

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البويرة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

إعداد الدكتور: رسول حميد

السنة الجامعية 2017_2018

فهرس المحتويات

| | |
|---------|--|
| 1..... | فهرس المحتويات |
| 4..... | تقديم |
| 5 | 1.نشأة النقود وتطورها |
| 5..... | 1.1 المقايضة..... |
| 5..... | 1.1.1 مفهوم نظام المقايضة..... |
| 6..... | 2.1.1 صعوبات المقايضة..... |
| 7..... | 2.1 النقود السلعية..... |
| 7 | 3.1 النقود المعدنية..... |
| 8:..... | 1.3.1 مجالات استخدام النقود المعدنية في التداول..... |
| 9..... | 2.3.1 _ أشكال النقود المعدنية:..... |
| 9..... | 3.3.1 _ خصائص النقود المعدنية: |
| 10..... | 4.3.1 مرحلة النقود الورقية والنقود الكتابية:..... |
| 11..... | 4.1_وظائف النقود..... |
| 12..... | 1.4.1 النقود وحدة قياس أو مقياس للقيمة:..... |
| 12..... | 2.4.1. النقود وسيط للتبادل:..... |
| 12..... | 3.4.1. النقود مستودع للقيم..... |
| 13..... | 4.4.1 النقود مقياس للمدفوعات الآجلة..... |
| 14..... | 2.النظريات النقدية:..... |
| 14..... | 1.2 النظرية النقدية الكلاسيكية..... |
| 14..... | 1.1.2 التطور التاريخي الأفكار النقدية:..... |

- 2.1.2 أسس وافتراضات النظرية النقدية الكلاسيكية: 14.....
- 3.1.2 صيغ النظرية الكلاسيكية..... 16.....
- 4.1.2 تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية: 19.....
- 2.2. النظرية النقدية الكينزية: 20.....
- 1.2.2 فرضيات التحليل الكينزي: 20.....
- 2.2.2: بناء النظرية النقدية الكينزية: 21.....
- 3.2.2: تقييم النظرية الكينزية: 30.....
- 3.2: النظرية النقدية المعاصرة: 30.....
- 3.2. 1 : فرضيات التحليل النقدي المعاصر: 30.....
- 2.3.2 : الطلب على النقود لدى فريدمان: 31.....
- 3.3.2 : عرض النقود لدى فريدمان..... 33.....
- 4.3.2 : دالة الطلب على النقود عند فريدمان: 33.....
- 5.3.2 تقييم النظرية النقدية المعاصرة : 34.....
3. السياسة النقدية : 35.....
- 1.3 مفهوم السياسة النقدية: 35.....
- 2.3 أهداف السياسة النقدية..... 36.....
- 1.2.3 الأهداف النهائية: 36.....
- 2.2.3 الأهداف الوسطية..... 37.....
- 3.2.3 الأهداف الأولية: 41.....
- 3.3 أدوات السياسة النقدية 42.....
- 1.3.3 : الأدوات المباشرة: 42.....
- 2.3.3: الأدوات غير المباشرة..... 44.....

| | |
|---------|--|
| 47..... | 4.3 قنوات انتقال آثار السياسة النقدية..... |
| 49..... | 5.3 عوامل نجاح السياسة النقدية:..... |
| 50..... | 6.3 السياسة النقدية وعلاج التضخم..... |
| 58..... | 4. المؤسسات المالية..... |
| 58..... | 1.4 تعريف المؤسسات المالية:..... |
| 58..... | 2.4 وظائف وأهداف المؤسسات لمالية..... |
| 60..... | 3.4 أنواع المؤسسات المالية:..... |
| 63..... | 5. الأسواق النقدية..... |
| 63..... | 1.5 نشأة وتطور الأسواق النقدية..... |
| 64..... | 2.5 تعريف وخصائص السوق النقدية:..... |
| 66..... | 3.5 وظائف وأهمية السوق النقدية..... |
| 70..... | 4.5 عمليات السوق النقدية والمتدخلون فيه:..... |
| 77..... | 5.5 أدوات السوق النقدي..... |
| 82..... | 6. أسواق رأس المال..... |
| 82..... | 1.6 ماهية سوق رؤوس الأموال:..... |
| 83..... | 2.6 تنظيم سوق الأوراق المالية..... |
| 86..... | 3.6 أدوات سوق رؤوس الأموال..... |
| 90..... | 4.6 تسعيرة الأوراق المالية في البورصة..... |
| 91..... | 5.6 وظائف البورصة:..... |
| 92..... | 6.6 لعوامل المؤثرة في تحديد أسعار الأوراق المالية..... |
| 93..... | 7.6 نظام البورصة الداخلي:..... |
| 96..... | قائمة المراجع..... |

تمهيد

جاءت هذه المطبوعة المعنونة بمحاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال وهو مقياس خاص بالسنة الثانية شعبة العلوم الاقتصادية، وقد راعينا مسار الطلبة في مشوارهم على مستوى الليسانس لذلك كان تركيزنا منصب على جانب الاقتصاد النقدي نظرا لوجود مقياس الأسواق المالية و في السنة الثالثة تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، وعموما تطرقنا إلى كل ما يحتاجه الطالب في هذا المستوى في المجال النقدي والمالي.

شملت المطبوعة ستة محاور رئيسية. فالمحور الأول تناولن فيه التطور التاريخي للنقود وكذا أنواعها ووظائفها، أما المحور الثاني نظريات فتطرقنا فيه إلى النظريات النقدية بالتفصيل والمحور الثالث تناولنا فيه السياسة النقدية بمفهومها وهدافها وأدواتها وعوامل نجاحها، أما المحور الرابع فتطرقنا فيه الى المؤسسات المالية والنقدية تم خصصنا المحورين الخامس والسادس للأسواق النقدية وأسواق رؤوس الأموال وأدواتها وآليات عملها.

1. نشأة النقود وتطورها

مرت النقود في تطورها عبر التاريخ بمراحل عديدة ، فقد بدأت بمرحلة اقتصاد المقايضة الذي انتشر في المجتمعات البدائية ثم مرحلة الاقتصاد النقدي الذي شهد حي استخدام النقود المعدنية والورقية، إلى أن وصل إلى مرحلة استخدام النقود الائتمانية.

1.1 المقايضة

مرت عملية التبادل بالعديد من المراحل، فبدأت بمرحلة المقايضة، إلا أن هذا النظام تعرض لعدة صعوبات واجهته، وهو يؤدي عملية التبادل الأمر الذي أدى إلى التخلي عنه.

1.1.1 مفهوم نظام المقايضة

نظام المقايضة هو النظام القائم على أساسا تبادل المنتجات بمنتجات أخرى أي تبادل السلع بسلع أخرى فضلا عن إمكانية تبادل الخدمات¹ بسلع أو العكس وقد كان هذا النظام هو السائد والقائم في المجتمعات البدائية أي قبل تطور التجارة و الصناعة واتساع نطاقهما (أي المرحلة التي سبقت الرأسمالية التجارية والصناعية). وهو يشكل مرحلة متطورة بالنسبة للفرد فأصبح كل فرد يمارس نوعا خاصا من فروع الإنتاج ، حيث أدرك الفرد صعوبات إنتاج كل ما يحتاج إليه من السلع والخدمات، فهو ينتج كمية أكبر من حاجياته ويحصل على باقي السلع التي يحتاجها من منتجي تلك السلع أو الخدمات، عن طريق مبادلة فائض إنتاجه بفائض إنتاج وخدمات الآخرين² دون وجود وسيط نقدي وذلك مثل استبدال القمح بالماشية أو خدمة زراعية مقابل خدمة الري...إلخ.

1_ أحمد فريد مصطفى ، وآخرون الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 2000، ص04

2_ ضياء مجدي الموسوي الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 14

ويفعل تطور العلاقات التجارية للأفراد واتساع نطاقها أدى إلى ظهور الاسواق بالمعنى الضيق، وهذا بدوره ساهم في زيادة المتعاملين في هذه الأسواق وكانت السمة الغالبة على التعامل هي المقايضة والمبادلة المباشرة التي أصبحت تعيق عملية وحجم المبادلات، الامر الذي أدى إلى ظهور العديد من الصعوبات.

2.1.1 صعوبات المقايضة

إن تنوع الحاجات واتساع عمليات المبادلة بين الأفراد لتشمل أنواعا عديدة من السلع و الخدمات، طرح مشكلين أساسيين و هما: صعوبة توافق رغبات الأفراد من جهة، و صعوبة تقييم المبادلة من جهة أخرى.

° صعوبة توافق رغبات الأفراد :

لتحقيق المبادلة على أساس المقايضة لا بد من ضرورة توافق الرغبة لدى الطرفين في الحصول على السلع المقدمة من الطرف الآخر ، و هذا ممكن عندما يكون السوق مكونا من عدد قليل من الأطراف والسلع، غير أنه كلما كثر عدد الأفراد و السلع يصبح توافق الرغبات صعبا جدا . (مثال : الفلاح الذي يريد الحصول على المثلجات، عليه الذهاب إلى بائعها ليرى إن كان هذا الأخير بحاجة لخدمات النجارة حتى يحصل مقابلها على المثلجات، و لكن إذا كان بائع المثلجات غير راغب في سلعة الفلاح فكيف يلبي رغبته في استهلاك المثلجات.

° صعوبة تقييم المبادلة:

إذا افترضنا أن المشكل الأول قد حل أي أن هناك طرفين يريدان إجراء المبادلة المباشرة، فالمشكل الآن هو المقياس الذي على أساسه تتم عملية التبادل أو ما هو معدل مبادلة كل سلعة بأخرى؟ خاصة عندما تكون المبادلة بين سلع مجزئة (القمح مثلا) و سلع غير قابلة للتجزئة (المواشي).

2.1 النقود السلعية

نتيجة للصعوبات التي ميزت نظام المقايضة، فقد ظهر تبعا لذلك نظام النقود السلعية الذي تقوم على مبدأ اختيار سلعة معنية تحظى بقبول عام (كالمح، البن المشوية، الإبل.....) في المجتمع واستخدامها كنقد لتسوية المبادلات .

إن استعمال النقود السلعية يؤدي إلى انقسام عملية المقايضة الواحدة (أو المباشرة) إلى عمليتين منفصلتين (مقايضة غير مباشرة) مما يؤدي إلى تسهيل عمليات التبادل بين الأفراد . و الانتقال من الاقتصاد التبادلي إلى الاقتصاد التقدي. حيث أن السلعة التي تم اعتبارها كنقد توصف بأنها حاملة حق الخيار أي أن هذه السلعة تمنح لحاملها خيار مبادلتها بأي سلعة أخرى لأنها تتمتع بخصائص النقد .

كنتيجة يمكن القول أنه في اقتصاد النقد السلعي تنخفض نسب التبادل مقارنة باقتصاد المقايضة .رغم أن نظام النقد السلعي قد أزال بعض الصعوبات التي عرفها نظام المقايضة إلا أنه لم يخل من بعض الصعوبات الأخرى كعدم قابلية بعض النقود السلعية للتجزئة (كالبقير في بعض المجتمعات) مثلا: كيف يمكن مبادلة جزء من القمح بجزء من البقر؟ نظرا لصعوبة ثقلها أو حملها للأسواق البعيدة قد يعرضها للتلف و السرقة، و صعوبة تخزينها، كما أن بعضها مدة حياته محدودة، و تبعا لذلك فقد ظهرت النقود المعدنية كبديل لنظام النقد السلعي.

3.1 النقود المعدنية

رأينا فيما سبق كيف تدرجت البشرية في اكتشاف خصائص النقود واستعمالها في المبادلات، فمن مرحلة المقايضة إلى مرحلة النقود السلعية إلى مرحلة النقود المعدنية، فالمعادن وخاصة النفيسة منها هي التي تتوفر فيها قبل غيرها تلك الشروط التي نجعلها تقبل في التداول قبولا عاما.

1.3.1 مجالات استخدام النقود المعدنية في التداول:

° **نقود معدنية رئيسية أو كاملة:** تصنع عادة من الذهب أو الفضة وتكون قيمتها الاسمية كعملة مساوية لقيمتها الحقيقية كمعدن، وتكون لها قوة إبراء مطلقة أي تستعمل في الوفاء بالدين دون حدود.

° **نقود معدنية مكملة أو مساعدة:** تكون قيمتها الاسمية كقند أكبر من قيمتها الحقيقية كمعدن وتصنع عادة من البرونز.

يأخذ استخدام النقود المعنية في التداول صوراً عديدة، فقد يقتصر على سك النقود من معدن نفيس واحد، الذهب أو الفضة، ويكون للقطع المصنوعة منها قوة إبراء مطلقة، ونقرر حرية السك للأفراد أو لا نقرر حسب الأحوال، ويكون ببولها في التداول اختيارياً أو إجبارياً.

يوجد إلى جانب هذه القطع الرئيسية قطع من معادن أخرى تكون صغيرة القيمة ولا يكون لها إلا قوة إبراء محدودة كما قد تسك القطع النقدية من المعدنين معا ويتداولان جنباً إلى جنباً وتكون لهما قوة إبراء مطلقة وتتحدد نسبة إحداها إلى الأخرى.

إن في تداول النقود المعدنية قد تكون القيمة الاسمية للعملة، أي القيمة القانونية التي تحددها الدولة مساوية لقيمتها الحقيقية وهنا تتعادل القيمتان ويقال أن العملة جيدة، أما إذا كانت القيمة القانونية للعملة أكبر من قيمتها الحقيقية فإنه يطلق على هذه العملة بالعملة الرديئة. وإذا ما احتوى تداول النقود المعدنية على قطع نقدية مختلفة، إما من نفس المعدن أو من معدنين مختلفين أحدهما أثمن من الآخر كان هذا النوع من تداول النقود مجالاً لعمل قانون "جريشام" وفكرته الأساسية أن "العملة الرديئة تطرد العملة الجيدة من التداول"³ وهو ما يتحقق إذا أدت الظروف إلى أن تكون القيمة الحقيقية للعملة كمعدن أعلى من قيمتها الاسمية كقطعة نقدية ففي هذه الحالة تنخفض القدرة الشرائية للنقود ويكون من مصلحة الأفراد تحويل قطع العملة

3_ محمود دو. بدار ، ميادئ الاقتصاد السياسي الجزء الثاني، الاقتصاد النقدي، منشورات الحلبي، لبنان 2001، ص: 206

الجيدة إلى معدن، ومن ثم فإن العملة الرديئة تميل تدريجياً إلى طرد العملة الجيدة من التداول واختفائها تدريجياً.

1.3.1 _ خصائص النقود المعدنية:

تتميز النقود المعنية بعدة مميزات نذكر منها⁴:

* **خفة الوزن وارتفاع القيمة:** هذه الميزة تسهل عملية نقلها وحملها، ثم إن هذين المعدنين النفيسين يعتبران من أفضل السلع الوسيطة للمبادلات فهي لا تستهلك بالتبادل لأنها أشياء ثمينة، إذا ما قورنت بالسلع التي استخدمت في النقود السلعية.

* **صالحة للتخزين والادخار:** النقود المعدنية التي تكون من الذهب غير معرضة للتآكل والتلف مع مرور الزمن كما هو الحال مع النقود السلعية لأن الذهب والفضة يعتبران من المعادن المتجانسة فالقطع المتساوية منها يكون لها قيمة واحدة، بحيث تكون سهلة التحديد كوسيلة للدفع ووحدة للحساب.

* **قابلية هاذين المعدنين للتجزئة** دون تعرض قيمتهما للتدهور ومن ثم فهما يستخدمان في المبادلات الكبيرة وصغيرة الحجم.

2.3.1 _ **أشكال النقود المعدنية:** لقد تدرجت البشرية في استخدام النقود المعدنية "المعادن النفيسة" إلى إن أصبحت في شكل قطع نقدية، وعلى هذا الأساس اتخذت شكلين أساسيان هما:

أ_ **النقود الموزونة:** كان الناس يقبلون النقود المعدنية بعد وزنها و اختبار عيارها في كل مرة يتعاملون بهاو المقصود هنا بالعيار هو مقدار ما تحتويه من معادن خالية من الشوائب-

4_ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية" المفهوم -الأهداف -الأدوات"، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص21

وذلك بحضور شخصية بارزة تدعى حامل الميزان الذي يقوم بوزن المعدن النفيس وذلك من أجل إثبات شرعية المعاملات ومنع الغش⁵، وإثبات للمجتمع أن الدولة حاضرة.

ب_ النقود الحسابية المضروبة: أدخلت فيها تعديلات على السبائك النقدية حيث قسمت إلى قطع وأجزاء ووضع عليها ختم رسمي يضمن وزنها وعيارها حتى لا توزن وتختبر في كل مبادلة، كما بدأت السلطات تفكر في أن تقوم بضمان سك النقود المعدنية حتى تتمح ضمانا للعمليات المعدنية المسكوكة والتي تكون مطابقة للمواصفات القانونية، فلم يعد بإمكان الأفراد سك النقود المعدنية، بل تولت الدولة حق سك النقود، وهو ما يضفي عليها طابع الإلزامية في التعامل بقوة القانون، كما أنه اتجه نحو ربط النقود بسيادة الدولة، وأصبحت العملة تأخذ في أحد وجهيها صورة أو أسم أو رمز من رموز الدولة.

3.3.1 مرحلة النقود الورقية والنقود الكتابية: تطورت النقود من معدنية إلى نقود ورقية ثم إلى نقود كتابية.

أ- النقود الورقية: مع توسع العمليات التجارية وازدهارها ظهر نوع جديد من النشاط التجاري يقوم على

إيداع الأفراد لنقودهم لدى الصيارفة لحفظها في مخازن وحراستها، ويحصلون مقابل ذلك على إيصالات أو شهادات إيداع (صكوك أو سندات بقيمة الوديعة)، وكانت هذه الأخيرة تمثل كمية من الفضة أو الذهب، كما أن صاحب الوديعة كان يدفع أجرة للصيارفة مقابل الحفظ والحراسة، ثم بدأ الأفراد يتداولون هذه الإيصالات ويستعملونها في سداد التزاماتهم كالنقود المعدنية، ولاختلاف حجم المعاملات بين الأفراد شرع الصيارفة بإصدار صكوك بفئات صغيرة مختلفة.

⁵ _ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، نفسه، ص22.

ب- **النقود الكتابية (نقود الودائع):** وهي مجموعة ودائع الأفراد ورجال الأعمال والمشروعات والحكومات والقطاع العام والمؤسسات المالية لدى البنوك التجارية، وهي بدورها تستعمل في المبادلات كالنقود الورقية والمعدنية و تنتقل ملكيتها من شخص لآخر بواسطة الشيكات والحوالات وغيرها من أدوات استعمال الحساب الجاري.

فمصطلح النقد الكتابي أتى من كون المبلغ النقدي مدون في دفاتر المؤسسات المالية (أي الودائع تحت الطلب) أما ظهور النقد الكتابي فقد كان سابقا لاستحداث أوراق المصرف المركزي، فكما مر بنا سابقا فإن أول الحسابات تلك التي كان يفتحها في القرون الوسطى الوكلاء الموجودون في مكان ما للذين وكلوهم وهم متفرقون في عدة بلدان. ومثل هذه الحسابات هي أصل المحاسبة المزدوجة.

وبالرغم مما قلناه فإن انتشار النقد الكتابي لم يحصل إلا حديثا وبالتوافق مع مضاعفة وتنوع المبادلات.

ويعود تطور النقد الكتابي إلى أسباب السهولة والضمانة: سهولة التسديدات التي تجري عبر عملية كتابية دون أن يستلزم ذلك انتقال الدائن والمدين. وضمانة التسديد لأن استخدام النقد الكتابي هو قابل وبسهولة للإثبات بفضل نظام المحاسبة الذي تمسكه المؤسسات وقادر على تقليل مخاطر الضياع ومخاطر السرقة.

ج - **النقود الالكترونية:** هي عبارة عن نقود غير ملموسة، تأخذ صورة وحدات الكترونية وتخزن في مكان امن على أجهزة الإعلام الآلي الخاص بالعميل يعرف باسم المحفظة الالكترونية ، مع العلم أنه بإمكان العميل استعمال هذه المحفظة بواسطة بطاقات خاصة بنظام الدفع الآلي، أو عن طريق الانترنت للقيام بمجموعة من العمليات كالشراء، البيع، التحويل... وغيرها.

4.1_وظائف النقود :تؤدي النقود وظائف أساسية هي:

1.4.1 النقود وحدة قياس أو مقياس للقيمة: النقود هي وحدة حساب تسمح بقياس

ومقارنة السلع الغير متجانسة، فهي تشكل أداة عامة للقياس قابلة للتطبيق على السلع والخدمات والحقوق وسائر الموجودات،

سواء كانت حالية أو سابقة أو مستقبلية. فاستعمال النقود يسمح بتحديد سلم عام للأسعار — أي تحديد نسب تبادل قابلة للمقارنة- في حين أن المقايضة لا تتيح الفرصة إلا لنسب تبادل خاصة دون توافر رابط فيما بينها وذلك نظرا لانعدام المقياس المشترك.

2.4.1. النقود وسيط للتبادل: تمكن النقود من تحاشي المقايضة، فهي تؤدي إلى

عمليات تبادل مستقلتين: وكما رأينا سابقا فالمقايضة تتطلب توافر شرطين أساسيين: وجود أداتين متقابلتين في الوقت نفسه ومتكاملتين فيما يتعلق برغبات الطرفين المتبادلين-يقدر الأداء ان المتبادلين بنفس القيمة من قبل الطرفين المتبادلين- وتتجلى مساوى المقايضة في كونها تحد من المبادلات وتجعل تكوين إطار لمجموعة الأسعار امراً غير ممكن، وبمعنى آخر سلما من القيم يسهل تقييم السلع، إن استخدام النقود كسلعة وسيطة يمكن من فصل الأدائين المتبادلين في المقايضة، ويحلها إلى صفتين مختلفتين: بيع سلعة معروضة مقابل النقود، وبعدها مبادلة النقود التي تم الحصول عليها مقابل شراء سلعة أخرى. يعتقد مستخدمو النقود في فترات معينة من الاضطرابات النقدية أن النقود تشكل وسيطا سيئا في المبادلات فيلجأون من جديد إلى تقنية المقايضة.

3.4.1. النقود مستودع للقيم: عندما يحوز احد الأشخاص مبلغا من النقود فإنه ليس

مجبورا على إنفاقه في الحين، وبهذا المعنى فإن النقود تسمح بتأجيل القدرة إلى الشراء إلى المستقبل، واختبار تاريخ الاستهلاك، وعلى هذا الأساس يمكن القول بان النقود تشكل صلة بين الحاضر والمستقبل.

4.4.1 النقود مقياس للمدفوعات الآجلة : أي تستخدم النقود في سداد قيمة الديون التي يقع ميعاد استحقاقها في المستقبل.

2. النظريات النقدية:

لقد أهتم الفكر الاقتصادي بدراسة دور النقود في النشاط الاقتصادي، وقد اختلفت الآراء حول مدى فعالية السياسة النقدية. فالتيار الكلاسيكي يرى أن التوسع النقدي الذي يترتب عليه أي تغير من المستوى الحقيقي للنشاط الاقتصادي، إنما سيؤدي مع افتراض التشغيل الكامل إلى التضخم⁽⁶⁾.

في حين ترى المدرسة الكينزية أن التوسع النقدي لا ينعكس على التضخم. ونادى كينز بضرورة تدخل الدولة لإدارة الطلب الكلي الفعال. وبظهور كتابات ميلتون فريدمان أعيد الانتباه من جديد للنظرية الكلاسيكية في صيغة جديدة.

1.2 النظرية النقدية الكلاسيكية

تعتبر النظرية الكمية للنقود من أهم الأفكار التي جاء بها الكلاسيك، لأنها ربطت بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار. واستطاعت أن تفسر ظاهرة التضخم والنمو وحركة انتقال الذهب بين الدول.

1.1.2 التطور التاريخي الأفكار النقدية: تعود أفكار النظرية لكلاسيكية إلى الاقتصادي الفرنسي **جان بودان** الذي نشر كتابه الاقتصاد و السياسة عام 1568، وأشار فيه للعلاقة بين ارتفاع الأسعار وتدفقات الذهب والفضة من المستعمرات إلى إسبانيا⁽⁷⁾.

ثم أخذ من بعده عدد من الاقتصاديين بهذا التفسير، أمثال **دافيد هيوم**، و**كانتون**، و**جون لوك** خلال القرن السابع عشر. إلى أن جاء **آدم سميث** و**دافيد ريكاردو** وتبنوا هذه الفكرة وأسسوا لها من الناحية النظرية.

