهمتها إدارة الموازنة العامة كما أنها تشرف على إدارة ديون الدولة وتقوم أيضا بدور البنك وذلك للحصول على ودائع المدخرين عن طريق الحسابات المفتوحة في صناديق البريد، كما تقوم بإصدار السندات لأجل قصير ومتوسط.

➤ **البنوك التجارية:** هي مؤسسات مالية مصرفية طبيعية عملها هو التعامل في الائتمان قصير الأجل وتوفير القروض الضرورية، لتمويل رأس المال العامل أي التعامل في القروض التجارية.

المجموعة الثالثة: وهي السلطات النقدية المركزية متمثلة: في البنك المركزي والذي يتدخل في سوق النقود لأغراض السياسة النقدية مثل، التحكم في كمية ونوعية الائتمان المتقدم لفروع النشاط الاقتصادي أو التحكم في كمية المعروض النقدي وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية مثل: نسبة الاحتياطي الإلزامي وعمليات السوق المفتوحة.

2-2 عناصر السوق النقدي

ينقسم السوق النقدي إلى السوقين هما: السوق ما بين البنوك والسوق المفتوحة.

➤ السوق ما بين البنوك:

البنوك التجارية هي تلك البنوك التي خصلها بتعاطيا لعمال مصر في توفير التيسر لتقديم الخدمات المصرفية لاسيما قبول الودائع بأنواعها المختلفة (تحت الطلب , الادخار ... الخ). واستعمالها مع الموارد الأخرى للبنك كقبول الاستثمار كليا أو جزئيا أو بأية طريقة أخرى يسمح بها القانون.

إن البنوك التجارية تويط لعل عليها أحيانا بنوكا لودائعيها تلك التي تتعامل بالائتمان (المباشر وغير مباشر) وأهم ما يميزها قبولها للودائع تحت الطلب والحسابات الجارية. وينتج عن ذلك ما يسمى بخلاف النقود.

➤ السوق المفتوحة:

وهي عبارة عن سوق نقدية فرعية مفتوحة لكلا لواعوانا لاقتصاديين الذين لديهم سيولة لكي يقدمونها لواعوانا آخرين بمحاجة إليهم، وعادة ما يتم التفاوض فيها هذا السوق علنا وذونات الخزينة وسندات الخزينة العمومية المتداولة وكذا سندات المؤسسات الهيئات المالية.

3-2 الأدوات المستخدمة في السوق النقدي

- **أدوات الخزينة:** هي أوراق حكومية قصيرة الأجل يتم تداولها في السوق النقدي وهي أداة من أدوات الدين الحكومية هدفها توفير إيرادات مالية للحكومة عندما تعجز إيرادات الاعتيادية عن تلبية متطلبات الانفاق الحكومي مدتها في الغالب ثلاثة أشهر أو ستة أشهر وهي قابلة للخصم وتقل فيها درجة المخاطرة.

- **شهادات الإيداع:** هي عبارة عن شهادات تصدرها البنوك والمؤسسات المالية تفيد بأنه تم إيداع مبلغ معين لديها لمدة محددة تنتهي بتاريخ معين وبفائدة معينة وهي قصيرة الأجل وتعتبر أداة من أدوات التعامل الهامة في السوق النقدي وهي توفر الفرصة للمودع للحصول على حاجته للسيولة قبل تاريخ الاستحقاق وبيعها في السوق.

- **الكمبيالات أو القبولات المصرفية:** تعتبر أهم الأدوات القصيرة الأجل التي تستخدم في ميدان تمويل التجارة الداخلية والخارجية، وهي عبارة عن تعهد كتابي بإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من أحد البنوك، حتى تاريخ استحقاقها،

كما يمكن بيعها لشخص آخر ببيعها بدور هاطر فثالثو هكذا²⁸. وعادة ما تكون العملة التي يحصل عليها المصير فالذي يقبلها سنداً تقيسورة مبلغ محدد مخصص مسلفاً لا يتغير بشكلام، وتعرف بعمولة كذلك فأنعاملاً لمخاطرة علما لقبولاً للمصر في، ي كون صغير انسبياً ولذا فأنمعدلات الفائدة المدفوعة عليها تكون منخفضة .

وفيتار يخالاستحقاقه قلمالاً لتعهد استرداد قيمته من حرره (المقترض الأصلي)، وإذا ما فشل في ذلك يمكنه حينئذ الرجوع علما بالبنك الذي قبل التعمد من البداية، ولهذا الكمبيالات تسوقاً ثانياً في البنوك كالتجارية، وبعضها تالسمسة²⁹.

