

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التجارية

محاضرات في:

اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال

مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية

تخصص علوم تجارية

من إعداد:

د/ فائزة لعراف

أستاذة محاضرة

قسم العلوم المالية والمحاسبة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

جامعة محمد بوضياف- المسيلة

السنة الجامعية 2015/2016

مقدمة:

هذه المطبوعة هي مجموعة محاضرات خاصة بمقياس اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال، وهي موجهة لطلبة السنة الثانية ل.م.د في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، وكل طالب يرغب في فهم القضايا النقدية التي تسمح له بفهم الاقتصاد المعاصر.

وتهدف المؤلفة من خلال هذه المطبوعة ، إلى تعريف الطالب بالنقود ووظائفها وأشكالها و تطورها عبر مختلف الأنظمة النقدية، بالإضافة إلى قياس العرض النقدي والطلب على النقود وأهم النظريات المفسرة له ، ودراسة الأسواق المالية ووظائفها وأنواعها وآلياتها وهيكلها، بالإضافة إلى إعطائه لمحة عن السياسة النقدية والبنك المركزي والبيئة المصرفية في الجزائر وما تتابع فيها من إصلاحات، و تمكين الطالب من اكتساب الأدوات التي تسمح له بتحليل الظواهر النقدية، و تحليل العلاقة السببية بين كمية النقود المتداولة وبعض المتغيرات الاقتصادية، وكيفية التحكم في كميتها والمؤسسات التي توكل لها هذه المهمة.

ويجب أن يكون الطالب في ذلك على دراية بـ : المفاهيم الاقتصادية الضرورية كالاستثمار، الادخار ، سعر الفائدة ... ومبادئ الاقتصاد الكلي.

المؤلفة:

د/ فائزة لعراف

أستاذة محاضرة، قسم العلوم المالية والمحاسبة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة محمد بوضياف - المسيلة

فهرس المحتويات

الصفحة	
1.....	مقدمة
4.....	الفصل الأول: ماهية النقود ووظائفها
4.....	1. تعريف النقود
5.....	2. وظائف النقود
8.....	3. نشأة وتطور النظام النقدي
16.....	4. أنواع النقود
21.....	5. أنواع قيمة النقود
22.....	6. الأهمية الاقتصادية للنقود
24.....	الفصل الثاني: عرض النقود والسياسة النقدية
24.....	1. قياس العرض النقدي
27.....	2. البنك المركزي
27.....	3. الوظائف الأساسية للبنك المركزي
28.....	4. السياسة النقدية وأدواتها
34.....	الفصل الثالث: الطلب على النقود وأهم النظريات المفسرة له
34.....	1. الطلب على النقود في النظرية الكلاسيكية
35.....	2. معادلة التبادل ونظرية كمية النقود
37.....	3. مدخل كمبرج ونظرية كمية النقود
41.....	4. المدخل الكينزي ونظرية تفضيل السيولة
45.....	5. تطور المدخل الكينزي على يد توبين وبوميل
57.....	6. فريدمان ونظرية كمية النقود الحديثة
60.....	الفصل الرابع: الأسواق المالية
60.....	1. تعريف السوق المالي
60.....	2. الأصل المالي
61.....	3. آلية تحويل الموارد داخل السوق المالي
62.....	4. وظائف السوق المالي
62.....	5. أنواع المؤسسات المالية الوسيطة

64.....	6. هيكل الأسواق المالية
71.....	الفصل الخامس: النظام المصرفي وإصلاحات السياسة النقدية في الجزائر
72.....	1. الإصلاحات الأساسية للنظام المصرفي الجزائري قبل سنة 1990
76.....	2. مضمون قانون النقد والقرض (90-10)
81.....	3. الهيكل الحالي للجهاز المصرفي الجزائري
87.....	قائمة المراجع

الفصل الأول: ماهية النقود ووظائفها وتطورها:

إن أهمية النقود والدور الذي تلعبه في التأثير على التغيرات الحقيقية في الاقتصاد، تستدعي منا تحديد مفهوم النقود تحديدا دقيقا، وخاصة من حيث مكوناتها أي الأصول المالية التي يمكن اعتبارها نقودا وتتمتع بنفس الخصائص، ووظائفها التي تجعل منها أداة للتبادل ومقبولة قبولا عاما لهذا الغرض من قبل أفراد المجتمع .

ويستعرض هذا الفصل أهم تعاريف النقود ، مروراً على مكونات كمية النقد بمعناها الضيق، ثم يستعرض الفرق بين كل من النقود والثروة والدخل، ووظائف النقود بشيء من التفصيل.

1) تعريف النقود:

النقود هي أعلى درجات السيولة بين الأصول، تلقى القبول العام في التداول، وتستخدم كوسيط في تنفيذ المبادلات، لتكون ثمن في عمليات البيع والشراء، وتستخدم مقياسا للقيمة في كل أنواع النشاط الاقتصادي الحاضر والمستقبل، وقد أدى انتشار استخدام النقود في تنفيذ المعاملات إلى رفع كفاءة الأداء الاقتصادي في بيئة استخدامها⁽¹⁾. من خلال التعريف السابق للنقود يتضح لنا بعدين أو وجهتي نظر في تعريف النقود:

أ) التعريف المادي للنقود (النقود كأصل):⁽²⁾

إن النقود تمثل متغير اقتصادي يقاس عند نقطة زمنية معينة أي في تاريخ محدد، ووفق هذا التعريف لا يقصد بها كمية النقد السائلة لدى الأفراد فقط، لأن هذا يمثل تعريف ضيق للنقود، فالنقود رصيد وهي تشمل: " كمية النقد السائلة لدى الأفراد، بالإضافة إلى الودائع الجارية للأفراد بالبنوك التجارية". وتختلف النقود عن كل من الثروة والدخل في كلا مما يلي:

- مفهوم الثروة: يشتمل على عناصر أكثر مما يشتمل عليه مفهوم النقود التي يمتلكها الفرد، فمفهوم النقود يشتمل على النقود السائلة والودائع الجارية التي يمتلكها الفرد، أما مفهوم الثروة فيشمل النقود السائلة والودائع الجارية التي يمتلكها الفرد بالإضافة إلى الأصول المالية (الأسهم والسندات والودائع الادخارية وبواليص التأمين) وكذلك الأصول الحقيقية (مثل العقارات والسيارات والمجوهرات) . ولذلك لا يمكن استخدام الثروة كمترادف للنقود:
- النقود = النقود السائلة لدى الأفراد + الودائع الجارية بالبنوك.
- الثروة = النقود + الأصول المالية + الأصول الحقيقية.

- الدخل : يمثل متغير اقتصادي يقاس خلال فترة زمنية معينة (أسبوع، شهر، سنة) أي أنه تيار (تدفق) ويتكون من مجموع عوائد عناصر الإنتاج التي يحصل عليها الفرد خلال تلك الفترة (مثل الأجور والإيجارات والفوائد والأرباح) . وقد يحتفظ الفرد بجزء من دخله في شكل نقود سائلة أو ودائع جارية بالبنوك ويحتفظ بالجزء المتبقي في صورة أصول مالية وحقيقية.

ب) التعريف الوظيفي للنقود:

الذي يمكن من خلاله تعريف النقود طبقا للوظائف التي تؤديها للاقتصاد المعاصر، على أنها "أي شيء يلقي قبولا عاما كوسيط للتبادل، ومقياس للقيم، ومستودعا لها، وأداة للمدفوعات الآجلة⁽³⁾ وسداد الديون".

ج) الشروط اللازم توافرها في الشيء لكي يعتبر نقودا:

- القبول العام لها في التداول: بصرف النظر عما إذا كان الشيء له قيمة ذاتية أم لا.
 - تجانس الوحدات النقدية، والقابلية للتجزئة، وصعوبة التلف وقوة التحمل، وسهولة الحمل، وسهولة التعرف إليها.
- وتستطيع النقود أن تؤدي وظائفها بكفاءة إذا توافرت فيها شروط القبول العام في التداول، وتمتعها بالسيولة الكاملة، وتمتع قيمتها الحقيقية بالاستقرار النسبي، بينما تفقد النقود كل وظائفها في حالة حدوث تضخم جامح يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وتدهور القوة الشرائية لوحدة النقد مما يؤدي إلى عدم قبول هذه النقود في التعامل من جانب أفراد المجتمع.

2) وظائف النقود⁽⁴⁾:

على الرغم من تعدد وظائف النقود باعتبارها أداة من أدوات السياسة الاقتصادية تستخدمها السلطات العامة لتحقيق أهداف متعددة، إلا أننا سنقتصر في هذا المجال على الوظائف التي يمكن أن تؤديها النقود للأفراد باعتبارها وسيطا للتبادل، ومقياسا للقيم، ومعيارا للمدفوعات الآجلة، ومستودعا للقيمة.

أ) النقود كوسيط للتبادل:

تكتسب النقود أهميتها من صعوبة عمل النشاط الاقتصادي عن طريق المقايضة، ولذا تعتبر النقود ضرورية للقيام بالتبادل. فبدلا من مبادلة السلع والخدمات بسلع وخدمات أخرى، فإننا نبادلها بالنقود. ولا شك أن استخدام النقود

يسهل عملية التبادل ومما يزيد في هذه السهولة أن النقود عادة ما تكون مقسمة إلى وحدات صغيرة، وبذا يمكن استخدامها في تسوية المعاملات الصغيرة والكبيرة على السواء.

وفي الواقع فإن استخدام النقود كوسيط للتبادل يترتب عليه نتيجتين:

- ✓ الأولى: هي أنه يكون ممكنا تحديد معدلات التبادل لمختلف السلع والخدمات الأمر الذي يسمح بالتخصص وتقسيم العمل ومن ثم الكفاءة في الانتاج.
- ✓ أما الثانية: فهي إمكانية توسيع نطاق عمليات السوق عبر الزمن ، وفي الحالة الأولى تعتبر النقود مقياسا للقيمة. أما في الحالة الثانية تعتبر مستودعا لها.
- اب) النقود كمقياس للقيمة (أو وحدة للتحاسب):

إن قرارات أي وحدة اقتصادية، باعتبارها بائعة أو مشتريّة، تتأثر إلى حد كبير بأسعار الأشياء التي تبيعها أو تشتريها. وبمجرد وجود جهاز الثمن يمكننا من مقارنة الاختيارات المختلفة (بدلالة النقود). وبدون هذا الجهاز فإن السلع والخدمات سيعبر عنها بدلالة كل السلع والخدمات الأخرى المتاحة. وسيترتب على ذلك صعوبات كثيرة ترجع في المقام الأول إلى ضخامة عدد نسب المبادلة (المقايضة).

حيث أدت هذه الوظيفة إلى القضاء على مشكلة هامة كانت تظهر في ظل المقايضة ، وهي مشكلة عدد نسب المقايضة أو عدد معدلات التبادل. حيث أدى وجود النقود إلى تخفيض عدد معدلات التبادل في المجتمع بشكل كبير جدا.

مثال: إذا كان هناك مجتمع به 4 سلع هي: A, B, C, D فالمطلوب هو حساب:

1/ عدد نسب المقايضة (أو معدلات التبادل) في المجتمع إذا كان يعمل بنظام المقايضة؟

2/ عدد معدلات التبادل إذا اتخذ المجتمع السلعة D كنقود؟

الإجابة: 1/ عدد نسب المقايضة $= n(n-1)/2$ ، حيث n هو عدد السلع ويساوي 4

$$6 = 4(4-1)/2 =$$

2/ عدد معدلات التبادل في اقتصاد نقدي $= n-1 = 4-1 = 3$.

وبذلك فقد أدى وجود النقود إلى تخفيض عدد معدلات التبادل حيث أن $3 > 4$.

ج) النقود كأداة للدفع الآجل:

إن الوظيفة الثالثة للنقود هي استخدامها في إبراء الديون المستقبلية. فالاقتصاد الحديث يقوم في الواقع على أساس توافر عدد كبير من العقود التي ينص فيها على سداد أصول وفوائد الديون المتعاقد عليها بوحدة نقدية. فإذا قامت الحكومة مثلا بالاقتراض من الأفراد عن طريق بيعها للسندات، في هذه الحالة فغن بيع الحكومة للسندات وتعهداتها بسداد قيمتها، بعد فترة زمنية معينة، مع الفوائد اللازمة يعني أن النقود قد استخدمت كوسيلة للدفع الآجل.

وما ينبغي ملاحظته أن استخدام النقود كأداة للدفع الآجل يتطلب أن تكون قيمتها مستقرة نسبيا تجنباً للأضرار الاجتماعية التي قد تحدث نتيجة لارتفاع أو انخفاض هذه القيمة. فارتفاع قيمة النقود معناه استفادة الدائن وغبن المدين والعكس يحدث في حالة انخفاض قيمة النقود.

وينبغي الإضافة هنا أن هذه الوظيفة للنقود، بجانب كونها امتدادا لوظيفتها كمقياس للقيمة تركز أساسا على صفة القبول العام التي يجب أن تتمتع بها النقود ليس فقط في الوقت الحاضر ولكن في المستقبل أيضا.

د) النقود كمستودع للقيمة:

غالبا ما يحدث أن من يستبدل سلعة أو خدمة بالنقود لا يقوم بإنفاق كل النقود التي حصل عليها فورا، وإنما قد يبقى جزءا منها لاستخدامه في المستقبل. وفي هذه الحالة، فإن النقود تؤدي وظيفتها كمستودع للقيمة إذ أن الفرد لا يهدف في الواقع إلى الاحتفاظ بالنقود لذاتها وإنما من أجل الحصول بواسطتها على سلع وخدمات في المستقبل لأنه لا يستطيع أن يحتزن كل السلع والخدمات.

والأمر الذي ينبغي تأكيده هو أن استعمال النقود كمستودع للقيمة إنما يتطلب تمتعها — أي النقود — بصفة الاستقرار النسبي في قيمتها. وغالبا ما لا يحدث ذلك، فكثيرا ما ترتفع قيمة النقود أو تنخفض.

واعتبار النقود مستودعا جيدا للقيمة يعتمد على مستوى الأسعار لأن قيمتها تكون ثابتة طالما ظل المستوى العام للأسعار ثابتا. فزيادة مستوى الأسعار إلى الضعف — مثلا — يعني أن قيمة النقود قد انخفضت بمقدار النصف. وعلى العكس انخفاض مستوى الأسعار إلى النصف يعني أن قيمة النقود قد تضاعفت. وفي ظل التضخم، عندما يزداد

المستوى العام للأسعار بسرعة، تفقد النقود قيمتها بسرعة، ويكون الأفراد أكثر إحجاما عن الاحتفاظ بشرواتهم في شكل نقود.

3) نشأة وتطور النظام النقدي: من اقتصاد المقايضة إلى الاقتصاد النقدي والائتماني

إن النقود كظاهرة اقتصادية تاريخية لا يمكن تفسير حاضرها إلا بماضيها، وهي تستدعي منا وصفا لها من خلال تطورها التاريخي، وما ارتبط بهذا التطور من أشكال وخصائص، انعكست على أدوارها الوظيفية، وعلى التنظيمات التي تحقق لها أداء مهامها، وتشكل في النهاية مجموعة وسائل الدفع التي يحوزها الاقتصاد في فترة معينة والعوامل المؤثرة فيها.

وسوف نحاول في هذا الجزء بيان للتطور التاريخي للنقود ونشأتها بدءا من اقتصاد المقايضة وصولا إلى الاقتصاد النقدي والائتماني.

أ) مرحلة اقتصاد المقايضة والنقود السلعية:

وتقابل هذه المرحلة وضعية المجتمعات البدائية والتقليدية والتي لم يمسه تقسيم العمل على نطاق واسع- حيث الإنتاج لأجل إشباع الحاجة الخاصة-. فقد اعتبر الاقتصاديون النقود كمقياس لتقسيم مراحل التطور التاريخي للمجتمعات. ففي المراحل الأولى من تطور المجتمعات البشرية كان الأفراد ينتجون للاستهلاك الشخصي. ولم تكن المنتجات سلعا بالمعنى المتعارف عليه الآن. بمعنى أن هناك منتجا فائضا من جانب بعض أفراد المجتمع يقابله طلب من جانب مجموع الأفراد. فلقد كانت الطاقة الإنتاجية العاملة ضعيفة، ولم تكن تقدم أي فائض على الضرورات المطلقة للحياة.

وقد أدى تطور أدوات العمل إلى تقسيم مراحل جزئيا بين أفراد المجتمع البشري الصغير، حيث بدأ الرجال يعملون بالصيد، والنساء يعملن في جمع النباتات والثمار. وعندما عرف الإنسان الزراعة وتربية الماشية بدأت أول تجزئة اجتماعية للعمل. حيث تخصص قطاع من المجتمع في الزراعة، بينما ركز القطاع الآخر على تربية الماشية، وولدت المرحلة الأولى من تقسيم العمل الاجتماعي والتخصص طاقة إنتاجية عالية لدى القطاعات الاجتماعية المختلفة، فبدأت القطاعات المتخصصة في الزراعة تحقق فائضا جزئيا من المنتجات وترغب في مقايضته بالمنتجات التي تحتاج إليها من القطاعات الأخرى المتخصصة في تربية الماشية من فراء وجلود ولحم.

وقد كانت المقايضة في بداية الأمر تتم في عدد محدود من المنتجات وبشكل غير منتظم ففي هذه المراحل وفي ظل الاقتصاد الطبيعي كان الأفراد ينتجون بقصد الاستهلاك الشخصي لا بقصد المقايضة، وكانت المقايضة تتم فقط بالنسبة للفائض العفوي من المنتجات، وكانت كل سلعة مفردة تقايز بأخرى معربة عن قيمتها بسلعة واحدة فقط، خدمة بخدمة، أو خدمة بسلعة، وبشكل اتفاقي. وعندما زادت قدرة الانسان على سد احتياجاته الشخصية وتطورت أدوات العمل زاد حجم المنتجات الفائضة عن حاجة الفرد والأسرة، كما زادت حاجة الفرد إلى مقايضة هذا الفائض بمنتجات غيره من الأفراد. وأصبحت المقايضة منتظمة وتطلب الأمر وجود سلعة خاصة يطلبها الجميع حيث تعادل بعدد من السلع الأخرى فمثلا:

رأس من الغنم تعادل = أردب قمح أو = فأسين أو = ثلاث جرامات ذهب.

ونتيجة لزيادة الطاقة الإنتاجية بفعل الاكتشاف وتطور أدوات العمل والتقسيم الاجتماعي للعمل والتخصص، زادت الحاجة إلى سلعة مفردة تطلب للتعبير عن قيم جميع السلع والخدمات التي يتم مقايضتها في السوق، وعرفت هذه السلعة المفردة باسم المعادل الشامل للقيمة.⁽⁵⁾

غير أنه سرعان ما اعترض عملية المقايضة بعض الصعوبات حالت دون استمرار العمل بها، نذكر منها:⁽⁶⁾

- توسع السوق وخروج الاقتصاد من الإطار العائلي الضيق
- صعوبة توافق الرغبات بين المتبادلين، فلتحقيق ذلك يستوجب دخول عدد كبير من العارضين حتى تتم المبادلة، وقد يتعذر في بعض الأحيان القيام بها إذا لم يوجد الطرف المرغوب فيه.
- صعوبة تحديد نسب التبادل أي لا توجد طريقة لتحديد قيم السلع والخدمات التي تم مبادلتها، فتحديد نسب مبادلة كل السلع المعروضة للمقايضة يعد أمرا مستحيلا وهو الشيء الذي عرقل استمرار العملية.
- صعوبة تجزئة السلع، وتتمثل هذه الصعوبة في اختلاف السلع من ناحية قابليتها للتجزئة من حيث حجمها وطبيعتها، والوقت الذي استغرقته لإنتاجها، فبعض السلع تتسم بصغر حجم وحداتها، ولهذا يسهل تجزئتها، ومع ذلك نجد أن بعض السلع الأخرى كالحوانات والبيوت تتسم بكبر حجمها وبالتالي عدم قابليتها للتجزئة.

أمام هذه الصوبات تدرجت المجتمعات إلى إدراج سلع وسيطة يتقبلها الجميع نظرا لضرورتها واستجابتها للرغبات البشرية ولسهولة اختزانها كي تصبح أداة لمبادلة أخرى بعضها ببعض مثل: الشاي ، الملح ، السمك اليابس،..الخ.

وفي إطار سعيه نحو الأحسن اهتدى إلى المعادن النفيسة - الذهب والفضة - . واعتبرها أحسن وسائل المبادلات وهذا لعدة اعتبارات:

- سهولة نقل المعادن النفيسة نظرا لخفة وزنها بالمقارنة مع المعادن الأخرى.
- استحالة تأكلها بسبب مفعول التقادم، ذلك أنها لا تتأثر عبر الزمان والمكان بعوامل النقل أو تغيير الأجواء.
- صعوبة تزييفها، قابليتها للتجزئة، ندرتها في الطبيعة ، الشيء الذي جعل المجتمعات تتعلق بها وتستعملها وسائل للزينة والاكتناز.

وأول من استخدم الأقراص المعدنية بلاد الفرس في القرن الثامن عشر قبل الميلاد، وبعد ذلك أصبحت السبائك الذهبية تضرب من طرف السلطة الحاكمة حيث يوضع عليها ختم يضمن وزنها وعيارها.

أ) مرحلة الاقتصاد النقدي والنقود المعدنية:

وتقابل هذه المرحلة وضعية المجتمعات التي بدأت تستعمل النقود المعدنية والورقية في مداولاتها التجارية - إنتاج لأجل المبادلة-.

حيث تشير المصادر إلى أن أول تداول للنقود المسكوكة في التاريخ كان حوالي سنة 700 قبل الميلاد في مملكة ليديا القديمة التي تقع في غرب آسيا الصغرى. ويبدو أن الليديين أخذوا الفكرة من الآشوريين وحسنوا فيها. أما اليونان فقد كان استعمالهم للعملة المسكوكة متأخرا وقليل التداول بالقياس إلى ليديا وكان ظهورها مقتصر على المدن الكبرى. وفي إيران القديمة ينسب سك العملة الفضية والذهبية إلى الملك دارا (522 - 486 ق.م) . وفي الدولة الرومانية تطور النظام النقدي تطورا كبيرا ، وذلك لتوافر مناجم الذهب في مستعمراتها، أما عرب ما قبل الإسلام، فقد عرفوا المسكوكات منذ وقت مبكر وتعاملوا بالنقود الإغريقية، وبعد قيام الدولة الإسلامية سنة 622 م استمر تداول النقود البيزنطية والساسانية (الدينار والدرهم) ولكن بنقوش وعبارات عربية إسلامية، حتى ضربت أول عملة عربية إسلامية مستقلة بنجاح سنة 77 هـ / 696 ميلادي في زمن الخليفة الأموي الخامس عبد الملك بن مروان⁽⁷⁾.