يعتبر الفلاسفة العرب أمثال **ابن خلدون** و**المقرئزي** أول من وضح العلاقة بين الذهب والفضة والمستوى العام للأسعار، حيث أوضح المقرئزي أن زيادة النقود تؤدي إلى التضخم وارتفاع المستوى العام للأسعار⁽⁸⁾.

2.1.2 أسس وافترضات النظرية النقدية الكلاسيكية:

⁶ ficher irving, the purchasing power of money, mac millan, newyork, 1911, p234

⁷ جورج نايهانز، النظرية الاقتصادية، ترجمة صقر أحمد صقر، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 1997، ص: 46.

⁸ على كنعان مرجع سبق ذكره، ص: 94.

أ. أسس ومبادئ النظرية: لقد قامت هذه النظرية على أسس ومبادئ تتمثل فيما يلي:

✓ **الحرية الاقتصادية:** يرتبط الفكر الاقتصادي لهذه المدرسة بعبارة **laissez faire** (دع الأمور و شأنها) أي ترك الفرد حراً في اختيار نشاطه؛

✓ **عدم تدخل الدولة:** أي أن الدولة لا تتدخل في الأنشطة الاقتصادية، ويتوقف دورها على توفير المتطلبات اللازمة لعمل القطاع الخاص. أو في توفير الحماية والأمن سواء مادياً أو عسكرياً، أو بإصدارها لمختلف التشريعات المنظمة؛

✓ **الملكية الخاصة:** الملكية الخاصة هي أهم صفة يتسم بها النظام الرأسمالي، فالفرد يسعى بطبعه إلى تحقيق أقصى منفعة ممكنة الفائدة تعود بالفائدة على أفراد آخرين؛

✓ **مبدأ الربح:** كما هو معلوم أن كل مستثمر يسعى إلى تحقيق الربح، وإلا لماذا يقوم بنشاطاته، إذن فالربح هو جزاء أي جهد يبذله الفرد ويسعى إلى تعظيمه، مما يؤدي إلى زيادة الإنتاجية وبالتالي يزيد الإنتاج؛

✓ **مبدأ حيادية النقود:** يرى الكلاسيك أن النقود ماهي إلا وسيط للتبادل، ويتضح ذلك عند تحليل (قانون ساي للأسواق) ،حيث أن إنتاج كل فرد من الأفراد (العرض) يمثل مقدار طلبه على السلع الأخرى التي يقايسها (الطلب) (9).

✓ **مبدأ السوق:** إن اقتصاد السوق في الأساس هو اقتصاد مستقر وأن الأسواق كفيلة بموازنة العرض والطلب الكليين إذا توافرت فيها متطلبات الاستقرار حيث ترجع التقلبات الاقتصادية إلى التغيرات غير المنتظمة لعرض النقود.

كما أن المنافسة الحرة هي أساس نظام اقتصاد السوق، مادامت الحرية الاقتصادية قائمة وبالتالي تنشيط الحياة الاقتصادية.

يرى التحليل الكلاسيكي أن انخفاض مستوى الأجور سوف يؤدي إلى تعظيم أرباح الرأسماليين. ففي حالة الركود يكون الحل الأمثل هو تخفيضها، فيزيد الطلب على العمالة، وهذه الزيادة في أرباح الرأسماليين، يعاد استثمارها في مشروعات إنتاجية جديدة(10).

⁹. شوقي، لاظ، مدخل ف النظرية الاقتصادية الكلية، دار النشر للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، ط2، بدون تاريخ، ص: 81.

¹⁰. نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص: 338.

- مرونة جهاز سعر الفائدة: تعمل الفائدة في نظر الكلاسيك على تحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار، فإذا زادت المدخرات ينخفض سعر الفائدة وبالتالي يقل الحافز على الادخار. إذن فالفائدة حسب الكلاسيك هي ثمن استخدام رأس المال.

ب. افتراضات النظرية النقدية الكلاسيكية:

قامت النظرية النقدية الكلاسيكية على الافتراضات التالية:

- ثبات سرعة دوران النقود: ويقصد بها متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية الواحدة من يد إلى أخرى في فترة زمنية معينة، فتفترض هذه النظرية ثبات سرعة التداول النقدي، لأن الاقتصاد وصل إلى التشغيل التام، وسيستمر على هذه الحالة. أي طالما بقي على حاله تبقى سرعة التداول للنقود ثابتة (11)؛

- تحقيق التشغيل الكامل تلقائياً (12): اعتمدت فكرة التشغيل الكامل على فكرة قانون المنافذ، فكل عرض يخلق طلباً موازياً له، فكلما أراد المنتجون زيادة إنتاجهم، يجدون طلباً يواجه هذا العرض. إذن فالتوازن سيتحقق بشكل تلقائي (أي عدم تدخل الدولة فيه)؛

- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بالنقود: افترضت هذه النظرية ارتباط التغير في الأسعار بالتغيرات في كمية النقود، ورأت أن ارتفاع الأسعار يرجع أساساً لزيادة كمية النقود والعكس.

3.1.2. صيغ النظرية الكلاسيكية: لقد تطورت النظرية الكلاسيكية كما ذكرنا سابقاً في شكل معادلات صاغها كل من فيشر ومارشال.

أ. معادلة التبادل لفischer: لقد صاغ أرفينج فيشر معادلته الشهيرة عن التبادل، والتي تعتبر من الأسس الهامة للتحليل النقدي الكلاسيكي، وتم صياغتها على النحو التالي: (13).

$$M \cdot V = P \cdot T \dots\dots\dots(1)$$

11. علي كنعان مرجع سبق ذكره، ص: 100

12. جورج نايهانز، مرجع سبق ذكره، ص: 414.

1. عبد الرحمن يسري أحمد وإيمان محمد زكي، النظرية الاقتصادية لكلية، الدارالجامعة، 2007، ص: 133.

M: النقود المتداولة خلال فترة معينه ،

V: سرعة دوران النقود لنفس الفترة،

P: المستوى العام للأسعار،

T: حجم المعاملات التي تمت في تلك الفترة.

نظرا لثبات كل من حجم المعاملات وسرعة دوران النقود، فمن المعادلة (1) يمكن استنتاج المستوى

العام للأسعار كما هو موضح في المعادلة (2). $P=M(V/T).....(2)$

يتضح من المعادلة أن المقدار V/T هو مقدار ثابت، إذن فأى تغير في كمية النقود يؤدي

إلى تغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه.

غير أن هذه المعادلة لم تسلم من الانتقادات، ومن أهمها أن حجم المعاملات يشمل جميع

أنواعها دون التمييز بين المعاملات التي تخص عمليات الانتاج والمعاملات التي تتم في الأسواق المالية.

كذلك فإن المستوى العام للأسعار لا يصلح أن يتخذ كأداة لتحليل النشاط الاقتصادي، لأن

اهتمام رجال الاقتصاد كان مرتكزا على كيفية خلق سلع جديدة، أي النشاط الخاص بالدخل الوطني.

إذن فالمستوى العام للأسعار الذي يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار، هو مستوى الأسعار

الاستهلاكية والإنتاجية التي تنتج وتعرض في السوق خلال فترة زمنية معينة. وقد أدت هذه

الانتقادات إلى إدخال بعض التعديلات على معادلة فيشر.

ب. معادلة الأرصد النقدية الحاضرة (صيغة كمبريدج): قام بصياغة هذه المعادلة فريق من

الاقتصاديين في جامعة كمبريدج ببريطانيا بزعامة ألفريد مارشال. فبدلا من النظر إلى الأمر من

زاوية النقود أو سرعة دورانها كما فعل فيشير، ركز مارشال على جانب الطلب على النقود و

العوامل المؤثرة فيه⁽¹⁴⁾.

. محمد جابر حسن السيد، مرجع سبق ذكره، مرجع: 135.14

وقد صاغ مارشال ومن بعده بيجو نظرية كمية النقود على النحو التالي (15).

$$MV^1 = P^1 Q \dots\dots\dots 1$$

M: كمية النقود المتداولة

Q: الناتج القومي الحقيقي أو حجم الإنتاج

P¹: متوسط أسعار المنتجات النهائية

P¹(Q): تعطينا القيمة النقدية للإنتاج القومي وهو الانفاق النقدي .

V¹: سرعة دوران النقود في حدود المعاملات التي تخص الإنتاج فقط وتسمى سرعة الدوران

الداخلية.

يمكن استبدال **P¹Q** بالرمز **Y** للدلالة على القيمة الجارية للناتج فتصبح المعادلة كما يلي

$$MV^1 = Y \dots\dots\dots 2$$

$$M = 1/V^1 (Y) \dots\dots\dots 3$$

حيث $(1/V^1)$ تعبر عن نسبة السيولة النقدية أو معامل التفصيل النقدي وقد استبدل مارشال هذا

الرمز بالرمز **K**.

فتصبح المعادلة بالشكل (4) $M = Ky$

$$K = M/Y$$

نسبة السيولة النقدية = (كمية النقود/الدخل القومي النقدي)

الشكل النهائي لمعادلة كمبريدج هو $M = K(P^1 \cdot Q)$

وطالما أن كل من **K**: ثابت، و **Q**: حجم الإنتاج ثابت، و كمية النقود **M**: هي عبارة عن (مقدار

ثابت مضروب في المستوى العام للأسعار)، وبالتالي فإن أي زيادة في كمية النقود تؤدي إلى

زيادة في المستوى العام للأسعار (P) بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه. إذن فالتغيير الذي أحدثه مارشال هو استبداله حجم المعاملات بحجم الإنتاج، وسرعة دوران النقود بمقلوبها، وهو معامل التفضيل النقدي .

4.1.2 تقييم النظرية النقدية الكلاسيكية:

لقد وُجِّهت عدة انتقادات إلى النظرية النقدية الكلاسيكية، لكنها تعتبر رائدة في تفسير العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار في شكل رياضي.

أ. إيجابيات النظرية:

قامت النظرية على أساس معادلات رياضية مركبة من مجموعة من المتغيرات الاقتصادية بشكل موفق فيطرفيها، يعطينا في النهاية علاقة بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية. تتمثل أساسا في (M و P) في تلك الفترة؛

قامت بتفسير الواقع الاقتصادي الفعلي المعاصر، وشكلت قفزة في عالم النقود (العلاقة بين النقود والأسعار وباقي المتغيرات الأخرى)، ووصلت إلى نتائج استفاد منها كينز وبني على إثرها نظريته).
ب. الانتقادات الموجهة إلى النظرية النقدية الكلاسيكية:

عدم صحة الفرضية القائمة على العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، إذ أن الأسعار قد تتغير لأسباب لا علاقة لها بكمية النقود، وإنما تتعلق بعوامل أخرى تؤدي إلى التغير في الطلب والعرض (الجانب الحقيقي وليس النقدي) (16)؛

- افتراض أن المستوى العام للأسعار هو المتغير التابع وكمية النقود هي المتغير المستقل، في حين الواقع أثبت حالات معاكسة. أي إذا زادت سرعة التداول نتيجة توقعات الأفراد فإن الأسعار سترتفع دون الزيادة في كمية النقود؛

- افترضت النظرية ثبات سرعة تداول النقود. وهذا غير صحيح لأن سرعة تداولها تعتمد على النفسية وظروف الاستيراد والتصدير وعادات الاستهلاك وغيرها، فيمكن أن تزداد سرعة دوران النقود دون زيادة كمية النقود، فيؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار ؛

. علي كنعان، مرجع سبق ذكره، ص: 108.16

_افتترضت النظرية أن زيادة المستوى العام للأسعار يكون بنفس نسبة زيادة كمية النقود، وهذا خطأ فقد تتوسع الدولة في مزيد من الإصدار النقدي ولا يتم تداولها. أي يتم اكتنازها فيبقى الأثر عليه كما كان قبل زيادة كمية النقود⁽¹⁷⁾؛

_افتترضت النظرية ثبات جم الإنتاج والمبادلات وربطتها بحالة التشغيل الكامل التي افترضتها. وهذا غير مقبول لأن هناك دائما موارد عاطلة، ففي ظل المنافسة الحرة وعندما ترغب السلطات بزيادة تشغيلها يزيد التوظيف والإنتاج؛

_أهمل الكلاسيك سعر الفائدة لأن زيادة كمية النقود تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة والعكس، وهذا ما بينه كينز، فالفائدة كما ذكرنا سابقا عند الكلاسيك هي ثمن استخدام رأس المال فقط.

2.2. النظرية النقدية الكينزية:

بعد حدوث أزمة الكساد العالمي، وعجز الفكر الكلاسيكي عن تقديم تفسيرات وحلول لما حدث. ظهر ما يعرف بالفكر الكينزي بزعامة الاقتصادي الإنجليزي جون مينارد كينز، محاولا تفسير الأسباب التي أدت إلى هذه الأوضاع، وإلى حلول لها في ظل فرضيات جديدة.

1.2.2 فرضيات التحليل الكينزي: لقد قام الفكر الكينزي على عدة فرضيات هي:

- قام كينز بإحداث ثورة في علم الاقتصاد، وذلك باعتبار نظرية كمية النقود لأصدقائه خاصة بيجو وقانون ساي للأسواق مجرد معتقدات رديئة، ينبغي أن يتحرر الاقتصاد من طغيانها،
- يتمثل أهم افتراض للانتقادات الكينزية في جمود الأجور النقدية، و بمجرد افتراض أن هذه الأخيرة، لا تتغير فإنه من الملائم من الناحية التحليلية أن يتم استخدامها (بدلا من الأسعار السلعية). وبالتالي فقد عبر كينز عن كل المتغيرات الحقيقية بوحدات أجرية⁽¹⁸⁾؛

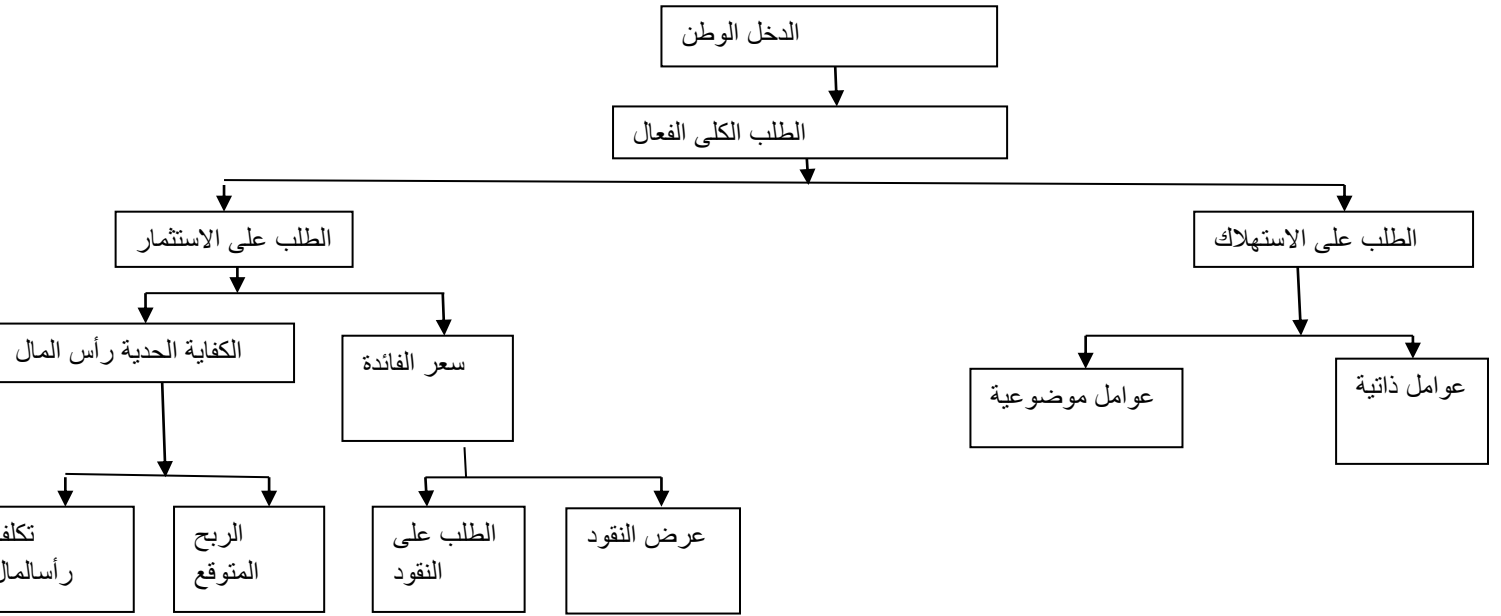
- اهتم كينز بالطلب الكلي الفعال، حيث يتم التحكم في الدخل والإنتاج في التحليل الكينزي بواسطة مبدأ الطلب الكلي الفعال. ففي حالة التوازن لا بد أن يتعادل الطلب الكلي مع العرض الكلي، عند الأسعار التي تغطي التكاليف. عكس ما ذهب إليه آدم سميث ودافيد ريكاردو

. جورج نايهانز، مرجع سبق ذكره، ص: 510¹⁷

. مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية، ديوان المطبوعات الجامعة، الجزائر، الجزء الثاني، 2005، ص: 170.18

ومارشال، الذين يرون أن التوازن يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل. لكن كينز رفض هذا الطرح بافتراضه ثبات الأجور كما رأينا، وهي حالة يمكن أن يتحقق فيها التوازن مع وجود بطالة وحتى في مستويات مرتفعة من البطالة.

شكل رقم 03 محددات الطلب الكلي الفعال عند كينز



المصدر: بلغوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 36

-اهتم كينز بدراسة الطلب على النقود كمخزن للقيمة، وهذا الدور أهمله التقليديون باعتبارهم النقود ماهي إلا وسيط للمبادلة.

-ارتكز كينز في تحليله على السياسة المالية مع تهميشه للسياسة النقدية، كما أنه نادى بضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي.

2.2.2: بناء النظرية النقدية الكينزية:

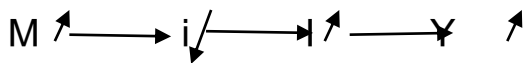
لقد قام كينز عند بنائه لنظريته بإدخال متغيرات اقتصادية جديدة ،والتي تبرز الاختلاف الواقع بين نظريته وبين اقتصادي المدرسة الكلاسيكية .ويتجلى هذا من خلال الدور الذي يلعبه سعر الفائدة في الطلب على النقود، كما يتجلى الفرق أيضا فيما يتعلق بمدى فعالية السياسة المالية والسياسية النقدية، وقدرة كل منهما على معالجة الاختلال الاقتصادي.

أ- **سعر الفائدة:** يعرف كينز سعر الفائدة على أنه "التمن الذي يحصل عليه الفرد مقابل تخليه عن النقود، السائلة التي بجوزته"⁽¹⁹⁾.

في حين عرفه الكلاسيك على أنه "تمن التضحية بالاستهلاك أني ،وانتظار استهلاك أكبر مستقبلا .أي أنه جزاء التضحية بالاستهلاك"⁽²⁰⁾.

يتحدد سعر الفائدة عند كينز عند تعادل عرض النقود والطلب عليها، حيث أنه مع افتراض ثبات العرض الكلي للنقود ، وزيادة طلب الأفراد للنقود، أي زاد تفضيلهم للسيولة. فإن سعر الفائدة سوف ينخفض والعكس في حالة انخفاض كمية النقود المطلوبة فإن سعر الفائدة يرتفع⁽²¹⁾.

قامت النظرية الكلاسيكية بتحديد العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، أما كينز فقد قام بتحليل العلاقة بين كمية النقود وسعر الفائدة ومن ثمة حجم الاستثمار و الدخل والنواتج⁽²²⁾. كما يلي:



حيث أن أي زيادة في كمية النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وهذا بدوره يحفز المستثمرين على زيادة استثماراتهم، وبالتالي يزداد الدخل الوطني. أما انخفاض كمية النقود يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، وبالتالي انخفاض حجم الاستثمار، ومن ثمة انخفاض الدخل الوطني.

. أحمد زهير شامية، مرجع سبق ذكره، ص: 54.19

1. صبحي تادرس قريضة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1983، ص: 203.20

. علي كنعان مرجع سبق ذكره، ص، ص: 112، 113.21

. المرجع نفسه، ص 113 22

من خلال هذا التحليل نستنتج أن الفرق بين التحليل الكينزي والتحليل الكلاسيكي، هو أن زيادة كمية النقود عند الكلاسيك يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، بشكل تلقائي مع بقاء الدخل ثابتا بافتراض حالة التشغيل الكامل للموارد الإنتاجية دون التأثير على سعر الفائدة. عكس التحليل الكينزي الذي رأيناه، حيث أن زيادة كمية النقود يؤدي في النهاية إلى زيادة حجم الاستثمار والدخل. إذن فحسب كينز فالنقود ليست محايدة أو وسيط للمبادلة فقط⁽²³⁾.

ب. نظرية الاستثمار والدخل: تعتمد هذه النظرية على تحليل العلاقة بين الاستثمار والدخل ومضاعف الاستثمار.

ب-1- العلاقة بين الاستثمار والادخار والدخل

قام كينز بتحديد العلاقة بين الاستثمار والدخل وسنوضحها في المعادلات الآتية:

$$Y=Q.....1$$

Y: الدخل Q: الإنتاج

$$Y= C+I.....2$$

C: الاستهلاك I: الاستثمار

$$I= Y-C.....3$$

$$Y= C+S.....4$$

$$S=Y-C.....5$$

من المعادلات 3 و 5 نستنتج أن $I=S$ ، ولكن هذا ليس بجديد عن الكلاسيك، والفرق بين كينز وبين الكلاسيك يتمثل في من يؤثر في الآخر. فالكلاسيك يرون أن الادخار يؤثر مباشرة في الاستثمار،

. مروان عطوان، مرجع سبق ذكره، ص: 170.23

أماكيز فيري غير ذلك، فالاستثمار حسبه يؤدي تلقائياً إلى الادخار، من خلال ما يحدثه من تغيير في الدخل بمقدار المضاعف.

ب-2- نظرية مضاعف الاستثمار:

لقد رأينا أن زيادة المعروض النقدي تؤدي في النهاية إلى زيادة الدخل الوطني، لكن السؤال المطروح هو ما هو مقدار هذه الزيادة؟، لقد أعطى كنيز إجابة لهذا السؤال من خلال تطرقه لمضاعف الاستثمار ويقصد به المعامل الذي يبين الزيادة في الدخل الوطني، الناتجة عن حدوث زيادة في الاستثمار، وسنوضح هذه النظرية رياضياً كما يلي⁽²⁴⁾.

$$1 \text{ :الاستثمار } DY = TDI .$$

$$2 \text{ :الزيادة في الدخل } T = DY/DI$$

$$3 \text{ :زيادة في الاستثمار } Y = C + I$$

$$4 \text{ :الزيادة في الاستهلاك : } DC = DY - DI$$

$$5 \text{ : } DI = DY - DC$$

نقوم بقسمة طرفي المعادلة 5 على DY نجد

$$6 \text{ : } DI/DY = 1 - (DC/DY)$$

الميل الحدي للادخار = $(1 - \text{الميل الحدي للاستهلاك})$

$$7 \text{ : } DY/DY = 1 / (1 - (DC/DY))$$

أي أن $T = (DY/DT) = 1 / (1 - \text{الميل الحدي للاستهلاك})$: المضاعف

المضاعف = $1 / \text{الميل الحدي للادخار}$

24 بلعزوز بن علي مرجع سبق ذكره، ص 43

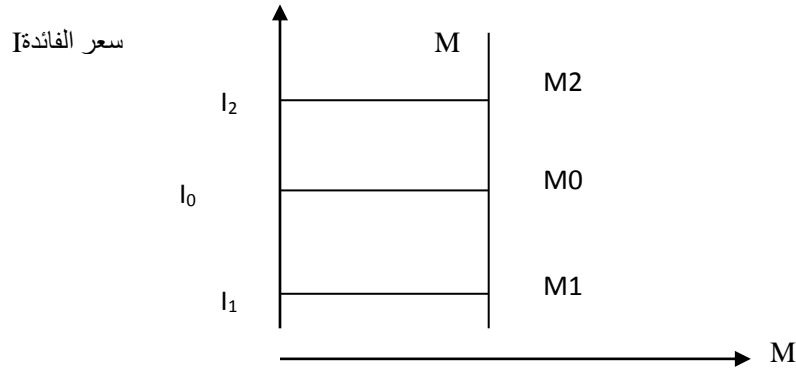
إن مضاعف الاستثمار هو مقلوب الميل الحدي للاذخار

وحسب كينز فإن أي زيادة في الاستثمار يقابلها زيادة في الدخل بقدر هذا المضاعف.