إن هذا التعهد يدمنقوة و ضماناً للسند ويصبح معالداً ثورقة من الدرجة الأولى لمنالسهل بيعها .
وأحياناً تقوم بعض المصارف الكبر ببشراء السند التليقبلها البنك، ويحدث ذلك عندما يتحقق لديها احتياطي نقدية تفوق النسبالة انونية المقررة، وبالطبع تفوق مبيع عجز عنها عندما تنخفض احتياطاتها وتقترب من النسبالقانونية.

الأوراق التجارية: تتمثل الأوراق التجارية كمبيالات يتراوح تاريخ استحقاقها من 05 أيام الى 9 شهور. وتقتصر ميزة التداول على الكمبيالات التي تصدرها منشأة الأعمال كبيرة الحجم، ذات المكانة الراسخة والمعروفة في المجتمع. وعادة ما تحصل تلك المنشآت على ائتمان مفتوح لدى بعض البنوك التجارية، تقوم بمقتضاه تلك البنوك بدفع قيمة تلك الأوراق لحاملها في تاريخ الاستحقاق، وهو ما يعد تقوية لمركز تلك الأوراق التجارية.

وفي ظل الطبيعة المتميزة لتلك الأوراق تبرز 4 سمات أساسية لها³⁰:

أ - أولها أنه من غير الضروري أن تكون مضمونة بأي أصل من أصول المنشأة، فالضامن الأساسي للمتعاملين فيها هو سمعة المنشأة ومكانتها والتي بفضلها قبلت البنوك التجارية الالتزام بسداد قيمة تلك الأوراق في تاريخ الاستحقاق.

²⁸ السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للتوزيع والنشر الطبعة الأولى، لبنان 2010 ص 126.

²⁹ ضيف أحمد: مرجع سابق، ص 82.

³⁰ السيد متولي عبد القادر: مرجع سابق، ص 127.

ب - إن التزام البنوك بالسداد يجعل مخاطر الاستثمار في تلك الأوراق محدودة، ومن ثم يصبح من المتوقع أن يكون معدل الفائدة الذي تحمله منخفضا ويعادل تقريبا معدل الفائدة على الكمبيالات المصرفية.

ج - تساهم الطبيعة المتميزة لتلك الأوراق في خلق سوق ثان نشط، يتمثل في بعض بيوت السمسرة والبنوك التجارية.

د - وأخيرا فإنه نظرا لأن مركز تلك الأوراق مستمد من مركز المنشأة المصدرة لها، فإنه رغبة في حماية المستثمرين، تنشر بعض المؤسسات المتخصصة دليلا خاصا بأسماء المنشآت التي تصدر مثل هذه الأوراق.

- **شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:** هي شهادة غير شخصية تصدرها البنوك التجارية ويمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع أو بالتنازل كما يمكنه الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدون على الشهادة وعادة ما تكون القيمة الاسمية ومعدل الفائدة لتلك الشهادات أكبر من مثيليهما للشهادات الشخصية غير القابلة للتداول في السوق. ونظرا لأن تلك الشهادات تعد بمثابة ودائع لأجل لا يجوز استرداد قيمتها من البنك المصدر لها قبل تاريخ الاستحقاق فإن السبيل الوحيد للتصرف قبل ذلك التاريخ هو بعرضها للبيع في السوق الثاني. تختلف هذه الشهادات من أدوات الخزينة والأوراق التجارية حيث أنها تحمل فائدة محددة بتعين دفعها في تاريخ الاستحقاق، فهي لا تباع بخصم.

- **قرض فائض الاحتياطي الإلزامي:** تسمى أيضا القروض الفيدرالية، حيث يمكن للبنوك التي يوجد لديها فائض في الاحتياطي الإلزامي أن تقرضه لبنوك أخرى تعاني من عجز فيه وتتمثل هذه وتتمثل هذه القروض في تعهد غير مكتوب ولكنه مضمون من قبل البنك المركزي أو مؤسسة القرض التي تدير ذلك الاحتياطي، ويلتزم فيه البنك المقرض بسداد المقرض بقيمة القرض مصحوبا بالفائدة المتفق عليها وعادة ما تكون مدة هذه القروض لليلة واحدة بهدف سد العجز في الاحتياطي.

- **قروض الدولارات الأوروبية:** يستخدم مصطلح اليورو دولار للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها البنوك خارج الولايات المتحدة، وبالأخص البنوك الأوروبية، ويتكون سوق اليورو دولار من عدد من البنوك الكبيرة التي يقتصر تعاملها على الدولار، بمعنى أنها تقبل ودائع وتمنح قروض بالدولار الأمريكي وتتسم هذه القروض بضخامة القيمة وقصر فترة الاستحقاق وتتجمع الدولارات الأمريكية لدى البنوك الأوروبية نتيجة لقيام بعض البنوك والشركات التي لها ودائع في البنوك الأمريكية بسحب جزء من تلك الودائع لإعادة ايداعها في صورة ودائع لأجل لدى البنوك الأوروبية التي تتعامل بالدولار بسبب ارتفاع معدلات الفوائد التي تمنحها، أو بسبب القيود والإجراءات التنظيمية المفروضة على البنوك الأمريكية.