وتميزت هذه المرحلة بتعاقب نظامين : نظام المعدنين (الذهب، والفضة) ونظام المعدن الواحد:

1) نظام المعدنين: ⁽⁸⁾

أولا - شروط نظام قاعدة المعدنين :

يقوم نظام المعدنين على أساس قاعدة كل من الذهب و الفضة، أي وجود نقود قانونية من الذهب إلى جانب النقود القانونية من الفضة، و ينظم التداول النقدي فيه على أساس:

- تعريف الوحدة النقدية بوزن معين من الذهب أو من الفضة .
- تحديد علاقة ثابتة بين المعدنين بموجب القانون .
- تمتع المعدنين بقوة وفائية غير محدودة لجميع الالتزامات و إبراء الذمم .
- حرية ضرب أو سك النقود و حرية الصهر ، و هنا يسمح للأفراد الذين يمتلكون سلعة الذهب أو الفضة بإمكانية سكها، أي تحويلها لدى مكاتب السك (أين يصممونها بالشعارات على الوجهين) إلى نقود على أساس الوزن الذي يحدده القانون للوحدة النقدية ، فمن يمتلك سبائك ذهبية (سلعة الذهب) فيمكنه مالهها أن يحولها لدى مكاتب السك إلى نقود ذهبية كما يمكن تحقق العكس بموجب حرية الصهر؛
- المساواة بين القيمة القانونية (الاسمية التي تعطيها إياها السلطة النقدية) مع القيمة الحقيقية (أو السوقية ،أو التجارية أي قيمة ما فيها من معدن) طبقا لقانون العرض و الطلب
- حرية التصدير و الاستيراد

ثانيا - نتائج سريان نظام المعدنين:

اتبعت الولايات المتحدة الأمريكية نظام المعدنين منذ صدور قانون سك النقود عام 1792 حيث حدد وزن الوحدة النقدية الواحدة (الدولار) ما يعادل 24.75 غ من الذهب الخالص و يساوي 371.25 غ من الفضة الخالصة أي على أساس النسبة 1 غ ذهب = 15 غ فضة

و اتبعت فرنسا هذا النظام منذ عام 1803 بعد إصدار قانون جرمينال (28 مارس 1803) الذي نظم استخدام المعدنين دون تدخل مباشر من السلطات العامة، و حددت العلاقة بين المعدنين على أساس 1 غ ذهب يقابله 15.5 غ من الفضة و لضمان استقرار الاقتصاد يقتضي أن تكون النسبة التجارية بين الذهب و الفضة هي نفس النسبة (1 غ فضة=15.5 ذهب)، وفي حالة حدوث اختلال بين النسبة القانونية والنسبة التجارية بسبب عوامل أدت إلى انتقال النسبة التجارية إلى (1 غ ذهب=17 غ فضة) مثلا أي انخفاض القيمة التجارية للفضة بالنسبة للذهب مع بقاء النسبة القانونية ثابتة (1 غ ذهب=15.5 غ فضة) و هنا ظهرت النقود الجيدة و النقود الرديئة

. النقود الجيدة :هي تلك النقود التي تكون قيمتها التجارية كسلعة أكبر من قيمتها القانونية كنقد

. النقود الرديئة: هي تلك النقود التي تكون قيمتها التجارية كسلعة أقل من قيمتها القانونية كنقد

إن الاختلاف بين النسبتين سيؤدي إلى توصيف أي النقدين جيد وأيهما رديء، و في مثالنا السابق صارت الفضة نقد رديء طالما أن قيمتها التجارية (1 ذهب=17 فضة) أقل من قيمتها القانونية التي بقيت ثابتة (1 ذهب=15.5 فضة) في حين صار الذهب نقودا جيدة لأن قيمته كسلعة أكبر من قيمته القانونية الثابتة، فالذهب عملة جيدة و تكون بذلك القيمة التجارية للذهب أعلى من القيمة التجارية للفضة، فمن يملك 1 غ ذهب في شكل نقود سيدفعه الوضع إلى صهرها في ظل توافر حرية تحويل النقود الذهبية إلى سلعة الذهب، فيحصل على 1 غ من سلعة الذهب فيبيع هذه الكمية بالفضة على أساس النسبة التجارية فيحصل على 17 غ فضة، و بموجب توافر إمكانية السك، فإن هذا الوضع سيدفع الجمهور إلى سك الفضة السلعية و تحويلها إلى نقود فتحصل بذلك على 3.4 فرنك و مقدار الربح الذي يكسبه التجار يعادل 0.4 فرنك، و في النهاية سوف تميل الكفة نحو تقليص حجم النقود الذهبية في التداول النقدي و تزيد كمية النقود الفضية، و هو ما اصطلح عليه في الدراسات الاقتصادية بأن النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول .

و ترجع الدراسات الغربية هذا القانون إلى جريتشام (وزير المالية البريطاني في القرن 16) لكن الدراسات الاقتصادية المعمقة تشير إلى أن هذا القانون قد اكتشفه من قبل العالم المسلم المقرئ في القرن 15، و يؤكد هذا القانون أنه في حالة تداول عملتين جنباً إلى جنب و كانت أحدهما أجود من الأخرى فصارت عملة جيدة، و في ظل توافر ظروف معينة فإن العملة الرديئة تميل إلى طرد العملة الجيدة من التداول، فإن المتعاملون مدفوعون لاكتناز النقد الجيد، و سيختفي هذا الأخير من التداول النقدي، و يبقى فقط النقد الرديء (الرخيص).

إن قانون جريتشام ليس إلا تطبيق لمبدأ أن أي سلعة تستخدم لاستعمالين، فإنها تميل في ظل الحرية إلى الاستخدام الذي يحقق لها الأفضل، و هنا تتجه السلعة إلى أفضل الأسواق التي تباع فيها؛ فإذا زاد إنتاج الفضة فان ذلك سيجعلها وفيرة في السوق و سينخفض سعرها بالنسبة للذهب، و هذا ما سيؤدي إلى اختلاف النسبة القانونية تعادل 1 غ ذهب = 15.5 غ فضة) عن النسبة التجارية للذهب و للفضة (فقد تصل النسبة إلى 1 غ ذهب=16.5 غ فضة) فإن الوضع يدفع حائزي الذهب على التخلي عليه في السوق، فمن يملك مسكوكات تزن في مجموعها 1 كغ ذهب فبمقدوره أن يحصل بعد صهرها، تذويها و يبيعها في السوق كسلعة فيحصل على ما يساوي 16.5 كغ فضة. فيجني فارقاً قدره 1 كغ فضة إضافي بالمقارنة باستخدامه كنقود، و يكون استخدام الذهب كسلعة

أفضل من استعماله كنقد ، لذلك يبدأ اختفاء الذهب من التداول النقدي و يفسح المجال لبقاء النقود الفضية فقط .
فمنذ أن تصبح القيمة السوقية للفضة أقل من سعرها القانوني فان الذهب سيغادر التداول النقدي .

و لقد حدث تعاقب بين المعدنين على صفة النقد الجيد و الرديء خلال النصف الأول من القرن 19م، دون أن ينتج عن ذلك ابتعاد كبير بين النسبة القانونية و التجارية للمعدنين ، لكن في النصف الثاني من القرن 19، صارت الفضة نقدا جيدا و اختفت من التداول النقدي، بسبب اكتشاف مناجم الذهب في كاليفورنيا عام 1847، ثم في استراليا خلال الفترة 1851-1859 و في جنوب أفريقيا خلال الفترة 1884-1885 أين زاد حجم المعروض السلعي من الذهب و صارت النسبة التجارية بين الذهب و الفضة قد تغيرت لصالح الفضة، و صار المسكوكات الذهبية نقودا رديئة و صارت المسكوكات الفضية نقودا جيدة فمالت المسكوكات الفضية إلى الاختفاء من التداول النقدي .

و بدءا من عام 1870 فان اكتشاف مناجم الفضة و تخلت بعض البلدان عن قاعدة الفضة هذا ما أدى إلى تدفق كميات الفضة إلى منطقة اللاتيني و صارت المسكوكات الفضية رديئة و المسكوكات الذهبية جيدة فصارت النسبة التجارية بين الذهب و الفضة في مصلحة الذهب فأدى ذلك إلى صهر المسكوكات الذهبية و بيعها بأثمان أعلى، فتميل المسكوكات الذهبية إلى الاختفاء تدريجيا من التداول النقدي، و يفسح المجال لتداول المسكوكات الفضية.

وفي عام 1865 أقدمت مجموعة دول الاتحاد النقدي اللاتيني (فرنسا، إيطاليا، بلجيكا، سويسرا) و قد أنظمت لها لاحقا دولة اليونان عام 1868 ،على اتخاذ مختلف الإجراءات الاحترازية لمنع تسرب الفضة و بالتالي العمل للحفاظ على نظام المعدنين لكن بءت كل المحاولات بالفشل و تطورت الأوضاع في مصلحة الذهب ،و تم الإعلان عن إنهاء الإتحاد اللاتيني عام 1876 و بدئ العمل بنظام المعدن الواحد.

2) نظام المعدن الواحد :

يقودنا الحديث عن نظام المعدن الواحد إلى دراسة كل من نظام الذهب و نظام الفضة

أولاً: نظام الذهب

يرتكز هذا النظام على قاعدة الذهب، أين يتم تحديد قيمة الوحدة النقدية على أساس ما تحتويه من ذهب، و تتعدد داخل هذا النظام الأنظمة الفرعية المتمثلة في نظام المسكوكات الذهبية، نظام السبائك، و نظام الصرف بالذهب .

أ) نظام المسكوكات الذهبية:

بدأت بريطانيا اعتماد هذا النظام بكل شروطه منذ عام 1821 . و في هذا النظام يتم تعريف الوحدة النقدية على أساس وزن معين من الذهب، و عيار معين، حيث يتم تداول المسكوكات الذهبية على شكل قطع نقدية متماثلة في الوزن و العيار، تختتم عليها رموز الدولة و يشترط في هذا النظام:

✓ تعريف الوحدة النقدية (الفرنك، الدولار...) على أساس وزن ثابت و عيار معين من الذهب بموجب قانون يضبط العملية .

✓ توافر حرية كاملة لسك العملة أي تتاح لمن يملك سلعة الذهب أن ينقلها إلى دور السك وتحويلها إلى مسكوكات ذهبية بالجنان أو بتكلفة زهيدة على أساس الوزن المحدد في القانون للمسكوكة .

✓ توافر حرية الصهر: يمكن تحويل المسكوكات الذهبية إلى الذهب السلعي .

✓ توافر الحرية الكاملة لتحويل العملات الأخرى المتداولة إلى النقود الذهبية على أساس السعر القانوني الثابت للذهب، و قابلية صرف العملات الأخرى على أساس سعر التعادل بين وزن كل عملة من الذهب .

✓ توافر حرية تصدير و استيراد الذهب .

ب) نظام السبائك الذهبية :

نظرا لظروف الحرب العالمية الأولى فقد تعذر سك القطع الذهبية بنفس الحرية التي كانت في حالة نظام المسكوكات الذهبية، و قام هذا النظام على نفس شروط نظام المسكوكات الذهبية (تحدد قيمة ثابتة لوحدة النقد على أساس وزن معين من الذهب، حرية تحويل النقود الورقية بالذهب، حرية الاستيراد و التصدير) فضلا عن : أن تداول

الذهب يتم على أساس سبائك ذهبية ذات عيار معين ،بوزن كبير نسبيا . كما يعطي هذا النظام حرية تحويل النقود الورقية (البنكنوت) إلى ذهب حسب قيمة كل سبيكة بالنقود فيشترط لقبول تحويل النقود الورقية إلى سبيكة ذهبية على أساس ضرورة توافر الكمية الكافية من النقود الورقية .

أج) نظام الصرف بالذهب :

و قد جاء هذا النظام بعد نتائج مؤتمر جنوة عام 1922، حيث ترتبط في ظلله عملة بلد معين بنسبة ثابتة (سعر صرف ثابت) بعملة بلد آخر يسير على نظام الذهب شريطة ان تكون عملة هذا الاخير قابلة للتحويل بالذهب، فترتبط العملة الوطنية بالذهب بطريقة غير مباشرة ،فيحتفظ البلد التابع بعملة البلد المتبوع كغطاء لعملية الإصدار و على هذا الأساس تكون عملة البلد التابع محددة بعملة البلد المتبوع و ليس بالذهب مباشرة ، او بالأحرى أن البلد المتبوع يصدر عملته تكون مغطاة بالذهب في حين يصدر البلد التابع عملته التي تكون مغطاة بعملة البلد المتبوع ،و يتعهد البلد التابع لمواطنيه بإبدال البنكنوت ليس ذهباً، بل بعملة البلد الأجنبي المتبوع .

ثانيا: النظام الفضي

إن كل الخصائص التي ذكرت في نظام الذهب صالحة في نظام الفضة مع التنبيه إلى تحويل القاعدة النقدية من ذهب إلى فضة فقط ، و استمر العمل بالفضة في الفترة قبل القرن 19 م إلى غاية الربع الأخير من القرن 19.

أج) مرحلة الاقتصاد الائتماني والنقود الائتمانية:

وهي المرحلة التي تقابل وضعية الاقتصاديات المعاصرة التي ينتشر فيها استعمال الوسائل النقدية الكتابية، وقد كان الوصول إلى النظام النقدي الائتماني الذي نعيشه اليوم قد قام على أعقاب النظام المعدني. فقد كان هذا الأخير يطرح مشكلات عديدة مرتبطة بأمن تخزين ونقل المعادن مما دفع حائزو هذه المعادن إلى إيداعها لدى أفراد ترتبط أنشطتهم بالتعامل بالمعادن مقابل شهادات إيداع تمثل اعترافا بهذه العملية وتعطي لصاحبها الحق في استرجاع هذه المعادن المودعة متى أراد ذلك. وقد كانت هذه الشهادات تتداول عن طريق التظهير، ولكن تداولها كان محدودا بسبب عائق أساسي يتمثل في عدم تكافؤ القيمة التي تمثلها هذه الشهادات وقيمة المبادلات المنجزة. وقد تم تجاوز هذه الصعوبة لاحقا والقيام بتبادل هذه الشهادات عندما يتم تمسيطها وإصدارها بمبالغ محددة فانتقلت بذلك إلى **نقود ورقية** مضمونة في بداية الأمر بالمعدن النقدي. وقد استغلت البنوك هذه الوضعية من خلال معرفتها بواقع إيداع وسحب المعدن النقدي، فأصبحت تقوم بإصدار هذه الشهادات النقدية من دون أن تكون مغطاة بالكامل بواسطة

المعدن النقدي وتعطيها في شكل قروض مقابل استعادها الدائم في دفع المعدن متى تقدم حاملو هذه الشهادات وطلبوا ذلك.

وقد كان لهذا التطور نتيجة مزدوجة، حيث كان إصدار هذه الشهادات مقابل إيداع المعادن النقدية النواة الأولى لظهور العملة الورقية، بينما كان إصدارها لاحقا - النقود الورقية - بمقدار يفوق ما تتوفر عليه هذه البنوك من معادن نقدية ومقدرتها على إنشاء النقود ، الأساس الذي يعتمد عليه النظام البنكي الحديث في نقود الودائع.

حيث يقوم البنك التجاري بإنشاء **نقود الودائع** بعد حصوله على كمية معينة من النقود الائتمانية - الورقية- أو القانونية متبعا في ذلك نفس الآلية التي اتبعتها البنوك القديمة في إحلال الورق (شهادات الإيداع المنمطة) محل المعادن النقدية. ففي النظام البنكي الحديث تقوم البنوك بمنح قروض تفوق في قيمتها ما تم إيداعه لديها في شكل نقود ائتمانية، أي أنها تكون قد قامت بخلق قدرة شرائية إضافية. ويمكن التعبير عن نقود الودائع بأنها تتشكل من مجموع الودائع الجارية أو الحسابات الجارية لدى الوساطة المالية البنكية والتي يتم تداولها عن طريق أوامر التحويل أو بواسطة شيكات. وما يميز هذه النقود أنه ليس لها وجود ملموس ولا هي مرئية، وهي تمثل في واقع الأمر ظاهرة محاسبية في سجلات البنوك التي تنشئها.⁽⁹⁾

4) أنواع النقود:⁽¹⁰⁾

بناءً على التطور التاريخي للنقود يمكننا أن نوضح أن النقود تنقسم في معظم الكتابات إلى الأنواع التالية :

1- النقود السلعية : والنقود المعدنية الكاملة والنقود المعدنية المساعدة.

2- النقود الورقية : وهي تنقسم إلى ثلاثة أقسام :

(أ) : نقود ورقية نائبة عن الذهب بنسبة 100% .

(ب) نقود ورقية نائبة بنسبة 50% .

(ج) نقود ورقية إلزامية.

3- النقود المصرفية . 4- النقود الائتمانية وبطاقات الائتمان . 5- النقود الالكترونية . 6- أشباه النقود.

وفيما يلي نفصل هذه الأنواع:

1) النقود السلعية

نتيجة للصعوبات التي اكتنفت نظام المقايضة نشأت الحاجة إلى البحث عن سلعة وسيطة أو مقياس عام تنسب إليه كل السلع المختلفة ويكون مقبولاً لدى جميع المتعاملين، وهنا استعمل الإنسان بعض أنواع الحيوانات كسلع وسيطة، وفي بعض الأحيان استعملت المعادن كالنحاس والبرونز، والتاريخ النقدي يذكر مثلاً أن الاغريق استخدموا الماشية كنقد، الهنود الحمر استخدموا التبغ والصينيون استخدموا السكاكين أما المصريون فقد استخدموا القمح كنقد، وقد سميت هذه السلع الوسيطة بالسلع النقدية أو بالنقود السلعية، وباستخدام هذه السلع النقدية وسيطاً للتبادل تحول نظام التجارة القائم على المقايضة إلى نظام تبادل يقوم على استعمال النقود، وأصبحت عملية المبادلة تمر بمرحلتين بيع منفرد، وشراء منفرد، فصاحب الغنم يبيعها أو يستبدلها بالنقود ثم بهذه النقود أو جزء منها يشتري قمحاً، وبعد تطور الأحوال شيئاً فشيئاً عم استخدام المعادن النفيسة (الذهب والفضة) كوسيلة للتبادل.

2) النقود المعدنية الكاملة:

التي تكون على هيئة مسكوكات ذهبية أو فضية ، يمكن أن نعرفها بأنها (هي النقود التي تتعادل قيمتها كنقد "القيمة القانونية أو الاسمية" مع قيمتها كسلعة "القيمة السوقية أو الذاتية") ، ولو حدث أن ارتفعت القيمة السوقية للنقود المعدنية الكاملة عن القيمة القانونية فإن هذا سيدفع الجمهور إلى صهر الجنيهات الذهبية وتحويلها إلى سبائك وهذا سيؤدي إلى زيادة عرض السبائك الذهبية في السوق فتتخفض القيمة السوقية للذهب حتى تتعادل مرة أخرى مع القيمة النقدية أو القانونية، العكس يحدث عند انخفاض القيمة السوقية، وتكون النتيجة هي تعادل القيمة النقدية مع القيمة السوقية. ومن أمثلة النقود المعدنية الكاملة الجنية المصري الذهبي والجنيه الإنجليزي قبل الحرب العالمية الأولى وكذلك الدولار الأمريكي قبل عام 1934.

ويلاحظ أنه قبل استعمال المعادن النفيسة كنقد كانت قيمتها تتحدد بالمعروض منها والطلب عليها للأغراض الصناعية وأغراض الزينة وغيرها، ولكن اختيار هذه المعادن للاستعمال النقدي خلق طلباً جديداً عليها هو الطلب النقدي وبالطبع ذلك أدى إلى ارتفاع قيمة هذه المعادن وبالتالي زيادة القوة الشرائية لها.

3) النقود المعدنية المساعدة: (11)

هذه النقود تصنع أيضا من المعادن، ولذلك قيمتها القانونية تكون أعلى من القيمة السوقية لكمية المعدن التي تحتوي عليها. ومثالها قطع النقود المعدنية المصنوعة من النيكل والفضة والبرونز والتي تستخدم لتسهيل حاجة المعاملات. ورغم أن القيمة القانونية لهذه النقود تفوق القيمة السوقية للمعدن الذي تحتويه، إلا أن الجمهور يقبل الاحتفاظ بها لأن الحكومة -وهي فقط صاحبة الحق في إصدارها- تحدد كميتها عند الحد الذي عنده تتوازن هذه الكمية مع حاجات الجمهور لها في مبادلاته العادية.

4) النقود الورقية:

ومع تطور الأحوال والظروف ظهرت النقود الورقية ويمكن تعريف النقود الورقية بأنها ” هي عبارة عن وثائق متداولة تصدر لحاملها وتمثل ديناً معيناً في ذمة السلطات النقدية التي أصدرتها“ .

وعادة تصدرها البنوك المركزية أو أي سلطة نقدية أخرى مسئولة في البلد الذي تتداول فيه وقد تطورت هذه الوثائق المتداولة بالنسبة للغطاء الذي ترتكز عليه، ومن الممكن أن نصور هذا التطور في مراحل رئيسية ثلاث:

أ) نقود ورقية نائبة عن الذهب بنسبة 100% :

أي أن الغطاء الذهبي لهذه النقود يساوي 100%، وهذه النقود النائبة تشبه النقود المعدنية الكاملة ولكنها تمتاز عنها في أن نفقات طبعتها أقل من نفقات سك المعدن نفسه، كما أن استعمالها بدلاً من المعدن يحول دون تآكل المعدن واقتطاع أجزاء منه من جانب الجمهور، وكذلك سهولة حملها، ويوجد هناك حرية تامة في تحويل هذه النقود الورقية إلى الذهب والعكس وهذا جعل قيمة هذه الأوراق المتداولة تعادل قيمة الذهب الذي تمثله، وأقرب مثال على هذه النقود الورقية هو الشهادات الذهبية التي كانت تصدرها خزانة الولايات المتحدة الأمريكية والتي كانت تحتفظ بمقابلها بكمية من الذهب تعادل قيمتها قيمة هذه الشهادات تماماً أي أن غطاء الذهب لهذه الشهادات كان يعادل 100% ولهذا السبب يطلق عليها شهادات الذهب.

ب) نقود ورقية نائبة عن الذهب بنسبة 50% :

وبعد ذلك تطور استخدام هذه النقود الورقية النائبة عندما كسبت ثقة الجمهور في الجهة التي أصدرتها ولملاءمتها في التداول، وعليه وجدت السلطات النقدية أنها في غير حاجة إلى الاحتفاظ بغطاء ذهبي يعادل 100% من قيمة

المعدن ومن ثم أخذت هذه النسبة تقل حتى وصلت إلى 50% وهذه هي النقود الورقية النائية بنسبة 50%، حيث أن 50% من قيمتها آتية من قيمة المعدن. أما الـ 50% الأخرى فتأتي من قوة الإبراء العام التي يضيفها عليها القانون، ومن أمثلة ذلك أوراق البنكنوت التي أصدرها البنك الأهلي المصري حتى أوائل الحرب العالمية الأولى حيث كان المصدر من البنكنوت وإن كان قابلاً للصرف بالذهب إلا أن نسبة الغطاء الذهبي كانت تعادل 50% فقط من مجموع الغطاء.

أج) نقود ورقية إلزامية

ومع تطور الظروف وتحت ضغط الأحداث التي جعلت كميات الذهب غير كافية لسد حاجة الغطاء أوقفت السلطات النقدية الصرف بالذهب وبالتالي أصبحت النقود الورقية إلزامية، وقد حدث هذا التطور في النقود الورقية في مصر عندما سُمح للبنك الأهلي المصري "بنك الإصدار حينذاك" بإصدار البنكنوت بدون تحويله إلى ذهب في عام 1914.

ويمكن تعريف النقود الورقية الإلزامية "هي تلك النقود الورقية الغير قابلة للصرف بالذهب وتستند قيمتها إلى قوة الإبراء العام التي يضيفها عليها القانون".

وطالما تتوافر ثقة الجمهور بهذه النقود وتستمر تحظى بقبول عام في التبادل فعلى السلطات النقدية أن لا تفرط في إصدار كميات كبيرة منها وذلك لأن الإفراط في إصدارها سوف يؤدي إلى تدهور قيمتها الحقيقية أي قوتها الشرائية وبالتالي يرفض الجمهور التعامل بها.