3.3.2. عرض النقود عند كينز:

يفترض كينز أن عرض النقود هو متغيرة خارجية تحددها الدولة ممثلة في السلطة النقدية⁽²⁵⁾، ويقصد بعرض النقود جميع أنواع وسائل الدفع المتداولة في الاقتصاد. وتشمل الأوراق النقدية القانونية والمعدنية والنقود المساعدة والنقود الكتابية⁽²⁶⁾. ويرى كينز أن منحنى عرض النقود عديم المرونة للتغيرات في أسعار الفائدة كما هو موضح في الشكل التالي:

شكل رقم 04 : عرض النقود عند كينز



المصدر: علي كنعان, مرجع سبق ذكره، ص: 122

نلاحظ من الشكل أن أي تغير في سعر الفائدة سواء بالزيادة أو بالنقصان، لا يؤثر على المعروض النقدي ويبقى ثابتاً، وسبب ذلك أن السلطات النقدية لا تزيد من العرض النقدي في الفترة القصيرة عكس الفترة الطويلة التي يمكن زيادته فيها حسب الحالة الاقتصادية.

أ.الطلب على النقود: قبل الحديث عن الطلب على النقود لابد من تعريف الطلب الكلي في

الاقتصاد Aggregate demand.

. اسماعيل محمد هاشم، النقود والبنوك، المكتب العربي الحديث، مصر، 2005، ص 164²⁵

. أحمد زهير شامية، مرجع سبق ذكره، ص: 100²⁶

في التحليل الكينزي يتكون الطلب الكلي من الإنفاق الكلي على السلع والخدمات الاستهلاكية والاستثمارية والمشتريات الحكومية وصافي الصادرات.⁽²⁷⁾ $Y=C+I+G+(X-M)$ ، ويقصد بالطلب على النقود عند كينز (التفصيل النقدي) أو تفضيل السيولة : رغبة الأفراد بالاحتفاظ بالنقود السائلة بهدف استثمارها والحصول على فوائد أفضل مستقبلا. ودوافع هذا لاحتفاظ بالنقود هي ثلاثة: دافع المعاملات و دافع الاحتياط ودافع المضاربة.

*دافع المعاملات:

يقصد بالمعاملات جميع الصفقات التجارية ،وكافة أشكال البيع على مستوى الاقتصاد الوطني. فهي تتضمن مشتريات الأفراد من السلع والخدمات ومشتريات المصانع والمؤسسات من المواد والخدمات الإنتاجية.

تتوقف كمية النقود المطلوبة من أجل المعاملات بالدرجة الأولى على مستوى الدخل فكلما زاد الدخل زاد الاستهلاك، فيزداد طلب الأفراد للنقود لتغطية معاملاتهم والعكس. إذن فهناك علاقة طردية بين الدخل وكمية النقود المحتفظ بها بدافع المعاملات.

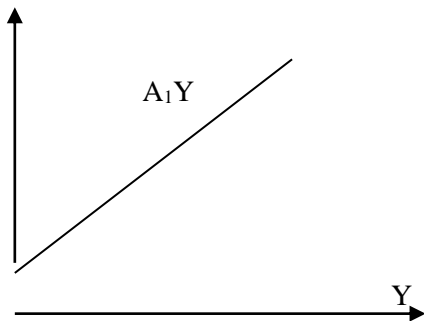
$$MD_1 = F(Y) = A_1 Y$$

MD_1 :النقود المحتفظ بها لغرض المعاملات

شكل رقم 05: النقود المحتفظ بها لغرض المعاملات

A_1 : النسبة المحتفظ بها على شكل رصيد نقدي سائل

Y : الدخل



المصدر: عمر صخري مبادئ الاقتصاد الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1991، ص224،

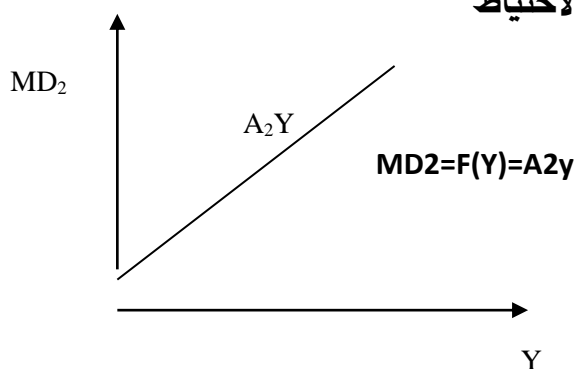
.حميمس جوارثيني، ريجارد أستروب، الاقتصاد الكلي ترجمة عبد الفتاح عبد العظيم محمد، دار المريخ الرياض، السعودية، 1988: ص 230.27

بـ **دافع الاحتياط:** ويقصد به أن يحتفظ الأفراد بنقود إضافية غير المعاملات لتغطية نفقات مستقبلية متوقعة تتمثل في (28):

- احتمال التغير البرنامج السنوية ،
- انتهاز فرصة لعقد صفقات مربحة؛
- مواجهة حوادث طارئة؛

يتوقف هذا الدافع بالدرجة الأولى على الدخل وهناك علاقة طردية بين الدخل والنسبة المحتفظ بدافع الاحتياط نوضحها في الشكل التالي:

شكل رقم 06 النقود المحتفظ بها لغرض الاحتياط



المصدر: عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 230

MD2: النقود المحتفظ بها لغرض الاحتياط؛

A2: النسبة المحتفظ بها على شكل رصيد نقدي سائل؛

Y: الدخل.

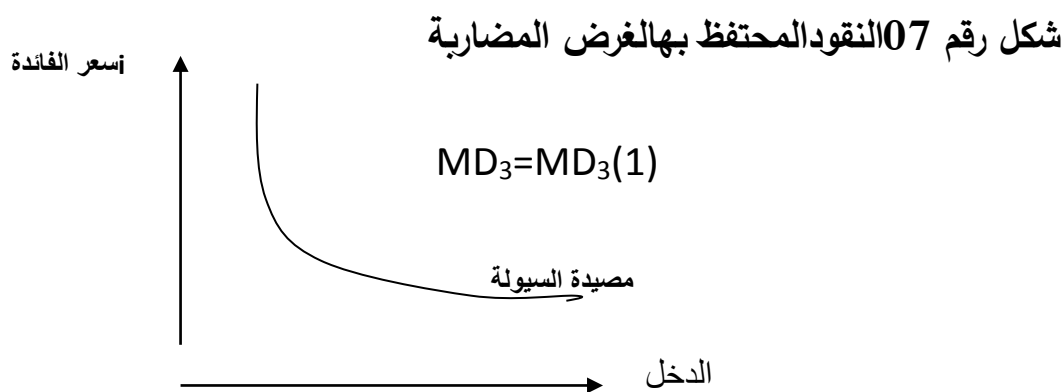
جـ- **دافع المضاربة:** إضافة إلى الدافعين السابقين المرتبطين بوظيفة النقود كوسيط للمبادلات، قام كينز كما رأينا سابقا بإدخال دور جديد للنقود كمخزن للقيمة. أي أن الأفراد والمؤسسات يقومون بالاحتفاظ بمقدار آخر من النقود بغرض المضاربة. ويقصد بالمضاربة قيام الأعوان الاقتصاديين بطلب مزيد من النقود لشراء أسهم أو سندات، قصد الحصول على أرباح من خلال المضاربة على الاتجاهات المستقبلية لأسعار الفائدة.

. صبحي تادرس قريصة، مرجع سبق ذكره ، ص :405²⁸

فحسب كينز فإن الأفراد يقوون بشراء أو بيع سندات ،استنادا إلى توقعات مستقبلية لتحركات أسعارها في السوق المالي.

إذا اعتقد الأفراد بأن سعر الفائدة الحالي في السوق المالي مرتفع نوعا ما مقارنة بالسعر الذي يجب أن يكون سائدا في نظرهم، إذن فهم يتوقعون انخفاض في أسعار الفائدة وبالتالي يتوقعون ارتفاعا في أسعارا لسندات. وبالتالي توقع مزيد من العوائد لمن يمتلك هذه السندات حين ترتفع أسعارها. وهنا رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود سوف تنخفض، لأنهم سيقومون بشراء سندات في الوقت الحالي بأسعار منخفضة، مقارنة بالأسعار المستقبلية (من وجهة نظر المضارب). والعكس إذا رأى الأفراد أن سعر الفائدة الحالي منخفض بدلا من السعر الذي يرونه مناسباً فإنهم في هذه الحالة ووفقا للتحليل لسابق، سوف يتوقعون انخفاضا للسندات، فيتخلصون من السندات التي بحوزتهم ببيعها، فتزداد النسبة المحتفظ بها من النقود. إذن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وكمية النقود المحتفظ بها من أجل المضاربة.

فالنقود المحتفظ بها بدافع المضاربة هي دالة في سعر الفائدة ويمكن توضيح ذلك في الشكل البياني التالي:



عند الجزء الأفقي من المنحنى والذي يعرف بمصيدة السيولة: فإن الأفراد يعتقدون أن أسعار الفائدة في السوق وصلت إلى أدنى مستوى لها، وبالتالي فالاتجاه الوحيد المتوقع لأسعار الفائدة مستقبلا هو الصعود. وفي هذه الحالة لا توجد أي رغبة لدى الأفراد للإبقاء على أوراقهم المالية

خوفا من انخفاض أسعارها في السوق المالي، لهذا السبب يقوم الأفراد ببيع كل ما لديهم من سندات ويزداد طلبهم بشكل كبير على السيولة النقدية.

من خلال استعراض دوافع الطلب على النقود عند كينز تبين لنا أنها تتأثر بعاملين أساسيين: هما الدخل وسعر الفائدة، ويمكن صياغة ذلك في شكل معادلة تجمع الدوافع الثلاث معا:

$$M_d/P = F(i, Y^+)$$

حيث i : سعر الفائدة وتشير الإشارة (-) إلى العلاقة العكسية بين النقود المحتفظ به الغرض المضاربة وسعر الفائدة.

Y : الدخل ويشير (+) إلى العلاقة الطردية بين الدخل والنقود المحتفظ بها لغرض الاحتياط والمعاملات. M_d/P : نسبة الرصيد النقدي المحتفظ بها للدوافع الثلاثة.

14.3.2: تقييم النظرية الكينزية:

لقد قام كينز بإحداث ثورة فعلية في الحياة الاقتصادية بفعل نظريته الشهيرة في كتابه "النظرية العامة في الاستخدام وسعر الفائدة"، حيث أنه خلص العالم الاقتصادي من الأفكار البدائية للفكر الكلاسيكي. كما أعطى حلولا لأزمة الكساد، من خلال تحليل العلاقة بين سعر الفائدة وكمية النقود وتأثيراتها على حجم الاستثمار والدخل والتشغيل. إذن فيمكن القول أن نظريته كانت موفقه إلى حد بعيد في إعطاء تحليل اقتصادي حديث. غير أن كينز لقي انتقادات كثيرة، خاصة أنه توفي بعد فترة قصيرة (عام 1946). بعد أن بنى نظريته عام 1936 وقد انتقدها الاقتصاديون الذين جاءوا بعده من حيث:

- أنه لم يعط أهمية للتضخم ولم يتنبأ بحدوث أزمة التضخم نظرا لإهماله العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، لأنه لا يرى أن التضخم ظاهرة نقدية، وإنما ناجمة عن اختلال بين الطلب والعرض الكلي للسلع والخدمات؛

- أن تحليله لتغيرات سعر الفائدة وكذا عرض النقود من لسلطات النقدية كان منصبا على الفترة القصيرة فقط، ولما سئل عن الفترة الطويلة قال: في الفترة الطويلة جميعنا نموت، وهذا ما حدث فقد توفي وترك هذا الجدل قائما،
- أن آلية انتقال سعر الفائدة في الدول النامية لا تكون بنفس الطريقة التي تعمل بها الدول المتقدمة، ويرجع ذلك لقرارات الاستثمار التي لا تعتمد على الكفاية الحدية لرأس المال، وإنما تتأثر بعوامل أخرى. وكذلك فإن سعر الفائدة لا يتحدد بالضرورة تبعا للطلب والعرض الكليين للنقود لأنه قد تزداد كمية النقود ويبقى سعر الفائدة مرتفعا لعوامل هيكلية تعرقل النشاط الاقتصادي في الدول النامية .

3.2: النظرية النقدية المعاصرة:

شهد الفكر النقدي بعد وفاة كينز مساهمات عديدة لتحليل الطلب على النقود، وقد ارتبطت هذه المساهمات بمدرسة شيكاغو، وعلى رأس هذه المدرسة الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان. وقد استعرض أفكاره في مقال له بعنوان النظرية الكمية للنقود الذي صدر عام 1956 وفي مقال بعنوان الطلب على النقود عام 1959⁽²⁹⁾.

على عكس كينز الذي بحث عن دوافع الطلب على النقود واعتبر أن السندات هي بديل الرصيد النقدي، الذي يمكن للأفراد أن يستثمروا ثروتهم فيها. فإن فريدمان لم يول اهتماما كبيرا بدوافع الطلب على النقود. واعتبر أن الطلب عليها مثل أي سلعة يخضع لتحليل المنفعة والعائد. كما أن نظريته تضمنت بالإضافة إلى السندات العديد من البدائل الأخرى مثل الأسهم والأصول غير المادية، بالإضافة إلى الدخل الدائم ومعدلات التضخم المتوقعة كمحددات للطلب على النقود⁽³⁰⁾.

أولا : فرضيات التحليل النقدي المعاصر:

- يلعب عرض النقود دور المتغير الوحيد والفعال في تحديد مستويات الدخل والنواتج الكليين أي أن عرض النقود هو المتغير المستقبل والطلب على النقود هو التغير التابع⁽³¹⁾؛

. عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 201²⁹

محمد سعيد السمهوري، مرجع سبق ذكره، ص: 284³⁰

- تؤدي الزيادة فيعرض النقود إلى زيادة الدخل والنتاج في الأجل القصير، في حين تؤدي إلى الزيادة في المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل؛
- يعد الطلب على النقود دالة مستقرة في مستوى الدخل الدائم، وهو الدخل الذي يتكون من الدخل المتوقع مستقبلا. أي أن الطلب على النقود يخضع لتغيرات كبيرة بسبب التغيرات الطارئة على الدخل؛
- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود⁽³²⁾؛
- يرى فريدمان أن التضخم ظاهرة نقدية ناتجة عن التوسع في عرض النقود؛
- أعاد فريدمان تثبيت سرعة دوران النقود كما كانت عليه أفكار فيشر ومارشال، غير أن التقليديين استخدموا نسبة الناتج المحلي الإجمالي إلى النقود M_2 (النقود التي يصدرها البنك المركزي والودائع بمختلف أنواعها) واستخدم فريدمان M_1 (النقود المصدرة والودائع تحت الطلب).

33

- يعتبر الفكر النقدي الحديث أن توقعات المستثمرين رشيدة وهامة في أغلب الأحيان وتؤدي إلى التوازن، لكن تدخل الدولة عن طريقة الإنفاق العام أو الإصدار النقدي يؤثر على الأسعار. بالمقابل يسعى المستثمرون لمواجهة ارتفاع الأسعار بقرارات جديدة. الشيء الذي يؤثر على القيم التوازنية في الاقتصاد ويحدث عدم توازن جديد؛
- أعادت المدرسة النقدية طابع الفعالية مرة أخرى للسياسة النقدية، كما أنها هاملت مرة أخرى خلافاً للتحليل الكينزي دور السياسة المالية واعتبرته دوراً ثانوياً. وقد ركز فريدمان على أهمية هيكلية السياسة النقدية بطريقة تسمح لها بإحداث زيادة ثابتة ومستقرة في المعروض النقدي، بنسبة تتراوح بين 3% إلى 5% سنوياً⁽³⁴⁾.
- ثانياً : الطلب على النقود لدى فريدمان:** يشير فريدمان إلى أن الطلب على النقود يعتمد على ثلاث عوامل هي:

. عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 313³¹

. عبد الله عقيل جاسم، مرجع سبق ذكره، ص: 16، 32.

جاردنزاكلي، الاقتصاد الكلي، ترجمة عطية سليمان، الجامعة المستنصرية، بغداد، العراق، 1980، ص: 575، 576³³.

. عبد المطلب عبد الحميد، المرجع نفسه، ص 215، 34.

1- الثروة الكلية للفرد: التي تتكون من مجموعة من الأصول، حيث أكد فريدمان على الثروة وليس الدخل كمصدر رئيسي للطلب على النقود. والثروة هي أوسع من الدخل وتشمل إنتاجية الأفراد والموجودات النقدية والمالية والحقيقية. وقد استخدم فريدمان سعر الفائدة للربط بين الدخل والثروة. فإذا كان w : سعر الفائدة؛ y : الدخل و w : الثروة فإن مجموع الثروة هو $(w=y/i)$.

إذن فحسب فريدمان فالثروة هي القيمة الحالية لمختلف أنواع الدخول المتوقعة من مصادر الثروة المختلفة، ويرتبط الطلب على النقود برأي فريدمان بعلاقة طردية مع الدخل الدائم فكلما زاد الدخل النقدي الدائم وثروته زادت رغبة الأفراد بالاحتفاظ بأرصدة نقدية. والتي تعتبر شكلا من أشكال الثروة.³⁵ لأنها تعطي للأفراد منافع عديدة باعتبارها سلعة رأسمالية كما تعطي منفعة تتمثل في حرية اختيار السلع الاستهلاكية مادام الفرد يحوز عليها .

2 _ عوائد الثروة: يرى فريدمان أن عوائد الاحتفاظ بالثروة تتمثل في: ³⁶

*النقود: ويتمثل عائدها في مقدار السلع التي نشتريها بها؛

*السندات: ويتمثل عائدها في سعر الفائدة الثابت التي يحصل عليه حامل السند بالإضافة إلى التغير في قيمة السند السوقية؛

*الأسهم: ويتمثل عائدها في الأرباح السنوية التي يحصل عليها حاملها بالإضافة إلى التغير في قيمة السهم السوقية؛

*الأصول الطبيعية الأخرى: ويتمثل عائدها في الزيادة في ارتفاع أسعارها عند الاحتفاظ بها كالعقارات مثلا؛

*رأس المال البشري: ويمكن قياس عائده من خلال الأجر المدفوع لعنصر رأس المال البشري أو من خلال إنتاجية العامل؛

*الأذواق والتفضيلات: يرى فريدمان أن أذواق الوحدات الاقتصادية تؤثر في الطلب على النقود ولكنه افترض ثبات الأذواق لفترة زمنية معينة.

³⁵Harry g johnston ;selected essays in monetary economics ;gerge allen and unwin ltd ; london ;1979 ;p36

ضياءمحمد الموسوي اقتصاديات النقود والبنوك مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2002، ص: 140³⁶

ثالثا: عرض النقود لدى فريدمان: لم يختلف فريدمان مع كينز في كون عرض النقود متغيرة خارجية تحددها السلطة النقدية . فحسب فريدمان فإن هذا التغير يؤثر في المدى الطويل على المستوى العام للأسعار ولا يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى ، في حين أنه في المدى القصير يؤثر التغير في عرض النقود تأثيرا مباشرا على الإنفاق الحكومي ومن ثمة الدخل.

رابعا: دالة الطلب على النقود عند فريدمان: قام فريدمان بصياغة دالة الطلب على النقود وفق

المعادلة التالية:³⁷

$$M/P = f(r_b ; r_e ; 1/P (d_p / dt) ; w ; y/p ; u)$$

حيث تمثل كل من:

M/P : الطلب على النقود بشكل أرصدة نقدية حقيقية ؛

r_b = سعر الفائدة على السندات؛

r_e = عائد الأسهم؛

$1/P (d_p / dt)$ = معدل التغير في الأسعار؛

W : نسبة الثروة غير البشرية إلى الثروة لبشرية ؛

y/p : الدخل الدائم الحقيقي؛

u : الأذواق التفضيلات.

قام فريدمان بالتعاون مع مجموعة من الاقتصاديين بتقدير دالة الطلب على النقود في الولايات

المتحدة الأمريكية للفترة (1870-1954) وتوصل إلى مايلي:³⁸

- الطلب على النقود لا يتأثر بالتغيرات في أسعار الفائدة ؛

:عبد الفتاح عبد الرحمان عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص 303³⁷

³⁸ .M. Friedman and rank. H. Han, hand Book of arrantly ecomis V. 1. (nen York) libsay of congress cataloging- I n publication.data ;1990 ;p 307 .

- الدخل الدائم يعتبر بديلا للثروة وهو الحاسم في التأثير على دالة الطلب على النقود؛
- التغيير في الأسعار لا يؤثر في الطلب على النقود عندما يكون معتدلا أما إذا كان معدل التضخم كبيرا، فإن أثر ذلك على الطلب على النقود يكون واضحا .

تقييم النظرية النقدية المعاصرة :

بناء على ما سبق يتضح أن التحليل النقدي وخلافا للتحليل الكينزي تضمن أفكارا جديدة من أهمها³⁹:

- أن فريدمان أعطى مفهوما أوسع للثروة لتشمل الأصول المادية والبشرية والمالية والنقدية؛
- نظر فريدمان إلى النقود والسلع كبدايل ولذلك فإن اختيار الأفراد لا ينحصر في المفاضلة بين النقود والسندات مثلما نظر إليه كينز، وإنما تعدها ليشمل أصولا مادية وبشرية والتي تؤثر بدورها في الطلب على الأرصدة النقدية؛
- يرى فريدمان أنه طالما لا يوجد هناك تشغيل كامل فإن أي زيادة في كمية لنقود يكون لها تأثير على الجانب الحقيقي، حتى يقترب الاقتصاد من التشغيل الكامل فترتفع الأسعار؛
- تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بأرصدة نقدية حاضرة التي حددها كينز بالتغير في سعر الفائدة، أضاف إليها فريدمان عنصرا جديدا هو التغير في معدل التضخم.

غير أن الفكر النقدي الحديث تعرض لعدة انتقادات كسابقه من أهمها⁴⁰:

- _ صعوبة تقدير متغيرات العائد على رأس المال البشري ومتغيرات الأذواق؛
- _ معادلة فريدمان هي امتداد لمعادلة فيشر ومارشال، وهي معادلة يصعب تطبيقها في الواقع لاعتمادها على عدد كبير من المتغيرات

عوض فاضل، مرجع سبق ذكره، ص: 371³⁹

⁴⁰. بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 81.

3. السياسة النقدية :

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة لمعالجة اختلالاتها الداخلية والخارجية، وفقا لأهداف مسطرة يتم الوصول إليها بعد تحديدها.

1.3 مفهوم السياسة النقدية:

هناك عدة تعاريف للسياسة النقدية نذكر منها:

التعريف الأول: "تتمثل السياسة النقدية في التحكم في المعروض النقدي من قبل السلطة النقدية لتحقيق أهداف مسطرة حسب الظروف السائدة".⁴¹

التعريف الثاني: "هي الإجراءات التي تتخذها الحكومة بغض النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية و غير نقدية".⁴²

التعريف الثالث: "هي مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطة المشرفة على شؤون النقد والائتمان، قصد التحكم في حركة التوسع أو الانكماش في كمية النقود. بحيث لا تهبط إلى مستوى ركود النشاط الاقتصادي، ولا تزيد إلى مستوى ينتج عنه ضغوط تضخمية".⁴³

التعريف الرابع: هي: "مجموعة التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية بغية إحداث أثر على الاقتصاد لضمان استقرار أسعار الصرف".⁴⁴

التعريف الخامس: "السياسة النقدية هي مراقبة التغيرات في حركة النقد من خلال الأثر على سعر الفائدة في السوق النقدي وهذا من منظور كينزي".⁴⁵

41. مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، السياسة النقدية في النظرية والواقع العملي في الدول النامية، مع إشارة خاصة للتجربة المصرية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2010، ص 26.

42. جهاد احمد أبو السندس، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار تنسيق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 267.

43. مصطفى رشدي شبيحة، السياسات النقدية والمصرفية، دار النهضة العربية، مصر، 2003، ص 101.

44. الأخضر أبو العلاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 159.

من جملة التعاريف السابقة نستنتج أن السياسة النقدية تتمثل في مجموعة الإجراءات المتخذة من قبل السلطة النقدية، تهدف في مجملها إلى ضمان الاستقرار النقدي واستقرار الصرف.