- اتفاقات إعادة الشراء: أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في شراء وبيع الأوراق المالية، لتمويل مخزون إضافي من الأوراق المالية سهلة التسويق، وذلك لليلة واحدة أو لبضعة أيام قليلة.

وبمقتضى هذا الأسلوب يلجأ التاجر الى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقا مع أحد المستثمرين الذين يبحثون عن فرصة لإقراض أموال الفائضة لديهم. ووفقا للاتفاق يبيع التاجر للمستثمرين (بصفة مؤقتة) أوراقا مالية بما يعادل المبلغ الذي يحتاجه. كما يقوم في نفس الوقت بإبرام صفة إعادة شراء تلك الأوراق من ذات المستثمر بسعر أعلى قليلا من السعر الذي باع له به هذه الأوراق. على أن تنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي تنتهي فيه حاجة التاجر الذي سبق وأن حصل عليه من المستثمر.

وهكذا تنتهي بعودة الأوراق المالية الى التاجر، وعودة الأموال الى المستثمر. ويعتبر فرق القيمة بين عقد البيع وعقد الشراء بمثابة فائدة على الأموال المقترضة. وهذا لا يخرج اتفاق إعادة الشراء عن كونه قرض قصير الأجل بضمانة الأوراق المالية التي يتضمنها الاتفاق. مع ملاحظة أن عقد البيع لا يترتب عليه انتقال حيازة الأوراق المعنية الى المستثمر بل تظل في حوزة التاجر، على أن تعتبر مرهونة لصالح المستثمر.

- شهادات المديونية وكمبيالات الخزينة: حتى تتمكن الخزينة من جذب أكبر عدد من الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية، عادة ما تصدر أوراق مالية يطلق عليها كمبيالات الخزينة تحمل تواريخ استحقاق متباينة تتراوح بين سنة وسبعة سنوات، حتى يجد كل راغب في الاستثمار مبتغاه.

الفصل السابع: سوق رؤوس الأموال

1- مفهوم سوق رؤوس الأموال

1-1 تعريف سوق رؤوس الأموال

تعرف سوق رأس المال على أنها "السوق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، و قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان، جغرافي واحد معين يعرف بالبورصة، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار و السماسرة، يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم البعض بواسطة الحاسوب، كما أن هذه الأسواق قد تكون محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتتداول فيها أوراق مالية، لمنشآت وهيئات من دول أجنبية".

2-1 أهمية سوق رؤوس الأموال

- تعبئة المدخرات مع توفير درجة عالية من السيولة للمدخرين وللمستثمرين:
- توفير سوق تمويلي لأصحاب العجز من خلال الاكتتاب الذي يسمح لهم بالحصول على الأموال لتمويل استثماراتهم.
- تعتبر أبرز الأليات الهامة لتجميع الموارد وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية.

2- هيكل سوق رؤوس الأموال: ويتكون سوق رؤوس الأموال من:

1-2 الأسواق الحاضرة: وهي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل ويطلق عليها أحيانا أسواق الأوراق المالية وهنا تنتقل ملكية ورقة المشتري فوراً عند إتمام الصفقة بعد أن يدفع قيمة الورقة، وتنقسم السوق الحاضرة إلى قسمين:

- **الأسواق المنظمة (البورصة):** هو عبارة عن مكان منظم يتم التقاء المتعاملين لبيع وشراء الأوراق المالية وفقاً لقوانين تضعها الجهات الرقابية. ويتكون من سوقين هما:
 - 1- السوق الأولي (سوق الإصدار):** يتم التعامل بالأوراق المالية الجديدة ويختص في تأسيس الشركات.
 - 2- السوق الثانوي (سوق التداول):** يتم التعامل فيه بالأوراق المالية مصدره مسبقاً، يوفر السيولة للمستثمرين الذين اشتروا أوراقاً مالية في السوق الأولي، فالمستثمرين وخاصة حملة الأسهم يخططون للاحتفاظ بالأسهم التي يمتلكونها إلى الأبد وذلك للوقت الذي يمكنهم فيه استرداد قيمتها من المؤسسة التي أصدرتها وعليه فإن لولا وجود السوق الثانوي ما كان السوق الأولي يؤدي دوره بكفاءة.
 - **الأسواق غير المنظمة:** هي تلك المعاملات التي تتم خارج السوق المنظمة (البورصة) بين التجار والمستثمرين والضمان الوحيد الموجود في هذا السوق هو ثقة بينهم، ويتضمن سوقين هما:
 - 1- سوق الثالث:** يتكون هذا السوق من السماسرة غير أعضاء في السوق المنظمة، يقدمون خدمات التعامل بالأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها وكذا سرعة تنفيذها.
 - 2- سوق الرابع:** هو سوق التعامل المباشر بين الشركان الكبيرة مصدره الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى السماسرة، يتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة.
- 2-2 أسواق الأجلة:** وتتعامل أيضاً هذه الأسواق بالأسهم والسندات ولكن هناك اختلاف بسيط هو أن العقود المبرمة يتم تنفيذها في أجال لاحقة، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويستلمها في تاريخ لاحق،