5) النقود المصرفية:

وقد ظهرت هذه النقود مع حدوث الرقي والتقدم في العالم، وهي تتكون من الحسابات الجارية أو الودائع تحت الطلب لدى البنوك، وتنتقل ملكية هذه الودائع من شخص لآخر بواسطة الشيكات، والشيك هو أمر موجه من صاحب الوديعة (الدائن) إلى البنك (المدين) لكي يدفع لأمره أو لأمر شخص آخر أو لحامله مبلغاً معيناً من النقود. وتتفق النقود المصرفية مع النقود الورقية من حيث كونها نقوداً ائتمانية، والنقود الائتمانية هي التي تنقطع الصلة بين قيمتها الاسمية كنقد وقيمتها التجارية كسلعة، حيث أن القيمة السلعية لكل من النقود المصرفية والنقود الورقية زهيدة جداً وبالتالي فإن قيمتها تأتي من قوة القانون وقبول الأفراد التعامل بها.

كذلك النقود المصرفية تشترك مع النقود الورقية في كونها ديونا لصالح حاملها أو مالكة في ذمة الجهة التي تلتزم بها وهي البنك المركزي في حالة النقد الورقي والبنوك التجارية في حالة النقد المصرفي أو الدولة نفسها في حالة تأمين البنك المركزي والبنوك التجارية.

أما نقطة الاختلاف بين النقود المصرفية والنقود الورقية فتتمثل في أن النقود المصرفية لا تتمتع بالقبول العام في التداول حيث لا يلزم القانون الدائنين على قبولها، وعلى ضوء ذلك فإن الشيك من الناحية القانونية لا يمكن أن نعتبره نقوداً لأنه يحق للشخص أن يمتنع عن قبوله، وهنا لا بد أن نتذكر أن الوديعة نفسها وليس الشيك هي التي تعتبر نقوداً فالشيك لا يعد نقداً مثل ورقة البنكنوت التي تتمتع بصفة القبول العام.

وبالرغم من أن النقود المصرفية لا تتمتع بصفة القبول العام مثل النقود الورقية إلا أنه بسبب اتساع النشاط الاقتصادي أصبح التعامل بالشيكات على نطاق واسع في البلاد المتقدمة بسبب انتشار الوعي المصرفي، ونلاحظ كذلك أن النقود المصرفية تمثل الجانب الغالب من العرض الكلي للنقود في البلاد المتقدمة اقتصادياً ، ففي الولايات المتحدة مثلاً يبلغ حجم النقد المصرفي حوالي 90% من العرض الكلي للنقود.

6) النقود الائتمانية وبطاقات الائتمان:

هي بطاقة خاصة يصدرها المصرف لعميلة لتزويده برقمه السري الذي يحوله استخدام البطاقة المذكورة التي تمكنه من الحصول على السلع والخدمات من محلات وأماكن معينة عند تقديمه لهذه البطاقة ويقوم بائع السلع أو الخدمات بالتالي: بتقديم الفاتورة الموقعة من العميل إلى المصرف مصدر الائتمان فيسدد قيمتها له، ويقدم المصرف للعميل كشفاً شهرياً بإجمالي القيمة لتسديدها أو لخصمها من حسابه الجاري لطرفه⁽¹²⁾.

وبالتالي تمنح هذه البطاقة لصاحبها الاستغناء عن حمل الأوراق النقدية والشيكات، وهي عملية لتسهيل تسديد المشتريات أو الشراء ديناً، كما تقدم هذه البطاقات لأصحاب الحسابات للحصول على السيولة من الموزعات الآلية للأوراق النقدية حتى خارج أوقات عمل المصارف.

7) النقود الإلكترونية:

حيث تطورت نظم المعلومات فأصبح بإمكاننا استخدام الانترنت ووسائل الاتصال الإلكترونية الحديثة في نقل الأموال وتداولها عبر الأجهزة الإلكترونية والحاسوبية.

8) أشباه النقود:

وهي الودائع لاجل وحسابات الادخار في البنوك التجارية وبنوك الادخار، وتعتبر ديون ا على هذه البنوك تستحق الدفع بعد مرور فترة يتفق عليها الطرفان المودع والبنك، ويتلقى صاحب الوديعة فائدة نظير عدم سحبه وديعته خلال الفترة المحددة بينهما، ويكون الإتفاق بناء على عدم سحب الودائع إلا بعد مرور الفترة المتفق عليها، حتى يحق لصاحبها تلقي الفائدة وهي تمثل إبيعات نقدية ثابتة لأجل محدد بين الطرفين صاحب الوديعة والبنك، ويتطلب سحبها إجراءات منها انقضاء الفترة المتفق عليها، أو إخطار البنك قبل السحب بمدة معينة كما يلزم مرور فترة زمنية بين الإخطار والسحب أو الاستئذان من البنك، ولهذا فان مثل هذه الودائع تظهر أنها ملك للمودعين، إلا أنها لا تتمتع بدرجة السيولة التي تتمتع بها الودائع الجارية، أما الودائع الأخرى التي تودع بصناديق التوفير والادخار والتي تضمن لصاحبها الحق في السحب في أي وقت شاء فإن ذلك لا يتم بموجب أمر من صاحبها للبنك بالدفع للمستفيد ولكن يكون بشكل آخر وهو استعمال دفاتر التوفير ولذلك فإن هذه النقود لا تتمتع بالسيولة المطلقة ولهذا سميت بشبه النقود.⁽¹³⁾

5) أنواع قيمة النقود:

للقود المعاصرة قيمتان، قيمة إسمية وقيمة حقيقية:

أ) القيمة الاسمية للنقود:

هي عبارة عن الرقم المكتوب بمعرفة سلطة الإصدار النقدية على وحدة النقود، وتمثل وحدات قياس كمية النقود في الاقتصاد، وتتحدد هذه القيمة بقرار تشريعي، وهي قيمة مجردة أو مطلقة تستخدم في تيسير تحديد القيم الاقتصادية في المجتمع، وتستخدم في تحديد نسب المبادلة الحاضرة وفي المستقبل.

ب) القيمة الحقيقية للنقود:

وهي عبارة عن مقدار السلع والخدمات التي تستطيع وحدة النقود أن تشتريها. وتقاس القيمة الحقيقية للنقود بمقلوب المستوى العام للأسعار، ويعرف النقص في كمية السلع والخدمات التي تشتريها وحدة النقود بظاهرة تدهور القوة الشرائية للنقود أو انخفاض القيمة الحقيقية لوحدة النقود، بينما تعرف الزيادة في كمية السلع والخدمات التي تشتريها وحدة النقود بتحسين القوة الشرائية لوحدة النقود أو ارتفاع القيمة الحقيقية لوحدة النقود. وتنشأ هذه التغيرات

نتيجة لاختلال تيار التدفقات النقدية بالنسبة لتيار السلع والخدمات الحقيقية أو نتيجة لوجود فائض في الطلب الكلي عن العرض الكلي، وعادة ما تسعى السلطة النقدية إلى العمل على استقرار القيمة الحقيقية للنقد، أي استقرار الأسعار من خلال التأثير في الكمية الاسمية للنقد في الاقتصاد بما يتوافق مع احتياجات المعاملات من نقد سائل.

6) الأهمية الاقتصادية للنقد : (14)

يجمع الاقتصاديون على أهمية النقد في التأثير على الأداء الاقتصادي الكلي من حيث الكفاءة ومن حيث علاقة النقد بعدم الاستقرار الاقتصادي والاستقرار الاقتصادي وحدوث الدورات الاقتصادية. وفي ما يلي نتناول كلا من هذين التأثيرين بشكل من التفصيل:

أ) النقد والكفاءة الاقتصادية:

تؤثر النقد بطرق عديدة على كفاءة الأداء الاقتصادي فالنقد هي التي تجعل التخصص الإنتاجي ممكنا بحيث يتخصص كل فرد في إنتاج السلعة أو توفير الخدمة التي يبرع في عملها أكثر من غيرها. وقد أبرز الاقتصاديون أهمية التخصص وما يؤدي إليه من زيادة كبيرة في الإنتاج ومن ثم دعم عملية التقدم والنمو الاقتصادي.

وكما تعمل النقد أيضا على تخفيض تكاليف التبادل في السوق الأمر الذي يسهل عمليات التبادل ويعمل على تشجيعها وعلى دفع عجلة النشاط الاقتصادي إلى مدى أبعد بكثير مما ستكون عليه الحال في غياب النقد. ففي غياب النقد تكون المقايضة هي الأسلوب السائد في التبادل وهي أسلوب عميق للتبادل مما يؤدي بالتالي إلى تقليل كفاءة الأداء الاقتصادي إلى حد كبير في المجتمع.

وبفضل وجود النقد فإن عملية إجراءات الحسابات وما يتعلق بها من مسك الدفاتر ورصد لقيمة المبيعات والمشتريات تصبح كلها أمرا ممكنا مما يدفع قدما بالكفاءة ويرفع من الأداء الاقتصادي.

كما أن النقد تجعل من الممكن تحقيق مستويات عالية من الاستثمار يصعب الوصول إليها في ظل نظام غير نقدي، فنظام التبادل غير النقدي والقائم على المقايضة يتطلب الاحتفاظ بمخزونات كبيرة من السلع لمواجهة متطلبات التبادل من السلع المختلفة بكل ما يؤدي إليه ذلك من تعطيل لمقادير كبيرة من رؤوس الأموال.

أب) النقود وعدم الاستقرار الاقتصادي:

لقد مرت الاقتصاديات الرأسمالية بثلاث مراحل متميزة من أشكال عدم الاستقرار الاقتصادي هي الركود والتضخم والركود التضخمي ففي النصف الأول من القرن العشرين وحتى الستينات الميلادية، كانت المشكلة الرئيسية هي كيفية العمل على استمرار الاقتصاد الرأسمالي بعيدا عن البطالة والركود الاقتصادي. ولعدد كبير من السنوات من هذا القرن كان يمكن التعامل مع مشكلة التضخم كلما ظهرت بتقليل الإنفاق والسماح بمعدل مقبول من البطالة، ولكن عندما ظهرت مشكلة الركود التضخمي في السبعينيات من هذا القرن، أصبحت مشاكل الدورات الاقتصادية مزدوجة وآنية. ويرى الاقتصاديون النقديون أن التقلبات في معدل نمو كمية النقود أو التغيرات الكبيرة في سرعة دورانها هو السبب في مصاعب الاقتصاد الرأسمالي فقد أشار أولئك الاقتصاديون إلا أن فترات الرواج التضخمي على سبيل المثال تتميز غالبا بالزيادة في معدل كمية النقود وأيضا بالزيادة في سرعة دورانها وما يؤدي إليه ذلك من آثار.

الفصل الثاني: عرض النقود والسياسة النقدية (15)

ترجع أهمية تحديد مكونات العرض النقدي وكيفية قياسها إلى الدور الذي تؤثر به كمية النقود في عدد من المتغيرات الاقتصادية بداية بالطلب الكلي على السلع والخدمات ومرورا بالنتائج الكلية والعرض الكلي من السلع والخدمات ومستوى التشغيل في الاقتصاد والدخل والمستوى العام للأسعار وأسعار صرف العملات الأجنبية وغيرها من المتغيرات الاقتصادية الوسيطة والمستهدفة. وقد بدأت النماذج الاقتصادية التعامل مع عرض النقود بافتراض توافر سيطرة البنك المركزي على عملية تحديد كمية النقود في الاقتصاد، وذلك من خلال افتراض خارجية العوامل المؤثرة وحصرها في السلوك الإرادي للبنك المركزي للتأثير الكامل في تحديد كمية النقود في الاقتصاد.

وسوف نركز في هذا الفصل على تحديد المفهوم العملي لكمية النقود من خلال مفهومين (مدخلين)، مفهوم المعاملات الذي يستند إلى وظيفة النقود كوسيط في التبادل، ومفهوم السيولة، بالإضافة إلى دراسة البنك المركزي ودوره في إدارة وتوجيه السياسة النقدية في البلد.

1) قياس العرض النقدي:

إن قياس العرض النقدي Money Supply وتحديد التغير في عرض النقود، مع ثبات ظروف الطلب عليها، عادة ما يترتب عليها، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر، تغيرات في العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل مستوى الناتج الوطني، ومستوى التوظيف والعمالة، والمستوى العام للأسعار، وسعر صرف العملة المحلية في الأسواق الخارجية، وغيرها من المتغيرات التي تمثل الأهداف الاقتصادية الكلية التي تحتل اهتمام الاقتصاديين في أي مجتمع من المجتمعات.

وفي مجال التعريف بالعرض النقدي نجد أن هناك مفهومين أساسيين يستخدمان في قياس العرض النقدي، الأول يسمى بمفهوم المعاملات، والثاني يسمى بمفهوم السيولة.

أ) مفهوم المعاملات وقياس العرض النقدي:

يستند هذا المفهوم في تعريف النقود بشكل مباشر إلى وظيفة النقود كوسيط في التبادل حيث أن أنصار هذا المفهوم يدعون أن مفهوم النقود يتحدد أساسا في استخدامها كوسيلة للمدفوعات مقابل السلع والخدمات الأخرى في المجتمع، وبالتالي فإنها تتميز عن غيرها من الأصول الأخرى في القيام بهذه الوظيفة. ويرى أنصار هذا المفهوم أن

تعريف النقود يجب أن يشمل فقط كل الأصول التي تستخدم كوسيط مع التبادل وتمتع بقبول عام في التداول الحاضر، وتتمثل هذه الأصول في النقود المعدنية والورقية والنقود المصرفية (نقود الودائع). ولهذا يطلق على هذا التعريف بالتعريف الضيق للنقود، أو مصطلح وسائل الدفع الجارية. ويرمز للعرض النقدي وفقا لهذا المفهوم بالرمز (M_1) ، حيث:

$$M_1 = DD + C$$

حيث :

M_1 : عرض النقود بالمعنى الضيق.

DD: الودائع الجارية Demand Deposits.

C: العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي Cash Money.

اب) مفهوم السيولة وقياس العرض النقدي:

يستند هذا المفهوم في تعريف النقود إلى استخدام النقود كمستودع للقيمة ، حيث يتم الاحتفاظ بالأصول المالية خلال الفجوة الزمنية التي تفصل بين الحصول على هذه الأصول وبين استخدامها في الدفع. وطبقا لهذا المفهوم فإن تعريف النقود لا يجب أن يقتصر فقط على النقود السائلة، أو عالية السيولة، كما هو محدد في التعريف السابق M_1 ، بل يجب أن يشمل أيضا على تلك الأصول ذات السيولة العالية نسبيا مثل الودائع الإدخارية بالبنوك التجارية (أي على أشباه النقود). ، حيث أن محفظة الأوراق المالية تحتوي على العديد من الأصول المالية التي تستخدم كمستودع أو مخزن للقيمة ، ولكنها تختلف في درجة سيولتها، حيث أن بعضها يتميز بسيولة عالية نسبيا، والبعض الآخر يتميز بدرجة سيولة أقل.

I. السيولة المحلية الخاصة (M_2) ، (التعريف الواسع للنقود):

وطبقا لهذا المفهوم فإن تعريف النقود يجب أن يشمل على الأصول ذات السيولة العالية، أي تلك التي يمكن تحويلها إلى وسائل دفع بدون أي تكلفة أو خسائر مالية و /أو بأقل تكلفة ممكنة. وتتمثل هذه الأصول فيما يطلق عليه أشباه النقود مثل الودائع الآجلة والودائع الادخارية بالبنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال، حيث يمكن تحويلها بسهولة إلى عملة ورقية أو ودائع تحت الطلب بالبنوك التجارية في مقابل تكلفة بسيطة تتمثل في التنازل عن

الفائدة التي كان من الممكن الحصول عليها إذا ظلت كودائع ادخارية. وعليه فإن هذه الحسابات، وإن كانت لا تستخدم بشكل مباشر في إجراء المدفوعات فإنها تتصف بدرجة عالية من السيولة بحيث يعتبرها أفراد المجتمع معادلة، من الناحية العملية، لعرض النقود (M_1).

وبذلك فإن تعريف وقياس عرض النقود وفق هذا المفهوم اتسع ليشتمل على مجموعة الأصول المالية التي تتصف بدرجة عالية من السيولة، وتكون خاضعة لإدارة السلطات النقدية، والتي يرتبط حجمها بمستوى النشاط الاقتصادي في المجتمع إرتباطا وثيقا في شكل علاقة سببية.

ويرمز لتعريف العرض النقدي وفق مفهوم السيولة بالرمز (M_2)، حيث:

$$M_2 = M_1 + N_M$$

حيث:

M_2 : هي العرض النقدي وفقا لمفهوم السيولة

N_M : أشباه النقود Near Money

II. إجمالي السيولة المحلية (M_3)، (التعريف الأوسع للنقود):

مما تقدم نجد أنه يمكننا الحصول على تعريف أوسع للنقود يشتمل على مكونات كلا من (M_1) و (M_2)، وتلك الأصول الأخرى التي تتصف بدرجة عالية نسبيا من السيولة، - مثل الودائع الحكومية، والودائع الآجلة والادخارية لدى مختلف المؤسسات المالية في المجتمع بخلاف البنوك التجارية وبواليص التأمين لدى شركات التأمين المختلفة والتي يرمز لمجموعها بالرمز D_1 في المعادلة أدناه - . وهذا التعريف الأوسع للنقود يرمز له بالرمز (M_3)، وهو يحدد العرض النقدي في المجتمع في صورته الرسمية، ويعرف بمصطلح إجمالي السيولة المحلية. حيث:

$$M_3 = M_2 + D_1$$

2) البنك المركزي

البنك المركزي هو المؤسسة التي تمثل السلطة النقدية في الاقتصاد، وتحتل قمة النظام المصرفي بسوقيه النقدي والمالي. ويعمل البنك المركزي كملجأ أخير للبنوك في السوقين معتمدا في إنفراده بإصدار النقود الورقية (البنكنوت) المقبولة بقوة القانون من جميع وحدات الاقتصاد.

وعادة ما يتم تعريف البنك المركزي بوظائفه كبنك إصدار للنقود القانونية، وبنك للحكومة ومستشار مالي لها، وبنك للبنوك، وأخيرا كمسؤول عن إدارة شؤون النقد والائتمان والجهاز المصرفي في الاقتصاد الوطني⁽¹⁶⁾.

أولا: الوظائف الأساسية للبنك المركزي⁽¹⁷⁾

أ) إصدار العملة:

حيث يعتبر البنك المركزي في كل بلاد العالم تقريبا الجهة الوحيدة التي لها حق إصدار العملة وخاصة العملة الورقية. وهذه الوظيفة تعد من أولى وأهم الوظائف التي امتلكت امتيازها البنوك المركزية خلال تطورها التاريخي.

ب) بنك البنوك

وهي الوظيفة الثانية للبنك المركزي، حيث تتضمن هذه الوظيفة أن البنك المركزي يؤدي إلى البنوك التجارية نفس الخدمات تقريبا والتي تؤديها هذه الأخيرة للجمهور غير المصرفي . فكما أن البنوك التجارية تقدم خدمات مصرفية متنوعة للجمهور فإنها تتلقى بدورها خدمات مصرفية على جانب من الأهمية من البنك المركزي تعينها على أداء مهامها. بالإضافة إلى احتفاظ البنوك بنسبة من الودائع التي تشكل الاحتياطيات المصرفية لدى البنك المركزي بصفة إجبارية تسمى نسبة أو متطلبات الاحتياطيات الإجبارية، وإجرائه لعمليات المقاصة (تسوية الحسابات بين البنوك) بين البنوك التجارية.

ج) بنك الحكومة:

حيث يؤدي البنك المركزي في كثير من بلاد العالم وظيفة بنك الحكومة ومستشارها خاصة فيما يتعلق بالأمر المتصلة بالسياسة النقدية. وبهذه الصفة نجد أن البنك المركزي هو الجهة المسؤولة عادة عن حفظ الحسابات الحكومية تحت مسميات مثل الودائع العامة أو الودائع الحكومية. ويقوم البنك المركزي بتنظيم مدفوعات الحكومة من تلك الحسابات كما أنه يتلقى إيرادات الحكومة من المصادر الضريبية وغير الضريبية.

كما يقوم البنك المركزي أيضا بتقديم القروض قصيرة الأجل إلى الحكومة لتغطية العجزات الموسمية أو المؤقتة والتي قد تعاني منها الميزانية العامة السنوية للدولة. كما يقوم البنك المركزي أيضا بإصدار السندات الحكومية وإدارة الدين العام على وجه العموم. بالإضافة إلى رقابته على الصرف الأجنبي والتمويل الخارجي وغيرها... الخ.

د) الرقابة والاشراف:

كما يمارس البنك المركزي إشرافا فعليا على عمل البنوك التجارية بغرض ضمان التزامها بالقواعد المنظمة للعمل المصرفي، بالإضافة إلى الرقابة على الائتمان المصرفي والسيطرة على عرض النقود. وهذه الوظيفة الأخيرة تعد بمثابة الوظيفة الأساسية المعاصرة للبنك المركزي.

ثانيا: السياسة النقدية وأدواتها

أ) تعريف السياسة النقدية :

السياسة النقدية هي إحدى السياسات الاقتصادية التي تستخدمها الدولة لتحقيق أهداف الاقتصاد الوطني المختلفة كالنمو والعمالة والحد من معدلات التضخم. ويتم ذلك من خلال إدارة وتعديل العرض النقدي سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي⁽¹⁸⁾.

وبالرغم من أن السياسة النقدية في الوقت الحاضر ينظر إليها كأحد الأدوات الرئيسية لتنفيذ وتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، إلا أن الفكر الاقتصادي شهد تغيرا في تحديد أهمية دور تلك السياسة عبر الزمن. فوفقا لأنصار المدرسة الكلاسيكية فإن السياسة النقدية تعتبر سياسة محايدة لا تؤثر على مستوى الناتج والتشغيل. وإنما تؤثر التغيرات في كمية النقود فقط على المستوى العام للأسعار في نفس الاتجاه وبنفس النسبة وذلك في ظل الافتراض الكلاسيكي بتوازن الاقتصاد عند وضع التوظيف الكامل⁽¹⁹⁾.

في حين يرى أنصار المدرسة الكينزية والكينزيون الجدد أن السياسة النقدية ليست محايدة، وإنما لها تأثيرا ملموسا على مستوى النشاط الاقتصادي، خاصة في ظل عدم إمكانية تحقق الافتراض الخاص بالتوظيف الكامل في بعض الأحيان. وقد أوضح كينز أن التغيرات في كمية النقود تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي من خلال قناة سعر الفائدة. إلا أن التحليل الكينزي انتهى إلى تعظيم دور السياسة المالية على حساب السياسة النقدية نظرا لفشل السياسة النقدية وحدها في علاج أزمة الكساد العظيم (1929-1933)⁽²⁰⁾.

أما أنصار المدرسة النقدية وعلى رأسهم "ميلتون فريدمان" فيرون أن السياسة النقدية تعد أداة قوية وفعالة في التأثير على النشاط الاقتصادي. حيث يُحدث التغير في العرض النقدي آثاراً واسعة النطاق على الطلب الكلي ومن ثم على مستوى الناتج والتوظيف والأسعار. وتختلف هذه الآثار في الأجل القصير عنها في الأجل الطويل. ففي الأجل القصير تؤدي الزيادة في العرض النقدي إلى زيادة الدخل والناتج، في حين تؤدي هذه الزيادة في الأجل الطويل إلى زيادة المستوى العام للأسعار⁽²¹⁾.

وقد اختلف النقديون مع الكينزيين حول أهمية دور السياسة النقدية والمالية. إذ يرى النقديون أن العرض النقدي يلعب دوراً كبيراً في تحديد مستويات الناتج والدخل، وأن السياسة المالية تؤدي فقط إلى إحداث آثار توزيعية بين القطاعين العام والخاص "أثر المزاحمة"^{*}. ولذا قاموا بتهميش دور السياسة المالية والتركيز على أهمية دور السياسة النقدية⁽²²⁾.