2.3 أهداف السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية كأى سياسة إلى تحقيق جملة من الأهداف المحددة ويمكن تقسيمها إلى:

1.2.3 الأهداف النهائية:

تتركز الأهداف النهائية للسياسة النقدية في المحافظة على استقرار الأسعار، وتحقيق معدل نمو حقيقي أمثل يحقق أقصى تقليص ممكن للفرق بين الناتج الفعلي والناتج المحتمل.⁴⁶

كما قد يكون للسياسة النقدية أهداف أخرى كالمساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات. إلا أن هذا الهدف لا يُنظر إليه في غالب الأحيان كهدف نهائي، طالما أن الاختلال في ميزان المدفوعات هو اختلال خارجي. وهو محل اهتمام سياسات اقتصادية أخرى (سياسة مالية- سياسة التجارة الخارجية).⁴⁷ و تتمثل الأهداف في البلدان العربية عموماً في العناصر التالية:⁴⁸

- تحقيق الاستقرار النقدي؛
- ضمان قابلية صرف العملة والحفاظ على قيمتها الخارجية؛
- تشجيع النمو الاقتصادي؛
- المساهمة في إنشاء أسواق مالية ونقدية متطورة؛
- تحقيق التوازن بين الداخلي والخارجي؛

⁴⁵. Suradj b, gupta, monetory economics (dell hi-s chand and company LTD- 1996. p356.

⁴⁶. قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديون لمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 55.

⁴⁷. Roger leory miller, vonhooose, modern mony and banking , third, edition, MC GRAW- hill. Inc, international edition, 1993, p :624.

⁴⁸. توماس ماير جيمس ، دوشميري وروبرت البيز، "النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة الدكتور السيد أحمد عبد الخالق ومراجعة د أحمد فليح ،دار المريخ للنشر والتوزيع، السعودية، 2002، ص:487.

2.2.3 الأهداف الوسيطة:

يُنظر إلى الأهداف الوسيطة على أنها أداة توفيقية، أو متغيرات إرشادية في حالة وجود اختلاف بين صانعي السياسة النقدية حول إمكانية تحقيق الأهداف النهائية، وتستخدم السلطات النقدية الهدف الوسيط قصد الوصول إلى الهدف النهائي وتتمثل هذه الأهداف في:

أ- المجتمعات النقدية:

هي مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، وللتعمق أكثر في هذه المؤشرات يجب التطرق إلى الطلب والعرض للنقود.⁴⁹

أ-1- الطلب على النقود:

يعتمد على رغبة أفراد المجتمع في الاحتفاظ بثروتهم بشكل أرصدة نقدية وهناك ثلاثة دوافع للاحتفاظ بالنقود هي:

* **دافع المعاملات:** يرتبط هذا الدافع مع وظيفة النقود كوسيط للمبادلات ويتناسب هذا الدافع تناسبا طرديا مع حجم مشتريات الفرد وكذا دخله وهو دالة في الدخل.

* **دافع الاحتياط:** ويقصد به احتفاظ الفرد بالنقود لتغطية مصاريف مستقبلية، كرحلة سياحية أو غرض متوقع، وهذا الدافع كذلك مرتبط مع وظيفة النقود كوسيط للمبادلات، ويتحدد أساسا على التوقعات المستقبلية و الدخل.

* **دافع المضاربة:** يرتبط هذا الدافع مع وظيفة النقود كمخزن للقيمة*، وفي هذه الحالة ترتبط رغبة الفرد في الاحتفاظ بالنقود بالحافز الذي يدفعه إلى تغيير ثروته، بين الشكل النقدي إلى أشكال أخرى وأهمها الأسهم والسندات.⁵⁰

⁴⁹. قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 65.

⁵⁰. نزار سعد الدين، العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2007، ص 329.

*. نشير إلى أن هذا الدافع هو من منظور كينزي، وستطرق إليه لاحقا في لنظرية النقدية، الكينزية.

يتناسب هذا الغرض تناسبا عكسيا مع سعر الفائدة في الأسواق المالية ، فعند انخفاض سعر الفائدة تزيد الكميات المطلوبة من النقود فتزيد رغبة الأفراد في الاحتفاظ بثروتهم في شكل نقود ، والعكس عند ارتفاع سعر الفائدة تنخفض رغبة الأفراد في الاحتفاظ بنقودهم ويفضلون استثمارها في شراء أسهم أو سندات.

أ-2- عرض النقود:

مع ارتباط النقود بوظيفتها كوسيط للمبادلات وكمخزن للقيمة، نجد أن المجتمعات تحتفظ بكميات معينة من النقود بمختلف أنواعها. وعرض النقود يمكن تقسيمه إلى نوعين رئيسيين: عرض النقود بمعناها الضيقة ، وعرض النقود بمعناها الواسع:

أ-2-1- عرض النقد بمعناه الضيق: يدخل في هذا التعريف العملات الورقية والمعدنية التي يتداولها الأشخاص في تعاملاتهم اليومية⁵¹ Money in circulation ويرمز لها بالرمز CR، ويضاف إليها حجم النقود المحتفظة في البنوك في شكل حسابات جارية أو ودائع تحت الطلب Demand deposits

$$M_1 = DD + C$$

M_1 : النقود؛

DD: الودائع تحت الطلب والحسابات الجارية؛

CR: النقود الورقية والمعدنية.

أ-2-2. عرض النقد بمعناه الواسع:

يشمل هذا الحجم النقود مضافا إليها الودائع لأجل وودائع الادخار وسندات الدولة ذات الأجل القصير وعقود التأمين⁽⁵²⁾.

⁵¹ خالدواصف الوزني وأحمد حسين الرفاعي، مبادئ لاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006، ص ص: 284، 285.

52. قدي عبد المجيد مرجع سبق ذكره، ص: 68.

ويمكن كتابتها في شكل معادلة كما يلي: $M_2 = M_1 = TD + S = BT$

BT: سندات الدولة،

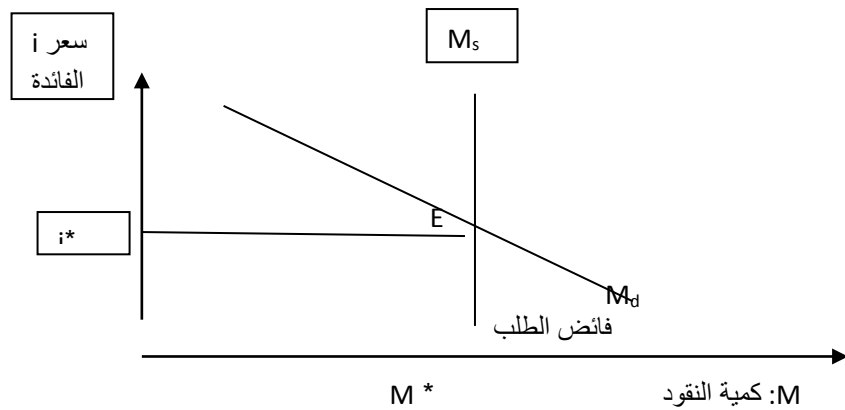
S: حسابات التوفير،

TD: ودائع لأجل.

لكن السؤال المطروح هو: ما هي العوامل المؤثرة على عرض النقود؟ لأننا نطلب على النقود كما لاحظنا سابقا هو دالة في الدخل وسعر الفائدة.

نشير هنا إلى أن عرض النقود حسب كينز لا يتأثر بالتغيرات التي تحدث في سعر الفائدة. وأن كمية النقود المعروضة تحدد بالكامل بقرارات من السلطة النقدية وبقاللسياسة النقدية المسطرة. يمكن توزيع الطلب على النقود وعرضها في الشكل البياني التالي (*) :

شكل رقم (08) عرض النقود والطلب عليها



*. دون الخوض في اشتقاق هذا المنحنى لأننا سنتطرق لاحقا إليه بالتفصيل في اشتقاق منحنى IS / LM

المصدر: محمد سعيد السمهوري، اقتصاديات النقود والبنوك دارالشروق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004 ص: 133.

حيث تمثل كل من:

M_d : منحنى الطلب على النقود؛

M_s : عرض النقود؛

i^* : سعر الفائدة التوازني؛

M : كمية النقود في حالة التوازن.

ب: سعر الفائدة:

يقوم البنك المركزي باستهداف سعر الفائدة الاسمي المناسب، ويعمل على الوصول إليه والحفاظ عليه لحين تحقيقه للهدف النهائي. وفي حالة تحقيق الهدف النهائي يبقى البنك المركزي متمسكا به لحين إعادة النظر فيه وفقا لظروف جديدة ومن ثم أهداف نهائية، جديدة⁽⁵⁴⁾.

يتمسك البنك المركزي بسعر فائدة إسمي مستقر لأطول فترة ممكنه، تقاديا لصدمات قد تحدث في سوق النقد. لكن هذا المتغير يعاب عليه افتراض ثبات جانب العرض الكلي وكذا ثبات المستوى العام للأسعار، ومن ثم يصبح تحقيق الهدف النهائي غير مضمون ومشكوك فيه. وعلى هذا الأساس هناك من يرفض استخدام سعر الفائدة كهدف وسيط، إلا في حالة محدودية التغيرات في الطلب و العرض الكليين.

ج- سعر الصرف:

يستخدم سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية. التي بدورها يمكن أن تساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق تخفيض قيمة العملة. وتؤدي هذه السياسة إلى تشجيع الصادرات، وإذا فشلت في تشجيع الصادرات فإنها تحد من الواردات. وهكذا تتحسن وضعية ميزان المدفوعات.

تتم هذه العملية في إطار اتباع سياسة تحرير وتعويم سعر الصرف، وفي ظل السيطرة على التضخم وتحقيق استقرار الأسعار، الذي يحافظ بدوره على قيمة العملة من التدهور⁽⁵⁵⁾.

⁵⁴. مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، مرجع سبق ذكره، ص31.

د - متغيرات أخرى:

يمكن للبنك المركزي أن يستهدف الدخل الإسمي كهدف وسيط، ويعمل على التأثير في الطلب الكلي الحقيقي للوصول أو الحفاظ على الدخل الإسمي المستهدف. كما يمكنه أيضا استهداف حجم معين من القروض المقدمة للاقتصاد، باعتبارها أكثر الأدوات استجابة للسياسة النقدية، من خلال قنوات عديدة (الاستهلاك، الاستثمار، الصادرات، الواردات) (56).

3.2.3 الأهداف الأولية:

هي متغيرات يحاول البنك المركزي التأثير عليها بهدف تحفيز الأهداف الوسيطة، فهي وسيلة ربط بين الأدوات والأهداف (57). وتتكون من مجموعتين من المتغيرات هي:

أ. **مجاميع لاحتياطي:** وتتضمن القاعدة النقدية (مجموع النقود القانونية والاحتياطات المصرفية) (58). والاحتياطات الكلية للبنوك (المطلوبة والزائدة) والاحتياطي غير المفترض (*)

ب. أحوال سوق النقد:

تشير أحوال سوق النق دإلى قدرة المقرضين وموقفهم من السرعة أو لإبطاء في معدل نمو الائتمان، ومدى تشدد المقرضين في فرض أسعار الفائدة، وصعوبة شروط الإقراض الأخرى على المقرضين. وتحتوي ظروف سوق النقد على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية، وأسعار الفائدة في سوق النقد المراقبة من البنك المركزي (59).

⁵⁵ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الاساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر، 2007 ص: 275.

⁵⁶ Roger leory miller ;OP_ CIT ,P 628-630..

⁵⁷ مصطفى عبد لرؤوف عبد الحميد هاشم مرجع سبق ذكره: ص: 31.

⁵⁸ قدي عبد المجيد مرجع سبق ذكره، ص: 69.

⁵⁹ بوشنب موسى، إشكالية التوفيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية في ضبط التوازن الاقتصادي في الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير والعلوم التجارية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2010، ص: 16.

هناك جدل قائم بين الاقتصاديين حول من هو الأكثر قوة: مجاميع الاحتياطي أو أحوال سوق النقد؟، حيث كان الاهتمام في عشرينيات وخمسينيات القرن الماضي بأحوال سوق النقد غير أنه في السبعينيات ظهر اهتمام أكثر بمجاميع الاحتياطي⁽⁶⁰⁾.

3.3 أدوات السياسة النقدية

يتطلب تحقيق البنك المركزي للأهداف المرجوة استخدامه لعدد من الأدوات المختلفة للتأثير على أوضاع النقد والائتمان. ويمكن تقسيم هذه الأدوات إلى غير مباشرة (ويطلق عليها أيضا الكمية)، مثل (سعر الخصم ومعدل الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة). وأخرى مباشرة ويطلق عليها أيضا النوعية، وتستهدف الرقابة على سوق رؤوس الأموال وعلى تدفق الائتمان وتخصيصه بين القطاعات.

1.3.3 الأدوات المباشرة: تعكس هذه الأدوات التدخل المباشر من قبل السلطات النقدية في

أحوال سوق النقد ومن أهم الأدوات الأكثر استخداما نجد:

أولا : التحكم في أسعار لفائدة:

تقوم السلطات النقدية أحيانا بتحديد أسعار الفائدة إداريا، وذلك عندما تكون قادرة على تحقيق سعر فائدة مستهدف من خلال آليات السوق، ويتم هذا التحديد من خلال إلزام البنوك التجارية بتطبيق سعر فائدة محدد ثابت. وقد استخدمت هذه الأداة في الدول الصناعية الكبرى حتى عام 1980، ثم توقفت عن استخدامها، وما زالت بعض الدول النامية تستخدمها حتى الآن. غير أن الاتجاه العالمي الأكثر يسير نحو إلغائها نظرا للاتجاه نحو تبني آليات السوق في ظل التحرير المالي.

ثانيا تحديد حجم الائتمان وتوجيهه

يحدد البنك المركزي بواسطة هذه الأداة الحجم الكلي للقروض الممنوحة للاقتصاد، و الحجم الكلي لكل قطاع، أو توجيه القروض إلى قطاع على حساب قطاع آخر⁽⁶¹⁾. وهذه الإجراءات تهدف إلى تشجيع الائتمان نحو الاستثمارات المنتجة وتمنع توجيهه إلى قطاعات أخرى⁽⁶²⁾. كالحد

⁶⁰. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2005، ص 125.

⁶¹. مصطفى عبد الرؤف عبد الحميد هاشم، مرجع سبق ذكره، ص 34.

⁶². هيل عجمي جميل الجناني، النقود والمصارف و النظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2009، ص: 270.

من القروض الاستهلاكية مثلاً، وتشجيع القروض المقدمة في المجال الصناعي والزراعي وأهم الإجراءات المتخذة.

يتم حجم الائتمان بطريقتين:

1. تنظيم الائتمان الاستهلاكي يشمل هذا الجزء الرقابة على القروض الاستهلاكية، ومدة سدادها وكيفية السداد. وهذه الرقابة تتضمن الحد الأدنى من المبلغ الذي يدفعه المقترض كدفعة أولية و مدة السداد. وبالتحكم في هذه الإجراءات من رفع أو خفض تتجه القروض الاستهلاكية إلى الزيادة أو النقصان، حسب درجة واستجابة المستهلكين لهذه الإجراءات⁽⁶³⁾.

2. الاقتراض بضمان السندات مع التقييد بهامش الضمان:

يسمح للأفراد بالاقتراض من البنوك بضمان السندات، بشرط الالتزام بهامش الضمان الذي يشير إلى النسبة من قيمة السندات السوقية التي تمنح القروض على أساسها. فلو اشترى مضارب سندات بقيمة 1000 دولار، وكان هامش الضمان 60%، فإن المقترض يستطيع اقتراض 4000 دولار فقط. أي أن الزبون يستخدم السندات كضمان للحصول على 4000 دولار فقط. فإذا أراد بنك المركزي أن يتبع سياسة انكماشية للحد من هذه القروض، فإنه يرفع من هامش الضمان والعكس.

ثالثاً: الودائع المشروطة من أجل الاستيراد: هو أسلوب يقوم بموجبه المستوردون بإيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن وارداتهم في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، وطالما أن المستوردون لا يرغبون في هذا التجميد لأموالهم، فإنهم يلجئون إلى البنوك التجارية للاقتراض لتغطية ثمن وارداتهم⁽⁶⁴⁾.

فإذا أراد البنك المركزي الحد من هذه الواردات، فإنه يقوم بتطبيق هذه التقنية أو يطلب من البنوك التجارية عدم التوسع في منح القروض للمستوردين. طالما أن التوسع في منح قروض من هذا الشكل يشجع الواردات.

رابعاً: النسبة الدنيا للسيولة:

⁶³. عوض فاضل، النقود والبنوك، جامعة بغداد العراق، 1992، ص: 613.

⁶⁴. قدي عبد المجيد مرجع سبق ذكره، ص 82.

يتمثل هذا الإجراء في إلزام البنك المركزي للبنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة دنيا من السيولة، وهذا تقاديا للإفراط في منح القروض للقطاع الاقتصادي⁽⁶⁵⁾.

خامسا: الإقناع الأدبي: هو إجراء يحاول البنك المركزي من خلاله وبطرق وديه إقناع البنوك التجارية باتباع سياسة معينة ،لتشجيع الائتمان أو تخفيضه وتفضيل قطاع معين على حساب قطاع آخر، غير أن هذه السياسة تتطلب استجابة من قبل البنوك التجارية، لذا نجد أن هذه الأداة غير فعالة في الدول النامية وقد حققت نجاحا في الدول المتقدمة ذات النظم المصرفية المتطورة.

سادسا: الحصول على موافقة البنك المركزي: تفرض البنوك المركزية على البنوك التجارية سقفا معيناً لا يجب تجاوزه عند منح القروض. وإذا تجاوزت قيمة القرض هذا السقف، فإنه يجب إبلاغ البنك المركزي، وهو الذي يقبل أو يرفض هذا النوع من القروض⁽⁶⁶⁾.

2.3.3: الأدوات غير المباشرة:

تسعى أدوات السياسة النقدية غير المباشرة إلى التأثير على القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية، دون التركيز على نوعية هذه القروض وتتمثل هذه الأدوات في:

أولاً: سعر إعادة الخصم: إن وجود احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي يزيد من قدرة هذا الأخير في منح القروض للبنوك التجارية⁶⁷. وقد ارتبطت وظيفة البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض من الناحية التاريخية بإعادة الخصم لدى البنك المركزي عندما استخدم بنك إنجلترا هذه الأداة لأول مرة عام 1839. حيث يقوم البنك المركزي بتزويد البنوك التجارية بالسيولة مقابل تلقيه لأوراق مالية وتجارية قبل أجل استحقاقها، مقابل سعر فائدة يدعى بسعر إعادة الخصم. الذي تدفعه البنوك التجارية إلى البنك المركزي لقاء إعادة خصمه لأوراقه المالية، يؤثر سعر إعادة الخصم على قدرة البنوك في إعادة التمويل لدى البنك المركزي، فإذا أراد البنك المركزي اتباع سياسة نقدية توسعية فإنه يقوم بتخفيض سعر الخصم، مما يجعل الأعوان الاقتصاديين يقبلون على خصم أوراقهم المالية (*)، وتتجه البنوك التجارية كذلك إلى إعادة خصم أوراقها المالية، نظرا

⁶⁵. بوشنب موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 93.

⁶⁶. عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 284.

عوض فاضل، مرجع سبق ذكره، ص: 379⁶⁷.

لإنخفاض التكلفة مما يزيد من احتياطياتها النقدية. وهذا بدوره يؤدي إلى تمويل أكثر للاقتصاد وبتكلفة أقل، فتزداد كمية النقود المعروضة والعكس إذ يرغب البنك المركزي في اتباع سياسة نقدية انكماشية، فإنه يلجأ إلى رفع سعر إعادة الخصم، الشيء الذي يؤدي في النهاية إلى تقليل من اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي، فتمنح قروض أقل للاقتصاد ومن ثمة يقل عرض النقد⁶⁹.

إن هذه الأداة تصبح غير فعالة في التأثير على حجم الاستثمارات في الحالات التالية:

- وفرة الاحتياطيات النقدية لدى البنوك لتجارية ؛
 - توفر مصادر أخرى للبنوك التجارية للتزود بالسيولة كالبورصة أو من فروعها الأخرى بالخارج إن وجدت،
 - عدم استجابة الأعوان الاقتصاديين إذا كانت توقعاتهم الاستثمارية متفائلة وبالتالي يتوسعون في طلب مزيد من القروض بأي سعر،
- ثانياً: عمليات السوق المفتوحة:**

تتمثل هذه الأداة في دخول البنك المركزي إلى السوق المالي بائعاً و مشترياً للأوراق المالية، بهدف زيادة أو إنقاص حجم المعروض النقدي. فإذا رأى البنك المركزي أن سياسة سعر إعادة الخصم غير فعالة، ورأى أنه من الضروري التدخل لامتنصاص فائض السيولة. فإنه يدخل في هذه الحالة بائعاً للأوراق المالية، مما يجعل الأعوان الاقتصاديين يقبلون على شرائها خاصة إذا كانت أسعارها محفزة. وهذا بدوره يؤدي في النهاية إلى انتقال السيولة من الجمهور والبنوك إلى البنك المركزي، أي انخفاض في عرض النقد.

أما إذا كان الاقتصاد في حالة ركود فالبنك المركزي يقوم بشراء الأوراق المالية من السوق المالي، الشيء الذي يؤدي إلى زيادة السيولة لدى البنوك والمؤسسات وبالتالي تزداد القروض، ومن ثمة يرتفع الإنتاج والدخل⁽⁷⁰⁾.

هناك عدة شروط لنجاح عمليات السوق المفتوحة نوجزها فيما يلي:⁷¹

هيل عجمي وجميل الجناني، مرجع سبق ذكره، ص، ص : 261، 262⁶⁹

70 . Suradj b.gupta. op _cit P :373

- أن تتغير احتياطات البنوك التجارية وكمية النقود المتداولة وفقا لعمليات السوق المفتوحة،
- أن تستجيب البنوك التجارية للزيادة أو الانخفاض في احتياطاتها النقدية عند منحها قروض للأفراد والمؤسسات،
- توفر سوق مالية متطورة ،لأن أثر البنك المركزي على هذه السوق عن طريق عمليات السوق المفتوحة مرتبط بمقدار كمية الأوراق المالية. وعدم وجود مثل هذه السوق يعني غياب عمليات السوق المفتوحة. وتتميز عمليات السوق المفتوحة عن أدوات السياسة النقدية الأخرى بما يلي⁽⁷²⁾:
- تكون هذه الأداة بمبادرة البنك المركزي الذي يكون له كامل الرقابة عليها؛
- هي عملية مرنة أي يمكن ممارستها بأي حجم أيا كان كبيرا أو صغيرا؛
- يمكن عكس هذه العملية بسرعة طالما أن عكس البيع هو الشراء، والفاعل في هذه العملية هو البنك المركزي ،فإذا رأى زيادة في بيعه للأوراق المالية فإنه يقوم بشراء أوراق أخرى حتى يصل إلى الحجم الذي يريده،
- هي عمله سهلة وسريعة ولا تعيقها أي إجراءات، فإذا أراد البنك المركزي شراء الأوراق المالية بسرعة فإنه يحفز البنوك التجارية برفع أسعارها.

ثالثا : نسبة الاحتياطي القانوني:

يقوم البنك المركزي بفرض نسبة معينة من ودائع البنوك التجارية،تلتزم بالاحتفاظ بها لديه عند منحها القروض. وتسمى هذه النسبة بالاحتياطي الإجباري ويلتزم كل بنك بالاحتياطي المحتفظ به لدى البنك المركزي. وتأتي آلية عمل هذه الأداة في رغبة البنك المركزي في الحد من التوسع في منح القروض أو زيادتها⁽⁷³⁾.

ففي حالة تعرض الاقتصاد لضغوط تضخمية يجب على البنك المركزي اتباع سياسة نقدية انكماشية، أي التقليل من المعروض النقدي وذلك عن طريق تقييد الائتمان. وفي هذه الحالة يقوم

⁷¹ R.Clean hubbard ;money the financial system and the economy (usa addition esleypublishing company INC ;1995p ;500 .

⁷² . بلعوز بن علي ،محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ،ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر،2004 ،ص،ص:126،127.

⁷³ . خالد واصف الوزني، مرجع سبق ذكره، ص 308.

برفع نسبة الاحتياط الإجمالي⁽⁷⁴⁾. مما يجبر المصارف التجارية على تقليل حجم القروض التي تقدمها لزيائنها.

أما إذا أراد البنك المركزي اتباع سياسة نقدية توسعية فإنه يقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي الإجمالي وبالتالي تزداد البنوك التجارية من التوسع في منح لقروض⁽⁷⁵⁾.

غير أن نسبة الاحتياطي الإجمالي قد تكون غير فعالة في الحالات التالية⁽⁷⁶⁾.