والهدف من هذا السوق يكمن في توفير الحماية من مخاطر تقلبات الأسعار. وتنقسم الأوقا الأجلة الى ثلاث أسواق متمثلة في: العقود المستقبلية- عقود الخيار وعقود المبادلات.

■ **العقود المستقبلية:** هي عقود لشراء وبيع السلع أو الأصول المالية يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل ويتيح لأحد الأطراف العقد شراء أو بيع أصل معين الى طرف آخر بسعر محدد متفق عليه مسبقا، يسمى السعر المستقبلي على أن يتم التسليم أو تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد. وهي عقود نمطية ومنظمة رسميا، ولتنفيذه يتطلب وجود مجموعة من الأركان هي: السعر المتفق عليه مستقبلا- تاريخ الاستلام أو التسليم - محل التعاقد - مشتري العقد وبائع العقد.

نستخلص من هنا أن العقود المستقبلية عبارة عن التزام بين طرفين (البائع والمشتري) بعقد صفقة للمستقبل، حيث يكون الاتفاق في الوقت الحالي لكن التنفيذ يكون مستقبلا، وتعددت أنواع هذه العقود، في صفقات بيع وشراء السلع، أيضا قد يكون على مؤشرات الأسهم، على أسعار الصرف، أسعار الفائدة.

■ **عقود الخيار:** عقود الخيارات عرفت على أنها حق وليس التزام لشراء أو لبيع أصل معين، مثل الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية وفقا لشروط محددة. كما عرفت أيضا بأنه عقد ينص على شروط يتفق عليها كل من البائع والمشتري وهي تعطي الحق في فعل شراء أو بيع شيء ما بسعر متفق عليه مسبقا في أو قبل تاريخ معين. ويعرف الخيار أيضا، بأنه حق شراء أو بيع سلعة ما في تاريخ محدد بسعر متفق عليه مسبقا ولا يترتب على المشتري الخيار التزم ببيع أو شراء انما بمجرد دفع قيمته فالاختيار اتفاق بين طرفين يتعهد بموجبها الطرف الأول أن يعطي للطرف الثاني الحق وليس الاجبار لشراء أو بيع أدوات مالية أو سلع حسب شروط منصوص عليها في العقد.

■ **عقود المبادلات:** عقود المبادلة هي عقود مالية، يلزم كل طرف في العقد تبادل مجموعة من المدفوعات التي يملكها بمجموعة أخرى من المدفوعات التي يملكها طرف آخر. يمكن تعريفها أيضا، على أنها اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة زمنية لاحقة في المستقبل، وتسمى الأطراف التي توافق على التبادل باسم الأطراف المتقابلة.

ان المبادلات هي في الحقيقة عقد اجل اكتسب أهمية في الأسواق المالية باعتبار أنه اتفاقية بين طرفين على تبادل نوع من الأصول مقابل آخر في تاريخ مستقبلي لاحق بهدف

نقل المخاطرة من طرف الى آخر سواء بقصد التحوط أو لأسباب المضاربة، ومن أهم أنواعها مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملة. وتعرف أيضا بأنها اتفاقية بين طرفين أو أكثر لتبادل مجموعة من التدفقات خلال فترة زمنية معينة في المستقبل³¹.

الفصل الثامن: سوق الأوراق المالية

1- ماهية سوق الأوراق المالية:

حظيت سوق الأوراق المالية في العصر الحديث بمكانة مميزة جدا، نظرا للدور الكبير الذي تلعبه في تقويم اقتصاديات الدول، حيث تعتبر المصدر الأساسي لتمويل الشركات والمشروعات المختلفة، وفهم ميكانيزمات هذه السواقلا بد من الإشارة الى التعاريف الخاصة في هذا المجال.