ومع احتدام آراء كل من النقديين والكينزيين حول أهمية السياسة النقدية، ظهر فريق آخر بزعماء "والتر هيلر" الذي يرى أن كلا من السياستين النقدية والمالية على درجة واحدة من الأهمية والفاعلية في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي. ولذا نادى بضرورة استخدام أدوات كلا السياستين بما يتماشى مع الأوضاع الاقتصادية لتحقيق أكبر قدر من الفاعلية في تحقيق الأهداف الاقتصادية المختلفة⁽²³⁾.

ب) أدوات السياسة النقدية:

تؤثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي من خلال استخدام البنك المركزي لمجموعة من الأدوات والإجراءات التي من شأنها التأثير على عرض النقود وحجم الائتمان المتاح كماً ونوعاً وتوجيهه بما يحقق أهداف السياسة الاقتصادية المرجوة. وتنقسم أدوات السياسة النقدية إلى أدوات كمية وأخرى نوعية.

أولاً : الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية :

تهدف الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية إلى التأثير في الحجم الكلي للنقود والائتمان بصرف النظر عن توجيه الائتمان إلى استخدامات معينة دون غيرها. وتشتمل هذه الأدوات على:

أ . عمليات السوق المفتوحة.

ب . سياسة سعر الخصم.

أ. عمليات السوق المفتوحة : Open Market Operation

يقصد بعمليات السوق المفتوحة تدخل البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية من سندات وأذون خزانة، بهدف زيادة أو خفض قدرة البنوك الائتمانية على منح الائتمان. وبالتالي التأثير في مستوى العرض النقدي وفقاً للأهداف المحددة من قبل السلطات النقدية.

وتعد عمليات السوق المفتوحة من أكثر أدوات السياسة النقدية أهمية في الاقتصاديات ذات الأسواق المتقدمة. حيث تعتبر المتغير الرئيسي الذي تعتمد عليه السياسة النقدية كأداة للتأثير في العرض النقدي. فعندما يتدخل البنك المركزي في الأسواق المالية بتطبيق سياسة نقدية توسعية مشترياً للأوراق المالية تزيد الأرصدة النقدية للبنوك لدى البنك المركزي، وبالتالي تزيد قدرتها على منح الائتمان، ومن ثم يزيد العرض النقدي (السيولة) مما يترتب عليه انخفاض أسعار الفائدة. ويقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية الحكومية في حالة تطبيق سياسة نقدية إنكماشية وعند الرغبة في امتصاص فائض السيولة وخفض مستوى العرض النقدي⁽²⁴⁾.

وتجدر الإشارة إلى أن عمليات السوق المفتوحة وإن كانت تزيد من قدرة البنوك على منح الائتمان إلا أن تحقيق زيادة فعلية في حجم الائتمان يتوقف على عددٍ من العوامل التي تحدد قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان، والتي تحفز العملاء على طلب هذا الائتمان (أي العوامل المؤثرة على جانبي العرض والطلب على الائتمان)⁽²⁵⁾.

وتعتبر عمليات السوق المفتوحة أكثر ملائمة للدول المتقدمة عنها للدول النامية، لتمييز الدول المتقدمة بوجود أسواق نقد ومال متسعة ومنظمة، مما يمكن البنك المركزي من إجراء عمليات بيع وشراء الأوراق المالية بفاعلية. الأمر الذي تفتقر إليه الدول النامية مما يعوق استخدامها لهذه الأداة للتأثير في حجم الائتمان والعرض النقدي بفاعلية⁽²⁶⁾.

ب. سياسة سعر الخصم : Discount Rate Policy

تلجأ البنوك التجارية إلى الاقتراض من البنك المركزي للحصول على احتياجاتها من الأموال. وعادة ما تتم عملية الاقتراض إما بضمان أو بخصم أوراق مالية يحصل في مقابلها البنك المركزي على سعر فائدة يقوم بتحديدده يسمى سعر الخصم أو إعادة الخصم، يعد بمثابة سعر الفائدة الذي تدفعه البنوك التجارية لزيادة احتياطياتها النقدية من البنك المركزي.

وتستخدم هذه الأداة للتأثير في قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة. ففي حالة الكساد مثلاً يقوم البنك المركزي بخفض سعر الخصم مما يشجع البنوك التجارية على إعادة خصم ما لديها

من أوراق تجارية لدى البنك المركزي . وبذلك تتوافر لدى البنوك التجارية أموال إضافية تمكنها من منح مزيد من القروض، ومن ثم يزيد حجم الائتمان المصرفي وبالتالي يزيد العرض النقدي. بينما في حالات التضخم يقوم البنك المركزي بزيادة سعر الخصم لزيادة تكلفة الائتمان على البنوك التجارية وبالتالي على عملاء هذه البنوك مما يقلل حجم الائتمان المصرفي ومن ثم ينخفض العرض النقدي⁽²⁷⁾.

ويتوقف نجاح سياسة سعر الخصم على عدة عوامل⁽²⁸⁾ أهمها مدى توافر أسواق نقدية متسعة ومتقدمة للتعامل في الأوراق التجارية وأدوات الائتمان قصيرة الأجل الأخرى التي يتم إعادة خصمها والاقتراض بضمائها. ولذا تعد هذه الأداة أكثر فاعلية في الدول المتقدمة بالمقارنة بالدول النامية، نظراً لما تتمتع به الدول المتقدمة من وجود أسواق مالية ونقدية متسعة ومنظمة على عكس الدول النامية.

وكذلك ترتبط فاعلية سياسة سعر الخصم طردياً مع درجة اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي كمصدر لتمويل متطلباتها المالية، ومع درجة حساسية الطلب على الائتمان بالنسبة لتكلفته⁽²⁹⁾.

ثانيا : الأدوات المباشرة للسياسة النقدية :

تستخدم السلطات النقدية عدداً من الأدوات للرقابة المباشرة على الائتمان. وتعمل هذه الأدوات على التدخل المباشر في تحديد حجم الائتمان المخصص للقطاعات الاقتصادية المختلفة (أي تؤثر على جانب الطلب على الائتمان) وتوجيهه بما يتفق مع أهداف السياسة النقدية. ويتم استخدام أسلوب التدخل المباشر بعدة أشكال من أهمها:

أ) متطلبات الاحتياطي (نسبة الاحتياطي القانوني): Reserve Requirements

نسبة الاحتياطي القانوني هي نسبة من ودائع البنك التجاري يلتزم بالاحتفاظ بها في صورة رصيد دائم لدى البنك المركزي، دون أن يتقاضى فائدة في مقابلها⁽³⁰⁾. ويحق للبنك المركزي تعديل هذه النسبة وفقاً لمقتضيات النشاط الاقتصادي. ويهدف البنك المركزي باستخدامه لهذه الأداة إلى تنظيم الائتمان والعرض النقدي عن طريق التأثير في أرصدة الاحتياطيات لدى البنوك التجارية التي تستخدمها في منح القروض والسلفيات⁽³¹⁾.

ويستطيع البنك المركزي باستخدامه لنسبة الاحتياطي القانوني التحكم في العرض النقدي الكلي بصورة مباشرة، حيث تفرض نسبة الاحتياطي على كل البنوك وفي نفس الوقت⁽³²⁾. فعند تغير نسبة الاحتياطي القانوني بالزيادة أو النقصان فإن ذلك يؤدي إلى حدوث تأثير مضاعف على العرض النقدي (من خلال المضاعف النقدي)

بالنقصان أو الزيادة -على الترتيب- من خلال التأثير على فائض الاحتياطيات لدى البنوك التجارية وبالتالي في قدرة هذه البنوك على منح الائتمان.

وتتوقف فاعلية هذه الأداة في التأثير على العرض النقدي على مدى توافر احتياطيات إضافية زائدة لدى البنوك التجارية. ففي حالة وجود فائض احتياطي لدى البنك التجاري فإن تغير نسبة الاحتياطي القانوني لن يؤثر بشماره المرجوة لأن ما سيحدث هو إعادة تقسيم الاحتياطي ما بين إلزامي وإضافي⁽³³⁾.

وتجدر الإشارة إلى أن سياسة الاحتياطي القانوني تعد أفضل وسائل البنك المركزي في التأثير على الائتمان بالدول النامية بالمقارنة بسياسة سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة نظراً لأن تطبيقها لا يشترط وجود أسواق مالية ونقدية متقدمة.

ويتم أيضاً استخدام أسلوب التدخل المباشر بعدة أشكال أخرى نذكر منها⁽³⁴⁾ :

أب) **التحديد الإداري لأسعار الفائدة المدينة (سعر الائتمان) :** حيث يضع البنك المركزي هيكل لأسعار الفائدة ينطوي على تفضيل قطاعات معينة دون أخرى لزيادة الائتمان الموجه لهذه القطاعات (مثل القطاعات الصناعية والزراعية على حساب القطاعات الخدمية). أي يتم تحديد أسعار فائدة تفضيلية وفقاً لنوع النشاط الاقتصادي . كذلك يتم تحديد أسعار فائدة تمييزية وفقاً لآجال القروض فكلما زاد أجل القرض زاد سعر الفائدة .

أج) **السقوف الائتمانية :** وتعني قيام البنك المركزي بوضع حدود قصوى لحجم الائتمان ومعدل نموه، ثم يقوم بتوزيعه على البنوك التجارية. وتختلف الأسقف الائتمانية المحددة وفقاً لنوع النشاط الاقتصادي المقدم إليه الائتمان.

أد) **الإقناع الأدبي :** ويقصد به قيام البنك المركزي بالاتفاق مع البنوك التجارية على اتباع سياسات تتوافق مع أهداف السياسة الائتمانية التي تسعى السلطات النقدية إلى تحقيقها. ويتم ذلك عن طريق الاجتماعات الدورية بين قيادات البنك المركزي وقيادات البنوك التجارية، وكذلك عن طريق الإعلان من خلال نشر تعليقات حول الوضع الاقتصادي والسياسات النقدية المتبعة وأهدافها.

أه) **هامش الضمان :** ويقصد به الفرق ما بين قيمة الائتمان الممنوح وقيمة الأصل المقدم كضمان لهذا الائتمان - سواء كان هذا الأصل مالياً أو عينياً - ويقوم البنك المركزي بتحديد هامش ضمان مختلفاً وفقاً لنوع النشاط الاقتصادي المراد تمويله، ويلزم البنوك التجارية على تطبيقه. فيقوم بخفض هامش الضمان للأنشطة المراد تشجيعها وزيادة الائتمان المقدم لها. ويحدث العكس عند رغبة البنك المركزي في تقييد الائتمان الممنوح لنشاط معين إذ يرفع هامش الضمان.

وتؤثر الأدوات المباشرة للسياسة النقدية على المتغيرات النقدية بطريقة أكثر فاعلية من الأدوات غير المباشرة، نظراً لأن تطبيق الأولى يتم بقوة القانون في الدولة. إلا أن الفكر الاقتصادي القائم على مبادئ الحرية الاقتصادية يؤكد على أن الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية تعد أكثر كفاءة في تخصيص الائتمان فيما بين القطاعات الاقتصادية. ولذا تزايد إقبال الدول المتقدمة منذ أواخر السبعينيات نحو الاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، وتبعها في ذلك عدد كبير من الدول النامية بسبب إنتشار مبدأ الحرية الاقتصادية على النطاق العالمي.

ج) أهداف السياسة النقدية:

تتمثل أهداف السياسة النقدية في⁽³⁵⁾ :

- 1 . تحقيق مستويات مرتفعه من التوظيف والناتج.
- 2 . تحقيق معدل عال من النمو.
- 3 . العمل على استقرار المستوى العام للأسعار.
- 4 . العمل على استقرار أسعار الفائدة واستقرار أسواق المال.
- 5 . الحفاظ على التوازن الخارجي (توازن سعر الصرف وميزان المدفوعات).

ومع تعدد أهداف السياسة النقدية، فإن السلطات النقدية تواجه صعوبة في تحقيق كل هذه الأهداف معا نظرا للتعارض القائم بينها. فمثلا قد لا يمكن تحقيق هدي استقرار الأسعار والتوظيف الكامل معا، لأن زيادة التوظيف تتطلب زيادة الإنفاق الكلي على السلع والخدمات (سواء الاستهلاكية أو الإنتاجية)، مما يؤدي إلى حدوث ارتفاع في المستوى العام للأسعار⁽³⁶⁾. ولذا يجب على السلطات النقدية الموازنة بين التحقيق الكامل لهذه الأهداف وقبول تحقيق نسب منها وفقا لأهميتها بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية للدولة واحتياجاتها وخططها المستقبلية، وإن كان هدف استقرار الأسعار هو الهدف الذي تسعى البنوك المركزية عادة لتحقيقه.

الفصل الثالث: الطلب على النقود وأهم النظريات المفسرة له

يهتم هذا الفصل بتوضيح نظريات الطلب على النقود وفقا لتطورها الاقتصادي. وتهتم نظريات الطلب على النقود بتوضيح العوامل الرئيسية المحددة للطلب على النقود في النشاط الاقتصادي، كما تهتم هذه النظريات بتوضيح إلى أي مدى يتأثر الطلب على النقود بمعدلات الفائدة والتغير فيها، وذلك أن معدلات الفائدة والتغير فيها تؤثر على الأنشطة الاقتصادية، ومن ثم تتضح الأهمية النسبية للسياسة النقدية في التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي في المجتمع.

ويقصد بالطلب على النقود في هذا المجال ذلك الجزء من الدخل أو الثروة الذي يرغب الأفراد في الاحتفاظ به في شكل نقود. وتهتم نظرية الطلب على النقود أيضا بدراسة العوامل التي تدفع الأفراد إلى الاحتفاظ بجزء من دخولهم أو ثرواتهم في شكل نقود أو بمعنى آخر لماذا يقوم الأفراد بتوزيع دخولهم بين النقود والأشكال الأخرى من الثروة؟.

أ) المدخل الكلاسيكي:

أ) الطلب على النقود في النظرية الكلاسيكية: (37)

ترجع الأفكار الكلاسيكية في النقود إلى فلاسفة اليونان والرومان وآراء المقريزي، ثم تطورت بعد ثورة الأسعار في القرن السادس عشر الميلادي، خاصة بعد تدفق المعادن النفيسة من أمريكا إلى أوروبا، ما أدى إلى الاهتمام بأهمية العلاقة بين زيادة كمية النقود وارتفاع الأسعار نتيجة تدفق الذهب والفضة.

ويعتبر جون بودان أول من ركز على أن زيادة كمية النقود المتداولة تسبب ارتفاع في الأسعار وانخفاض في قيمة النقود؛ فالنظرية النقدية الكلاسيكية التي عرفت في ما بعد بنظرية كمية النقود، والتي تبنى آراءها آدم سميث وديفيد ريكاردو وجون باتيست ساي، ركزت على أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائما وتلقائيا عند مستوى التوظيف الكامل، وأن التغير في كمية النقود لا يؤثر في النشاط الاقتصادي (حياد النقود). وبهذا فإن الثروة تتمثل في السلع الاستهلاكية والاستثمارية، ويقاس النمو الاقتصادي كذلك بزيادة السلع الحقيقية والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل والتوازن بين الادخار والاستثمار وأثر قيمة النقود في هذا التوازن في الأجل الطويل، وتستند تلك المعتقدات إلى أساس سيادة المنافسة الكاملة (أسواق السلع والعمل) ، وعدم الخضوع لظاهرة الخداع النقدي التي تستند إلى استبدال المستوى المطلق للأسعار ومعدل الأجر النقدي عند اتخاذ قرار الاستثمار والتركيز على الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج، فمستوى الأجر الحقيقي هو الذي يحدد كمية العمل لا الأجر النقدي.

بالإضافة إلى المرونة الكاملة للأجور النقدية وأسعار السلع وسعر الفائدة الذي يحقق التوازن بين الادخار والاستثمار هناك قانون ساي للأسواق أيضا، الذي ينص على أن كل عرض يخلق الطلب الخاص به، حيث يمثل العرض القوة الشرائية للسلعة لأن الإنتاج يخلق قوته الشرائية معه، أي إنفاق متساوي مع الإنتاج.

كما يعتمد التحليل الكلاسيكي على أن المصلحة الخاصة تحقق المصلحة العامة، وأن البطالة في المجتمع اختيارية، ومن جانب العمال لا بد من إنفاق النقود المتحصلة من العمل بالكامل حتى يتحقق النفع منها لأنها للمعاملات فقط.

أب) معادلة التبادل ونظرية كمية النقود:

لقد ظهرت نظرية كمية النقود في كتابات الاقتصاديين الكلاسيك في القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، ويعد منهج الاقتصادي الأمريكي "آر فنج فيشر" الذي نشر في كتابه "القوة الشرائية للنقود عام 1911" من أبرز المساهمات الكلاسيكية في هذا المجال. وتتم هذه النظرية بتحديد كمي النقود التي يحتفظ بها الأفراد عند مستوى معين من الدخل الإجمالي لإجراء المبادلات في السلع والخدمات. ومن ثم فإن هذه النظرية تهتم بتحديد الطلب على النقود لغرض المعاملات فقط — لم تهتم بتأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود—.

ويبدأ فيشر تحليله بدراسة العلاقة بين كمية النقود الكلية (M) (العرض النقدي) وكمية الإنفاق الكلي على السلع والخدمات النهائية التي أنتجت في المجتمع ($P \times Y$) خلال فترة زمنية معينة (عام). من خلال العلاقة التالية:

$$M \times V = P \times Y \quad \dots\dots\dots(1)$$

وتسمى هذه العلاقة بمعادلة التبادل لفيشر، وهي توضح العلاقة بين كل من الدخل النقدي ($P \times Y$)، وكمية النقود (M)، وسرعة دوران النقود (V) .

وسرعة دوران النقود (V): تمثل معدل دوران وحدة النقد في عمليات التبادل خلال عام، كما تمثل أيضا : متوسط عدد مرات إنفاق وحدة النقد على السلع والخدمات التي أنتجت في الاقتصاد خلال عام. وعليه تتحدد قيمة سرعة دوران النقود (V) كما يلي:

$$V = \frac{P \times Y}{M} \quad \dots\dots\dots(2)$$

وتوضح العلاقة السابقة رقم (2)، أنه إذا كانت قيمة الناتج الكلي الإجمالي $GDP (P \times Y)$ ، في سنة معينة تمثل 5 بليون دولار، وأن كمية النقود الكلية (M) تمثل واحد بليون دولار، فإن متوسط عدد مرات إنفاق الدولار (الوحدة النقدية) على السلع والخدمات المنتجة يمثل 5 مرات.⁽³⁸⁾

تعقيب :

يلاحظ أن أهم ما يجب التركيز عليه أن معادلة التبادل في حد ذاتها ما هي إلا متكافئة صحيحة يتبادل طرفيها بالتعريف، فهي لا تفسر المتغيرات المكونة لها، كما لا تفسر العلاقة بين هذه المتغيرات. ويرى فيشر وغيره من الاقتصاديين الكلاسيك أن القيم التوازنية لجميع المتغيرات المكونة لمعادلة التبادل (V, Y, M) تتحدد بعوامل خارجية ما عدا المستوى العام للأسعار، ومن ثم يمكن استخدام معادلة التبادل لتحديد المستوى العام للأسعار. وقد عبر فيشر عن ذلك بالقول: أنه في ظل افتراضات وشروط معينة فإن مستوى الأسعار يتغير:⁽³⁹⁾

1. طرديا مع كمية النقود المستخدمة في التبادل

2. طرديا مع سرعة دوران النقود

3. عكسيا مع حجم المعاملات الذي يتم باستخدام النقود

*الافتراضات والشروط التي تقوم عليها معادل التبادل لفيشر:

- ✓ يرى فيشر مثله مثل الاقتصاديين الكلاسيك أن مستوى الناتج الحقيقي يتحدد بعوامل العرض في الأجل الطويل إلا أنه في الأجل القصير دائما ما يكون عند مستوى التوظيف الكامل ومن ثم يمكن افتراض ثبات مستوى الناتج الحقيقي في الأجل القصير $\bar{Y}$.
- ✓ يرى فيشر أن سرعة دوران النقود تتحدد ببعض العوامل المؤسسية مثل نظام دفع الرواتب والأجور ومستوى تقدم وسائل إتمام المعاملات في المجتمع، ولأن هذه العوامل المؤسسية لا تتغير كثيرا في الأجل القصير يرى فيشر وغيره من مؤيدي نظرية كمية النقود أن سرعة دوران النقود ثابتة في الأجل القصير $\bar{V}$.
- ✓ أما كمية النقود فيرى فيشر أنها تتحدد من قبل السلطات النقدية.

*خلاصة النظرية:

استنادا إلى ما سبق يمكن توضيح معادل التبادل من خلال العلاقة التالية:

$$P = \frac{\bar{V}}{\bar{Y}} M \quad \dots\dots (4) \quad \text{أو} \quad M\bar{V} = P\bar{Y} \quad \dots\dots (3)$$

والتي تقرر أن: " هناك علاقة سببية طردية تناسبية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود، إذ تؤدي زيادة العرض النقدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وذلك في ظل ثبات مستوى الناتج الحقيقي وسرعة دوران النقود في الأجل القصير". وهذه النتيجة هي جوهر نظرية كمية النقود.

والملاحظ من هذه العلاقات أن نظرية كمية النقود لم تقدم التفسير الاقتصادي لهذه العلاقة السببية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، أي أنها لم تجبنا على السؤال التالي:

*كيف تؤدي التغيرات في كمية النقود إلى تغير المستوى العام للأسعار؟

والذي أجابنا عليه النسخة التالية من نظرية كمية النقود والتي تعرف بمدخل كمبرج أو مدخل الأرصد النقدية.

أج) مدخل كمبرج ونظرية كمية النقود (مدخل الأرصد النقدية):⁽⁴⁰⁾

عندما كان فيشر مهتما بدراسة نظرية الطلب على النقود في الولايات المتحدة، كان عددا من الاقتصاديين الكلاسيك في جامعة كمبرج بلندن يدرسون نفس النظرية، أمثال ألفريد مارشال وبيجو. وبالرغم من أن الاقتصاديين الكلاسيك بكمبرج قد توصلوا من دراستهم لنظرية الطلب على النقود إلى معادلة تبادل تشابه تماما لمعادلة التبادل لفيشر، وتأكيدهم على العلاقة التناسبية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، إلا أن العلاقة المقدمة وفقا لمدخل كمبرج تعد أكثر مرونة من تلك التي قدمها فيشر في نسخته من نظرية كمية النقود.

حيث قام ألفريد مارشال – أحد أبرز أصحاب هذا المدخل – بالتركيز على قرار الفرد بتحديد الكمية المثلى التي يحتفظ بها من النقود والمنافع التي يحصل عليها الفرد نتيجة احتفاظه بقدر من النقود والتي تضمن السهولة في إتمام المعاملات مقارنة بالأصول الأخرى التي تستخدم كمخزن للثروة وكذلك الأمان الذي تمنحه للفرد في مواجهة الأحداث غير المتوقعة.

ورغم هذه المزايا فإن النقود التي يحتفظ بها الفرد في يديه لا تعطي عائداً كما أوضح بيجو ، حيث أن الفرد سيقوم بالاحتفاظ بالنقود فقط إلى الحد الذي تفوق عنده منافعها عن العوائد التي يفقدها نتيجة عدم استثمارها في أنشطة إنتاجية أو الإشباع الذي يفقده نتيجة عدم استخدامها في شراء سلع وخدمات استهلاكية.