- في حالة الكساد تخفيض هذه النسبة قد لا يؤدي إلى استجابة الأعوان الاقتصاديين فلا يطلبون قروضا أكثر، نظرا لتوقعاتهم المتشائمة عند تقييمهم للمشاريع الاستثمارية؛
- هذه الأداة تكون ثابتة لفترة محددة، لأنه من غير المعول أن يحدث البنك المركزي تغييرات متتالية على هذه النسبة لأنها تحدث اضطرابات في عمل البنوك،
- إذا توفرت البنوك التجارية على احتياطات كبيرة، فإن عمل هذه الأداة قد يضعف من التأثير على حجم الائتمان المصرفي. خاصة في حالة التضخم، مادامت البنوك التجارية تملك هذه الاحتياطات.
- هذه الأداة تعامل البنوك على حد سواء، مما يجعل البنوك الصغيرة أكثر المتضررين منها. أما البنوك التي تمتلك فروعا أجنبية فإنها لا تتأثر بهذه لأداة؛
- كما أن هذه الأداة تُفرض على المؤسسات النقدية فقط، ولا تُفرض على المؤسسات المالية، كشركات التأمين والبنوك المتخصصة والصناديق المختلفة ؛
- إن رفع الاحتياطي القانوني يؤثر بصورة سلبية على أسعار السندات، إذ تلجأ البنوك إلى بيع سنداتهما، مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها. ولهذا ينصح أن يصاحب هذه الأداة (في حالة رفع نسبة الاحتياط الإجمالي) دخول البنك المركزي بائعا للأوراق المالية، حتى لا يتعارض الهدف مع الأداة (عمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإجمالي).

4.3 قنوات انتقال آثار السياسة النقدية

74. عبد الحميد الغزالي، أساسيات الاقتصاديات النقدية وضعيا وإسلاميا مع الاشارة إلى الأزمة العالمية، دار النشر للجامعات، 2009، ص: 359.

75. عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، اقتصاديات النقود، دار وائل، الأردن، 1996، ص 263.

76. عوض فاضل مرجع سبق ذكره، ص: 610.

يتوقف نجاح البنوك المركزية في تحقيق أهدافها على العديد من العوامل المختلفة. ويعد مدى إدراكها لقنوات انتقال أثار السياسة النقدية إلى حد كبير من أهمها. ويمكن حصر قنوات إبلاغ السياسة النقدية في أربعة قنوات رئيسة هي:

أولاً : قناة سعر الفائدة: هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو⁽⁷⁷⁾. حيث أن السياسة النقدية التوسعية تعمل على رفع سعر الفائدة الاسمي، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال الشيء، الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على الاستثمار. وبالتالي زيادة الطلب الكلي، ومن ثمة ارتفاع معدل النمو والعكس في حالة سياسة نقدية تقييدية .

ثانياً : قناة سعر الصرف: يؤثر التغير في سعر الصرف على الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية، لذلك فإن الحكومة تولي أهمية كبيرة لسعر الصرف ضمن سياستها النقدية لتنشيط صادراتها. وتستخدم هذه الأداة في الدول المتقدمة وعدد من الدول النامية إلى جانب سعر الفائدة، قصد جذب الاستثمار الأجنبي.

قناة أسعار الأوراق المالية:

تمثل هذه القناة وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد. حيث ينتقل أثر السياسة النقدية من خلال قناتين رئيسيتين هما: قناة توبين للاستثمار* وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

بالنسبة للقناة الأولى: يؤدي انخفاض عرض النقود إلى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية. لأن انخفاض عرض النقود يزيد من نسبة الأوراق المالية على حساب نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور، مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية بيعها في السوق، مما يدفع بأسعارها إلى الهبوط فيخفض مؤشر توبين، ويليه انخفاض في حجم الاستثمار، وهذا بدوره يؤثر سلباً على الناتج المحلي الإجمالي.

⁷⁷. قدي عبد المجيد مرجع سبق ذكره، ص: 77

* يعرف مؤشر توبين بنسبة القيمة السوقية للشركة مقسومة على تكلفة استبدال رأس المال ماديلديها، ويعكس الارتفاع في هذا المؤشر تزايد قدرة الشركة المالية على اقتناء اليات جديدة، ورفع حجم الاستثمار للشركة. حيث أن الزيادة في المؤشر تعني الزيادة في أسعار أسهم الشركة مقارنة بتكلفة اقتناء اليات جديدة، مما يسهل هذه العملية على المؤسسة في تشجيع الاستثمار. حيث تستخدم الشركة الزيادة المحدودة نسبياً في رأس مالها في اقتناء اليات جديدة.

أما بالنسبة للقناة الثانية: فإن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية، فتتخفص قيمة الثروة لدى الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي ينخفض الطلب الكلي و يتراجع الناتج المحلي.⁷⁹

رابعاً: قناة الائتمان: تنقسم قناة الائتمان إلى قناة الإقراض المصرفي، وقناة ميزانية المؤسسات ***القناة الأولى:** ينتج عن التغير في حجم الأموال المتاحة لدى المصارف نتيجة لتغير متطلبات الاحتياطي القانوني تغيراً في حجم القروض المقدمة للاقتصاد، مما يقلل من الاستثمار ويحد من النمو.

***القناة الثانية:** يؤدي انخفاض عرض النقود إلى رفع سعر الفائدة، ومن ثمة ارتفاع تكلفة الاقتراض، وبالتالي انخفاض الاستثمار من القطاع الخاص، فينخفض الناتج المحلي. تجدر الإشارة إلى أن التفكير في قناة الائتمان كأحدى القنوات الهامة لانتقال أثر السياسة النقدية جاء كنتيجة لعدم الاقتناع بسعر الفائدة كقناة وحيدة لانتقال تلك الآثار.

5.3 عوامل نجاح السياسة النقدية:

يتطلب نجاح السياسة النقدية في أي دولة توفر مجموعة من العوامل من أهمها:

ـ نظام معلومات فعال حول وضع الميزانية ونوعية وطبيعة الاختلال؛

ـ تحديد الأهداف بدقة نظراً لتعارض الأهداف أحياناً؛

ـ هيكل النشاط الاقتصادي: بتكامل القطاعين العام والخاص، وكذا سياسة الحكومة تجاه

المؤسسات الإنتاجية، وحجم التجارة الخارجية في السوق العالمية؛

ـ مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على التغيرات الاقتصادية؛

ـ درجة الوعي الادخاري للأعوان الاقتصاديين، إذ أن الاكتناز يقف حاجزاً أمام عمل السياسة النقدية. لأن النقود المكتنزة تعتبر نقوداً خاملة ولا تؤدي دورها المنوط بها؛

ـ توافر أسواق مالية ونقدية متطورة،

ـ سياسة الاستثمار وطبيعة التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين والأجانب، ومدى حساسية الاستثمار لسعر لفائدة. وهناك عامل مهم يلعب دوراً مهماً في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

. قدي عبد المجيد مرجع سبق ذكره، ص: 7779

وهو نظام سعر الصرف، فخلال الفترة ما بين نهاية الحرب العالمية الثانية وأوائل السبعينيات جعل نظام بريتون وودز لأسعار الصرف السيطرة على التضخم، من خلال التزام الولايات المتحدة بتثبيت عملتها مقابل مقدار معين من الذهب. والتزمت باقي الدول بتثبيت عملاتها مقابل الدولار الأمريكي، و تم إرساء قواعد السيطرة على التضخم. باعتبار أسعار الصرف الثابتة أداة ارتكاز للسياسة النقدية، من أجل تحفيز استقرار الأسعار في العديد من بلدان العالم.

إن ربط تثبيت أسعار الصرف يعني التزام تتحمله السلطات النقدية، ويتم بموجبه الحد من التذبذبات في أسعار الصرف، بحيث تكون نقطة ارتكاز اسمية هامة للتوقعات الخاصة باتجاه أسعار الصرف، وبالتالي اتجاه مناسب للسياسة النقدية (80).

6.3 السياسة النقدية وعلاج التضخم

يشير أنصار السياسة النقدية إلى أن الهدف الرئيسي لأي سياسة نقدية مطبقة في أي مكان هو علاج التضخم، باعتباره ظاهرة نقدية في نظريتهم النقدية.

1.6.3 مفهوم التضخم وأسبابه.

يعتبر التضخم أهم مشكل اقتصادي تسعى كل دولة إلى مكافحته، ويمكن اعتباره ظاهرة حتمية نظرا للواقع الاقتصادي الذي أثبت تضاعف هذا المعدل بمئات المرات بل بآلاف المرات، وفقا للسنين والقرون الماضية.

أولا: مفهوم التضخم: لقد أجمع كل الاقتصاديين على أن التضخم هو "الارتفاع المستمر والمتواصل للمستوى العام للأسعار لفترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة".

نستخلص من هذا التعريف أن هناك شروط لكي نطلق على الظاهرة "تضخما" تتمثل في :

80. مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

***ارتفاع المستوى العام للأسعار:** وهذا الارتفاع يكون في كافة أسعار السلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد، فالارتفاع في سعر سلعة أو خدمة أو عددا محدودا من كليهما لا يعتبر تضخما (81).

* **الاستمرار:** إذا أن الأسعار قد ترتفع في شهر أو ثلاثي أو سنة، ثم تعود إلى مستوى مقبول. فإذا حدث هذا في أي دولة، فلا يعتبر تضخما، لأن هذا الارتفاع لم يستمر .

* **أن يكون الارتفاع كبيرا:** فلا يمكن اعتبار الزيادة الطبيعية تضخما .وهناك عدد متعارف عليه وهو في حدود 5%، فإذا ارتفعت الاسعار فوق هذا المعدل فإنه يمكن القول أن الاقتصاد يعاني من التضخم أما دون هذه النسبة فيعتبر مقبولا ويطلق عليه المعدل الطبيعي للتضخم (82).

ومصطلح معدل التضخم (INFR) السعر النسبي للمستوى العام للأسعار ويحسب كما يلي :

$$INFR = \frac{Pt - pt - 1}{Pt}$$

Pt-1: الفترة السابقة.

Pt: الفترة الحالية

(PIRDEX) الرقم القياسي للأسعار.

وهناك عدة طرق لحساب الرقم القياسي للأسعار وهي: (2).

$$INFR_t = \frac{(CPI - CPI_0)}{CPI_0} \times 100$$

الرقم القياسي لأسعار المستهلك CONSUMR PRICE INDEX

$$INFR = \frac{(PPI - PPI_0)}{PPI_0} \times 100$$

الرقم القياسي لأسعار المنتج PARODUCTION PRICE INDEX

ثانيا: أسباب التضخم: إن البحث عن أسباب الارتفاع المتواصل في الاسعار يقودنا إلى نظرة كل مدرسة اقتصادية للتضخم، وبالتالي تختلف أسباب التضخم وطرق علاجه من مدرسة لأخرى. ومع اختلاف الأسباب من دولة لأخرى. ففرضيات النظرية الكينزية مثلا لا تنطبق على اقتصاديات البلدان النامية، ولهذا ظهرت وجهات نظر مختلفة لأسباب التضخم. ويمكن أن نطلق عليها نظريات مفسرة للتضخم ومن أهمها:

1- نظرية جذب بالطلب Demand pull inflation: يوضح أنصار هذه النظرية أن الارتفاع في النفقات (أي زيادة الطلب) الممول عن طريق القروض أو الأصول المالية، أو الارتفاع في الطلب

81. مجدي الشوربجي، مرجع بق ذكره، ص: 34.

82. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات، مرجع سبق ذكره، ص: 320.

الخارجي، دون أن تعود هناك زيادة كافية في عرض السلع والخدمات لتغطية هذا الطلب. سوف يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار⁽⁸³⁾. ومن رواد هذه النظرية الاقتصادية. الإنجليزي جون مينارد كنيز والسويدي فيكسل وترجع زيادة الطلب إلى العوامل التالية⁽⁸⁴⁾.

- ✓ زيادة طلب الأفراد على الاستثمار أو الاستهلاك من أموال مكتتزة؛
- ✓ زيادة حجم الإنفاق الحكومي وتمويل هذا الإنفاق عن طريق العجز (أي عن طريق الإصدار النقدي)؛
- ✓ التوسع في حجم القروض المصرفية لأغراض استهلاكية.

تتوقف آثار هذه الارتفاعات في الأسعار على حالة الاقتصاد الوطني (التشغيل الكامل والناقص).

*** حالة التشغيل الناقص:** في هذه المرحلة تكون هناك موارد إنتاجية معطلة. إذ أنه عند زيادة الطلب الكلي بزيادة الإنفاق الحكومي، فإن الجهاز الإنتاجي يستجيب لهذه الزيادة في الطلب بتشغيل الموارد المعطلة. فيزداد الإنتاج ويصاحبه زيادة في أسعار عوامل الإنتاج. وهكذا تبدأ سلسلة جديدة من الارتفاعات في الأسعار، إلى أن يصل الاقتصاد إلى حالة التشغيل الكامل. وفي هذه الحالة لا تعتبر ارتفاعات الأسعار تضخماً، لأن الأجور تزداد أيضاً. كما أن فائض الطلب تم تغطيته عن طريق التوظيف و الإنتاج .

*** حالة التشغيل الكامل:** في هذه الحالة تكون كل الموارد الإنتاجية مشغلة وتعمل بكامل طاقتها. لذلك فزيادة الطلب لا تجد زيادة تقابلها في الإنتاج. مما يدفع المنتجين إلى البحث عن أساليب جديدة للإنتاج، فتحصل المنافسة على عوامل الإنتاج فترتفع أسعارها. فترتفع الأجور ولن يزداد الإنتاج بنفس نسبة زيادة الطلب فترتفع الأسعار، وترتفع الفجوة بين الطلب و العرض الكليين (فجوة تضخمية).

ويسمى كنيز هذا التضخم بالتضخم بالبحث⁽⁸⁵⁾.

⁸³. قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص: 50.

⁸⁴. علي كنعان مرجع سبق ذكره، ص: 288.

⁸⁵. بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 144.

2- نظرية زيادة التكاليف , cost push inflation

اهتمت المدرسة الكلاسيكية بزيادة العرض وزيادة تكاليف الإنتاج أكثر من اهتمامها بالطلب، حسب روايتهم الغير صحيحة (العرض يخلق الطلب الموازي له)، وبالتالي كل منتج يعيد تشغيل أمواله من جديد مادام الطلب تلقائياً حتى الوصول إلى التشغيل الكامل بشكل تلقائي. وبالتالي قد يحقق المنتجون مستويات معينة من الأرباح، ولا يفكرون بالنزول عنها. غير أنهم قد يواجهون تزييدا مفاجئاً في تكاليف الإنتاج نتيجة ضغط العمال، فترتفع أجورهم فلا يجد المنتجون سبيلا لمواجهة هذه الزيادة في التكاليف إلا برفع الأسعار قصد الحفاظ على أرباحهم.

كلما كانت زيادة تكاليف الانتاج كبيرة كزيادة أسعار بعض المواد الأولية ، كلما كان الأثر ملموسا على معدل التضخم. وقد عانت أوروبا والولايات المتحدة منذ عام 1960 إلى 1985 من هذه الارتباطات والصراعات بين الأجور والأرباح، خاصة دول أوروبا إبان أزمة النفط عام 1979 ،حيث أسعار الوقود بأربع مرات مما أدخلها في دوامة تضخم النفقة فارتفعت الأسعار بشكل كبير ومستمر⁽⁸⁶⁾. طوال الفترة (1973-1978) .

3-التضخم النقدي: تقوم الفرضية النقدية على أن زيادة وسائل الدفع في المجتمع يؤدي إلى زيادة الطلب ومن ثم ارتفاع الأسعار. وتتمثل وسائل الدفع في المعروض النقدي. وزيادته تعني زيادة الإصدار النقدي لمواجهة زيادة الانتاج. بهدف تسهيل عمليات تصريف الناتج ،وكذلك لتقديم تسهيلات ائتمانية قصد دعم الانتاج أو لتمويل عجز الموازنة.

أما الفرضية الثانية للطرح النقدي للتضخم ،فتتمثل في زيادة سرعة التداول النقدي. ويرجع تغير التضخم أو اعتباره ظاهرة نقدية إلى النظرية الكلاسيكية التي تناولناها سابقا، والتي تقر بأن ارتفاع المستوى العام للأسعار ناتج عن زيادة كمية النقود بنفس النسبة. وقد طور فريدمان هذا التصور، إذ أنه يؤكد بعبارة الشهيرة. "التضخم دائما و في أي مكان هو ظاهرة نقدية". إن تصور فريدمان

⁸⁶. خالد واصف الوزني و أحمد حسين الرفاعي، مرجع سبق ذكره، ص: 259.

يبين أن التغير في كمية النقود يدعمه التغير في سرعة دورانها في نفس الاتجاه، وينعكس هذا التعبير في إحداث تغيير في كل من الأسعار والنواتج لكن بنسب مختلفة⁽⁸⁷⁾.

3.6.3 أنواع التضخم وآثاره:

أولاً: أنواع التضخم: إن اختلاف الاقتصاديين في تفسيرهم لأسباب التضخم جعلهم يختلفون في تحديد أنواعه، ويمكن إيجاز أنواعه حسب عدة معايير، إذ يمكن الاعتماد على معيار القوة ومعيار تدخل الدولة ومعيار المنشأ وحسب معيار النتيجة⁽⁸⁸⁾.

فحسب المعيار الأول هناك تضخم جامح وتضخم زاحف، وحسب معيار تدخل الدولة هناك تضخم مكبوت وتضخم مكشوف، وحسب معيار المنشأ هناك تضخم في ظل قاعدة الذهب وتضخم دائم وتضخم طلي وتضخم تكاليف، وحسب نتيجته هناك تضخم سلعي وربحي ورأسمالي ودخلي وأجري وإنفاقي⁽⁸⁹⁾.

ثانياً: آثار التضخم: تختلف تأثيرات التضخم من حيث قوته ومن حيث طبيعته هل هو متوقع أو ناتج عن صدمة ما. وعموماً يترك التضخم أثراً نلخصها فيما يلي:

- **الأثر على الدخل:** فأصحاب الدخل الثابتة من موظفين ومتقاعدين يتأثرون سلباً، إذ أن قدرتهم الشرائية سوف تنخفض. أما أصحاب الدخل المتغيرة كالتجارة وأصحاب المهن الحرة يستفيدون من التضخم، إذ أن دخولهم سترتفع مع ارتفاع الأسعار؛

- **الأثر على سعر الفائدة:** يتأثر المقرضون بأسعار فائدة ثابتة بموجب كمبيالات أو سندات قرض سلبياً، أما المقرضون بأسعار فائدة ثابتة باختلاف أنواعهم فيستفيدون من هذا الارتفاع في الأسعار. وعموماً عند الحديث عن سعر الفائدة الذي يأخذ معدل التضخم بعين الاعتبار، فيجب

⁸⁷. عبد الرحمن يسري أحمد وإيمان محمد زكي، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، 2007، ص: 170.

⁸⁸. بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 146.

⁸⁹. لمزيد من التعميق حول أنواع التضخم أنظر وضاح نجيب رجب، التضخم والكساد. دار النفائس للنشر والتوزيع الأردن، 210، ص: 30-39.

الأخذ بسعر الفائدة الحقيقي بدل الإسمي. حيث أن (سعر الفائدة الحقيقي يساوي سعر الفائدة الإسمي - معدل التضخم)؛

- الأثر على التجارة الخارجية: يؤدي ارتفاع الأسعار محليا إلى انخفاض تنافسيتها في الأسواق العالمية، مما يعني انخفاض الصادرات. كما أن انخفاض أسعار السلع المستوردة مقابل المحلية التي ارتفعت أسعارها، يؤدي إلى زيادة الواردات، مما يؤدي في النهاية إلى اختلال الميزان التجاري.

في هذه الحالة أصحاب المدخرات من العملات الأجنبية هم المستفيدون. لأن القوة الشرائية للعملة المحلية ستتناقص، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية. أما المتعاقدون تجاريا على تسليم بضائع في المستقبل سواء في الداخل أو في الخارج، فإنهم سيخسرون مقدار الزيادة في الأسعار؛

- الأثر الاجتماعي: يتمثل الأثر الاجتماعي المهم بالنسبة للتضخم في البطالة، حيث أن زيادة الطلب الكلي التي تؤدي إلى رغبة المنتجين في زيادة إنتاجهم من خلال توظيف مزيد من العمال وإغرائهم بأجور مرتفعة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار. أي أنه قد تكون هناك علاقة عكسية بين البطالة والتضخم* .

4.6.3 علاج التضخم عن طريق السياسة النقدية

بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية عاد الاهتمام بالسياسة النقدية لمعالجة التضخم فقط. حيث ظهر في مختلف الدول الرأسمالية، فاستخدمت السياسة النقدية الانكماشية لعلاجها عن طريق التأثير على الحجم الكلي للائتمان الذي تمنحه المصارف التجارية⁽⁹¹⁾. ففي حالة التضخم يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية للحكومة والأفراد والمؤسسات، وبذلك تزداد ديون البنوك التجارية لدى البنك المركزي، فنقل قدرتها على منح الائتمان ويقل إنشاء

⁹¹. أحمد زهير شامية، النقود والمصارف دار زهران للنشر والتوزيع 2010، ص: 339.

النقود، فينخفض عرض النقود وبالتالي يتجه مستوى الأسعار إلى الانخفاض. فينخفض معدل التضخم. أما إذا استخدم نسبة الاحتياطي القانوني فإنه يقوم برفعه. كذلك بالنسبة لسعر إعادة الخصم فإن البنك المركزي يقوم برفع هذا المعدل، وكل هذا يصيب في اتجاه واحد هو انخفاض المعروض النقدي، مع الأخذ بعين الاعتبار اتجاه الأدوات معا في اتجاه واحد. لأنه إذا كانت الأدوات في اتجاهين متعاكسين، فإن ذلك لا يؤدي إلى إحداث التغيير المرغوب فيه في كمية النقود، التي تؤثر بدورها على المستوى العام للأسعار. إذن فسلوك السياسة النقدية تجاه التضخم هو الحد من المعروض النقدي، وبالتالي الحد من إنفاق الأفراد والهيئات على شراء السلع والخدمات. ويلاحظ أنه في الوقت الذي يتم فيه تخصيص عرض النقود، من خلال تقييد الائتمان، يتم أيضا رفع سعر الفائدة⁽⁹²⁾. وهذا ما يؤدي إلى خفض معدل التضخم النقدي^(*).

5.6.3 علاج التضخم عن طريق السياسة المالية .

يقصد بالسياسة المالية سياسة الحكومة في تحديد المصادر المتلفة للأدوات العامة لدولة وتحديد أهمية هذه المصادر من جهة وتحديد الكيفية التي تستخدم بها من جهة أخرى لتمويل الإنفاق العام بحيث تحقق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية لدولة وأهم أدواتها هي :

1. **الضرائب بكافة أنواعها** : مثل ضرائب الشركات والرسوم الجمركية الغير المباشرة على السلع المحلية أو المستوردة وتحد سياسة الحكومة الضريبة وما يتناسب مع أهدافها العامة التي تعكس إستراتيجية الحكومة .

فالجداول المختلفة لضريبة الدخل تعتبر من الأدوات الهامة التي يمكن أن تلعب دوراً مميزاً في إعادة توزيع الدخل القومي بالإضافة إلى اعتبارها أداة هامة لحماية المنتجات المحلية والصناعات الوطنية الناشئة .

2. **الإنفاق الحكومي**: فحجم الإنفاق الحكومي وكيفية توزيع مستوى النشاط في كل القطاعات الاقتصادية وما يرتبط به من نشاطات إنتاجية أخرى أي تحويل النفقات الحكومية عن طريق زيادة

⁹². عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص: 285.

الضرائب أو لتقليل النفقات الحكومية بالقدر الذي يضر بنشاط الاقتصادي أو تأجيل ببعض مشروعات الاقتصادية.⁽⁹³⁾

3 . **الدين العام** : تعتبر السياسة الدولة اتجاه الدين العام من حيث حجمه ومعدلات نموه وسبيل الحصول عليه من الوسائل المهمة في تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي , أما إذا كانت الموازنة العامة تتحقق فائض فإن حجم هذا الفائض يمكن أن يؤثر بصفة مختلفة على الاقتصاد الوطني .

توجد إجراءات أخرى معالجة لتضخم منها:

* الرقابة المباشرة على أسعار بوضع حد أقصى وحد أدنى لها و استخدام نظام البطاقات في توزيع السلع الضرورية

* إنتاج بعض السلع الضرورية على حساب بعض السلع الكمالية

* الرقابة على الأجور فهي ضرورية لإنفاق الأسعار والأجور وكذلك تخفيض القيود على الواردات يساعد في زيادة عرض السلع الأساسية وتخفيض الضغوط التضخمية ومن الإجراءات التي تساعد على علاج التضخم رفع الإنتاجية بشكل عام وزيادة حجم الادخار القومي⁹⁴.

93 - معتوق سهير محمود، "سياسات التثبيت الاقتصادي المعاصرة"، القاهرة، 1990، ص 120 .