1-1 تعريف سوق الأوراق المالية

تعددت التعاريف الخاصة بسوق الأوراق المالية نذكر منها:

- هي سوق تداول الأوراق المالية، حيث تنتقل الأموال من الأعوان الاقتصاديين المدخرين بالأعوان الاقتصاديين المستثمرين من خلال أدوات مالية متوسطة وطويلة الأجل أهمها الأسهم والسندات³².
- هي سوق منظمة لتداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات) بيعا وشراء، حيث تساهم في انتقال الأصول المالية مباشرة من الوحدات ذات الفائض (أفراد ومؤسسات الأعمال وقطاعات أخرى) الى الوحدات التي تعاني من العجز المالي، بما يساهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي³³.

2-1 خصائص سوق الأوراق المالية

يتميز سوق الأوراق المالية بمجموعة من الخصائص؛ وهي³⁴:

- **العوائد والمخاطر:** من الخصائص الأساسية لسوق الأوراق المالية؛ إذ تتميز الأصول، كالأسهم، بدرجة عالية من المخاطرة، وتؤثر عليها التغيرات الخاصة في البيئة الاقتصادية وطبيعة المنافسة القائمة بين الشركات على نسب البيع والأرباح، والتي تساهم في تحديد أسعار هذه الأسهم.
- **التغيرات:** هي التقلبات التي تحدث في الأسواق المالية، وتظهر نتيجة للتغيرات في الأسعار المرتبطة في مجموعة من الأحداث، مثل: التقارير الحكومية الاقتصادية وأرباح المنشآت، لذلك

³¹ عباس فؤاد عباس حسن: "أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية لفترة 2000-2016، مجلة الاكاديمية الامريكية العربية للعلوم و التكنولوجيا امارا باك، المملكة العربية السعودية 2018. المجلد رقم 9، العدد 28، ص 144.

³² جبار محفوظ: أسواق الأوراق المالية، مفاهيم أولية، دار هومة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى الجزائر 2017، ص 88

³³ بن ضيف محمد عدنان: مقومات الاستثمار، دار النفائس للتوزيع والنشر الأردن 2013 ص 111.

³⁴ غدير خالد: دروس في موضوع سوق الأوراق المالية . www .mawdoo3.com consulté le 28 /11/2019 à 21h30 .

- يحرص المُستثمرون الناجحون في الأسواق الماليّة على التحوّط من التغيّرات والتقلّبات؛ وذلك عن طريق التنوّع في الاستثمارات ضمن محافظهم الاستثماريّة.
- **السيولة:** هي توفير سوق الأوراق الماليّة للهوامش التي تُوضّح الفروق بين المُشتريين والبائعين لأوراق الماليّة عن طريق تشجيع هذه الأسواق على الجمع بين المنشآت والشركات من كافّة أنحاء العالم، كما ساهمت تكنولوجيا المعلومات في تعزيز ودعم التداول الخاصّ في الأسواق الماليّة؛ عن طريق نشر المعلومات الماليّة للمُستثمرين والمُشاركين في هذه الأسواق.
 - **العالميّة:** من الخصائص والمُميّزات الخاصّة بأسواق الأوراق الماليّة؛ إذ تجمع كافّة الشركات الأوروبيّة والأمريكيّة والآسيويّة معاً، ممّا يُساهم في تشجيع المُستثمرين من الأفراد والمُؤسّسات على استخدام الشبكات الإلكترونيّة المُتاحة على مدار الساعة في تطبيق عمليّات التداول.
 - **التنظيم:** من أهمّ الخصائص الأساسيّة للأسواق الماليّة؛ إذ تعتمد على وجود قوانين تعمل على تنظيمها، وتضمن حصول كافّة المُستثمرين على المعلومات الخاصّة في عمليّات الاستثمار في الأوقات المُناسبة لهم.

2- أهمية وأهداف سوق الأوراق الماليّة

1-2 أهمية سوق الأوراق الماليّة

- يعد سوق الأوراق الماليّة من الأسواق المهمّة في القطاع الاقتصادي، وتلخص أهميّته وفقاً للنقاط الآتية:
- **مؤشر اقتصادي:** أيبستخدم سوق الأوراق الماليّة بصفته مؤشراً لقياس الحالة الاقتصادية للدول، كما يساعد على عكس كافة التغيّرات، وتوضيح أسعار الأسهم من حيث الارتفاع أو الانخفاض، والتي تشير إلى الازدهار أو الكساد في الحالة الاقتصاديّة.
 - **وضع أسعار للأوراق الماليّة:** المُساعدة على توفير قيم للأوراق الماليّة التي تعتمد على أساس تأثير العرض والطلب، ويُساهم ذلك في تقييم طبيعة الطلب على هذه الأوراق، والذي يُعبّر عن الفوائد المُهمّة للمُستثمرين؛ إذ تُساعد على معرفة قيمة الاستثمارات.
 - **التأكد من سلامة العمليّات الماليّة:** وهو من الأمور المُهمّة التي تُطبّقها هذه الأسواق، فتعتمد على مُلاحظة مدى سلامة الشركات وقدرتها على تطبيق الأنظمة والقواعد أثناء التعامل مع البورصة.
 - **المشاركة في النموّ الاقتصادي:** إذ تدعم أسواق الأوراق الماليّة القدرة على الاستثمار، من خلال تبادل الأوراق الماليّة بين الشركات المختلفة، ممّا يُؤدّي إلى بناء رؤوس الأموال والمساهمة في التنميّة الاقتصاديّة.