*والسؤال هنا: ما هي تلك الكمية المثلى من النقود التي يجب على الفرد الاحتفاظ بها؟

وفي محاولة للإجابة على هذا السؤال، رأى أصحاب مدخل كمبردج أن الطلب على النقود يمثل نسبة من الدخل وذلك كما توضح الصيغة التالية لمعادلة كمبردج:

$$M^d = KPY \quad \dots\dots\dots(5)$$

حيث:

M^d : الطلب على النقود

K: النسبة من الدخل النقدي التي يُحتفظ بها في شكل نقود

الدخل النقدي: مستوى الدخل الحقيقي (Y) مضروباً في المستوى العام للأسعار (P).

حيث أن الطلب على النقود يتحدد بحجم المعاملات الذي يرتبط بدوره ارتباطاً وثيقاً بمستوى الدخل النقدي، إذ تؤدي زيادة الدخل النقدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات. ومعنى آخر زيادة حجم المعاملات التي يرغب الفرد في القيام بها ومن ثم فإن الطلب على النقود يزداد بمستوى الدخل النقدي.

ويفترض أصحاب مدخل كمبردج أن النسبة المثلى من الدخل التي يحتفظ بها الأفراد في شكل نقود مستقرة نسبياً في الأجل القصير حيث تعتمد هذه النسبة كما في نسخة فيشر لنظرية كمية النقود على العديد من العوامل المؤسسية.

*عند التوازن: العرض النقدي يتساوى مع الطلب على النقود أي أن:

$$M = M^d = KPY \quad \dots\dots\dots(6)$$

وبافتراض ثبات (K) في الأجل القصير، وثبات مستوى الناتج الحقيقي $\bar{Y}$ عند مستوى التوظيف الكامل وفقاً للافتراض الكلاسيكي الشهير، فإن معادلة كمبردج تنتهي بالعلاقة الطردية التناسبية بين كمية النقود والمستوى

العام للأسعار كما في معادلة التبادل التي قدمها فيشر، حيث يمكن توضيح التشابه من خلال إعادة كتابة المعادلة (6) على النحو التالي:

$$M = \frac{1}{V} P \bar{Y} \quad \dots\dots\dots(7)$$

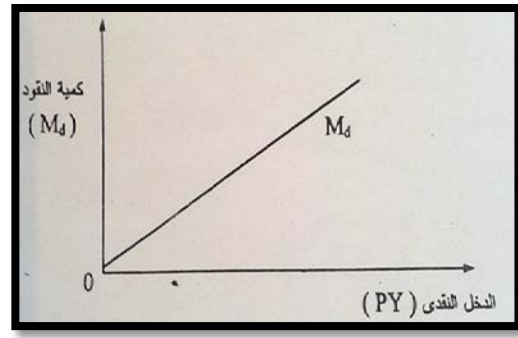
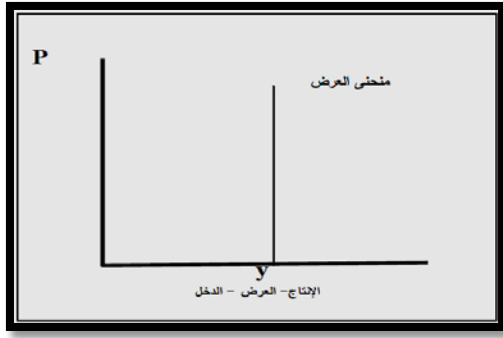
وبمقارنة معادلة فيشر للتبادل المعادلة (3) ، بمعادلة كميردج (معادلة (7)) ، نجد تشابه المعادلتين في أن:

$$K = \frac{1}{V}$$

تعقيب:

بالرغم من التشابه الكبير بين كلا المدخلين السابقين، إلا أن مدخل كميردج يعتبر خطوة متقدمة تجاه النظريات النقدية الحديثة والتي سنتعرض لها لاحقاً، ويمكن تلخيص أوجه الخلاف بين كلا المدخلين باختصار على النحو التالي:

- قدم أصحاب مدخل كميردج تفسيراً أكثر تماسكاً للعلاقة السببية والطرديّة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، فمن خلال تركيز أصحاب هذا المدخل على نظرية كمية النقود كنظرية للطلب على النقود، قدموا الآلية التي من خلالها يتم ترجمة الزيادة في العرض النقدي إلى زيادة في المستوى العام للأسعار. ولتفسير ذلك نفترض البدء من وضع التوازن ثم نفترض أن السلطات النقدية قررت مضاعفة كمية النقود: بداية ينشأ عن ذلك زيادة المعروض من النقود عن الكمية المطلوبة منها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة النسبة من الدخل التي يحتفظ بها الأفراد في شكل نقود عن النسبة المثلى، ورغبة من الأفراد في الحفاظ على هذه النسبة سيقومون بالتخلص من هذه الزيادة عن طريق زيادة طلبهم على السلع والخدمات الاستهلاكية والاستثمارية، وينتج عن ذلك ضغوط في اتجاه ارتفاع الأسعار، وبلغة الاقتصاديين الكلاسيك ستكون هناك " نقود كثيرة جداً تطارد سلعا قليلة" ولما كان مستوى الناتج الحقيقي ثابت عند مستوى التوظيف الكامل في الأجل القصير – كما يفترض الكلاسيك – ولأن قيمة K ثابتة فسينتهي الأمر بتحقيق توازن جديد ولكن بعد أن يتضاعف المستوى العام للأسعار وعند هذا التوازن الجديد سيتضاعف المستوى العام للأسعار ومن ثم الكمية المطلوبة من النقود. وهذه هي الصلة المباشرة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار في الفكر الكلاسيكي فزيادة العرض النقدي تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات الأمر الذي يضغط على الأسعار لأعلى.



➤ رغم أن أنصار كلا المدخلين لم يذكروا صراحة أن سعر الفائدة يؤثر على الطلب على النقود، إلا أن أصحاب مدخل كمبردج تقدموا في تحليلهم قليلا تجاه هذه الفكرة وإن كان ذلك ضمنيا، فقد أشار بيجو إلى أنه رغم مزايا النقود في تسهيل إتمام المعاملات إلا أنها لا تعطي عائد لمن يحتفظ بها، كما قام بتحليل البدائل المختلفة للنقود كإحدى صور الاحتفاظ بالثروة، ويبدو أن بيجو قدم بهذا السلاح الذي سيستخدمه كينز لمهاجمة نظرية كمية النقود وكذلك وضع حجر الأساس الذي أقام عليه كينز نظريته للطلب على النقود.

➤ افترض مدخل فيشر ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير صراحة وتبعه في ذلك أصحاب مدخل كمبردج، من خلال افتراضهم ثبات نسبة التفضيل النقدي، إلا أن أصحاب المدخل الأخير كانوا أكثر مرونة فيما يتعلق بثبات هذه النسبة، حيث افترضوا أن الفرد يقوم بتحديد النسبة المثلى من الدخل التي يحتفظ بها في شكل نقود، ولأن أصحاب مدخل كمبردج لم يرفضوا إمكانية استخدام النقود كشكل من أشكال الثروة فقد سمحوا ضمنيا بإمكانية تغير هذه النسبة نتيجة تغير عوائد الأشكال الأخرى من الثروة مقارنة بالنقود كمخزن للثروة نتيجة ارتفاع العوائد المتوقعة لأشكال الثروة الأخرى.

وأخيرا فقد اتفق أصحاب كلا المدخلين تماما على أن الطلب على النقود هو دالة طردية في الدخل النقدي.

(ب) المدخل الكينزي ونظرية تفضيل السيولة لكينز: (41)

بالرغم من أن نظرية كمية النقود ظلت مقبولة لتفسير الطلب على النقود لمدة طويلة نسبيا من قبل الاقتصاديين الكلاسيك، إلا أن هذه النظرية بدأت تفقد قيمتها في تفسير الطلب على النقود مع بداية عقد الثلاثينيات من هذا القرن. ويرجع ذلك لعجزها عن تفسير ظاهرة الكساد العظيم الذي ساد معظم دول العالم منذ عام 1929 حتى 1933، وكذلك لظهور "النظرية العامة للتوظيف، الفائدة، والنقود" للاقتصادي البريطاني الشهير اللورد كينز J.M. Keynes في عام 1936. فقد انتقد كينز الافتراض الكلاسيكي الخاص بثبات سرعة دوران النقود، كما طور نظرية الطلب على النقود بإدخال معدل الفائدة كمتغير هام يؤثر في الطلب على النقود. (42)

فبالرغم من اتساع مدخل كميردج بالنسبة إلى مدخل فيشر، حيث ذهب أصحاب معادلة الأرصد النقدية لأبعد مما ذهب إليه فيشر في توسيع مجال أو نطاق الطلب على النقود، إلا أن مدخل كميردج شأنه شأن مدخل فيشر ظل يعاني إغفال دور النقود كمخزن للثروة . إلى أن جاء كينز (وهو خريج كميردج أيضا) ليذهب إلى أبعد مما ذهب إليه فريق كميردج . فقد بدأ كينز تحليله للطلب على النقود بنفس السؤال الذي طرحه أصحاب مدرسة كميردج و هو لماذا يرغب الناس في الاحتفاظ بالنقود ؟ لكنه وان تبع أسلافه الكلاسيك في أسلوب مداخله موضوع الطلب على النقود ، فإنه قد نظر إلى ما يؤثر على قرارات الأفراد في الاحتفاظ بالنقود بقدر أكبر من الإمعان والتحقيق والموضوعية . حيث افترض كينز أن هناك ثلاثة أسباب تدفع الأفراد للاحتفاظ بالنقود هي : دافع المعاملات ، دافع الاحتياط ، و دافع المضاربة أو المحفظة .

أ) الطلب على النقود بدافع المعاملات:

في التحليل الكلاسيكي، (سواء في بعده التبادل لفيشر أو الأرصد النقدية لمدرسة كميردج) ارتبطت فكرة قيام الأفراد بالاحتفاظ بالنقود بفكرة قيامها بدورها كوسيط في التبادل، ذلك الذي يمكن استخدامه لتسوية المعاملات الحاضرة والآجلة . تأثر كينز بالفكر الكلاسيكي، مؤكدا على وجود ارتباط بين الطلب على النقود بدافع المعاملات و بين مستوي المعاملات التي يجريها أفراد المجتمع ، فإذا كانت المعاملات ترتبط بالدخل على نحو من التناسب، فإن الطلب على النقود بدافع المعاملات لابد وان يرتبط بالدخل تباعا على غرار ذلك النحو من التناسب. ورغم أهمية الدخل كمحدد أساسي للطلب على النقود بدافع المعاملات، إلا أن كينز ذاته قد واجه حقيقة أن سعر الفائدة يدخل ضمن العوامل المؤثرة في الطلب على النقود بدافع المعاملات ، إلا انه لم يعول عليه كثيرا نظرا لضآلة أثره في هذا المجال.

ب) الطلب علي النقود بدافع الاحتياط

ذهب كينز إلي أبعد مما ذهب إليه الكلاسيك بإدراكه أن الحاجة إلى النقود قد تتجاوز حد إجراء المعاملات المتوقعة أو المؤكدة و انه قد تنشأ الحاجة للاحتفاظ بالنقود لمواجهة أي احتياجات طارئة أو غير متوقعة (مثل المرض ، فقدان العمل ، السرقة).

رأي كينز أن هناك تناسب طردي بين الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الناس بدافع الاحتياط وبين حجم المعاملات التي يودون إجرائها في المستقبل. هذه المعاملات تتناسب مع الدخل، إذن، فالأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الناس بدافع الاحتياط ترتبط بالدخل بنفس الشكل من التناسب . إضافة إلى ذلك ، تحدث كينز عن وجود أثر لسعر الفائدة في الطلب على النقود بغرض الاحتياط، إلا إن أثره ضئيل بالمقارنة بأثر الدخل الحقيقي ، و لو انهي كينز تحليله عند هذا الحد لصار الدخل هو العنصر الوحيد المحدد للطلب علي النقود في نظريته التي لن تكون قد أضافت الكثير لمعادلة كمبرج .

ج) الطلب علي النقود بدافع المضاربة:

رأي كينز، مثل أسلافه الكلاسيك من حريجي مدرسة كمبرج أن النقود، بالإضافة إلي دورها كوسيط للمبادلة تقوم بدور مخزن الثروة . فقد أطلق كينز علي الدافع إلى احتفاظ الناس بالنقود كمخزن للثروة اسم دافع المضاربة، أما الطلب علي النقود بدافع المضاربة، فانه يشير إلي الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد أملا في تحقيق ربح من جراء تكوين صورة (أو توقع) أفضل عن الأجواء المستقبلية للسوق⁽⁴³⁾.

شأنه في ذلك شأن الكلاسيك من مدرسة كمبرج رأي كينز أن الثروة تجد أهم محدداتها في الدخل ، فإذا كان الأمر كذلك ، فان الطلب علي النقود بدافع المضاربة يكون مرتبطا بالدخل وبنفس الدرجة من الأهمية . غير أن كينز بعد دراسته للعوامل التي تؤثر علي حجم هذه الأرصدة وجد أن سعر الفائدة يلعب دورا حاسما في التأثير علي هذه الأرصدة، هاهنا يبدو الشقاق جليا بين كينز ومدرسة كمبرج التي أرادت أن تتعامل مع هذا المكون للطلب علي النقود علي أساس انه يتناسب طرديا مع الدخل .

و تختلف حدة الشقاق حول النتائج التي توصل إليها كينز بخصوص سعر الفائدة و أثره علي الطلب علي النقود بين أعضاء المدرسة الكلاسيكية ذاتها، فنجد أن الشقاق على أتمه بين كينز و فيشر الذي رأي أن سعر الفائدة لا تأثير له علي الطلب علي النقود، و تضيق شقة الخلاف بين كينز وبين مدرسة كمبرج، التي لم تضع فقط في الاعتبار الآثار المحتملة و الممكنة لسعر الفائدة .

وأوضح كينز أن معدل الفائدة له دورا هاما في تحديد طلب الأفراد على النقود بدافع المضاربة (مستودع للثروة)، ويقصد بالمضاربة هنا شراء السندات بغرض إعادة بيعها وتحقيق أرباح رأسمالية من ذلك (إذا تحققت). حيث قسم كينز الأصول التي يمكن أن يحتفظ بها الأفراد كمخزن للثروة إلى مجموعتين: النقود والسندات. ثم تساءل السؤال التالي:

* لماذا يفضل الأفراد الاحتفاظ بثروتهم في شكل نقود بدلا من السندات رغم أن النقود لا تعطي عائد بينما تعطي السندات عائدا؟

فقد افترض كينز أن العائد من حيازة النقود السائلة يساوي صفرا، وذلك لأنه في زمنه، وكما هو الحال حاليا، أن الودائع الجارية لا تحقق لأصحابها فائدة مصرفية. أما بالنسبة للسندات فإنها تدر على حاملها نوعين من العوائد: العائد الجاري ويتمثل في معدل الفائدة على السندات، وكذلك الربح أو الخسارة الرأسمالية المتوقعة على السندات، والتي تتمثل في الفرق بين ثمن بيع و ثمن شراء السندات ، فإذا كان ثمن البيع أكبر من ثمن شراء السند فسوف يترتب على ذلك تحقق ربح رأسمالي لحامل السند، والعكس سوف يترتب حدوث خسارة رأسمالية لحامل السند.

وبناء على التحليل الذي قدمه كينز، يلعب سعر الفائدة السوقي Market Interest Rate دورا حاسما في تحديد أسعار السندات ⁽⁴⁴⁾، وبالتالي في الطلب على النقود بدافع المضاربة . فعلى فرض أن سعر الفائدة أعلى من معدله الطبيعي (و ذلك وفقا لما تحدده خبرات الماضي) ، فإن أسعار السندات تكون اقل من أسعارها المعتادة ، فإذا توقع الأفراد أن يعود معدل الفائدة إلى مستواه الطبيعي ، وبالتالي أسعار السندات ، فإنهم يقومون بشراء السندات أملا في تحقيق مكاسب رأسمالية ، وبالتالي تكون السندات أكثر جاذبية من النقود كلما كان سعر الفائدة عاليا ، أما إذا كان سعر الفائدة اقل من معدله الطبيعي ، فإن أسعار السندات تكون أيضا أعلى من قيمتها الطبيعية ، فإذا توقع الأفراد عودة سعر الفائدة إلى معدله الطبيعي فإنهم يقومون بالتحول من السندات إلى النقود (بيع ما لديهم من سندات خوفا من تحمل خسائر رأسمالية) . لذا فانه في ظل المضاربة يرتبط الطلب على النقود عكسيا بسعر الفائدة.

و هكذا يربط كينز بين الطلب على النقود بدافع المضاربة و بين عدم التأكد بخصوص سعر الفائدة المستقبلي ⁽⁴⁵⁾ ، إذ يري أن الخطر و عدم التأكد بخصوص التوقعات يمثلان جذور العلاقة السلبية بين سعر الفائدة و الطلب على النقود بدافع المضاربة . إن من يتحولون من السندات إلى النقود يتوقعون أن سعر الفائدة المستقبلي

سوف يزداد. فالاعتقاد الأساسي هنا هو أن سعر الفائدة الحالي منخفضا للغاية. وأن الأفراد الذين يتحولون من النقود إلى السندات يتوقعون أن سعر الفائدة سوف ينخفض، حيث أن الاعتقاد الأساسي هنا هو أن سعر الفائدة الحالي مرتفعا للغاية ، لهذا فإنه كلما كان سعر الفائدة اليوم مرتفعا ، فإنه تقل كمية النقود التي يتم الاحتفاظ بها لدافع المضاربة والعكس .

في صياغة معادلته، كان كينز حريصا في تحديد قيمة النقود ، حيث فرق بين القيم النقدية والقيم الحقيقية (القوة الشرائية) للنقود . ويعتقد كينز أن الأفراد يرغبون في إقتناء النقود لقيمتها الحقيقية وليس النقدية. وبالتالي فإن الطلب على النقود وفقا لقيمتها الحقيقية (M_d/P) عند كينز يرتبط بالقيمة الحقيقية للدخل (Y) وسعر الفائدة (i) وتمثل دالة الطلب الكينزية على النقود، والتي سماها كينز "دالة تفضيل السيولة" في المعادلة التالية:

$$M_d / P = f (i - , Y +) \quad \dots\dots(8)$$

وتمثل العلامة (-) أن الطلب على النقود الحقيقية يتغير عكسيا مع سعر الفائدة (i)، والعلامة (+) توضح أن الطلب على النقود الحقيقية يتغير طرديا مع الدخل الحقيقي (Y). وبافتراض استقرار دالة الطلب على النقود عند كينز، فيمكن تمثيلها كما يلي:

$$M_d / P = a + bY - ci \quad \dots\dots(9)$$

حيث أن a ، b ، c تعد معلمات رياضية يمكن تقديرها إحصائيا بمعلومية بيانات عن (M_d/P) ، Y ، i خلال أي فترة من الزمن.

ومن دالة الطلب على النقود الكينزية رقم (9)، يتضح أن سرعة دوران النقود (PY/M)، تعد غير ثابتة، إذ أنها تتغير مع تغير أسعار الفائدة (i). ويتضح ذلك بقسمة الرقم 1 على طرفي المعادلة رقم (9) فنحصل على مايلي:

وبضرب طرفي هذه المعادلة (Y)، مع الأخذ في الاعتبار أن قيمة (M_d) يمكن تمثيلها بقيمة (M)، والتي تمثل كمية النقود عند وضع التوازن في سوق النقد ($M = M_s = M_d$) . وعليه يمكن الحصول على سرعة دوران النقود من معادلة الطلب على النقود الكينزية كما يلي:

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{f(i,Y)} \quad \dots\dots(10)$$

ومن المعروف أن الطلب على النقود يتغير عكسيا مع سعر الفائدة، فعندما يرتفع سعر الفائدة (i) يقل الطلب على النقود $f(i, Y)$ ، وتزداد الرغبة في حيازة السندات، وبالتالي تزداد سرعة دوران النقود (V). وبعبارة أخرى فإن ارتفاع سعر الفائدة سيشجع الأفراد على اقتناء كمية أقل من النقود الحقيقية، عند مستوى معين من الدخل، وبالتالي سوف تزداد عدد مرات دوران وحدة النقد ف عمليات التبادل، وبالتالي فإن التقلبات في أسعار الفائدة سوف تؤدي إلى تقلبات في سرعة دوران النقد بشكل طردي.

تعقيب:

- ✓ أن التحليل الكينزي لنظرية تفضيل السيولة، بالرغم من أنه يعد امتداد لتحليل الاقتصاديين الكلاسيك السابقين عليه، إلا أنه قد وضح أن الطلب على النقود يتحدد في الطلب على القيمة الحقيقية وليس القيمة النقدية للنقود. لأن الأفراد يهتمون بكمية السلع والخدمات (حجم المعاملات) التي يحصلون عليها في ظل كمية معينة من النقود، وليس كمية النقود ذاتها.
- ✓ اتفق كينز ما سبقه في أن الطلب على النقود لدوافع المعاملات والاحتياط يتحددان بقيمة الدخل الحقيقي (Y)، وفي علاقة طردية معه. في حين أن الطلب على النقود بدافع المضاربة يتحدد بسعر الفائدة (i)، ويتغير في علاقة عكسية معه.
- ✓ وضح النموذج الكينزي في الطلب على النقود أن سرعة دوران النقود ليست ثابتة، حيث تتغير سرعة دوران النقود طرديا مع التغير في معدل الفائدة، كما أن عدم التأكد بالنسبة للتغيرات في سعر الفائدة في المستقبل، يصاحبها عدم تأكد بالنسبة لثبات سرعة دوران النقود في المستقبل.⁽⁴⁶⁾

أج) النظريات الحديثة للطلب على النقود:

1) تطور المدخل الكينزي علي يد توبن و بيمول و آخرون The post Keynesian approach:

بعد كينز، و في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، صار التطور في النظرية النقدية في اتجاهات مختلفة، أو متباعدة. أحد هذه الاتجاهات كان في العمل علي تطوير و تصحيح و تفسير دوافع الاحتفاظ بالنقود علي نحو أدق مما قام به كينز . الإضافات في هذا الاتجاه يمكن تصنيفها وترتيبها علي الصورة التالية :

النقطة الأولى:

وتتعلق بالطلب علي النقود بدافع المعاملات والاحتياط و كيفية تأثرهما بسعر الفائدة و تطوير نموذج لتحديد القدر الأمثل من الأرصدة النقدية التي يجب الاحتفاظ بها بدافع إتمام المعاملات . هذه النماذج تم تطويرها علي يد كلا من توين وبيمول .

أطلق (1951) Baumol علي منهجه في تحديد الكمية المثلي من الأرصدة النقدية التي يتعين علي الفرد الاحتفاظ بها بغرض إتمام المعاملات اسم المدخل النظري للمخزون the inventory-theoretic approach . في النموذج الذي قدمه قام بيمول بتطبيق تحليل إدارة المخزون The inventory management analysis علي الطلب علي النقود بدافع الصفقات ، فقد قام بيمول باستخدام أسلوب الأمثلية optimizing techniques ، الذي عادة ما تستخدمه المنشآت في تحديد القدر الأمثل من مخزون السلع الواجب الاحتفاظ به في تحديد الكمية المثلي من أرصدة المعاملات .