4. المؤسسات المالية

يتكون النظام المالي من شبكة من الأسواق و المؤسسات المالية و رجال الأعمال و الأفراد و الحكومات التي تشارك فيه و تنظم عملياته و تتمثل وظيفته الأساسية في تحريك أموال المدخرين إلى المقترضين أو من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات ذات العجز المالي و يتم هذا التحريك من خلال الأسواق و المؤسسات المالية التي تتوسط المعاملات و قد تزامن ظهورها مع ظهور البنوك لما لها من دور فعال في تمويل الاقتصاد .

1.4 تعريف المؤسسات المالية:

تعرف المؤسسات المالية على أنها عبارة عن منشآت أو شركات أعمال، تتكون أصولها بصفة أساسية من الأصول المالية أو الالتزامات و مستحقات لدى الغير (أسهم سندات) أما خصومها فتتمثل في الودائع والمدخرات بأنواعها. كما نجد أن المؤسسات المالية تقوم ب: تقديم قروض لل عملاء للاستثمار في الأوراق المالية بالإضافة إلى تقديم العديد من الخدمات المالية الأخرى كالتأمين، المعاشات، التحويلات المالية و غيرها، و تعتبر هذه المؤسسات حيوية للاقتصاد الوطني.

2.4 وظائف و أهداف المؤسسات المالية

1.2.4 وظائفها:

يعتبر التمويل من أساسيات الاستثمار الشيء الذي يحفز النمو الاقتصادي، لهذا فالمؤسسات المالية تلعب دورا فعالا في النشاط الاقتصادي ، حيث يمكن تحديد أبعاد و معالم هذا الدور من خلال الوظائف الثلاث الأساسية لها وهي :

وسيلة تبادل ،توجيه الادخار نحو الاستثمار ،التأمين ضد الحوادث

أولا:وسيلة تبادل :

تركز الأنشطة الاقتصادية على ممارسة البيع والشراء للسلع و الخدمات وهناك جهة تباع منتجاتها و أخرى تشتريها و غالبا ما يرافق هذا النشاط عملية سداد قيمة هذه السلع والخدمات وحتى تتم هذه العمليات بسرعة و بتكلفة منخفضة، فإن المؤسسة المالية تسهل هذا النشاط من خلال إمكانية

الاستعانة عن دفع الأموال نقدا وذلك⁹⁵ باستخدام أساليب و أدوات تؤدي إلى تبسيط وتسريع عمليات التبادل مثل استخدام الصكوك بدل دفع العملة النقدية في سداد المدفوعات.

ثانيا: توجيه الادخار نحو الاستثمار :

تعمل المؤسسات المالية على توفير المدخرات للمستثمرين من خلال منح القروض و الإعتمادات الخاصة حيث تساهم في عرض الأموال لمن يحتاجها و يتمكن من توظيفها في أنشطة و فعاليات استثمارية تخدم المجتمع وتعمل على دعم الحركة التنموية فيها و تعتمد حجم المدخرات الفردية على الفائض من الدخل عن الاستهلاك

1- التأمين ضد الحوادث:

تعمل بعض المؤسسات المالية و منها شركات التأمين على ممارسة أنشطتها ضد المخاطر المختلفة، حيث أن جميع المخاطر التي يتعرض لها الأفراد و المؤسسات تتم عملية تغطيتها بالتعويضات عند الحوادث وهذا سيؤدي إلى حمايتهم حيث سيمكنها هذا من إعادة نشاطها وتعزيز قدرتها على الاستثمار في تأدية أنشطتها الإنتاجية².

2.2.4 أهداف المؤسسات المالية: تركز معظم كتابات المؤسسات المالية على أن هدف الربحية هو الهدف الذي يجب أن تسعى إليه هذه المؤسسات إلى تحقيقه، فيقع على إدارتها الحصول على المدخرات بأقل تكلفة ممكنة و استخدام الأموال سواء في حالة القروض أو الاستثمار بطريقة تحقق أعلى عائد ممكن و لتحقيق هذا الهدف، لابد من الاهتمام بالعديد من مجالات اتخاذ القرارات مثل إدارة الأصول و الخصوم و إدارة رأس المال و الرقابة على المصروفات و السياسات التسويقية.

أ. إدارة الأصول و الخصوم:

تركز هنا على زيادة الفرق بين التكلفة المدفوعة للمدخرين أو المودعين و بين العائد المتحقق من القروض أو الاستثمار، هذا الفرق يسمى هامش صافي الربح، فكل مؤسسة مالية تحاول أن تقدم

95 عبد الغفار الحنفي، رسمية قرياقص، البورصات و المؤسسات المالية، جامعة الإسكندرية 2002 (ص 12-13).

اقل عائد للمدخرين وتحصل على أعلى عائد من المقترضين غير أن المنافسة من المؤسسات الأخرى تحد من قدرتها على ذلك وبالتالي تكون مهمة الإدارة هي الحفاظ على هامش موجب بين العائد و التكلفة حتى تبقى في السوق و أمام الإدارة العديد من الفرص لزيادة هذا الهام⁹⁶ش كاستخدام لتطور التكنولوجيا و زيادة حجم التنظيم و إدارة الأصول والخصوم تتطلب الأخذ بعين الاعتبار درجة المخاطر التي يمكن التعرض لها، مثل خطر السيولة و الإفلاس.

ب. إدارة رأس المال:

إن مخاطر الإفلاس تجعل الاهتمام يتزايد بإدارة رأس المال فيحاول ملاك المؤسسات المالية بقدر الإمكان تخفيض رأس المال إلى أدنى حد ممكن و الاعتماد على أموال الغير لزياده العائد الذي يحصلون عليه و هو ما يسمى بالمتاجرة بالملكية أو الرفع المالي و لكن زيادة أموال الغير تزيد من درجة الخطر نتيجة لزيادة مخاطر عدم التسديد.

ج. الرقابة على المصروفات:

تعتبر الرقابة على المصروفات عامل مهم لزيادة الربحية رغم المنافسة بين المؤسسات المالية (جنب المدخرات غالبا ما يؤدي إلى زيادة المصروفات نتيجة لزيادة معدلات الفائدة المدفوعة للمدخرين) إلا أن هناك طرق أخرى مثل تقليل العمالة أو المصروفات غير المباشرة وزيادة استخدام التكنولوجيا الحديثة قد تساعد على تخفيض هذه المصروفات. المطلوب الثالث : أنواع المؤسسات المالية :

3.4 أنواع المؤسسات المالية:

تقسم المؤسسات المالية حسب عدة معايير نوجزها فيما يلي:

13.4 . حسب معيار الربحية: حسب هذا التقسيم نجد مؤسسات مالية ربحية (تحقق أرباح) و

غير ربحية لا تحقق أرباح فالمؤسسات المالية الربحية تشمل البنوك التجارية بمختلف أنواعها والبنوك المتخصصة و مؤسسات الاستثمار شركات التامين والمؤسسات المالية والنقدية الدولية. أما المؤسسات المالية غير ربحية فتشمل البنك المركزي و الخزينة العمومية والمؤسسات المالية

للساطة المالية.

4.2.3. حسب الغرض من إنشائها و النشاط الممارس: يمكن تقسيمها الى مؤسسات مالية نقدية وغير نقدية. فالمؤسسات المالية النقدية تشمل: البنك المركزي و البنوك التجارية و البنوك الإسلامية أما المؤسسات المالية غير النقدية تشمل شركات التأمين وصناديق التقاعد البنوك المتخصصة وباقي المؤسسات المالية التي لا تتلقى ودائع.

3.3.4 حسب طبيعة العمل:

حسب هذا التقسيم نجد مؤسسات الوساطة المالية و مؤسسات مالية أخرى.

أولاً: مؤسسات الوساطة المالية

أ- تعريف الوساطة المالية :

هي عملية إقراض أموال تتم اقتراضها من قبل تقوم منه المهمة المؤسسات المالية البنكية و غير البنكية، تقوم هذه الأخيرة بجمع المدخرات الفائضة لدى الأفراد، المؤسسات و غيرها وتقوم بتوزيعها على الطالبين لها، و ذلك للتوفيق بين مصادر الادخار متطلبات مصادر التمويل

ب- تعريف مؤسسات الوساطة المالية : (الوسطاء الماليون)

هي تلك الفئة التي تتعامل في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المصدرة لهذه الأوراق و تسمى الأوراق المالية الأولية و في نفس الوقت تباع هذه الأوراق في السوق الثانوي إلى المدخرين و تسمى بالأوراق المالية

الثانوية فالمؤسسات الوساطة المالية لها فروع: تعاقدية، ثانوية تتلقى ودائع وخاصة

بالاستثمار و سيتم التطرق لهذه الأنواع من الوسطاء الماليين، كما يلي :

* الوسطاء اللذين يتلقون الودائع: إن معظم الأوراق المالية الثانوية و التي هي مصدر

للقروض التي يقدمها هؤلاء الوسطاء تأتي من الودائع سواء من الأفراد أو المشروعات التجارية أو الصناعية أو الحكومة و مثال لهؤلاء الوسطاء (البنوك التجارية).

* الوسطاء التعاقد يون:

حيث يدخل هؤلاء الوسطاء في تعاقد مع عملائهم لغرض الادخار لتوفير الحماية المالية ضد الخسائر المحتملة سواء في ممتلكاتهم أو حياتهم و يتمثل هؤلاء الوسطاء في: شركات التأمين حيث يعتبر التأمين عبارة عن عقد يلتزم بموجبه الضامن (غالبا ما يكون شركة) ببعض الموجبات عند نزول الأخطار بالمضمون أو بأمواله مقابل دفع يسمى القسط .

إن شركات التأمين تقوم بتجميع الأموال من خلال أقساط التأمين وإعادة ضخها إلى السوق بالإضافة إلى هذا النوع من الوسطاء التعاقد يون نجد صناديق التقاعد و صناديق التأمين .⁹⁷

* **الوسطاء الثانويون:** يطلق عليهم هذا المسمى لأنهم يعتمدون بدرجة كبيرة على مؤسسات مالية أخرى مثل البنوك التجارية لتمويل قروضهم و مثال لهؤلاء الوسطاء شركات التمويل.

⁹⁷عبد الغفار حنفي، مرجع سابق ص 205

5. الأسواق النقدية

1.5 نشأة وتطور الأسواق النقدية.

أدت العوامل المختلفة والعديدة، إلى نشأة الأسواق النقدية وزيادة بروزها على مستوى الاقتصاديات الحديثة و مرت في نشأتها بالعديد من المراحل يتم عرضها فيما يلي⁹⁸:
المرحلة الأولى: هي موحلة بداية نشأة وتطور الأسواق النقدية والتي تتضمن وجود عدد محدود من البنوك الخاصة و وارتباطها بتحقيق ارتفاع نسبي في الادخار ، الذي أتاح الاستثمار في عدد من المؤسسات التجارية والعقارية، مما استدعى التوجه نحو البنوك للاقتراض بهدف التمويل.

المرحلة الثانية: وهي المرحلة التي ارتبطت بالتطور الذي تحقق في المرحلة الأولى، والمتمثلة في ظهور بعض البنوك و الذي فرض الحاجة على السلطات النقدية من اجل العمل على تنظيم عمل البنوك التجارية و السيطرة عليها في حدود ما يتاح لها من أعمال ونشاطات، في ضوء السياسات التي تحكم عملها والتي يضعها البنك المركزي (السلطة النقدية).

المرحلة الثالثة: أدى تطور النشاطات الاقتصادية، إلى ظهور البنوك المتخصصة التي توفر التمويل القصير المتوسط وطويل الأجل، بالإضافة إلى ما صاحب التطور الاقتصادي من تطور حاصل في الأسواق المالية والنقدية، من خال زيادة وتنوع الوسائل والأدوات المستخدمة في الأسواق المالية والنقدية وبشكل خاص الأوراق المالية ، الشئ الذي شكل بداية ارتباط السوق النقدية بالسوق المالية.

وأخيرا المرحلة الرابعة: وهي الموحلة التي تتضمن تطورا كبيرا في الأسواق النقدية والمالية، من خلال تطور عمل هذه الأسواق، والذي أدى إلى استمرار الاندماج بين الأسواق النقدية والمالية، بدرجة اكبر، حيث أصبحت الأسواق المالية والنقدية سوق واحدة يصعب التمييز بينها.

2.5 تعريف وخصائص السوق النقدية:

تتميز السوق النقدية على غرار مختلف الأسواق المالية الأخرى بالعديد من تعريفاتها وخصائصها نظرا للدور المهم الذي تلعبه في الاقتصاد.

أولاً: تعريف السوق النقدية.

هناك عدة تعاريف للسوق النقدية من أهمها:

"السوق النقدي هو ذلك الجزء من سوق المال والذي يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل و التي لا يتجاوز فترة سدادها عاما واحدا، ولهذا فان السوق النقدي يتم فيها تعويض النقود بأشباه النقود ويلجأ إلى السوق النقد عادة المقترضون الذين يعانون من شح في السيولة وبالتالي يقومون ببيع الأوراق المالية قصيرة الأجل".⁹⁹

كما تعرف على أنها: " الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيره الأجل والتي يزيد أجلها عن عام.¹⁰⁰ ومجرد ما يتم إصدار هذه للأوراق يتم تداولها في السوق الثانوية، ويحصل المستثمرون على احتياجاتهم من السيولة. من خلال هذه الأسواق، حيث يحتفظون بالحد الأدنى من أموالهم في صور نقدية لاستخدامها في المعاملات اليومية ويستخدم الباقي في الاستثمارات قصيرة الأجل أوفي أدوات سوق النقد، وذلك لإمكانية تحويلها بسرعة إلى نقود إذا اقتضت الحاجة، أي أن الأدوات أو الأوراق المالية في سوق النقد تحقق عادا أعلى عن الاحتفاظ بالنقود سائلة مع مخاطر ائتمان وتغير سعري منخفض نسبيا، مقارنة الأوراق المالية في سوق راس المال.

كما تعرف السوق النقدية على أنها: "سوق مالية يتم فيها تبادل السندات القصيرة الأجل مقابل السيولة. وهي مخصصة للمؤسسات المالية والمقاولات التي يمكنها أن تقرضوتقرض السيولة في مدة زمنية قصيرة.

⁹⁹ محمود حامد محمود عبد الرزق، اقتصاديات النقود والبنوك و الأسواق المالية،الدار الجامعية، مصر، 2013، ص 340.

¹⁰⁰ نهال فريد مصطفى، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص 53

هناك من عرف السوق النقدية: بسوق التعامل بين البنوك الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة لمؤسسات الائتمان. حيث تقوم البنوك باستثمار فوائدها لدى هذه السوق كما تحصل منه على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية إحتياجاتها لدى البنك المركزي¹⁰¹.

ثانيا: خصائص السوق النقدية:

تتميز السوق النقدية بالعديد من الخصائص يمكن إيجازها كما يلي¹⁰²:
_ تعتبر السوق النقدية سوقا وطنية يتم فيها تداول أوراق مالية بالعملة الوطنية، فضلا عن تنظيم هذه السوق من طرف البنك المركزي .
_ السوق النقدية هي سوق رؤوس الأموال متوسطة وقصير الأجل،

_ تتكون من السوق فيما بين البنوك وسوق الأصول المالية القابل للتداول

_ توفير السيولة وهي قدره تحول السندات التي تعبر عن مديونية قصير أو متوسطة الأجل إلى نقود قانونية بأقل قدر ممكن من الخطر، و تتمثل أهم السندات في أذونات الخزينة، الأوراق التجارية والقروض المباشرة.

_ المتعاملون في هذه السوق هم أساسا المؤسسات النقدية والمالية (البنك المركزي، البنوك التجارية، شركات التأمين ...) باعتبارهم وسطاء بين الحكومة والأشخاص فمن جهة يتلقون إيداعاتهم ومن جهة أخرى يمنحونهم الأموال اللازمة لنشاطاتهم.

_ السوق النقدية كما أشرنا سابقا غير مجسدة ماديا حيث لا تتم الصفقات على مستواها في مكان محدد وتدخل العمليات في علاقة مع بعضها البعض على مجال استخدام الهاتف أو الفاكس.

¹⁰¹سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورت الحلبي الحقوقية، لبنان، ص 175

¹⁰²مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص

تعتبر سوق لندن النقدية، سوق نيويورك، وطوكيو من أكبر الأسواق النقدية في العالم، كما أن السوق النقدية تمثل علاقة اقتصادية قبل أن تكون تجسيدا ماديا والمقابل لهذه للنقود هو أدوات مالية ذات أجل قصير ومتوسط.

_ درجة المخاطر منخفضة إذا ما قورنت المخاطر في السوق النقدية بغيرها من الأسواق الأخرى ويرجع ذلك إلى غالبية أجال الاستحقاق لا تزيد عن السنة الواحدة. مما يعني بقاء الظروف في الحالة الطبيعية مستقرة حتى ولو حدث تغير مفاجئ، فلن يكون أثره كبير، ومادامت الجهة المصدر غالبا ما تكون ذات سمعة مالية جيدة، ولا يتوقع المتعامل تغيرا كبيرا ومثال على ذلك المؤسسات الحكومية.

3.5 وظائف وأهمية السوق النقدية

للسوق النقدية أهمية تمس العديد من الجوانب في الاقتصاد كما لها وظائف متعددة من أهمها

أولا: وظائف السوق النقدية

على الرغم من أن الدولار الأمريكي يعد الآن هو العملة الرئيسية في المدفوعات الدولية، إلا أن بعض العملات القوية لازالت تتمتع بمكانة متزايدة في هذا المجال. فعلى سبيل المثال يوجد عمليات كبيرة لازالت تتم في سوق لندن أكثر من أي سوق عالمية أخرى للخصم. ففي إنجلترا نجد أن سماسرة الأوراق التجارية يقترضون من البنوك التجارية عند سعر فائدة منخفض جدا، لان القرض يمكن رده خلال الأجل القصير.

وتعتبر هذه ميزه تتمتع بها البنوك الانجليزية لأنها تمدها بأصل مميز من أصول السيولة، وبالتالي تمكن البنوك الانجليزية من الاحتفاظ باحتياطات نقدية منخفضة مقارنة بمعظم البنوك العالمية الأخرى¹⁰³

وقد تطور الواقع العملي، وصبح سماسرة الأوراق التجارية يستخدمون هذه الأداة لخصم الأوراق

¹⁰³ مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود و المال (النظريات و المؤسسات النقدية)، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2000، ص:140-

التجارية التي يحتفظون بها لمدة معينة، عادة شهر، وبعد ذلك يقومون بإعادة خصمها لدى البنوك، ونتيجة لذلك فقد استطاع هؤلاء السماسرة تحقيق أرباح عن طريق تقاضي نسبة خصم مرتفعة قليلا عن نسبة الفائدة التي يقترضون على أساسها من البنوك. فالبنوك في ذاتها تقوم بخصم الأوراق التجارية ، ولكنها تفضل خصم الأوراق التجارية التي تكون مستحقة الأداء بعد شهرن على الأكثر. كما أن البنوك التجارية تفضل خصم الأوراق التجارية التي تكون قيمتها قبل وبعد الخصم متساوية تقريبا، حيث يتم استحقاقها كل أسبوع. ولذلك فإن البنوك تكون مستعدة لإعادة خصم الأوراق التجارية للسماسرة عند سعر فائدة أقل من السعر الذي يمكنهم تقاضيه على قروضهم قصيرة الأجل. وهذه الخسائر تعتبرها البنوك نوعا من الرسوم يحصل عليها سماسرة الأوراق التجارية لاحتفاظهم بالأوراق لفترة معينة ثم تنسيقها وترتيبها على شكل مجموعات يتم خصمها لدى هذه البنوك، وبمجرد اكتساب البنك التجاري لورقة التجارية فإنه عادة يحتفظ بها لحين حلول موعد استحقاقها.

يلاحظ أن توافر سوق جيدة يجنب البنوك التجارية الاقتراض من البنك المركزي. فإذا وجدت هذه البنوك مثلا أن لديها عجزا في السيولة فإنه يمكنها استرداد جزءا من قرضها في السوق النقدي وبالتالي تجبر المشتركين الآخرين في السوق على الاقتراض من البنك المركزي. و هذا الاقتراض يعتبر أكثر تكلفة بالنسبة لهؤلاء المشتركين لأن البنك المركزي يتقاضى سعر فائدة أكبر من السعر الذي يحصل عليه البنك التجاري سواء بالنسبة للقروض قصيرة الأجل أم بالنسبة لإعادة خصم الأوراق التجارية. بالإضافة إلى ذلك فإن تعليمات البنك المركزي تمنعه من أن يقوم بخصم الأوراق التجارية

ثانياً: أهمية السوق النقدية

تعود أهمية السوق النقدية بشكل أساسي إلى دوره في إعادة تجديد سيولات البنوك التجارية وفي تلبية متطلبات الاقتصاد بصفة عامة¹⁰⁴.

من وجهة نظر الاقتصاد القومي تؤمن هذه السوق سرعة حصول المقترضين على الأموال التي يحتاجها، كما يؤمن للمقرض إمكانية تحول أصوله المالية قصيرة الأجل بسرعة إلى أرصدة نقدية سائلة وبذلك تؤمن السوق النقدية السيولة النقدية حسب حاجات الاقتصاد. أما من وجهة نظر المصارف المركزية يعتبر وجود هذه السوق وسيلة مهمة في التأثير على حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وبالتالي في التأثير على مستويات الفائدة سواء قصيرة الأجل أو طويلة الأجل وكلها من الأمور الحاسمة عند رسم السياسة النقدية.

إلى جانب ذلك فإن أهمية السياسة النقدية مكمّن في كونها تؤمن السيولة النقدية وتوفر أدوات الدفع للجهاز المصرفي، وبذلك يتمكن هذا الأخير من القيام بدوره في تمويل النشاط الاقتصادي.

ومن خلال العمليات المقدمة تجد البنوك التجارية مجالاً لتوظيف فوائضها النقدية لديها والمتمثلة

في الأرصدة الدائنة للبنك التجاري لدى البنك المركزي عن طريق عرضها في السوق النقدية.

من الواضح أن صلاحية السوق النقدية لتأمين سيولة النظام المصرفي، أو لتوفير أسباب

تنفيذ سياسات البنك المركزي إنما تتوقف على مدى نمائه، ويستدل على نماء السوق النقدية بمقدار

¹⁰⁴ حدة رايس، دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر سكر، العدد 09،

ما يتصف به من سعة وما يتمتع به من سيولة ونشاط، ومنافسة وفقا لشروط التعامل فيه، ويتوقف اتساع السوق النقدية على تنوع الأصول التي تباع وتشتري فيه. وعلى مدى توافر القدر الملائم لسد حاجات التعامل منه، وتتوقف سيولة السوق على مدى سهولة تحويل تلك الأصول إلى نقود عند الضرورة، الأمر الذي يتوقف على مبلغ النشاط وعلى مقدار ما يتوفر للسوق من الموارد.

عموما تشترك البلدان حديثة العهد بالنظام المصرفي ومعظمها بلدان في مرحل النمو الاقتصادي بقصر أسواقها النقدية ويرجع ذلك إلى ضيق نطاق التعامل الأوراق التجارية في المعاملات الداخلية، وعدم توافر أسواق للتعامل في الأموال المقرضة.

4.5 عمليات السوق النقدية والمتدخلون فيه:

تنقسم العمليات في السوق النقدية إلى قسمين أولهما يتمثل في عمليات السوق فيما بين البنوك ، أما الثانية فهي عمليات السوق المفتوحة .والمتدخلون في السوق النقدي هم أولئك الأشخاص الذين يعرضون ويطلبون العملة.

1.4.5 طبيعة عمليات السوق النقدية:

يمكننا تقسيم العمليات في السوق النقدي إلى قسمين¹⁰⁵:

أ. عمليات سوق فيما بين البنوك:وتتمثل هذه العمليات في:

*الأخذ لأجل هي عملية تحصل من خلالها المؤسسة على قرض من زميلاتها في شكل تسهيلات استغلال مقابل سندات عمومية أو خاصة : أي هي شراء للسندات مع وعد للبيع عند اجل محدد.