- التشجيع على الادخار والاستثمار: من خلال توفير العروض الاستثمارية لأغلب الأوراق المالية، مما يساهم في جذب الكثير من الأفراد نحو الادخار من أجل الاستثمار في الأوراق المالية المطروحة من خلال الشركات، بدلاً من تطبيق الاستثمارات في الأصول التي لا تُحقق أي عوائد مالية، مثل الذهب.

2-2 أهداف سوق الأوراق المالية:

يسعى سوق الأوراق المالية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف من أهمها:

- بناء بيئة استثمارية آمنة قادرة على تحقيق المنافسة التي تتميز بالمصداقية.
- تطوير كافة الأساليب والوسائل المستخدمة في التداول؛ من خلال تطبيق أفضل وأحدث الطرق.
- تنمية العمل في سوق الأوراق المالية؛ من خلال التميز في الخدمات المقدمة إلى الأفراد والمنشآت.
- توفير المعلومات حول التداول للمستثمرين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية.
- دعم الوعي الخاص في الاستثمار، والذي يشمل كافة الأفراد في المجتمع؛ وخصوصاً المتعاملين مع سوق الأوراق المالية.
- التنوع في الأدوات المالية المستخدمة من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

2- أدوات سوق الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية أدوات تمويل في سوق الأوراق المالية، وتعتبر أصول مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها، وهذه الأوراق تتمثل في الأسهم والسندات والمشتقات المالية والتي هي بمثابة محرك له باعتبارها السلعة الأساسية المتداولة في السوق. وتتمثل هذه الأدوات³⁵ في:

1-2 الأسهم:

السهم عبارة عن صك ملكية يخول لصاحبه حق ملكية جزء من صافي أصول الشركة، حيث يتسم السهم بالدوام، أي ليس له تاريخ استحقاق محدد طالما الشركة قائمة ومستمرة. وللاسهم أنواع عديدة، تصنف حسب أشكال عديدة:

³⁵ مصطفى رشدي شبيحة، زينب حسن عوض الله: الاقتصاد و البنوك و بورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة، القاهرة مصر 1993، ص 169.

➤ من حيث التداول: يمكن تقسيم الأسهم حسب هذا الشكل الى:

- **أسهم اسمية:** وهي أسهم تحمل اسم صاحبها، فهو اخر اسم للمشتري له يسجل في دفاتر الشركة المصدرة له وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل وتشمل ما يلي:

- الاسم واللقب، صناعة، جنسية المساهم، نوع الأسهم التي يمتلكها، نوع الشركة ونشاطها، العنوان ورأس المال الشركة.
- بيان المدفوع من قيمة الأسهم، وذلك لأن كل مساهم مدين لكل ما اكتتب به.
- عملية التنازل وتاريخ حدوثها، لأن القاعدة العامة تقتضي بأن الشركة لا تستطيع أن ترفض الاعتراف بالمشتري الجديد.

- **أسهم لحاملها:** هو السهم الذي تنتقل ملكيته بالتداول بين البائع والمشتري، كما لا يشترط الرجوع للشركة المصدرة للسهم لإثبات ملكية المشتري الجديد.

- **أسهم لأمر:** للشركة الحق أن تصدر اسمها لأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير.

➤ من حيث نصيبها في توزيع الأرباح وفائض التصفية: حسب هذا الشكل تنقسم الأسهم الى أسهم عادية، أسهم ممتازة وأسهم التمتع.

- **الأسهم العادية:** هي وثيقة مالية تصدرها شركة مساهمة، تمنح لصاحبها مجموعة متساوية من الحقوق والواجبات، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة، والتي تعود الى أسباب وتقييمات متباينة. وتعتبر الأسهم العادية الأداة الأولى التي تصدرها الشركة، وفي حالة تصفية ممتلكات الشركة فانها آخر ما يجري تسديدها، ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد، حيث يسبقهم في هذا أصحاب الأسهم الممتازة. ولديهم حق التصويت لمجلس المدراء والتدخل في الشؤون الإدارية.