ركز بومول (W.Baumol) في تحليله للطلب علي النقود علي تكاليف المعاملات التي تنشأ جراء تبديل النقود إلى سندات، وقد استند بومول في تحليله علي الفرضيات التالية:

- الأفراد أو المؤسسات تحصل علي الدخل Y مرة واحدة خلال فترة زمنية واحدة ولتكن شهر مثلاً.
- الأفراد ينفقون هذا الدخل بمعدل ثابت ولذلك في نهاية الفترة كل الدخل يكون قد صُرف .
- لا يوجد سوى اثنين من الأصول في المحفظة وهي: النقود و السندات.
- العائد علي النقود هو (0) أما العائد علي السندات هو سعر الفائدة i
- الفرد يشتري و يبيع السندات في كل مرة للحصول علي السيولة و رسوم السمسرة الثابتة التي يتكبدها .b

المدخل النظري للمخزون في الطلب علي النقود:

قدم كل من وليام بومول وجيمس طوين هذا النموذج امتداداً للنظرية الكينزية في الطلب علي النقود بغرض المبادلات حيث اعتبر الطلب علي النقود رصيد (مخزون) يحتفظ به الفرد أو المشروع كمقر مؤقت للقوة الشرائية يستخدم كوسيط في التبادل لتمويل المعاملات الجارية خلال فترة الإنفاق.

أ) المدخل النظري للمخزون: (47)

لشرح المدخل النظري للمخزون نتدرج في درجة الاقتراب من الواقع من خلال تقديم ثلاثة نماذج:

النموذج الاول :

وهو النموذج المبسط, لفرد يستلم دخله في بداية الفترة الزمنية (شهر مثلا) أي $t=0$, ونفترض أن الفرد ينفق هذا الدخل بنمط منتظم بمعدل يمكن التنبؤ به تماما خلال فترة الإنفاق، حيث في نهاية الفترة عندما $t=1$ يصبح رصيد النقدية التي يحتفظ بها يساوي الصفر.

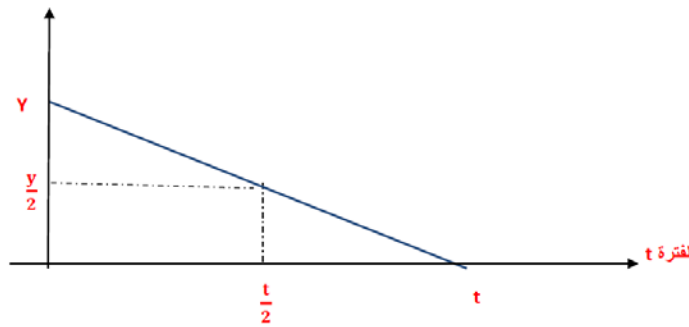
الفرد يحتفظ بمتوسط رصيد من النقدية أثناء هذه الفترة مساويا لـ:

$$\frac{2}{3} (\text{الرصيد في أول الفترة} + \text{الرصيد في نهاية الفترة}) = \frac{2}{3} (\text{الدخل} + 0)$$

حيث أن الرصيد في أول المدة يكون نفسه الدخل الذي يقبضه الفرد في بداية المدة.

الشكل رقم (1) يعبر عما يحتفظ به الفرد من نقود حيث:

لا توجد معاملات في سوق السندات.

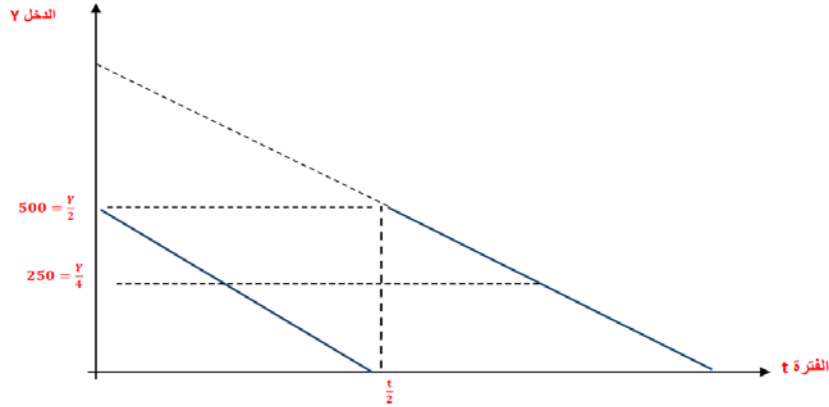


الشكل رقم (1): النموذج الأول

النموذج الثاني :

إذا قام الفرد باستثمار نصف دخله في شراء سندات خزانة عند بداية الفترة الزمنية واحتفظ بالنصف الآخر على شكل رصيد نقدي، ثم في منتصف الفترة عند نفاذ رصيده النقدي باع هذه السندات واستخدم ثمن السندات المباعة في الإنفاق خلال النصف الثاني من الفترة الزمنية، يكون النمط الزمني لما يحتفظ به من نقدية على الشكل رقم (2) التالي "بافتراض الدخل = 1000" نجد:

هنا قام الفرد بتوزيع دخله بين الإنفاق الجاري وشراء السندات لمرة واحدة وبيعها لمرة واحدة



الشكل رقم (2): النموذج الثاني

في بداية الفترة يستلم الفرد دخل مقداره $(y=1000)$ مثلاً , سيحتفظ بمقدار 500 كرصيد نقدي للإنفاق على المعاملات خلال النصف الأول من الشهر ويقوم بشراء سندات بالباقي من الدخل المساوي لـ 500 ، مع إنفاق منتظم بمعدل ثابت يصل رصيد النقود المحتفظ به إلى الصفر عندها يقوم الفرد ببيع رصيد السندات الموجود لديه ويستخدم حصيلة البيع في الإنفاق على المعاملات بمعدل ثابت حتى يصل في نهاية الشهر إلى الصفر ليحصل على دخل الشهر التالي وهكذا ...

في هذا النموذج يكون متوسط ما يحتفظ به الفرد من رصيد نقدي لغرض المعاملات في النصف الأول من الشهر هو ربع الدخل (250).

وعند منتصف الشهر يصبح رصيده النقدي مساوياً للصفر عندها يبيع السندات ويصبح رصيده النقدي نصف الدخل (500) يتم إنفاقه بمعدل منتظم على مدى النصف الثاني من الشهر.

يكون متوسط ما يحتفظ به الفرد من النقد خلال النصف الثاني من الشهر يساوي (250) وهذا يعني أن هذا المبلغ أقل من كمية النقود المحتفظ بها في حال عدم شراء السندات.

إذا كان معدل الفائدة (i) ويتحمل الفرد رسوم سمسرة أو عمولات تحويل (C) لكل عملية في سوق السندات , فإن هذا النموذج يمكن صياغته جبرياً على الشكل التالي :

$$\left(\frac{\text{الدخل للمعاملات}}{\text{عدد}} \right) * \text{معدل الفائدة} = \text{العائد على السندات}$$

$$= i * \left(\frac{Y}{2n} \right)$$

وبافتراض القيام بعملية شراء ثم بيع تكون تكاليف القيام بعمليتين:

$$2C = (\text{شراء} + \text{بيع})$$

وبالتالي يصبح لدينا:

$$\text{التكلفة} - \text{العائد} = \text{الربح الصافي}$$

$$= \left(i * \left(\frac{Y}{2n} \right) \right) - 2C$$

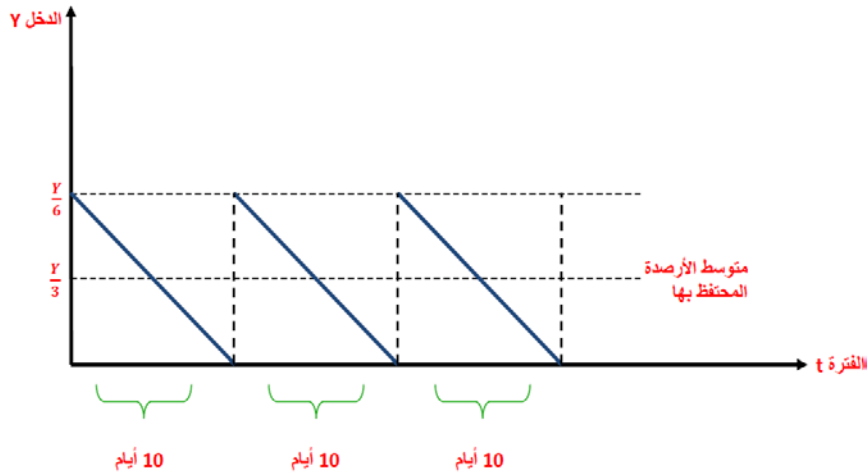
النموذج الثالث:

إذا اختار الفرد القيام بثلاث معاملات في سوق السندات فإن السياسة المثلى ستكون بشراء سندات بقيمة ثلثي الدخل عند بداية الفترة (في بداية الشهر) والاحتفاظ بالثلث الثالث كرصيد نقدي للاستخدام في المبادلات .
يتم تقسيم الشهر إلى ثلاثة أجزاء كل منها يساوي 10 أيام.

في نهاية الجزء الأول يكون قد نفذ الرصيد النقدي المحتفظ به عندها يقوم الفرد ببيع نصف السندات التي اشتراها في بداية الفترة المساوية لثلث الدخل ويستخدم حصيلة البيع كرصيد نقدي يستخدمه للإنفاق على المبادلات خلال الجزء الثاني من الفترة.

عند الوصول إلى نهاية الجزء الثاني من الفترة يكون قد نفذ الرصيد النقدي المحتفظ به عندها يقوم الفرد ببيع ما تبقى من السندات واستخدام الحصيلة للمبادلات حتى نهاية الفترة الزمنية بكاملها.

نوضح في الشكل رقم (3) التالي كيفية توزيع الفرد لدخله بين أرصدة نقدية لتمويل المعاملات الجارية و سندات



الشكل رقم (3): النموذج الثالث

في هذا النموذج يصبح متوسط الأرصدة النقدية المحتفظ بها $(Y/6)$ لكل 10 أيام، قيمة السندات التي تم شراؤها في العشرة أيام الأولى من الشهر تساوي ثلثي الدخل وفي العشرة أيام الثانية يتبقى منها ما قيمته ثلث الدخل وفي نهاية العشرة أيام الأخيرة يكون الرصيد المحتفظ به من السندات يساوي الصفر.

إذا متوسط السندات المحتفظ بها $= (Y/3)$.

وبالتالي يحصل الفرد على ربح صافي من هذه السندات هو:

$$R = (i * Y) - 3C$$

يمكن تلخيص نتيجة المثالين السابقين بما يلي :

متوسط الأرصدة النقدية المحتفظ بها بغرض تمويل المعاملات الجارية يعطى بالعلاقة:

$$= \frac{Y}{2n}$$

متوسط القيمة النقدية للسندات يعطى بالعلاقة:

$$= \left(\frac{n-1}{2n} \right) * Y$$

ويكون ربح المستثمر في الأوراق المالية:

$$= \left(\frac{n-1}{2n} * Y \right) - nC$$

حيث أن: C عمولة عملية شراء أو بيع واحدة.

التوازن:

يتحقق شرط التوازن للمستثمر في هذا النموذج عندما يتساوى العائد الحدي من السندات مع التكلفة الحدية للتعامل فيها. حيث أن:

العائد الحدي = العائد الكلي عند n معاملة - العائد الكلي عند $(n-1)$ معاملة.

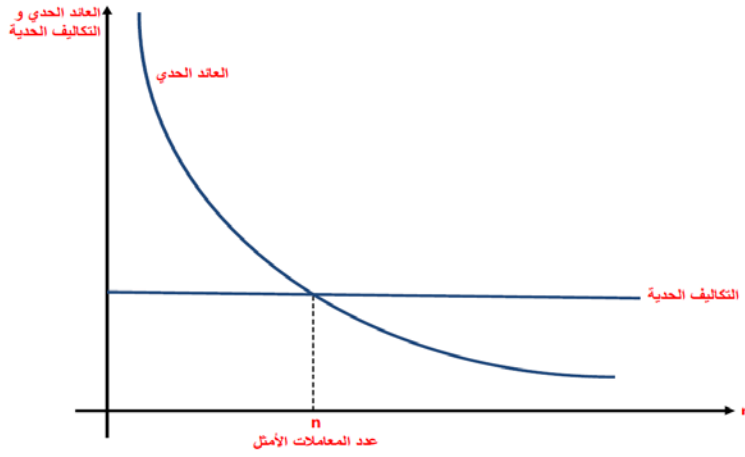
الجدول التالي يوضح العلاقة بين عدد المعاملات في سوق الأوراق المالية والعائد الكلي والعائد الحدي للسندات:

5	4	3	2	N
$y \cdot i \cdot (4/10)$	$y \cdot i \cdot (3/8)$	$y \cdot i \cdot (1/3)$	$(1/4) \cdot y \cdot i$	العائد الكلي $(n-1/2n) \cdot i \cdot y$
$(1/40) \cdot y \cdot i$	$y \cdot i \cdot (1/24)$	$y \cdot i \cdot (1/12)$	$(1/4) \cdot y \cdot i$	العائد الحدي

العائد الحدي يتناقص بزيادة عدد المعاملات على الأوراق المالية مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

عدد المعاملات الأمثل :

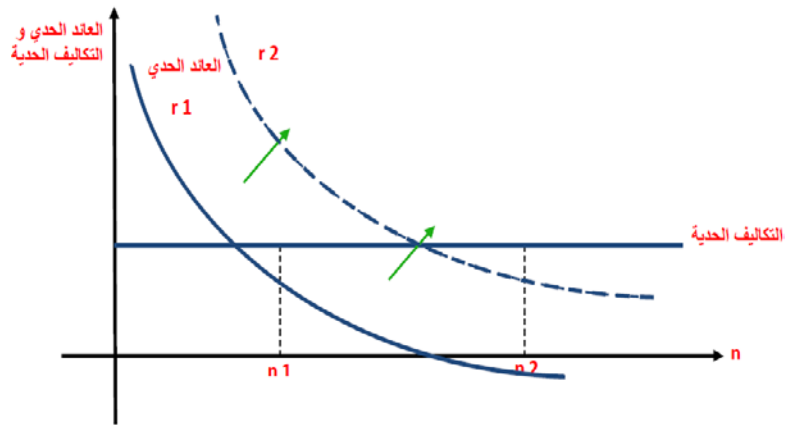
العدد الأمثل للمعاملات التي يجريها الفرد هو العدد الذي يحقق التساوي بين العائد الحدي والتكلفة الحدية أي عنده يكون صافي العائد يساوي الصفر كما في الشكل رقم (4).



الشكل رقم (4): العدد الأمثل للمعاملات

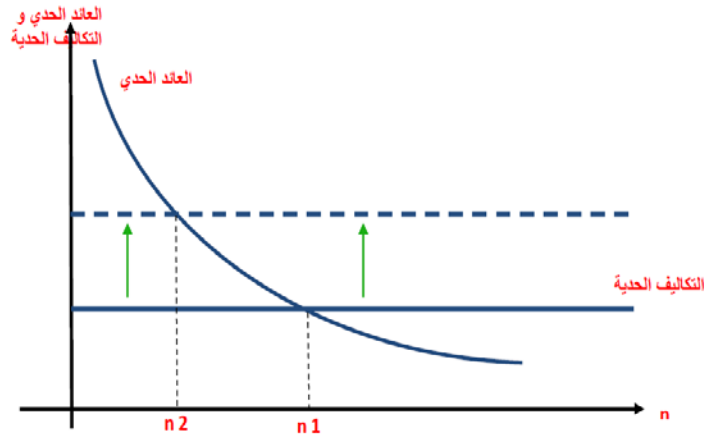
العوامل المؤثرة على العدد الأمثل من المعاملات في سوق الأوراق المالية مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة:

- سعر الفائدة: ارتفاع سعر الفائدة ينقل منحنى العائد الحدي من r_1 إلى r_2 مما يؤدي إلى زيادة العدد الأمثل من المعاملات كما في الشكل رقم (5).



الشكل رقم (5): زيادة سعر الفائدة

- زيادة عمولة تنفيذ المعاملات في سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى رفع التكاليف الحدية وخفض العدد المثل للمعاملات على الأوراق المالية.



الشكل رقم (6): زيادة عمولة تنفيذ المعاملات

نرمز للدلالة على المبلغ النقدي الذي ينفقه الفرد لشراء وبيع السندات بالرمز M . ونرمز لعدد المرات التي يجري فيها الفرد معاملات في السندات بالرمز N .

إذا كان الدخل الكلي (Y) يساوي إلى قيمة النقود المسحوبة (M) مضروبة بعدد مرات السحب (N).

$$N * M = Y \quad \Rightarrow \quad N$$

و لأننا رمزنا لتكلفة السمسرة للمعاملات بالرمز b فإن مجموع تكاليف السمسرة لفترة هي:

$$Nb = bY/M \quad (2)$$

ولكن لا يمكن اعتبار تكاليف السمسرة هي الوحيدة حيث أن هناك ما ندعوه بتكلفة الفرصة البديلة والتي تنشأ عند تفضيل الاحتفاظ بالنقود السائلة بدلاً من السندات وبذلك نكون قد ضحينا بعوائد السندات والمتمثلة بمعدل الفائدة على السند.

فتكون تكلفة الفرصة البديلة هي سعر الفائدة على السندات مضروبة بالقيمة المتوسطة المحتفظ بها من النقود (على فرض الفرد يحتفظ بنصف مدخراته على شكل نقود):

$$C = M * i/2 \quad (3)$$

نحصل على التكلفة الكلية V بالجمع بين (2) و (3):

$$V = bY/M + M^*i/2 \quad (4)$$

وبما أن الفرد يريد تقليل التكاليف يتم ذلك عن طريق اشتقاق التكاليف بالنسبة لـ M فإن:

$$DV / DM = - b^*Y/M^2 + i/2 = 0 \quad (5)$$

$$b^*Y/M^2 = I/2 \quad \implies \quad M^2 = 2 * b * Y / I$$

$$M = \sqrt{\frac{2 b Y}{i}}$$

وبما أن كمية النقود المحصلة في فترة معينة لها متوسط $M/2$ تكون دالة الطلب على النقود الناتجة عن هذا التحليل:

$$M_d = 1/2 \sqrt{(2*b*Y / I)}$$

من هذا هو الجذر التربيعي يمكن أن نستنتج:

- ✓ يرتبط الطلب على النقود سلبياً مع معدل الفائدة i .
- ✓ يرتبط الطلب على النقود إيجابياً مع الدخل ولكن الزيادة في الطلب على النقود تكون أقل من الزيادة في الدخل فعلى سبيل المثال إذا زاد الدخل أربع مرات يزداد الطلب على النقود مرتين فقط.
- ✓ انخفاض تكاليف السمسرة بسبب التطورات التكنولوجية سوف تخفض الطلب على النقود وفي حال غياب هذه التكاليف ($b=0$) يكون الطلب على النقود بدافع المبادلات معدوماً لذلك تعتبر تكاليف السمسرة متغير أساسي في هذا النموذج.

من المعادلة السابقة (وتعرف باسم قاعدة الجذر التربيعي الشهيرة the famous square – root rule) يتبين أن الطلب علي الأرصدة النقدية بهدف المعاملات يتناسب طرديا مع قيمة الجذر التربيعي لكمية المعاملات و عكسيا مع الجذر التربيعي لتكلفة الفرصة البديلة. علي سبيل المثال، إذا زادت تكلفة الفرصة البديلة (العائد المضحي به) ، فإن الأرصدة النقدية المثلي الواجب الاحتفاظ بها سوف تقل في هذه الحالة.

بالنسبة إلي توبن، فانه قد توصل إلى أمثلة الأرصدة النقدية للمعاملات بدءا من مدخل كمبرج ، فقد لاحظ توبن أنه بالرغم من قيامه بتحديد حجم الأرصدة النقدية الواجب الاحتفاظ بها بما يعادل نصف متحصلات أو نفقات الفترة ، إلا انه قد اغفل تحديد الشكل الذي يمكن من خلاله الاحتفاظ بهذه الأرصدة. و يرى توبن انه يمكن الاحتفاظ بالأرصدة النقدية للمعاملات في صورة سندات ، علي أن يتم تسييل (تحويل) جزء من تلك الأرصدة (السندات) إلي نقود، و قد قام توبن بتحديد الحد الأمثل من التحويلات من سندات إلي نقود transfers علي أساس قاعدة التوازن الحدي ، حيث يتم تحديد هذه الأرصدة عند نقطة تساوي كلا من الإيراد الحدي والتكلفة الحدية لعملية التحويل. إن الإيراد الحدي بالنسبة لكل عملية تحويل (من النقود إلي السندات والعكس) هو الفائدة الإضافية المكتسبة نتيجة الاحتفاظ بقدر أكبر من الأوراق المالية وقل من الأرصدة النقدية، أما التكلفة الحدية فهي إتعاب السمسرة أو تكلفة تحويل الثروة من الأوراق المالية إلي النقود. إن العدد الأمثل للتحويلات يحدد بدوره الطلب الأمثل علي النقود بدافع المعاملات. في هذا النموذج أيضا، يظهر التأثير السالب لسعر الفائدة علي عملية التحول من النقود إلي السندات والعكس، وفقا لتوبن، فانه إذا كانت الفائدة المكتسبة من التخلي عن السيولة أكبر من التكلفة الحدية لعملية التحول من النقود إلي سندات ، فانه تقل الأرصدة النقدية الواجب الاحتفاظ بها من اجل إتمام المبادلات والعكس .

***النقطة الثانية تتعلق بالطلب علي النقود بدافع المضاربة وتطوير نظرية محفظة الأوراق المالية علي يد توبن**

:بتقديم وظيفة النقود كمخزن للثروة علي ساحة التحليل النقدي، قدم كينز سعر الفائدة كواحد من العوامل التي تؤثر على الطلب علي النقود . رغما عن ذلك، فان التحليل الكينزي للطلب على النقود بدافع المضاربة كان مجالا لنقد واسع متعدد، فقد أوضح كينز أن الناس يحتفظون بالنقود كمخزن للثروة عندما يكون العائد المتوقع علي السندات اقل من العائد المتوقع على النقود ويحتفظون بالسندات عندما يكون العائد المتوقع على السندات أكبر من العائد المتوقع على النقود. في التحليل الكينزي، تبعا لذلك، ليس هناك مجال للاحتفاظ بمحفظة أوراق مالية متنوعة تضم كلا من السندات والنقود في وقت واحد إلا في حالة واحدة نادرة الحدوث، ذلك عندما يتساوي العائد المتوقع على كلا من السندات والنقود، وحيث أن قيام الناس بتنويع محافظهم المالية هو الأمر الأكثر قبولا لأنه الأكثر عقلانية، لذا فان

نظرة كينز إلى فكرة التنويع بوصفها أمرا نادر الحدوث يعد عيبا خطيرا في صلب نظرية الطلب على النقود بدافع المضاربة (هذا الأمر تمت معالجته فيما بعد من قبل هاري ماركوز و جيمس توبن) .

إن الفكرة الأساسية في نموذج توبن للطلب على النقود بدافع المضاربة هو أن اختيار الناس للأصول التي يحتفظون بها لا يمكن أن ينبنى فقط على أساس المقارنة بين العوائد المتوقعة لهذه الأصول كما تصور كينز، وإنما يجب أن يقوم أيضا على حساب المخاطر التي تحيط بهذه العوائد . بالنسبة إلى النقود، فإن العائد عليها مؤكد، و يفترض توبن انه يساوي الصفر، أما السندات فإن عوائدها مخفوفة بالمخاطر، كما إنها تعاني الكثير من التقلبات ، حتى أن العائد من ورائها يمكن أن يكون سالبا في أحيان كثيرة ، فإذا افترضنا أن الناس تميل في الغالب إلى تجنب المخاطرة ، فإنه يكون طبيعيا أن نتوقع فكرة أنهم قد يفضلون الاحتفاظ بأصول اقل من حيث العائد والمخاطرة على الاحتفاظ بأصول كبيرة العائد شديدة الخطورة .