*القرض الأبيض : وهو تحويل بسيط للأموال بدون سندات في المقابل

*شراء أو بيع للسندات

ب. عمليات السوق المفتوحة

إن البنك المركزي ملزم بتوفير اعادة التمويل للقطاع البنكي وهذا عن طريق إما عملية اعاده الخصم بسعر ثابت لسندات تمثل ديونا متوسطه الأجل أو الاستغلال بواسطة عمليات بسعر متغير. فإذا كانت عملية إعادة الخصم لا تدل على أي معلومة عن سياسة سعر الفائدة المتبعة من السلطات النقدية فان عمليات البنك المركزي بسعر متغير تحدد بوضوح الأهداف

بخراز يعدل فريدة - تقنيات وسياسات التسيير المصرفي , ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر، 2003, ص 120 ¹⁰⁵

المسطرة في إطار السياسة النقدية. العناصر السائدة في هذا المجال هي سعر نداء العرض وسعر الأخذ لأجل لسبعة أيام، فالسعرين يمثلان المجال الذي يحدد أعلى وأدنى حد لتقلبات سعر السوق فيما بين البنوك يوميا. وبهذا يتمكن البنك المركزي من التأثير على السوق فيما بين البنوك قصيرة الأجل في محيط ذو سيوله كبيره فبالإضافة إلى اعاده الخصم والتدخل بسعر متغير ، يعمل البنك المركزي على شراء وبيع أدونات الخزينة (عمليات السوق المفتوح) وهذا بسعر السوق. فبتدخله هذا ، يؤثر البنك المركزي على السيولة البنكية بالزيادة عند الشراء وبالنقصان عند البيع للأدونات فمن عمليات البنك المركزي بالسعر المتغير ما يلي:

عمليات بالنداء للعرض :فهي تسهيلات تمنح للنظام المصرفي والمبادرة تكون في ذلك للبنك المركزي، وهذا لآجال مختلفة عن طريق الأخذ لأجل .يقوم البنك المركزي بإحصاء عدد ومقدار الطلب للنقود المركزية لمؤسسات القرض عند مختلف أسعار الفائدة المفتوحة .ثم يقوم البنك المركزي بعرض النقود بالمستويات المحددة بالأسعار المناسبة. ويكون مقابل هذه العمليات وثيقة تعبئ عدد من السندات الخاصة أو العامة وتخضع للشروط المحددة من طرف البنك المركزي.

*الأخذ لأجل لسبعة أيام مقابل ادونات الخزينة أو السندات الخاصة ، يمكن لمؤسسات القرض أن تتقدم للبنك المركزي طالبة منه قرض تحت شكل الأخذ لأجل لسبعة أيام بشرط أن يكون لديها قدر ونوع محدد من السندات القابلة للتعبئة.

*يملك البنك المركزي إمكانية التدخل في السوق النقدي بشراء ، بيع ، الأخذ لأجل ،وهذا عندما يشعر بضرورة ذلك وبأسعار محددة في السوق.

ب. المتدخلون في السوق النقدية:

المشاركون في السوق النقدية ، بالمعنى العام لسوق الأموال قصيرة الأجل، هم أولئك الأشخاص الذين يعرضون أو يطلبون العملة سواء كانوا من الأفراد أم المؤسسات ، وتشمل التسمية أيضا الجهاز المالي وخزينة الدولة ، والمتعاملين معها. ويمكن تلخيصهم فيما يلي:¹⁰⁶

أولا: الأفراد والمؤسسات:

يشترك الأفراد مع المؤسسات في خاصيتين أساسيتين ؛ فهم نظرا لعدم قدرتهم على خلق العملة ، لا يستطيعون عرض العملة إلا إذا كان لديهم موجودات صندوقية فائضة مؤقتا . ومن جهة أخرى ، إذا اقترضوا نقودا فمن أجل الحصول على السلع والخدمات من السوق وكلمة فرد تدل بصورة أساسية على الشخص الطبيعي الذي يقوم بنشاط بشري . فمن جهة هناك استهلاك أو استعمال للسلع والخدمات لغايات شخصية ، وهناك أيضا التوفير الفردي فنشاط الأفراد ، حتى ولو تناول العمليات الاقتصادية الأبسط في الحياة اليومية ، يشكل العنصر المحرك لدورات النقود.

أما المؤسسات فسواء ظهرت بشكل أشخاص معنوية أو بشكل مشاريع فردية تلعب دورا اقتصاديا أساسيا في دمج عوامل الإنتاج بقصد إنتاج السلع أو تقديم الخدمات

ثانيا: المؤسسات النقدية والمالية:

*البنوك التجارية: من ابرز العوامل التي جعلتها من أهم المتدخلين في السوق النقدية هي قبول الودائع وإدارتها، تمويل التجارة الخارجية ، تعبئة الموارد المتاحة في المجتمع من خلال قبول الودائع ، منح القروض ، وشراء الأوراق المالية الحكومية . ونظرا للتطور الذي حدث

106. احمد بوراس - أسواق رؤوس الأموال ، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة 2002/2003 - ص86

على مستوى البنوك التجارية من جهة و الأهمية البالغة للتجارة الخارجية، ظهرت بنوك متخصصة في تمويل التجارة الخارجية وتسيير عمليات الاستيراد و التصدير، وهي عمليات قصيرة الأجل بطبيعتها .

لقد نشأت هذه البنوك في الدول الصناعية الكبرى، التي يحتل فيها قطاع التصدير مكانة كبيرة ، حيث عرفتها فرنسا أولاً ثم انتقلت إلى إنجلترا ، أمريكا ، اليابان ، وباقي الدول الصناعية الكبرى. أما في دول العالم الثالث فان هذا النوع من البنوك لم يظهر بعد وإنما تمارس البنوك التجارية نفس نشاط بنوك التجارة الخارجية .

***البنك المركزي:** إن مهمة البنك المركزي هي وضع الأوراق المصرفية تحت تصرف الأفراد والمؤسسات أو الإدارة . وعلى اثر التطور التاريخي و جهت البنوك المركزية نشاطها الأساسي نحو علاقاتها بغيرها من البنوك ، وبالأجهزة المالية المختلفة ثم نحو الخزينة العامة. وهذا يعني أن البنك المركزي يضع تحت تصرف هذه المؤسسات المختلفة تنظيمًا يمكنها من إقامة علاقات مالية فيما بينها ، وذلك عن طريق خلق سيولة من شأنها أن تؤمن التوازن العام في الموجودات الصندوقية . هذا الدور المزدوج و المتمثل في إصدار الأوراق النقدية ووضعها في التداول ، إدارة وخلق السيولة من شأنه أن يؤمن للبنك المركزي سيطرة على تسيير السوق النقدية ذات الأجل القصير .

من هنا يمكن القول أن البنك المركزي هو تلك المؤسسة التي تقف على قمة النظام المصرفي لأي بلد، سواء من ناحية الإصدار النقدي أو من ناحية العمليات المصرفية و تحقيق الرقابة عليها ، فهو سلطة الرقابة على باقي البنوك الأخرى ، كما انه يعتبر الأداة الرئيسية التي تتدخل بها الدولة لتنفيذ سياساتها لاقصادية .

***الوسطاء غير القادرين على إنشاء النقود :** إتماما لوصف النظام النقدي و المالي، يجب الإشارة إلى المؤسسات التي ليست لها صلاحيات إنشاء النقود ، كصناديق التوفير و

الادخار ، و المؤسسات المالية التي يمتد دورها فيشمل أسواق الأموال ذات الأجل القصير ،
وكالوسطاء وبيوت الحسم الذين يتدخلون في السوق النقدية تدخلا ضيقا و محصورا.

فبالنسبة لصناديق التوفير والادخار فإنها تتولى تقليديا مهمة إدارة التوظيفات ذات المبالغ
البسيطة وفي مجال الاستخدام تعتبر صلاحياتها محدودة ، حيث يعود إلى صندوق الودائع
والتأمينات أمر إدارة الأموال التي تتجمع على يد هذه الصناديق.

أما فيما يخص المؤسسات المالية فان مواردها تتكون أساسا من رؤوس الأموال الخاصة بها
، بعض من القروض المستندية، أو من المساعدات المتأتية عن البنوك بواسطة الحسم ، أو
بعد اللجوء إلى السوق المالية .وبالمقابل تستطيع هذه المؤسسات المالية استعمال مواردها
في عمليات الإقراض والاقتراض.وهي تلعب دورا مهما في تمويل المبيعات التقسيطية .هذا
بالإضافة إلى أنها تقوم بوظائف أخرى خارج نطاق الأجل القصير ، كالقيام بعمليات تتعلق
بالقيم المنقولة ، أو القروض لقاء رهن عقاري.

أما الفئة الثانية من المتدخلين في السوق النقدية ، والمتمثلة في الوسطاء وبيوت الحسم
وإعادة الحسم ، فهي تعتبر من العناصر المهمة في السوق النقدية ، وذلك راجع لكون أن
هذه الأخيرة السوق النقدية تعمل بواسطة شبكة من الوسطاء.

ثالثا:الخزينة العامة والمتعاملون معها

تعتبر الخزينة العامة ذلك المرفق الذي يؤمن إدارة أموال الدولة ،وهي تلعب دورا مهما
ومتشعبا في مسار أسواق الأموال القصيرة الأجل .حيث تمارس هذه الخزينة العامة تأثيرا ذا
وزن بسبب أهمية العمليات وكذا الوضع المميز للخزينة : الذي تعمل من خلاله.

***أهمية العمليات :** تمثل النفقات السنوية للدولة ما يقارب ثلث الدخل الوطني .أما فيما الديون القصيرة الأجل ، وبأرقام النظام المصرفي ، نلاحظ أن الديون على الخزينة تساوي حوالي 14% من مجموع مكونات الكتلة النقدية.

ويستدل من هذه الأرقام أن إدارة الخزينة العامة تمارس تأثيرا كبيرا على سلوك أسواق رأس المال حيث أن: إصدار قرض حكومي ، دفع استحقاق ضريبي ، سياسة أسعار الفائدة المطبقة من قبل المصالح المسؤولة عن أموال الدولة ، والتطور في الميزانية العامة بالذات. كل هذا من شأنه أن يتسبب في انعكاسات ايجابية أو سلبية في سلوكية السوق لا تتناسب مع الانعكاسات الناتجة عن عمليات العوامل الاقتصادية التي يحد من أثارها تشتت القرارات الفردية.

***الوضع المميز للخزينة :** ليس الامتياز هنا امتياز الضرائب على مملوكات المكلفين ، أي امتياز الدائن على المدين . بل هو وضع امتيازي تستفيد منه الخزينة كمقترض بالنسبة إلى وضع المدينين الخواص سواء كانوا أفراد أو مؤسسات ، لان الدولة لا تخضع لنظام الإفلاس وذلك لسببين ، أولهما حقوقي يتمثل في كون ممتلكات الدولة لا تحجز ولا تباع .ومن هنا فهي لا تخضع لإجراءات التصفية كما هو الحال بالنسبة لثروة المنشأة الخاصة أو الفردية . أما السبب الثاني فيخص الوضعية التي تكون عليها الدولة ، والتي بحكم تسلطها وقدرتها ، فإنها لن تكون أبدا في وضع متوقف عن الدفع ، لان الحكام يلجئون إلى سلطة خلق العملة عندما تعوزهم وسائل الدفع في الاستحقاقات.

وبتحرر الدولة من الحلول الإفلاسية ، فإنها تقف موقف مختلف جدا عن موقف المؤسسات ،في السوق النقدية ذات الأجل القصير .إذ لو وجدت مؤسسة في حالة توقف عن دفع ديونها في تاريخ الاستحقاق ، فإنها تلزم بتصفية عناصر أصولها ، أو أن تقدم طلب لدائنيها

من اجل منحها عددا من التدابير منها، تأخير تواريخ الاستحقاق، تخفيض مقدار الدين، أو إسقاطه.... الخ.

فإذا لم تكف الموجودات التي يمكن مصادرتها ، يؤدي التوقف عن الدفع إلى خسارة نصيب الدائنين وتحصر هذه الخسائر الناتجة عن ذلك بحيث لا تؤثر على وضع العملة . وعلى هذا يكلف الإفلاس ،فيما يخص مسار النظام النقدي ، قيام إجراءات تصحيحية واحترازية وذلك بإيجاد التناسق بين حلقات الدفع والوقائع الاقتصادية.

أما إذا كان المدين أوهو الخزينة العامة فان الوضع سوف يختلف .لان أسلوب الدولة فيما يخص مواجهة الإفلاس لا يتمثل في تخفيض القيمة الاسمية للدين وإنما في دفعها بعملة تصدرها دون تعهد أكيد بالسداد .ومن هنا فهي تعرضها لتدني قيمتها بمقدار ما تزيد الإصدارات عن الاحتياجات الصندوقية للعوامل الاقتصادية.

كنتيجة لذلك ، فان هذا الوضع من شأنه أن يحدث تأثيرات حاسمة فيما يخص إدارة البنوك، فعندما تقوم هذه البنوك بإقراض المؤسسات أو الأفراد فإنها عادة ما تأخذ بعين الاعتبار ، وفي آن واحد ، اعتبارات الإنتاجية ، والمخاطر، بقصد التحكم في سيولة ديونها لدى الغير وبملائمة مدينيها .وبالعكس من ذلك ، وفي حالة قيام البنوك بتقديم قروض إلى الخزينة العامة ، فان الاعتبار التي تلعب دورها بصورة أساسية ، تتعلق بالإنتاجية أو بسهولة العمليات ويسرها .حيث أن عنصر المخاطرة يزول.

سير العمل في السوق النقدية :

تحكم الأوضاع السائدة في سوق الأموال قصيرة الأجل عندما تقدم هذه السوق للاقتصاد وسائل التمويل اللازمة ،والى حد كبير ،بالإمكانات التي من شأنها إيجاد التوازن النقدي ، وبصورة أدق التي من شأنها تحقيق الهدف المزدوج للسلطات العامة وهو الازدهار

الاقتصادي والاستقرار النسبي للعملة . ولهذا تخضع أشكال التقاء العرض والطلب على العملة، وقواعده ، لمراقبة شديدة من قبل السلطات النقدية .وبحسب الخط الموجه الذي تعتمده السلطات العامة¹⁰⁷ ، أو بحسب الظروف الاقتصادية والمالية ، تركز السياسة المعتمدة في هذا المجال على الاحتياجات وعلى أسعار الفائدة

5.5. أدوات السوق النقدي: تتمثل أدوات السوق النقدي في: ¹⁰⁸

1.5.5 الأوراق التجارية:

إن القوانين التجارية في كل دولة تحدد بالتفصيل الأحكام التي تنظم التعامل بالسندات التجارية بالشكل الذي يظهر بكل وضوح حقوق والتزامات كافة أطرافها .وبنفس الوقت تقدم مختلف أنواع الضمانات اللازمة بهدف تأمين الدرجة المناسبة من الثقة بها لتسهيل أداء وظيفتها كأداة ائتمان في الاقتصاد .

يتم تحرير السندات التجارية بمناسبة العمليات التجارية التي تتم بين التجار ، حيث تمثل هذه السندات إثباتا خطيا للالتزامات بالدفع المترتبة عن عمليات البيع والشراء .لهذا فان السندات التجارية تعتبر مصدرا هاما لتمويل جزء من رأس المال العامل في الاقتصاد.

وفيما يلي نتعرض لخصائص وأهم أنواع السندات التجارية من حيث كونها أدوات ائتمان قصيرا لأجل :

أ /السند لأمر:

عند إبرام صفقة تجارية ما ، قد لا تتم تسوية الالتزامات المترتبة عنها نقدا ، بل يتعهد المشتري بدفع قيمة البضاعة بعد فترة من الزمن من خلال تحرير المدين(المشتري) سندا

مجدي محمود شهاب، مرجع سابق ، ص 138 ¹⁰⁷

¹⁰⁸.مروان عطوان، مرجع سابق ، ص 27

لأمر الدائن (البائع) يتعهد فيه بدفع قيمة البضاعة بعد فترة معينة من الزمن وبذلك - فإن تحرير انتقال السند من دائن لآخر يتم من خلال تظهير السند أي قيام الدائن بكتابة عبارة على ظهر السند تفيد بنقل حقه فيه إلى دائن آخر . أما بالنسبة للمدين في السند فإنه ملزم قانوناً بدفع مبلغ السند لأي شخص يقدمه له بتاريخ الاستحقاق ر السند لأمر إنما يعني إثباتاً خطياً مقدماً من قبل المدين لتعدهه بالدفع بتاريخ معين .

وهكذا يمكن تداول هذا السند و انتقاله من يد لأخرى عن طريق التظهير الذي يتيح استعمال السند كأداة لسداد الالتزامات .

ب / السفتجة (الكمبيالة)

إن صيغة السند لأمر هي عبارة عن تعهد بالدفع ، أي أن السند لأمر ينظم العلاقة بين طرفين - هما الدائن و المدين... أما بالنسبة للسفتجة فإنها تنظم العلاقة بين ثلاثة أطراف هي : الدائن ، المدين ، و المدين اتجاه هذا المدين . وبذلك فإن صيغة سند السحب تكون عبارة عن أمر يوجهه المدين (الساحب) إلى مدينه (المسحوب عليه) بأن يدفع مبلغاً معيناً من المال إلى الدائن (المستفيد) بتاريخ معين .

كما أن السند لأمر يستعمل عادة في سداد دين واحد (بين الدائن و المدين)، أما السفتجة فإنها تتيح سداد دينين معاً. وحيث أن السفتجة (كالسند لأمر) تتضمن التزاماً بسداد مبلغ معين لأمر المستفيد ، فإن هذا يمنح المستفيد إمكانية استعمال هذه السفتجة في سداد الالتزامات المترتبة عليه اتجاه دائنيه عن طريق تظهيرها. بذلك يمكن تداول السفتجة و انتقالها من مستفيد لآخر عن طريق تظهيرها . وينتج عن ذلك قيام هذه السفتجة بدور أو بوظيفة أداة للائتمان ، أو وسيلة لسداد الالتزامات .

تتطبق على السفتجة نفس أحكام السند لأمر من حيث أن المستفيد الأخير يستطيع- عند امتناع المسحوب عليه عن سداد المبلغ بتاريخ الاستحقاق- أن يرجع إلى المستفيدين السابقين الموقعين على السفتجة باعتبارهم أيضا متكافلين متضامنين عن سداد المبلغ المحدد في السفتجة.

ج/ سند الرهن:

يشبه السند لأمر في صيغته... لكنه يختلف عنه بكونه مضمونا بسلع (غالبا ما تكون سلع زراعية). في كثير من الدول تقام مستودعات (أو مخازن) عامة، يمكن لصاحب السلع أن يودعها فيها لفترة معينة (مقابل اجر أو عمولة متفق عليها)، ويحصل على إيصال من إدارة المخزن أو المستودع يثبت عملية الإيداع ويكون مرفقا عادة بسند الرهن... وبذلك فإن إيصال الإيداع و سند الرهن تمثل السلع المودعة -حيث إن مالكيها لا يستطيع استردادها إلا بإظهار الإيصال وسند الرهن.

2.5.5 الحسابات الجارية:

الحسابات الجارية هي عبارة عن سجلات للمتعاملين معها، تسجل فيها المدفوعات بين هذه المؤسسات و المتعاملين معها (أصحاب الحسابات) وكذلك الفوائد المستحقة لأحد الطرفين، هذان حسابات تفتحها المؤسسة المالية (البنوك، الخزينة العامة، دوائر البريد، ...) في سجلاتها للمتعاملين معها، تسجل فيها المدفوعات بين هذه المؤسسات و المتعاملين معها (أصحاب الحسابات) وكذلك الفوائد المستحقة لأحد الطرفين، هذا بالإضافة إلى العملات و المصاريف التي تقتطعها هذه المؤسسات من أرصدة الحسابات لقاء الخدمات التي تقدمها لأصحابها.

تنقسم الحسابات الجارية بشكل عام إلى نوعين رئيسيين : الحسابات الجارية الدائنة و الحسابات الجارية المدينة . حيث أن الأولى تمثل التزامات على المؤسسة التي توجد لديها هذه الحسابات (تتألف في معظمها من الودائع) ، أما الثانية - فعلى العكس لأنها تمثل التزامات على المتعاملين اتجاه المؤسسة التي تقدمها.

أ / الحسابات الجارية الدائنة : تتكون في معظمها من الودائع التي تتلقاها المؤسسات المالية من المتعاملين معها.

ب / الحسابات الجارية المدينة : إن الودائع التي تتلقاها البنوك لا تبقى مجمدة لديها بل تستعمل القسم الأكبر منها في تقديم القروض والقيام بالاستثمارات وأيضاً تحتفظ بالقسم الآخر لمواجهة طلبات السحب من الودائع.

إن الحسابات الجارية المدينة لدى البنوك تتكون في معظمها من القروض التي تقدمها البنوك لمختلف الجهات: كالأفراد، ولهيئات، والمؤسسات ،...

3.5.5 سندات الخزينة العامة:

سندات الخزينة العامة عبارة عن سندات قرض صادرة عن الخزينة العامة التي تعتبر الطرف المدين فيها ، أما دائنوها (حملة هذه السندات) فهم البنوك و المؤسسات المالية الأخرى ، الشركات و المؤسسات العامة و الخاصة أيضاً.

وعلى هذا الأساس - فإن السندات المذكورة تعتبر وسيلة هامة تقترض بواسطتها الخزينة العامة من مختلف الجهات. وتتكون هذه السندات من نوعين رئيسيين هما :

أ / **سندات الخزينة العامة المطبوعة** (على شكل وثائق أو استثمارات): (تتمثل في وثائق أو أوراق تثبت عملية القرض بين الخزينة العامة و دائنيها بكافة شروطها وخصائصها.

ب / **شهادات وسندات الخزينة العامة في الحساب الجاري**: تختلف هذه الشهادات والسندات عن سابقتها في كونها لا تتمثل في استثمارات أو وثائق مطبوعة تحتفظ بها الجهات التي اكتتبت بها ، بل بقيود في سجلات الخزينة (أو البنك المركزي)، حيث تفتح بها حسابات جارية لأصحابها.

6. أسواق رأس المال

يلعب سوق المال بما يتضمنه من سوق الأوراق المالية أو سوق رأس المال إلى جانب المؤسسات المالية الأخرى مثل البنوك شركات التأمين شركات الاستثمار دورا هاما في توفير الموارد المالية اللازمة للتنمية الاقتصادية لذلك لجأت الكثير من الدول إلى تطوير و تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال إجراءات وقواعد المنظمة للعمل داخل سوق الأوراق المالية وذلك للوصول لسوق نشطة و فعالة.

1.6 ماهية سوق رؤوس الأموال:

هو السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية التي تصدرها منظمات الأعمال ويهتم بالمعاملات طويلة الأجل والذي يأخذ شكلين هما أسواق حاضرة وأسواق آجلة.

1.1.6 أسواق آجلة: ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية وهي تتعامل أيضا في الأسهم و السندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر مما يدفع أو يشجع المستثمر المتردد الذي طبيعته بتجنب المخاطر في توجيه مدخراته نحو الاستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأسهم.

من العرض السابق يتضح أن سوق رأس المال بما يتضمنه منه مكونات يمكن أن يطلق عليه سوق الأوراق المالية وذلك سواء كان التعامل في هذه الأوراق في الحال أو في فترة لاحقة أيضا سواء تم التعامل و تداول هذه الأوراق داخل مكان معروف ومحدد وهو ما يطلق عليه لفض السوق المنظم (البورصة).

2.1.6 أسواق حاضرة:

الأسواق الحاضرة هي تلك الأسواق التي تتعامل في الأوراق المالية طويلة الأجل (أسهم، سندات) وأحياناً يطلق عليها أسواق الأوراق المالية وهنا تنتقل ملكية الورقة إلى المشتري فوراً عند إتمام الصفقة وذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها، أما في كيفية التداول فقد تتم من خلال إما أسواق منظمة أو غير منظمة.

2.6. تنظيم سوق الأوراق المالية:

إن العمل داخل البورصات يتم بداية من خلال قيام مصدري الأوراق المالية بعرض أوراقهم على المدخرين للاكتتاب وتحقيق هذا اللقاء بين مصدري الأوراق المالية والمدخرين يتم من خلال ما يسمى بالسوق الأولى أو سوق الإصدار.

- 1.2.6 السوق الأولى أو سوق الإصدار:

يختص هذا السوق بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروع قائم وذلك من خلال زيادة رأس مالها وهذا يعني أن المنشأة التي تحتاج إلى أموال يمكنها إصدار عدد من الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب سواء اكتتاب عام أو خاص وهذا يعطي فرصة لجميع الأفراد والهيئات المختلفة عن طريق مدخراتهم للمشاركة في توفير الأموال.

إذا هذا السوق ما هو إلا أداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشروعات ، وتنشأ نتيجة لذلك علاقة بين مقدمي الأموال (المكتتبين) وبين تلك المشروعات ، وقد يتم إصدار تعريف هذه الأوراق إما بطريق مباشر حين تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء أفراد أو مؤسسات مالية لكي تبيع لها الأسهم والسندات التي أصدره وإما أن يتم ذلك بطريق غير مباشر وهو قيام مؤسسة متخصصة عادة ما تكون مؤسسة مالية بإصدار (هذه الأوراق وهو الأسلوب الأكثر شيوعاً¹⁰⁹ .