- **الأسهم الممتازة:** هي أسهم تعطي لصاحبها حقوقا متميزة عن حقوق حملة الأسهم العادية، له الأولوية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة وأولوية الحصول على الحقوق عند تصفية الشركة قبل حملة الأسهم العادية.

الجدول رقم (06): مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة

الأسهم العادية	الأسهم الممتازة
<ul style="list-style-type: none"> - حق ملكية. - له الأولوية الأدنى في تحصيل قيمة الأسهم. - له حق في التصويت. - عائد السهم يتأثر بوضع الشركة. - اصدار الأسهم العادية، يتطلب الاكتتاب، اذ يتم عرضها مباشرة على حملة الأسهم العادية. 	<ul style="list-style-type: none"> - حق ملكية - له حق الأولوية في الحصول على قيمة الأسهم في حالة التصفية. - ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت. - عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بوضع الشركة. - لحامل السهم الممتاز الحق في تحويل سهمه الى سهم عادي. - لا نصيب للسهم الممتاز في الأرباح المحتجزة للشركة. - للإدارة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها خاصة، عندما يتعلق الأمر بانخفاض أسعار الفائدة. - اصدار الأسهم الممتازة لا يتطلب الاكتتاب في بعض الحالات وانما يتم البيع مباشرة الى المستثمرين.

المرجع: من اعداد الباحثة بناء على معلومات مجمعة.

2-2 السندات:

تشكل السندات، أحد الأدوات المالية الطويلة الأجل، وهو يمثل ديناً على الجهة المصدرة سواء كانت شركة أو الحكومة، وعندما يشتري مستثمر ما سنداً فهو بذلك يكون قد وافق على اقتراض مبلغ معين من المال لإحدى الشركات أو الحكومة، وفي مقابل ذلك يوافق المصدر على رد هذا المبلغ عند حلول موعد الاستحقاق، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية عند أجلها.

1-2-2 أنواع السندات

هناك عدة أنواع للسندات، تقسم هذه الأنواع حسب تصنيفات معينة وهي كالآتي:

➤ حسب الجهة المصدرة: هناك نوعان، سندات عامة وخاصة.

- **سندات عامة:** وهي سندات صادرة عن الخزينة العمومية، وهي تمثل قروض للدولة وهي الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، الشركات العمومية، القطاع الخاص ومختلف الخواص، والهدف من هذه السندات هو تحقيق ما يلي:
 - تغطية العجز في الميزانية العامة.
 - الاشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها.
 - تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد لضمان عملية الحصول على الموارد المالية اللازمة لتنمية الاقتصاد.
 - التحكم في الأزمات الاقتصادية (خاصة فترة التضخم) ، حيث تلجأ الدولة الى اصدار سندات حكومية للتقليل من حجم السيولة المتداولة، وفي حالة الكساد تقوم بشراء السندات و الزيادة في السيولة العامة، وذلك بهدف تحقيق التوازن الكلي.
- **سندات خاصة:** هي السندات التي تصدرها شركات المساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها، بدلا من اللجوء الى اصدار أسهم جديدة، والتي من شأنها أن تؤدي الى انضمام مساهمين جدد، وبالتالي ينخفض مقدار الربح المنتظر توزيعه، ومن أهم مميزاتها، أنها تصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية، وبالمقابل فان حاملها أكثر تعرضا من حامل السندات الحكومية لما يعرف بالمخاطرة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بخدمة الدين.
- **حسب طريقة السداد:** هنا أيضا نوعان من السندات:
 - سندات تسدد عند تاريخ الاستحقاق: حيث تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عندما يصل تاريخ استحقاقها.
 - سندات تسدد قبل تاريخ الاستحقاق: بهدف التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحاب السندات.
- **حسب الحقوق والامتيازات المقدمة لمالكيها:** نميز هنا نوعان من السندات:
 - **سندات قابلة للتحويل الى أسهم:** وتتميز بميزة إضافية عن غيرها، وهي إمكانية تحويلها الى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيرا، خاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية.
 - **سندات ذات علاوة:** يملك مالكيها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها، والمقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق، إضافة الى مبلغ اصدار السند.
- **حسب معدل العائد:** نميز نوعان من السندات هما:

- **سندات ذات المعدل الثابت:** هذا النوع من السندات يقدم عائدا مماثلا لكل السنوات الى غاية نهاية مدة القرض، وهذا النوع من السندات يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض معدلات الفائدة في البنوك، وذلك لكون أن المستثمر يمكن له الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق.
 - **سندات ذات المعدل المتغير:** في هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل الفائدة السائدة في السوق، او حسب معدل التضخم، وفي غالب الأحيان يكون بمعدلات فائدة تصاعدية.
- **حسب ما تحققه الشركة:** ويتجزأ الى نوعان اخران هما:
- **سندات عادية:** لا تتأثر بما تحققه الشركة من نتائج عند أداء نشاطها.
 - **سندات الدخل:** هذا النوع من السندات لا يتأثر بحجم النشاط وما تحققه الشركة من نتائج مرضية. لذلك لا يحق للمستثمر المطالبة بالفوائد في السنة التي لم تحقق فيها الشركة أرباحا.
- **حسب الضمانات المقدمة:** هناك نوعان من الضمانات:
- **سندات مضمونة:** للحصول على رؤوس الأموال، قد تلجأ الشركات الى تقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض، وذلك برهن عقاراتها، او جزء منها، وهذا ما يعطي لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لاستيفاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة وعدم وفائها بالتزاماتها اتجاههم.
 - **سندات غير مضمونة:** الضمان الوحيد الذي يتوفر لحملة هذا النوع من السندات يتمثل في حق الأولوية الذي يمتاز به على الدائنين الآخرين للشركة المصدرة، وهي تشكل مخاطرة أكبر من السندات المضمونة.

2-2-2 خصائص السندات:

للسندات خصائص كثيرة نوجزها فيما يلي:

- السند عبارة عن مستند دين لحامله على الجهة المقترضة، حيث لا يحق له التدخل في شؤون الشركة وقراراتها.
- لحامل السند الحق في الحصول على عوائد، أي أقساط الفائدة سواء حققت أرباحا أو لم تحقق، حيث لا يمكن تأجيل دفع الفوائد.
- تزول العلاقة بين حالي السند والشركة فور تسديد قيمة السند.

- تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة، وذلك بخصم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح، باعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة.
- تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة، وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض محلها سندات أخرى تحمل فوائد أعلى.
- كلما كانت فترات التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى، فإن السندات تحمل مخاطر أكثر.

قائمة المراجع والمصادر

1. الكتب

1-1 كتب باللغة العربية

- عبد القادر خليل: مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الأول 2012.
- عبد القادر خليل: مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني 2012.
- الدعيمي عباس كاظم: السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان الأردن، الطبعة الأولى 2010.
- الحجار بسام: الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار النهل اللبناني، لبنان، الطبعة الأولى 2006.

- عطون مروان: الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية 2003.
- حداد أكرم، مشهود هزلول: النقود و المصارف، دار وائل للنشر، الأردن 2005 .
- الناشف أنطوان و خليلالهندي:
العمليات المصرفية و السوق المالية، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان 2000.
- مصطفى رشدي شيحة، زينب حسن عوض الله: الاقتصاد و البنوك و بورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة ، القاهرة مصر 1993
- سمير إبراهيم أيوب: صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، مركز الإسكندرية للكتاب، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، سنة 2000.
- السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للتوزيع والنشر الطبعة الأولى، لبنان 2010.
- عباس فواد عباس حسن: " أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية لفترة 2000-2016"، مجلة الأكاديمية الأمريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا أماراباك، المملكة العربية السعودية 2018. المجلد رقم 9، العدد 28، من الموقع www.amarabac.com.
- ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي (المؤسسة النقدية- البنوك التجارية- البنوك المركزية) مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2008.
- بن ضيف محمد عدنان: مقومات الاستثمار، دار النفائس للتوزيع والنشر الأردن 2013.
- جبار محفوظ: أسواق الأوراق المالية، مفاهيم أولية، دار هومة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى الجزائر 2017.
- بلعوز علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، جامعة الجزائر 2004.
- قدي عبد المجيد: المدخل للسياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية - ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003.
- راتول محمد و كروش صلاح الدين: تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)، بحوث اقتصادية عربية، العدد 66 ، 2014

2-1- كتب باللغة الأجنبية:

- FODIL Hassan « les chemins d'une croissance retrouvée 1986-2004 » vingt ans de réformes libérales édition d'économiste d'Algérie juin 2005.

2- الأطروحات والرسائل

- بظاهر على: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، سنة 2006.
- بن حاسين بن أعمار: فعالية الأسواق المالية في الدول النامية دراسة قياسية- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان 2013.
- الزاوي عيسى: أثر الإصلاحات الاقتصادية على السياسة النقدية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر 2008.

3- مطبوعات

- ضيف أحمد: الاقتصاد النقدي وسوق رأس المال، محاضرات موجهة لطلبة السنة الثانية لكلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة 2016.

3- مواقع الانترنت

- غدير خالد: دروس في موضوع سوق الأوراق المالية www.mawdoo3.com consulté le 28 /11/2019 à 21h30