. لقد أظهر التحليل الذي قام به توبن أن تنويع المحفظة هو إجراء من شأنه تقليل الخطر الذي يحيط ببعض العوائد المتوقعة. و إذا كان الأمر كذلك ، فإن تصور توبن عن قيام الناس بتنويع الأصول التي تضمها المحفظة ما بين النقود والسندات هو الأقرب إلى الواقع في مجال توصيف سلوك الأفراد بالنسبة إلى ما قدمه كينز .

تعقيب:

إن محاولات توبن، كما رأينا كانت جميعا في اتجاه تصحيح و تطوير نظرية الطلب على النقود بدافع المضاربة و المقدمة من قبل كينز، فإلى أي حد تراه قد نجح توبن في سد الثغرات التي تعاني منها النظرية ؟ يعتقد الكثيرون أن نجاح توبن ليس كاملا، بل ويتساءلون حتى عن وجود أي طلب على النقود بدافع المضاربة من عدمه. والسؤال المحير هو انه إذا كان هناك أصول تتميز، كالنقود، بانخفاض معدل الخطر و بضخامة العائد الذي تجلبه (أذن الخزنة وأرصدة السوق النقدي money market mutual shares) فلماذا يفضل البعض الاحتفاظ بالنقود كمخزن للثروة إذن ؟ إن هذا اللغز قد يجد حلا في تطوير نماذج سلوك المستثمر " rate of return M₁ كمخزن للثروة " dominance" puzzle . ورغم أن نموذج توبن لم يوضح أسباب احتفاظ الناس بالنقود كمخزن للثروة ، إلا انه ساعد في توضيح كيفية اختيار الناس بين الأصول ، كما انه يعد خطوة هامة في تطوير مجال التمويل والذي يتعلق بتسعير الأصول وخيارات المحفظة .

(2) فريدمان و نظرية كمية النقود الحديثة Friedman's Modern Quantity Theory Of Money

لقد تطورت نظرية الطاب على النقود على يد الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان في مقاله الشهير تحت عنوان: إعادة صياغة نظرية الكمية النقدية " The Quantity Theory : A Restatement " والذي نشر عام 1956.

و اختلف المدخل الذي اتبعه فريدمان عن ذلك الذي استخدمه كينز ، فبدلاً من تحليل الدوافع التي تدفع الناس للاحتفاظ بالنقود كما فعل كينز ومن قبله أصحاب مدخل كمبرج ، رأى فريدمان أن النقود شأنها شأن أي أصل آخر، فالطلب عليها يتأثر بالعوامل التي تؤثر على الطلب على أي أصل من الأصول الأخرى. ومن ثم فإن تحليل فريدمان للطلب على النقود يدخل ضمن نظرية خيارات المحفظة على النقود The theory of portfolio choice ، مستنداً في ذلك إلى النظرية العامة للطلب على الأصول The general theory of asset demand ، والتي تدرس العوامل التي تحدد الطلب على النقود كأصل من الأصول.

وفقاً لنظرية خيارات المحفظة، يعتمد الطلب على النقود على بعض العوامل مثل الموارد المتاحة للأفراد (الثروة) و العوائد المتوقعة على الأصول الأخرى بالنسبة للعائد المتوقع على النقود. رغماً عن ذلك، فإن تحليل فريدمان يقترب من تحليل كينز في بعض الأحيان (علي سبيل المثال تناول فريدمان الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية كما فعل كينز). إن نقطة البدء لدى فريدمان هي معادلة الأرصد النقدية التي قدمها فريق كمبرج. ونظرة واحدة إلى دالة الطلب على النقود لدي فريدمان تفصح عن مدي ارتباطه بهذه المعادلة . هذه الدالة يمكن التعبير عنها على النحو التالي⁽⁴⁸⁾ :

$$M_d / P = f (Y_p , r_b - r_m , r_e - r_m , \Pi_e - r_m)$$

+ - - -

حيث

M_d / P = الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية، والذي يتحدد بقسمة كمية الطلب على النقد السائل (M_1) على المستوى العام للأسعار (P).

Y_p : تمثل الثروة لدى فريدمان، وتحدد وفقاً له بالدخل الدائم، وتقاس بالقيمة الحالية للدخل المستقبلية، ولتبسيط تمثل متوسط الدخل المتوقع في المستقبل.

r_m : العائد المتوقع على النقود

r_b : العائد المتوقع على السندات

r_e : العائد المتوقع على الأسهم

Π_e : العائد المتوقع للتضخم

والمعادلة السابقة توضح معادلة الطلب على النقود لفريدمان. ويتضح من هذه المعادلة أن الطلب الحقيقي على النقود يتغير طرديا مع الدخل الدائم (الثروة) ، بينما يتغير عكسيا مع تغير r_m من العائد المتوقع على السندات، والعائد المتوقع على الأسهم، كما يتغير عكسيا مع المعدل المتوقع للتضخم.

ونظرا لأن الدخل الدائم (متوسط الدخل في الأجل الطويل) يكون مستقرا في الأجل القصير، فإن الطلب على النقود سيكون مستقرا أيضا في الأجل القصير. وهو ما يعني وفقا لتحليل فريدمان ، أن الطلب على النقود لا يتغير بدرجة كبيرة في ظل دورات الأعمال، سواء في حالات الكساد أو في حالة انتعاش. ويتفصيل أكثر: فإن الدخل النقدي عادة يتغير بسرعة في الاجل القصير، حيث ينخفض بسرعة في حالات الكساد، ويرتفع بسرعة في حالات الراج أو الانتعاش، إلا ان متوسط الدخل في الأجل الطويل (الدخل الدائم) عادة يكون مستقرا نسبيا، ومن ثم فإن الطلب على النقود، والذي يتحدد بالدخل الدائم ، يكون مستقرا أيضا.

ويوضح فريدمان أن الثروة لدى الافراد تتكون من النقود وعددا من الأصول الأخرى، غير النقدية، تحددت في ثلاث أنواع من الأصول: السندات ، والأسهم، والسلع المعمرة والدافع لحيازة أي أصل من الأصول يتحدد بالعائد المتوقع على هذا الأصل، وفي علاقة طردية مع كمية الأصل، ومن ثم في علاقة عكسية مع حيازة النقود. وعليه فغن زيادة الكمية المطلوبة من هذه الاصول (السندات، الاسهم، السلع المعمرة) في محفظة الطلب على الأصول، سيؤدي إلى نقص الطلب على النقود والعكس.

والعائد على النقود r_m يتحدد عادة في المنافع التي يحصل عليها الافراد من المصارف نتيجة وضع أموالهم لدى المصارف التجارية في شكل حسابات جارية، كما أن بعض المصارف قد تدفع فائدة منخفضة على الودائع الجارية الكبيرة لبعض العملاء، وعليه فإن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي عادة إلى زيادة العائد المتوقع على النقود.⁽⁴⁹⁾

وفي الستينيات و السبعينيات، و من خلال كم متماسك وواسع من الأبحاث تم توسيع إسهامات توبن و بيمول، وبالارتباط مع الاتجاه المتنامي نحو تطوير الأسس الجزئية microeconomic foundations

للاقتصاد الكلي ، قام الاقتصاديون في الثمانينات بتحويل مسار دراسات الطلب على النقود . فبدلاً من تحليل الأرصدة النقدية المرغوبة للوحدات الاقتصادية و بصورة منفصلة ⁽⁵⁰⁾ ، إلى تقديم نظرية أوسع للطلب على النقود علي أساس قرارات الاستهلاك والإنتاج الآنية لدي الشركات والأفراد.

تعقيب: حول الاختلاف بين نظرية كينز ونظرية فريدمان :

- يرى فريدمان أن الطلب على النقود لا يعتمد إلا على الدخل الدائم ، في حين أن كينز استخدم الدخل الحالي .
- بينما لا يرى فريدمان دوراً لسعر الفائدة للتأثير في الطلب على النقود ، وهو ما افترضه فيشر في نظريته الكلاسيكية ، أما كينز فإنه أضاف سعر الفائدة كأهم محدد للطلب على النقود من خلال دافع المضاربة .
- ترى النظرية الكينزية أن درجة دوران النقود ليست ثابتة بل أنها تتغير طبقاً للتغيرات في سعر الفائدة ، أما النظرية النقدية فترى في استقرار الطلب على النقود استقراراً في درجة دوران النقود ، ويتربط على استقرار درجة دوران النقود أن التغيرات في عرض النقود هي التي تحدد حجم النشاط الاقتصادي.
- رأى كينز أن التقلبات في سعر الفائدة تؤدي إلى تقلبات في الطلب على النقود من أجل المضاربة ومن ثم في دالة الطلب على النقود . من جانب آخر يلعب سعر الفائدة دور في دالة الطلب على النقود التي اقترحها فريدمان .
- ينوه فريدمان بأهمية أن تتسم السياسة الحكومية (نقدية ومالية) بالاستقرار ، في حين أن كينز يرى أنها مطالبة بالتصدي للتقلبات في جانب الطلب على النقود بغية إبطال عواقبه السلبية على الاقتصاد.

الفصل الرابع: الأسواق المالية

في الاقتصاديات الحديثة هناك دائما حاجة ملحة من جانب بعض الوحدات الاقتصادية إلى التمويل لأنها تستثمر أو تنفق مبالغ أكبر مما قد يكون متاحا لها، وفي المقابل توجد بعض الوحدات الاقتصادية الأخرى تكون طاقتها التمويلية أو قدرتها المالية أكبر مما قد تكون في حاجة إليه. وهنا يأتي دور البنوك والمؤسسات المالية الأخرى لتقوم بدور الوساطة بين الوحدات ذات الفائض المالي والوحدات ذات العجز المالي، أي بين المقرضين والمقترضين وبذلك تتيح الموارد المالية اللازمة لتمويل الاستثمارات الإنتاجية في مختلف الأنشطة الاقتصادية في المجتمع. وهنا يظهر دور الأسواق المالية في توجيه الأموال من خلال آليات لتحويل الموارد المالية داخل هذه الأسواق.⁵¹

1) تعريف السوق المالي:

يعرف السوق المالي بأنه المجال الذي تلتقي أو يتقابل فيه الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد اقتصادية فائضة (المدخرين) وترغب في إقراضها، والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (المقترضين) ، داخل هذا الإطار تنشأ وتتداول الأصول المالية.

2) الاصل المالي:

الأصل المالي هو إصدار أو صك أو مستند يرتب حقا ماليا في تاريخ لاحق يستحق الأداء لصالح حائزه، والتزاما ماليا على من أصدره. وبذلك فالأصل المالي هو أداة للائتمان، أو هو المديونية ذاتها.

وتنقسم الأصول المالية إلى أصول مالية مباشرة (أولية) ، وأصول مالية غير مباشرة (وسيطة):

✓ **الأصول المالية المباشرة:** هي إصدارات تقوم الوحدات ذات العجز بإصدارها للاقتراض (السندات) أو لطلب المشاركة (الأسهم) من الوحدات ذات الفائض.

✓ **الأصول المالية غير المباشرة:** هي إصدارات تصدرها مؤسسات مالية وسيطة وتمثل التزاما على نفسها بهدف الحصول على الموارد المالية (المدخرات) من الوحدات ذات الفائض لكي تقوم مرة أخرى بإقراضها للوحدات ذات العجز. والوظيفة الأساسية للمؤسسات المالية الوسيطة هي شراء الأصول المالية المباشرة من المقترضين النهائيين (المستثمرين) وإصدار وبيع أصول مالية غير مباشرة للمقرضين النهائيين (المدخرين).

3) آلية تحويل الموارد المالية داخل السوق المالي:

تتمثل أهم وظيفة يؤديها السوق المالي في تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات التي لديها عجز في الموارد المالية، وتتم عملية نقل الموارد المالية داخل السوق المالي بأسلوبين: التمويل المباشر والتمويل غير المباشر.

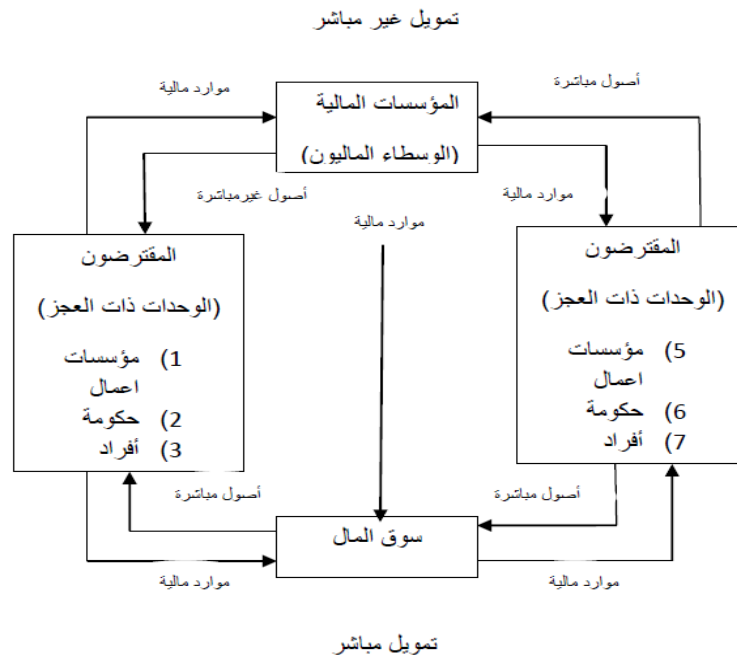
➤ التمويل المباشر:

يتم التمويل المباشر بقيام الوحدات ذات العجز (المقترضين، ملاك النشاط) بإصدار أصول مالية مباشرة تمثل التزامات مالية على أنفسهم في شكل أسهم وسندات، وتقوم ذات الوحدات ببيع هذه الأصول مباشرة إلى الوحدات ذات الفائض (المدخرين) . الأصول المالية تكون مباشرة أو أولية لأن الذي يصدرها هو المقترض النهائي.

➤ التمويل غير المباشر:

يكون التمويل غير مباشر عندما تشتري المؤسسات المالية الوسيطة الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض في مقابل إصدار وبيع أصول مالية غير مباشرة لهذه الوحدات. الأصول المالية غير المباشرة تصدرها المؤسسات المالية الوسيطة.

ويوضح الشكل التالي مسارات الموارد المالية من خلال التمويل المباشر وغير المباشر في سوق المال:



(شكل يوضح تدفق الموارد المالية من خلال سوق المال)

عن طريق التمويل المباشر وغير المباشر

4) وظائف السوق المالي:

- 0 تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز المالي وبالتالي زيادة كفاءة استخدام الموارد المالية، وزيادة مستوى النشاط الاقتصادي
 - 0 زيادة رفاهية أفراد القطاع العائلي وتحسين مستوى معيشتهم، من خلال توفير اللازم للأفراد للحصول على السلع المعمرة والوحدات السكنية.
 - 0 زيادة فرص العمل من خلال إقامة مشروعات جديدة أو توسيع المشروعات القائمة.
 - 0 تمكين المستثمرين من تنويع محفظة أوراقهم المالية وكذلك تصفية استثماراتهم.
 - 0 تحديد أسعار الأوراق المالية بدرجة عالية من العدالة في حالة ما إذا كانت السوق كفاء.
 - 0 إتاحة الفرصة لجذب رؤوس أموال من الخارج.
 - 0 المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار.
- 5) أنواع المؤسسات المالية الوسيطة: (52)

يسمي بعض المؤلفين هذه المؤسسات بعناصر أو مكونات السوق ويمكن إنجازها في التالي :

أ) الوسطاء (السماسرة) :

ويعرف الوسيط المالي بأنه الشخص المرخص بموجب قانون السوق المالي وأنظمته وتعليماته ، ويقوم بأعمال محددة تؤهله لممارسة الوسيط بين الجمهور المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية مقابل عمولة محددة يتقاضاها نظير الخدمات التي يقدمها ، ويكون الشخص الوسيط شخص طبيعي أو اعتباري وتشمل الوساطة المالية الأعمال التالية :

1. الوساطة بالعمولة : حيث يقتصر عمل الوسيط شراء أو بيع الأوراق المالية لصالح العملاء مقابل عمولات محددة من قبل لجنة إدارة السوق .
2. الوساطة بالبيع والشراء لصالح محفظته المالية / ويكون ذلك بترخيص خاص للوسيط ، ويعرف في هذه الحالة بأنه صانع الأسواق ، ويشبه دور صانعي الأسواق دور تجار الجملة في أسواق بيع السلع.

3. الوساطة لتغطية إصدارات الأوراق المالية الجديدة : حيث يقوم الوسيط في هذه الحالة بمهمة تسويق الإصدارات الجديدة لصالح الشركة المصدرة مقابل عمولة محددة بموجب اتفاق بينهما يتعهد الوسيط بتغطية الإصدارات بشكل كامل أو جزئي.

(ب) **المصارف التجارية :** مؤسسات وسيطة تقوم باستقطاب الودائع وإعادة إقراضها مقابل فائدة تشكل المصدر الرئيسي لارباحها ويتمحور عملها في خلق الائتمان .

(ج) **المصارف المتخصصة :** مؤسسات وسيطة متخصصة تمارس نشاطاتها الاقتصادية بشكل رئيسي في تمويل القطاعات الاقتصادية حسب نوع نشاطها ومعظم تسليفاتها ذات أجل طويل ودورها الأساسي تنموي .

(د) **مكاتب التمثيل للمصارف الخارجية :** هي مؤسسات أو شركات أعمال تمثل بنكاً أجنبياً يتركز نشاطها في السوق المحلية ومهمة المكتب تمثيل الشركات المصرفية الأم أمام السلطة النقدية المحلية .

(هـ) **صناديق التقاعد :** وهي مؤسسات حكومية عادة تعني بشؤون استلام الأقساط التأمينية من العاملين وتسديد الرواتب التقاعدية .

(و) **مؤسسات وشركات التأمين :** يعرف التأمين بأنه عمل يسعى إلى توزيع الخطر على أكبر عدد ممكن من الأفراد مقابل مبلغ بسيط من المال يسمى قسط التأمين يدفعه المؤمن له إلى الهيئات المتخصصة التي تقوم بتحمل نتائج الأخطار مقابل الأقساط التي تجمعها وذلك بأن تدفع تعويضاً عن الأضرار والخسائر التي تلحق بالمؤمن له ، ومن أهم أنواع التأمين ، التأمين على الحياة ، وضد الحريق ، وضد الحوادث ، والتأمين البحري ، والتأمين على رأس المال .

(ز) **مؤسسات الضمان الاجتماعي :** يمثل الضمان الاجتماعي التزام العامل ورب العمل في القيام بتسديد اشتراكات شهرية وفق القوانين والأنظمة المرعية إلى المؤسسات التي تقوم برعاية مصالح هؤلاء .

(ح) **مؤسسات الادخار العقارية :** مؤسسات مالية متخصصة في تمويل قطاع الإسكان والمرافق ، حيث أن هذا القطاع يحتاج إلى توفير أموال كبيرة معدة للتوظيف في الأجل الطويل .

(ط) **صناديق التوفير أو الادخار البريدي :** مؤسسات مالية تقوم بتنظيم عملية الادخار وتركز على أهمية الادخار الشعبي وتسعى إلى تنمية الوعي الادخاري لموظفين ذوي الدخل المحدود وتجميع المدخرات الاستثمارية بأفضل الطرق المتاحة لاسيما تمويل المشروعات الإنتاجية ومشروعات التنمية.

(اي) **الصرافون** : تشكل أعمال الصرافين رديفاً لأعمال المصارف وتشمل من حيث المبدأ العمليات المتعلقة بالذهب والعملات الأجنبية .

6) هيكل الأسواق المالية : (53)

يمكن النظر إلى الأسواق المالية من أكثر من زاوية ، وبالتالي تصنيفها وفقاً لأكثر من معيار حسب الهدف من تصنيف هذه الأسواق ، بناء على ذلك فسوف يتم النظر إلى أسواق الأوراق المالية من أربع زوايا هي طبيعة عمل السوق ، طريقة التداول ، درجة تنظيم السوق ، والمنتجات المالية المتداولة في السوق .

المعيار الأول : هو طبيعة عمل الأسواق :

وفقاً لهذا المعيار تقسم أسواق الأوراق المالية إلى نوعين من الأسواق هما السوق الأولية والسوق الثانوية ، إذ أن هذا المعيار يتناول الأسواق من حيث المعنى ومن حيث المكان في نفس الوقت .

أولاً : السوق الأولية :

هي السوق المالية التي يتم من خلالها إصدار الأوراق المالية كالأسهم والسندات وتباع للمشتريين لأول مرة من قبل الشركات أو الوكالات الحكومية التي تحصل على النقود مقابلها ، أي أن هناك عملية اقتراض في حال إصدار السندات ، وزيادة رأس المال في حال الأسهم ، إن السوق الأولية للسندات عادة ما تكون غير معروفة للجمهور وذلك لأن عمليات البيع للمشتريين الأولين غالباً ما تتم في مكاتب مغلقة ، ومن أهم المؤسسات المالية الوسيطة التي تساعد في عمليات البيع الأولي للأوراق المالية في السوق الأولية هي مصارف الاستثمار .

ثانياً : السوق الثانوية :

هي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها شراء وبيعاً عبر السماسرة والوسطاء ولذلك يطلق عليها سوق التداول وهي السوق التي يتم فيها إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها وبالتالي تداولها ، ومن أبرز الأمثلة عليها بورصة نيويورك ، وناسداك في أمريكا ، وبورصة لندن .

عندما يقوم شخص ما بشراء أوراق مالية من السوق الثانوية فإن بائع هذه الأوراق يحصل على النقود في عملية المبادلة من المشتري ، ولكن الشركة التي أصدرت هذه الأوراق لا تحصل على أي نقود جديدة ، فأي شركة تحوز نقود جديدة فقط عندما تباع الأوراق المالية لأول مرة في السوق الأولية ، ومع ذلك فإن السوق الثانوية تقوم بأداء وظيفتين هامتين :

✓ تجعل إعادة بيع الأدوات المالية من أجل الحصول على النقود أكثر يسرا ، بمعنى أن هذه الأدوات تجعل التعامل أكثر سيولة .

✓ أنها تحدد أسعار الأدوات المالية التي تصدرها الشركات وتبيعها في السوق الأولية .

المعيار الثاني هو طريقة التداول :

أولا : الأسواق الحاضرة :

وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة فورية بين البائعين والمشتريين ، و تتم هذه الأسواق عمليات البيع والشراء آنياً أثناء انعقاد جلسة التداول.

ثانيا : الأسواق المستقبلية :

وهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق ، ويتم التعامل فيها بالأوراق المشتقة ، وتعرف الأوراق المشتقة بأنها عقود مالية تشتق قيمتها من الأسعار الحالية للأصول المالية أو العينية محل التعاقد مثل الأسهم ، ومن أهم أنواع المشتقات العقود المستقبلية ، وعقود الاختبار والعقود الآجلة .

المعيار الثالث هو درجة تنظيم السوق :

أولا: الأسواق المنظمة (البورصة)

وهي مؤسسات مركزية تتجمع فيها قوى العرض والطلب على الأوراق المالية القائمة في مكان واحد هو السوق أو البورصة ، ويمكن تقسيم الأسواق المنظمة إلى أسواق مركزية وأسواق المناطق أو الأسواق المحلية .

ويقصد بالسوق المركزية تلك السوق التي يتعامل فيها على الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية أو البورصة بصرف النظر عن الموقع الجغرافي للمنشأة أو الهيئة المصدرة لتلك الورقة مثل بورصة لندن وبورصة طوكيو وبورصة نيويورك للأسهم ، أما البورصات المحلية أو بورصات المناطق فهي تتعامل بأوراق مالية لمشروعات صغيرة تهم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للمشروعات أو في المناطق القريبة منها .