¹⁰⁹ سعيد توفيق عبيد - الاستثمار في الأوراق المالية - مكتبة عين شمس ، ، 1998 القاهرة ، ص 70

يقصد به أيضا سوق الإصدار التي يتم من خلالها إصدار الأوراق المالية الجديدة لأول مرة، حيث يتم بيع الأسهم والسندات للمستثمرين في مقابل نقدي تذهب حصيلته إلى الجهات والشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية وعادة ما يتم تصريف وبيع هذه الأوراق من خلال ما يسمى مصرفي الاستثمار أو بالأسلوب المباشر للبيع.

2.2.6 السوق الثانوي:

يختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تتم إصدارها من قبل أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة إحدى المؤسسات المالية المتخصصة. يطلق على هذه السوق بالبورصة ، وقد يتخذ السوق الثانوي أي التداول شكلين هما ، الأسواق المنظمة وغير المنظمة. ويمكن تقسيم أسواق رؤوس الأموال إلى منظمة وغير منظمة.

* الأسواق المنظمة:

هي سوق تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين للبيع والشراء ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق يتعاملون بالأوراق المالية التي تتطلب ضرورة تسجيلها بتلك السوق والسوق المنظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في البيع والشراء لمختلف الأوراق المالية ، وتعتبر أهم أقسام السوق الثانوي لأنها تعتبر أسواق رسمية محكوم العمل فيها بقانون البورصة وإجراءات عمل محددة ، وتخضع لرقابة

الحكومة لتنظيم تداول الأوراق المالية بيعا وشراء أو انتقال ملكيتها من مستثمر إلى آخر دون خداع أو غش أو تدليس من جانب العاملين في البورصة أو من الشركات المتداولة أسهمها أو سنداتها في بورصة الأوراق المالية.

*الأسواق غير المنظمة:

يطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج البورصات والتي يطلق عليها السوق الموازية تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء العالم ولا يوجد مكان محدد لإجراء تلك المعاملات إذ تتم من خلال شبكة اتصالات قوية تتمثل في خطوط تليفونية أو إطراف الحاسوب الآلي أو غيرها من وسائل الاتصال التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين ، ويطلق على تلك السوق بالسوق التنافسية ويمكن من خلال شبكة الاتصالات هذه للسمسار أي يجري اتصالاته بالتجار المعنيين ليختار من بينهم من يقدم له أفضل سعر وكل هذاما دعى إليه فيشر وجوردان إلى اعتبار الأسواق غير المنظمة طرفا لإجراء المعاملات أكثر من كونها مكان لإجراء تلك المعاملات ، وتتعامل الأسواق غير المنظمة أساسا في الأوراق المالية غير المفيدة في الأسواق المنظمة (البورصات) وعلى الأخص السندات ، ذلك أن تعاملها بالأسهم عادة ما يكون على نطاق ضيق كما يكاد أن يقتصر على أسهم شركات صغيرة ومحلية ، يملك معظم أسهمها المؤسسين أو أفراد عائلاتهم ، غير أن ذلك لا يمنع تلك الأسواق من التعامل في الأوراق المقيدة في الأسواق المنظمة وفي مقدمتها السندات الحكومية وسندات بغض النظر المنشأة للأعمال.

وفي السوق غير المنظم يتحدد سعر الورقة بالتفاوض وعادة ما تسبق عملية التفاوض هذه محاولة الوقوف على الأسعار التي يعرضها مختلف التجار وهم في حقيقة الأمر بيوت كبيرة للسمسرة تمارس أيضا نشاط الاتجار.

ولكي تنتشر أسعار ورقة مالية متعامل بها في سوق غير منظمة لا بد أن يتوفر عدد من الشروط من أهمها¹¹⁰:

-أن تكون أسهم المنشأة مملوكة لعدد لا يقل عن 1500 مستثمر .

-أن لا يقل عدد البيوت السمسرة المعتمدة للتعامل في أسهم المنشأة المعنية ثلاث بيوت.

¹¹⁰منير ابراهيم الهندي - أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية - مركز الدلتا طبعة - 1999 ص 67

-أن تتوفر معلومات مستمرة عن اهتمامات المستثمرين بأسهم المنشأة المعنية وهو ما يقاس بحجم التعامل عليها كل ستة أشهر .

يتضمن السوق غير المنظم الذي هو أحد مكونات السوق الثانوي أسواق فرعية أخرى هي السوق الثالث ،والسوق الرابع ، و أسواق أخرى تخلفها مجموعة أخرى من صناعات السوق .

بصورة عامة تشير السوق الثالثة لعمليات التداول التي تتم على الأوراق المالية غير المسجلة في البورصة في أسواق غير منظمة وقد انتشرت هذه الأسواق لأن التعامل في هذه الأوراق لا يقتصر على ساعات محددة خلال اليوم بالإضافة إلى أنه يمكن التعامل في هذه الأوراق حتى بعد التوقف على التعامل فيها داخل السوق المنظمة.ومن ناحية أخرى تخلت مؤسسات كبيرة عن السماسرة و البورصات في تعاملها بأوراق مالية مسجلة في إحدى البورصات أو في أوراق غير مسجلة على الإطلاق وفي هذه الحالة يتم التعامل مباشرة بين البائع والمشتري وبطلق على هذه المبادلات السوق الرابع وهو يشبه السوق الثالث في أن الصفقات تتم خارج السوق المنظم غير أن التعامل يتم عن طريق الاتصال المباشر بين المؤسسات الاستثمارية الكبيرة أو بين الأفراد الأغنياء دون الحاجة أعضاء بيوت السمسرة ومما يسهل هذا الاتصال وجود شبكة قوية من الاتصالات سواء عن طريق التلفون أو الحاسب الآلي .

إن أهم أسباب وجود هذا السوق هو الحد من العمولات التي تدفع السماسرة والجدير بأنه يذكر أنه قد يتم الاستعانة بوسيط لإتمام الصفقة.حيث أن أعباء الوسيط تكون أقل بكثير من تكلفة وعمولة السماسرة .

3.6 أدوات سوق رؤوس الأموال:تتمثل هذه الأدوات في:

1.3.6 الأسهم:تعتبر الأسهم من أهم أدوات سوق رؤوس الأموال

أولاً: تعريف الأسهم وأنواعها

أ. تعريف الأسهم: السهم هو حق المساهم في شركة أموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول، وفقاً لقواعد القانون التجاري، ويمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العامة وحق التصويت فيها وحق الانتخاب وحق الأولوية في الاكتتاب عند عرض زيادة في رأس المال، كما أنه يعطي حق الحصول على جزء من أرباح الشركة عند تصفيتها.

ب. أنواع الأسهم: تنقسم الأسهم إلى ثلاثة أنواع:

* من حيث الشكل: وتنقسم بدورها إلى: أسهم إسمية - أسهم لحاملها - أسهم لأمر.

السهم الاسمي: وهو الذي يحمل إسم صاحبة ويحتوى على البيانات التالية: الاسم - اللقب - العنوان - الجنسية - نوع ورقة الأسهم التي يمتلكها ونوع الشركة، عنوانها ورأس مالها ومركزها.

بالإضافة إلى بيان المدفوع من قيمة الأسهم، وعملية التنازل التي تمت وتاريخ حدوثها.

السهم لحامله: ويعتبر حامله هو مالكة، ويتم التنازل على بانتقاله من يد إلى أخرى. ويتمتع صاحب هذا السهم بكل حقوق الشريك.

السهم لأمر: للشركة أن تصدر أسهم لأمر وتشتترط فيها أن تكون كاملة الوفاء، بمعنى تم دفع كل قيمتها الاسمية والشركة هنا لا يستطيع التعرض لتداول هذه الأسهم ولا التعرف على المساهم الأخير الملزم برصد القيمة التي لم تدفع من السهم.

تبادل السهم: التبادل هنا هو تغيير شكل السهم الاسمي إلى سهم لحامله والعكس بالعكس، بشرط أن يكون مصرحاً بذلك في قانون الشركة، وعند إجراء التحويل لا بد لصاحب السهم أن يدفع قيمة هذا الأخير كاملة.

* من حيث الحصة التي يدفعها: وتنقسم إلى: أسهم نقدية - أسهم عينية.

السهم النقدي: وهو الذي يكتب به المساهم شريطة أن يدفع قيمته نقداً، ويصبح السهم هنا غير قابل للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية أو صدور المرسوم المرخص بتأسيسها.

السهم العيني: وهو الذي يمثل حصة عينية كعقار أو مصنع، أو موجدات لشركة قائمة مصادق عليها في الجمعية العامة التأسيسية ويمنع القانون تداول هذه الأسهم قبل 2 سنة من لإصدارها.

***من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها:** وتنقسم إلى: أسهم عادية - أسهم ممتازة - أسهم التمتع.

السهم الممتاز: ويطلق عليه اسم سهم الأولوية أو سهم الأفضلية ويتخذ الامتياز الممنوح لصاحب هذا السهم إحدى الصور التالية:

_ حق الأولوية في الأرباح (ربح لا يقل عن 5% قبل توزيع الأرباح على بقية الشركاء العاديين).

_ حق الأولوية عند تصفية الشركة (يستوفي قيمة السهم قبل أصحاب الأسهم العادية)
_ حق الأولوية في الاكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة.

سهم التمتع: وهو الصك الذي يستلمه المساهم عندما يستولي على كل القيمة الاسمية للسهم، وشرط إعطاء هذه الأسهم أن يكون مصرح بذلك في القانون النظامي للشركة ويتم ذلك بالقرعة.

إهلاك الأسهم: إهلاك الأسهم لا يكون من رأس مال الشركة بل من أرباحها فقط وإذا لم يتم تحقيق الشركة للأرباح في إحدى السنتين يتم إيقاف عملية الإهلاك. وإن لم يعتبر باطلاً لأنه يعتبر إنقاص من رأس مال الضمان لوفاء دائني الشركة.

2.3.6: السندات

أ.تعريف السند: هو صك قابل للتداول تصدره شركة أو شخص معنوي ويتعلق بقرض طويل الأجل فيتم الإعلان عن المبلغ الذي تحتاجه الشركة وتقسمه إلى أجزاء متساوية القيمة وتحدد أجل طويل للدفع مقابل فوائد ثابتة.
ومن خصائص السند نذكر:

- _ يعطي السند حق الاستعادة من فوائد سنوية ثابتة.
- _ لا يشارك حامل السند في جمعيات المساهمين العامة ولا يؤثر على قرارات هذه الهيئات.
- _ لا يجوز للشركة أن تعدل التعاقد الذي يربط بينها وبين حامل السند (المقرض) وهذا مهما تغيرت ظروف وأرباح الشركة.
- _ السند طويل الأجل في حين الأوراق التجارية قصيرة الأجل ويتضمن السند عادةً العناصر التالية (المبلغ الذي يدفعه المكتب للحصول على السند. المبلغ الذي تتعهد الشركة بوفائه لحامل السند).

ب.أنواع السندات:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من السندات

*السند مستحق الوفاء بعلاوة إصدار:

تقوم بعض الشركات أحيانا وهذا بغرض تشجيع المدخرين على الاكتساب من إصدار سندات تمنح المكتتبين فيها بعض المزايا فتصدر سندات بمبلغ معين يسمى سعر الإصدار وتقر أن يكون رد هذا المبلغ في ميعاد الوفاء مضاف إليه مبلغ آخر يسمى علاوة

***سند النصيب:** النصيب هو مبلغ معين يمنح إلى حملة السندات التي تعينهم القرعة وهو نوع من أنواع اليناصيب لا يجوز إصدارها إلا بإذن الحكومة.

***سند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار:**

هو السند العادي ويستعمل في القروض المعقودة لمدة قصيرة ويعطي فائدة مرتفعة .

***السند المضمون:** أحيانا تحاول بعض الشركات جذب رؤوس الأموال فتقوم بتقديم

ضمانات عينية لوفاء القرض كان ترهن عقاراتها أو بعضها رهنا تأمينيا .

***السندات الحكومية:** إن حاجة الدولة للأموال الجاهزة في حالة الطوارئ أو لتنفيذ

مشاريع التنمية جعلتها تلجأ إلى ادخار الأفراد عن طريق عقد قروض طويلة الأجل مقابل

فائدة ثابتة فهذه السندات لا تختلف في مضمونها عن السندات التجارية .

ج. حقوق حاملي السند: يتمتع حامل السند بالحقوق التالية:

- استعادته من الفوائد في مواعيدها المعينة وعلى الشركة أن تقوم بتأديتها قبل توزيع

الأرباح على المساهمين، الاستعادة بقيمة السند قبل حلول الأجل، إقامة دعوى الإفلاس على

الشركة عند تأخرها عن دفع قيمة السند، وضع السند في التداول وفقا للأصول التجارية .

4.6 تسعيرة الأوراق المالية في البورصة

أ. سعر البورصة: هو القيمة التي يبلغها سند ما أثناء إحدى جلسات البورصة والذي

يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة.

ب. كيفية تحديد الأسعار: يتم تحديد أسعار الأوراق المالية بعدة طرق هي:

***طريقة المناذاة:** وتكون باجتماع ممثلو جميع العروض والطلبات في المقصورة وينادون

بأعلى أصواتهم، عن ماهية العروض والطلبات التي بحوزتهم، ولكن المتفاوضين عادة ما

يلجؤون إلى الإشارات نظراً للفوضى العارمة والضجيج.

* **طريقة المعارضة** : وفيها يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية عروض البيع والشراء، وبناءً على هذه التسجيلات لهذه العروض يتم تحديد سعر التوازن من بين الأسعار المعروضة.

* **طريقة الصندوق** : وهنا يعتمد الوسطاء إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، وتقوم لجنة البورصة بعد هذه العروض والطلبات وتحدد الأسعار على أساسها.
ج. **التسعيرة الرسمية**: وهي الوثيقة التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة، وتحتوي على المعلومات التالية:

(عدد السندات بقيمة القرض المقبول، عدد السندات بقيمة القرض الموضوع للتداول، اسم الورقة المالية، عرض اسم والفائدة والضريبة وموعد الاستحقاق بالنسبة للأوراق المالية ذات الدخل الثابت، موعد السحب، أسعار الأوراق المالية في جلسة اليوم، السعر السابق، أسهم الشركات الوطنية).

5.6 وظائف البورصة:

تؤدي سوق الأوراق المالية وظائف على قدر كبير من الأهمية في سوق راس المال وفي الاقتصاد القومي ككل وسنبحث فيما يلي بعض أهم الوظائف :

1- تؤمن البورصة سوق مستمر للتداول الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السيولة

2- يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على الإقدام على ضمان إصدارات أوراق مالية .

3- تقوم البورصة بتقييم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها من خلال عمليات تداول ما بين المستثمرين .

- 4- تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها .
- 5- تلزم قوانين أسواق رأس مال الشركات المساهمة في الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب في إصدارها مما يوفر للمستثمرين المعلومات الآنية والدقيقة لإتخاذ قرارات الاستثمار .
- 6- تراقب إدارات أسواق الرأس المال عمليات التداول في مراكز البورصة أو على شاشات الكمبيوتر لضمان التداول العادل في السوق والحيلولة دون حدوث أي تلاعب في الأسعار والهدف الأساسي هو حماية المستثمرين خاصة الصغار منه .
- 7- تساهم البورصات في عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع .
- 8- يؤدي تزايد عمليات الادخار والاستثمار في المجتمع إلى تسارع معدلات النمو الاقتصادي .

6.6 العوامل المؤثرة في تحديد أسعار الأوراق المالية

*العوامل الاقتصادية: إن نجاح مؤسسة وازدهارها وما ينتج عن ذلك من ازدياد الأرباح الموزعة على المساهمين له كل الأثر في توجيه المضاربين في سوق الأوراق المالية إلى طلب أسهم هذه المؤسسة، وإذا ما قل دخل الأسهم الصادرة عن هذه المؤسسة من جراء سوء الإدارة للمشروع، أحجم المتعاملون عن شراء هذه الأسهم مما يؤدي إلى هبوط أسعارها .

*العوامل المالية: ينطبق على البورصة قانون العرض والطلب، فكلما زادت كمية رؤوس الأموال الموضوعة للتداول كلما تحسن الأسعار، والعكس، وتتأثر الأسعار هنا بالادخار إذ أن توفير الإنفاق على الاستهلاك يتجه إلى المساهمة في الإنتاج وذلك عن طريق تملك أسهم الشركات وسندات القروض. وتتأثر الأسعار كذلك بسياسة الائتمان من حيث تمويل البنوك للبورصات. وتتأثر كذلك بزيادة رأسمال الشركة الصادرة عنها الأوراق المالية،

بالإضافة لتأثيرها بالسياسة المالية للدولة خصوصًا فيما تعلق بالضرائب المفروضة على أرباح الشركات.

***العوامل النفسية:** وترتكز بعضها على معلومات ذات أهمية حقيقية والبعض الآخر على الترقب ، وخاصة بالإشاعات مثل خبر استقالة وزارة أو حكومة خاصة وأن البورصة هي آلة لا قطة لكل الأخبار هامة أو تافهة، وهذا التأثير الكبير على أسعار الأوراق المالية.

7.6 نظام البورصة الداخلي:

يهدف تنظيم بورصة الأوراق المالية إلى حماية المستثمر من الغش والتلاعب والمعلومات المظلمة وحماية المصلحة العامة بالحفاظ على أسواق حرة مفتوحة وذلك بسن القوانين واللوائح لضبط التعامل في سوق الأوراق المالية.

- **الجمعية العامة:** وتتكون من الأعضاء العاملين؛ يرأسها رئيس لجنة البورصة أو نائبه، وتختص بالتصديق على الميزانية، ولها حق التدخل في جميع المسائل في البورصة.
- **لجنة البورصة:** وهي لجنة مؤلفة من عدة أعضاء يختارون من بين السماسرة ومن قبل الدولة ، مهمتها تحقيق حسن تسيير العمل في البورصة بإصدار نشرة الأسعار كل يوم عمل أو جلسة في البورصة على أن توزع في اليوم الثاني وتسقط العضوية عن كل من يرتكب مخالفة.

*** اللائحة الداخلية:** وتعين نظام العمل الداخلي، وتتناول ما يلي:

- طريقة العمل في المقصورة - مواعيد العمل وأيام العطل - العمليات وجدول الأسعار .

1- **المقصورة:** المقصورة عادة ما تكون على شكل مدرج نظرا لدقة وخطورة العمليات

التي تتم فيها وهي مكان تعيينه لجنة البورصة لتنفيذ أوامر البيع والشراء ويحرم الدخول إليها ما عدا السماسرة والوسطاء المقيدة أسماءهم في جدول البورصة .

2- **هيئة التحكيم:** ودورها الفصل في النزاعات القائمة بين أعضاء البورصة وتتكون من رئيس لجنة البورصة وأربعة أعضاء تختارهم اللجنة.

3- **مجلس التأديب:** ويختص هذا المجلس بالنظر فيما يقع من مخالفات لأحكام وقوانين البورصة ولوائحها وكذا الإخلال بقواعد الشرف والسلوك مثل إخفاء المركز المالي الحقيقي أو تقديم مستندات كاذبة والعقوبات المفروضة هي : الإنذار - الغرامة- الوقف - الشطب.

4- **غرفة المقاصة:** وهي التي تسوى فقيها كل العمليات بين السماسرة .

5- **نقابة السماسرة:** وتتألف من رئيس ونائب رئيس، وأمين الصندوق ومستشارين وتسهر على حماية حقوق السماسرة وتديرها الجمعية العامة.

6- **مندوب الحكومة:** تشرف الحكومة على جميع البورصات في الدولة لذا فهي تعين في كل بورصة مندوبا أو أكثر مهمته مراقبة تنفيذ اللوائح والقوانين ويحضر المندوب جلسات الجمعية العامة ولجنة البورصة ومجلس التأديب وهيئة التحكيم ويتمتع بحق الاعتراض.

8.6 عمليات البورصة

تنقسم عمليات البورصة سواء في البيع أو الشراء إلى عمليات عاجلة وعمليات آجلة.

- **العمليات العاجلة:** تتميز بأنها تتم فورا فيجربى دفع الثمن واستلام الأوراق المالية حالا ويجب أن تتضمن أوامر البورصة في هذه العمليات بيان نوع وصفة الورقة المالية وكمية الأوراق المالية المطلوبة أو المعروضة وهذا بكل وضوح ودقة.
- **العمليات الآجلة:** وتتميز في إن دفع الثمن وتسليم الأوراق لا يتمان عند عقد الصفقة بل بعد فترة تعين مسبقا تدعى موعد التصفية وتكون هذه الأخيرة عادة مرة في كل شهر.

قائمة المراجع:

1. احمد بوراس - أسواق رؤوس الأموال , مطبوعات جامعة متتوري قسنطينة 2003/2002
2. أحمد زهير شامية، النقود والمصارف دار زهران للنشر والتوزيع،الأردن ،2010.
3. أحمد فريد مصطفى ، وآخرون الاقتصاد النقدي والمصرفي بين النظرية والتطبيق، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية،2000
4. الأخضر أبو العلاء عزي، الواقعية النقدية في بلد بترولي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
5. اسماعيل محمد هاشم، النقود والبنوك، المكتب العربي الحديث، مصر، 2005.
6. بلعزوز بن علي،محاضرات في النظريات والسياسات النقدية ،ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر،2004 .
7. توماس ماير جيمس ، دوشمبيري وروبرت البيير، "النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة الدكتور السيد أحمد عبد الخالق ومراجعة د أحمد فليح ،دار المريخ للنشر والتوزيع، السعودية،2002.
8. جاردينز أكلي،الاقتصاد الكلي،ترجمة عطية سليمان،الجامعة المستنصرية،بغداد، العراق،2005
9. جورج نايهانز، النظرية الاقتصادية، ترجمة صقر أحمد صقر، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 1997.
10. جيمس جوارتيني، ريجارد أستروب، الاقتصاد الكلي ترجمة عبد الفتاح عبد العظيم محمد، دار المريخ الرياض، السعودية.
11. جهاد احمد أبو السندس، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار تنسيم للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

12. حدة رايس، دور السوق النقدية في تأمين سيولة النظام المصرفي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر سكر، العدد 09
13. ضياء مجدي الموسوي_الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000
14. خالد واصف الوزني وأحمد حسين الرفاعي، مبادئ لاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، 2006.
15. سوزي عدلي ناشد، مقدمة في الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورت الحلبي الحقوقية، لبنان، 2006.
16. شوقي، لاط، مدخل ف النظرية الاقتصادية الكلية، دار النشر للطباعة والنشر، القاهرة، مصر، 2010.
17. عبد الرحمان يسري أحمد وايمان محمد زكي، النظرية الاقتصادية لكلية، الدار الجامعة، 2007.
18. عبد الحميد الغزالي، أساسيات الاقتصاديات النقدية وضعيا وإسلاميا مع الإشارة إلى الأزمة العالمية، دار النشر للجامعات، 2009.
19. عبد الغفار الحنفي، رسمية قرياقص، البورصات و المؤسسات المالية، جامعة الإسكندرية 2002.
20. عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد، اقتصاديات النقود، دار وائل، الأردن، 1996.
21. علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2012 .
22. عمر صخري مبادئ الاقتصاد الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر، 1991
23. عوض فاضل، النقود والبنوك، جامعة بغداد العراق، 1992.
24. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية" المفهوم -الأهداف -الأدوات"، دار الفجر للنشر والتوزيع، الجزائر، 2005.

25. صبحي تادرس قريصة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1983.
26. قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديون لمطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
27. محمود حامد محمود عبد الرزق، اقتصاديات النقود والبنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2013.
28. محمود دويدار، مبادئ الاقتصاد السياسي، الجزء الثاني، الاقتصاد النقدي، منشورات الحلبي، لبنان 2000.
29. مجدي محمود شهاب، اقتصاديات النقود و المال (النظريات و المؤسسات النقدية)، دار الجامعة الجديدة ، مصر، 2000.
30. مروان عطوان، الأسواق النقدية والمالية، ديوان المطبوعات الجامعة، الجزائر، الجزء الثاني، 2005.
31. مصطفى رشدي شيحة، السياسات النقدية والمصرفية، دار النهضة العربية، مصر، 2003.
32. مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، السياسة النقدية في النظرية والواقع العملي في الدول النامية، مع إشارة خاصة للتجربة المصرية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2010.
33. معتوق سهير محمود، "سياسات التثبيت الاقتصادي المعاصرة،، القاهرة، 1990.
34. نزار سعد الدين، العيسى، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2011.
35. نهال فريد مصطفى، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.

36. هيل عجمي جميل الجناني، النقود والمصارف و النظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، 2009.