وأخيرا فإن الأسواق المنظمة تتم عملية التداول فيها من خلال نظام المزاد العلني ، ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذه الأسواق وفقاً لقواعد معينة .

ثانيا : الأسواق غير المنظمة أو السوق الموازية :

يطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج البورصات والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة والتي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة وكذلك تسمى بالأسواق الموازية ، ولا يوجد مكان مادي لهذه الأسواق ، ولكنها عبارة عن شبكة اتصالات تجمع بين السماسرة والتجار والمستثمرين المنتشرين داخل الدولة ، وتتمثل هذه الشبكة في خطوط تليفونية أو أطراف للحاسب الآلي أو غيرها من وسائل الاتصال السريعة ، ويتم التعامل في الأسواق غير المنظمة أساساً في الأوراق المالية غير المسجلة في الأسواق المنظمة ، وعلى الأخص في السندات وذلك لأن تعاملها في الأسهم عادة ما يكون على نطاق أضيق ، وهذا لا يمنع من تعامل هذه الأسواق على الأوراق المسجلة في الأسواق المنظمة ، وتتم عملية التداول بطريقة التفاوض بين المستثمرين ووكلاء الأسهم الذين يعلنون أسعارهم على الكمبيوتر لتحديد النهائي السعر للصفقة ولعل أهم مثال على هذه الأسواق غير المنظمة هو النازداك الأمريكي ويؤخذ على هذه الأسواق أنه لا توجد آليات للحد من التدهور أو الارتفاع الحاد في الأسعار والذي قد يحدث بسبب عدم التوازن بين العرض والطلب .

المعيار الرابع هو المنتجات المالية المتداولة في السوق :

تمثل الورقة المالية صكاً يعطي لحامله الحق في الحصول عن جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معاً .

أولاً : أسواق أدوات الملكية

وهي الأسواق التي يتم فيها إصدار وتداول الأسهم العادية التي تصدرها الشركات المساهمة ، والأسهم العادية تمثل حقوقاً تعطي لحاملها حق المشاركة في الدخل الصافي للشركة ، ويرجع نمو الإصدارات من الأسهم إلى ثلاثة أسباب هي زيادة عدد الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية بسبب خصخصة شركات القطاع العام ، وزيادة حجم الإصدارات الجديدة من قبل الشركات المقيدة في السوق ، وأخيراً حدوث ارتفاع في أسعار الأسهم.

ثانيا : أسواق أدوات الدين

وهي الأسواق التي يتم فيه إصدار وتداول السندات ، وتعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض) ، وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الثاني مبلغاً إلى الطرف الأول ، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائده متفق عليها في تواريخ محددة ، وترجع الزيادة في إصدار السندات

إلى حدوث تحسن نسبي في شروط إصدارات السندات الجديدة بالدول النامية وذلك نتيجة تحسن الجدارة الائتمانية للدول النامية .

المعيار الخامس هو على أساس آجال المنتجات المالية المتداولة في السوق :⁽⁵⁴⁾

أولاً: سوق النقد أو السوق النقدي

وهو الميكانيكية التي يتم من خلالها إصدار و تداول الإصدارات النقدية (الأصول أو الأوراق قصيرة الأجل أقل من عام) وفي سوق النقد نميز بين سوقين:

- السوق الأولي: يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لفترة قصيرة بأسعار فائدة تتحدد بعوامل عديدة، أي أن محله إصدارات نقدية جديدة تمثل البيع الأول.
- السوق الثانوي: يتم فيها تداول الإصدارات النقدية بأسعار تتحدد حسب قانون العرض والطلب، أي أن محله إصدارات مستعملة يتم تداولها بين مشتريها الأول ومشتريين آخرين، والسوق الثانوي أهم من السوق الأولي لدرجة أنه عندما نذكر سوق النقد يكون المقصود بذلك الثانوي للنقد.

*أدوات سوق النقد :

هي استثمارات تتمتع بأقل درجة من الخطورة وتقلبات أسعارها تكون في الحدود الدنيا بسبب قصر آجال الاستحقاق لهذه الأدوات المتداولة في سوق النقد . وفيما يلي توضيح لهذه الأدوات :

1) أذونات الخزينة :

هي أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها وزارة المالية أو من ينوب عنها لآجال قياسية 3 و6 و12 شهراً ، وإذ تطرح الأذونات ذات الثلاثة والستة شهور في السوق الأولي أسبوعياً ، بينما تطرح الأذونات التي يكون أجلها سنة مرة في الشهر ، وفي ضوء استمرارية هذا الطرح للبيع فإن السوق الثانوي لها يكون نشطاً ويوفر للمستثمر آجال استحقاق متنوعة . وتعتبر أذون الخزينة أكثر الأموال سيولة في السوق النقدية بسبب أنها من أكثر الأصول تداولاً . وتعتبر الأكثر أماناً لأنه لا يوجد أي مخاطر في تسديد قيمتها لأن المدين هنا هو الحكومة والتي لا تمتنع عن السداد عند الاستحقاق . وأخيراً تحتفظ المصارف عادة بالقسم الأكبر من الأوراق الحكومية ويحتفظ الأفراد في القطاع العائلي والأعمال وغيرهم بمقدار صغير .

2) شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول :

وهي أصول أدوات دين بقيم كبيرة ، تباع من قبل المصارف إلى المودعين ويتم دفع مقدار محدد من الفائدة بمعدل سنوي عليها وبتاريخ الاستحقاق يتم تسديد قيمة الشهادة بالقيمة الأصلية التي اشترت بها ، وتعتبر من أهم مصادر التمويل للمصارف التجارية التي تحصل عليه من قبل الشركات والصناديق المشتركة في السوق النقدية والمؤسسات الخيرية والوكالات الحكومية .

3) الأوراق التجارية :

أدوات ائتمان قصيرة الأجل تصدرها المصارف والشركات التجارية الكبيرة لتلبية احتياجات التمويل العاجلة ، تتسم بقصر آجالها مما يوفر بديلاً استثمارياً مقبولاً لذوي الفوائض .

ومن الجدير بالذكر تلجأ الجهات المصدرة لهذا النوع من الأدوات لأسباب عدة من بينها تردد البنوك والمؤسسات المالية في تقديم التسهيلات الائتمانية لها ، ولتفادي تكلفة الاقتراض من البنوك ودفع سعر فائدة مرتفع نسبياً مقارنة بما تدفعه للدائنين ، كما أنها تتسم كذلك بقابليتها للتداول في السوق الثانوي .

4) القبولات (الضمانات) المصرفية :

هي عبارة عن حوالة مصرفية أو أمر دفع قصير الأجل منخفض المخاطر تصدرها شركة مستوردة ما ، قابلة للدفع في موعد محدد في المستقبل ومضمونة من قبل المصرف الذي يتعامل معه المستورد مقابل رسم أو عمولة ، ماهرة بخاتم المصرف بعبارة مقبول ، وعادة ما يصادق المصرف على هذا الأمر ويتحمل مسؤولية الإيفاء به مقابل إيداع المؤسسة أو الشركة لما يساوي قيمة في حسابها لدى المصرف المصدر وفي حالة التأخير أو العجز عن السداد بالتاريخ المحدد فيعني ذلك أن المصرف ملزم بإجراء تحويل قيمته لصالح مصرف بلد المصدر ، وما يميز هذه الأداة أن الحوالة تكون مقبولة عند الاستيراد نظراً لأن المصدر الأجنبي يعلم أنه حتى لو أفلس الشركة المستوردة فإن المصرف سيقوم بتسديد قيمة الحوالة الأمر الذي يقلل من مخاطر التجارة الخارجية ، وغالباً ما يتم بيع الحوالة المقبولة في السوق الثانوية بخضم معين بطريقة مشابهة لأذون الخزينة ، وإن من يتعامل بها في السوق هي عادة ذات الجهات التي تتعامل بأذون الخزينة .

5) اتفاقيات إعادة الشراء :

هي قروض قصيرة الأجل ، عادة باستحقاق لا يتجاوز أسبوعين وتمثل أذون الخزانة ، مقابل الوفاء حيث يستلم المقرض هذه الأصول إذا لم يقيم المقرض بسداد القرض.

ثانيا سوق رأس المال :

هو الميكانيكية التي يتم من خلالها إصدار وتداول الإصدارات المالية (الأصول المالية طويلة الأجل ومتوسطة الأجل) . وينقسم بدوره إلى قسمين:

- السوق الأولي: وهو سوق الإصدار أو الاكتتاب ، والتعامل هنا يأخذ إما شكل قروض أو شكل مساهمة في رؤوس أموال المشروعات.

- السوق الثانوي: هو سوق تداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل.

*أدوات سوق رأس المال:

يوفر سوق رأس المال أدوات تمكن من الحصول على تمويل لآجال تتعدى العام وتصل إلى ثلاثين سنة بل إن بعضها ليس له أجل بعكس أدوات سوق النقد والتي تتسم بقصر آجالها .

والهدف من اللجوء إلى هذا النوع من الأدوات هو الحصول على تمويل لمشروعاتهم التي يتوقعون أن تصل في الأجل الطويل إلى مستوى إنتاج يعود عليهم بإيرادات وأرباح تمكنهم من تسديد المبالغ التي حصلوا عليها من خلال الاقتراض من سوق رأس المال ، وكذلك رغبة في مشاركة الآخرين لهم في تكوين رأس مال المؤسسات وملكياتها كما هو الحال بالنسبة للشركات المساهمة .

ومن أهم أدوات سوق رأس المال :

الأسهم :

هي عبارة عن وثائق مالية (صكوك) تخول حاملها حقوق ملكية على صافي الدخل وعلى موجودات الشركات ، يتم دفع جزء من أرباح الشركات التجارية لحاملي الأسهم والجزء الآخر يتم احتجازه من أجل شراء تجهيزات ومعدات رأسمالية جديدة .

تزداد الأرباح الموزعة في السنوات الجيدة للشركات ، وبالتالي يزداد الطلب على شرائها فترتفع أسعارها ، وتراجع هذه الأرباح في السنوات الرديئة بل يمكن أن لا توجد أي أرباح وهكذا تنخفض أسعار الأسهم ، بل يمكن

أن تتعرض الشركات للإفلاس الأمر الذي يجعل الأسهم بدون قيمة تذكر ، وهكذا تعتبر الأسهم أصول خطيرة ولا تتمتع بدرجة كبيرة من السيولة ويعتبر الأفراد أكبر مالكي الأسهم والباقي تملكه صناديق التقاعد والصناديق المشتركة أو شركات التأمين .

السندات :

تمثل السندات أداة رئيسية من أدوات التمويل في الأسواق المالية المباشرة إذ يقترض ذوي العجزات أموالاً بشكل مباشر من ذوي الفوائض ويمكن تعريف السندات على أنها أوراقاً مالية طويلة الأجل تصدرها الحكومة والشركات للحصول على أموال لتمويل إنفاقها أو استثماراتها ، وتعد حاملها بدفعات ثابتة المبالغ (هناك سندات بدفعات متغيرة) وفي مواعيد محددة (نصف سنة مثلاً) دون أن تمنح أي حقوق ملكية في المؤسسات التي تصدرها فهي بمثابة شهادة دين وليست شهادة ملكية ، فإضافة إلى الدفعات الثابتة يحصل حاملها عند حلول أجل استحقاقها على الدفعة الثابتة الأخيرة إضافة إلى قيمتها الاسمية ، وبناءً على ما سبق فإن السندات توفر للمستثمرين مصدرين للدخل هما الدفعات الثابتة ، والتغيرات التي تطرأ على قيمتها السوقية بما يمنح المستثمر فرصة لبيعها وتحقيق مكاسب رأسمالية .

الفصل الخامس: النظام المصرفي وإصلاحات السياسة النقدية في الجزائر

لقد شهد تطور النظام المصرفي الجزائري منذ الاستقلال استجابة كلية ومباشرة لمتطلبات المرحلة الاقتصادية، والتي نتج عنها تغييب للدور الحقيقي للبنك، الذي كان ملزما بتمويل مشاريع المؤسسات العامة دون قيد أو شرط، ولذلك لا تزال المنظومة المصرفية الجزائرية لحد الآن تصنف كأحد مكابح التنمية الاقتصادية نظرا لوتيرة أعمالها البطيئة وضعف أدائها، مقارنة بحجم التحولات العالمية في المجال المصرفي.

فقد كان وصول النظام المصرفي الجزائري إلى مرحلة الاختناق في نهاية الثمانينات هو نتيجة فشل ما يسمى بالنظام الاشتراكي المصرح به في موافقة الدولة الجزائرية، والذي دام قرابة ربع قرن من الزمن، تراكمت خلالها أخطاء عديدة عانت منها السياسة الاقتصادية عموما والنظام المصرفي بصفة خاصة، مما أدى إلى صعوبة معالجتها.

فالنموذج الاشتراكي كان مبنيا على مخططات استخدمت كوسيلة للضبط الاقتصادي، بدلا من الاعتماد على السوق، وقد كانت الاختلالات والسلبيات الناتجة عن هذا النموذج سببا في التخلي عنه والانتقال إلى ما يسمى باقتصاد السوق، وبما أن النظام المصرفي هو الضابط والممول للاقتصاد، فقد عملت الدولة على مراجعة إدارته بنزع الوصاية عنه كخطوة أولى، وجعله يعمل في إطار حرية السوق، وتشجيع عمليات الاستثمار والادخار ومن ثم المراقبة الدقيقة لمهام النقد. ويمكن اعتبار سنة 1986 بداية الإصلاحات الاقتصادية والتوجه نحو اقتصاد السوق.

فصدور القانون البنكي لسنة 1986 في إطار الإصلاحات الاقتصادية المتبعة في الجزائر آنذاك والتوجه نحو اقتصاد السوق، منح هذا القانون للبنوك نمطا جديدا في إدارة وتقديم القروض، فاستعادت بموجبه البنوك مسؤوليتها عن متابعة استخدام القروض الممنوحة إلى جانب دراسة الأوضاع المالية للمؤسسات الاقتصادية العمومية التي تحصل على القروض واتخاذ كل الإجراءات الضرورية للتقليل من مخاطر عدم السداد، ثم تم تعديله بالقانون 88-06 المؤرخ في 1988/01/12 والذي نادي باستقلالية البنوك والمؤسسات بهدف زيادة فعالية نشاطها ورفع ربحيتها وضرورة تعديل قواعد التمويل، بحيث يوجه الاهتمام نحو تحقيق الربحية المالية للمشاريع الاستثمارية.

وننتج عن صدور قانون النقد والقرض تأسيس نظام مصرفي ذي مستويين أصبح البنك المركزي فيه بنك البنوك وله كل الصلاحيات في إدارة النقد والائتمان والرقابة في ظل استقلالية تامة، وأعيد للبنوك التجارية وظائفها التقليدية، وحدد هذا القانون مجموعة من المبادئ على قدر كبير من الأهمية كان الغرض منها تنشيط وظيفة الوساطة المالية وتفعيل دور السياسة النقدية والإسهام في دعم الاقتصاد الوطني الذي يقوم على قواعد السوق وحرية المنافسة.

وهدفت القوانين الإصلاحية في مجملها إلى إعادة النظر في النظام المصرفي الجزائري بشكل يعيد للبنوك وظيفتها الأصلية وهي الوساطة المالية في الاقتصاد الوطني، والعمل كذلك على جمع الموارد الادخارية وتقديم القروض على أساس الربحية أي استرجاع مبلغ القرض مع الفوائد، كل هذا تحت إشراف ورقابة البنك المركزي الذي استرجع استقلالته.

وبالرغم من عمليات الإصلاح التي شهدتها القطاع في إطار إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية في الثمانينات، وتحديدات قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، و مساهمته الكبيرة في إحداث نقلة نوعية في ممارسة المهنة المصرفية، إلا أن النظام المصرفي مازال يعاني من العديد من المشاكل والتحديات التي تعوقه عن القيام بوظائفه والارتقاء إلى مستوى الأنظمة المصرفية المتقدمة.

أولاً: الإصلاحات الأساسية للنظام المصرفي الجزائري قبل سنة 1990

لقد شهدت الفترة الممتدة من 1986-1988 محاولة إصلاح المنظومة المصرفية والمالية لتحضيرها للتوجه نحو اقتصاد السوق، وقد تجسد ذلك في القيام بتعديل النصوص التشريعية والتنظيمية، حيث تم إصدار القانون 86-12 المؤرخ في 14/08/1986، وهو قانون خاص بنظام البنوك وشروط الإقراض، بالإضافة إلى إصدار قانون استقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية في 1988، الذي تحصلت البنوك بموجبها على استقلاليتها، حيث اعتبرها القانون مؤسسات عمومية اقتصادية، وأكد على طابعها التجاري وعلى أنها شخصية معنوية تسييرها قواعد القانون التجاري، وبالتالي وضع نشاطها في دائرة المتاجرة. كما تم السماح لمؤسسات الإقراض والهيئات المالية باللجوء إلى القروض المتوسطة الأجل في السوق الداخلية والخارجية. وفيما يلي سوف نتطرق إلى مضمون هذه القوانين.

أ) مضمون القانون 86-12 المؤرخ في 19-08-1986 المتعلق بنظام القروض والبنوك

صدر القانون البنكي لسنة 1986 في إطار الإصلاحات الاقتصادية المتبعة في الجزائر آنذاك وتماشيا مع التحولات الاقتصادية العالمية والتوجه نحو اقتصاد السوق، ومنح هذا القانون للبنوك نمطا جديدا في إدارة وتقديم القروض، فاستعادت بموجب البنوك مسؤوليتها عن متابعة استخدام القروض الممنوحة إلى جانب دراسة الأوضاع المالية للمؤسسات الاقتصادية العمومية التي تحصل على القروض واتخاذ كل الإجراءات الضرورية للتقليل من مخاطر عدم السداد⁽⁵⁵⁾، كما استعاد البنك المركزي صلاحياته فيما يخص تطبيق السياسة النقدية حيث كلف بإعداد وتسيير أدائها بما في ذلك تحديد سقف عمليات إعادة الخصم لتوجيه السياسة الإقراضية المتبعة من طرف البنوك⁽⁵⁶⁾، بالإضافة إلى ذلك فقد تم إنشاء مجلس القروض والخطة الوطنية للقرض. وقد جاء هذا القانون البنكي بعدة تغييرات

على مستوى هيكل النظام المصرفي الجزائري تبعا للتوجه نحو اقتصاد السوق، إذ فرق بين بنك الجزائر وبين مؤسسات الإقراض ذات الطابع العام منها (بنوك)، ومؤسسات الإقراض المتخصصة (البنوك المتخصصة)، كما يلي:

1) البنك المركزي:

يمكن تلخيص مهام البنك المركزي التي جاء بها هذا القانون في الأربع مهمات:

- حصول البنك المركزي على امتياز إصدار النقود بأمر من الدولة.
- تنظيم ومراقبة عملية الإقراض في إطار الخطة الوطنية للائتمان.
- تكليف البنك المركزي - كبنك الدولة - بضمان تقديم التمويل اللازم للخزينة بشرط احترام الخطة الوطنية للائتمان. القيام بدور مراقب للصرف و للعلاقات الخارجية.

2) هيئات الإقراض:

وتتمثل الهيئات المتخصصة في تقديم القروض وفقا لهذا القانون في ما يلي:

1. مؤسسات الإقراض ذات الطابع العام "البنوك"⁽⁵⁷⁾:

تكلف البنوك كمؤسسات للإقراض بجمع الودائع من الأفراد ومنح القروض باختلاف مدتها وأشكالها، وضمان تسيير وسائل الدفع، والقيام بالتوظيف والاكتتاب والشراء والاحتفاظ وبيع القيم المنقولة وكل منتج مالي، وتقديم الاستشارة ومتابعة وتنفيذ الخطة الوطنية للائتمان، والقيام بصفة عامة بجميع الخدمات المتعلقة بتسهيل نشاطات الزبائن.

2. مؤسسات القرض المتخصصة " بنوك متخصصة":

حسب المادة 18 من القانون البنكي رقم 86-12 فإن مؤسسات القرض المتخصصة تنشط وفق الشكل الذي منحه لها القانون، فلا تقوم إلا بجمع بعض أنواع الودائع، و بالمقابل لا تمنح إلا بعض أنواع القروض وذلك حسب طبيعتها القانونية وإطار نشاطها. وتجدر الإشارة هنا إلى أنّ المشرع الجزائري ، بعد أن أخذ بمبدأ تخصص البنوك Spécialisation des banques في هذا القانون، قام بالتخلي عنه سنة 1990 بإصداره لقانون النقد والقرض.

وتعتبر الخطة الوطنية للقرض Plan national de credit جزء من الخطة الوطنية للتنمية، حيث تستهدف تحقيق التوازنات المالية في مجالي جمع الموارد وتوزيع القروض⁽⁵⁸⁾، ففي مجال جمع الموارد تعمل هذه الخطة على تقليل الاعتماد على الإصدار النقدي كمورد لتمويل خطط التنمية، وتعويضه بتعبئة الادخار، كما تحدد حجم وطبيعة الموارد المحلية

الواجب تعبئتها وحجم القروض الخارجية، أما في مجال توزيع القروض، تحدد هذه الخطة القروض الواجب منحها للمؤسسات حسب القطاعات القابلة للإنعاش، وتبين حصة كل بنك، ومدى تدخل البنك المركزي في عملية التمويل، ودور مؤسسات الإقراض في دراسة هذه الأهداف وإعداد وتنفيذ ومتابعة القروض والأهداف المالية والنقدية المسطرة⁽⁵⁹⁾.

3) هيئات الرقابة:

وفقا للقانون 86-12 تم إنشاء مجلس وطني للقروض، ولجنة تقنية، للقيام بعمليات الرقابة على أعمال البنوك ومتابعتها، حيث تقوم كلا من الهيئتين بوظائف الرقابة التالية:

1. المجلس الوطني للقروض:

يستشار المجلس الوطني للقروض في تحديد السياسة العامة للإقراض، بالأخذ بعين الاعتبار احتياجات الاقتصاد الوطني، وخصوصا ما يتعلق بتمويل مخططات وبرامج التنمية الاقتصادية والوضعية النقدية للبلد، و يقوم هذا المجلس بإعداد الدراسات المرتبطة بسياسة القروض والنقد، وكل الأمور المرتبطة بطبيعة وحجم وتكلفة القروض في إطار مخططات وبرامج التنمية الاقتصادية الوطنية.

2. اللجنة التقنية للبنك:

يرأس هذه اللجنة محافظ البنك المركزي، وهي مكلفة بمتابعة جميع المقاييس ذات العلاقة بتنظيم الوظيفة البنكية، كما تسهر على ضمان تطبيق التنظيمات والتشريعات القانونية والبنكية تبعا لسلطات الرقابة المخولة لها، وتهدف الصلاحيات المخولة للجنة إلى تشجيع الادخار ومراقبة وتوزيع القروض⁽⁶⁰⁾.

و على الرغم من هذه التغييرات إلا أن القانون المصرفي لعام 1986 بقي غير متماشيا مع الوضعية الاقتصادية الجديدة، لأنه يحمل في مضمونه نوع من التناقض. فمن ناحية نجده ينص على ضرورة التقيد بالحدود التي ترسمها الخطة الوطنية للقرض وفق الأهداف التنموية المخططة، إلا أنه من ناحية أخرى ينادي بتطبيق اللامركزية في اتخاذ قرارات التمويل و يدعو البنوك إلى الاستقلالية في اتخاذ مثل هذه القرارات، وبالتالي نلاحظ استمرار نظام التخطيط في توجيه وتخصيص الموارد نتيجة استمرار التسيير الإداري الموجه وعدم حصول البنوك على استقلاليته. فالانتقال إلى اقتصاد السوق يتطلب وضع قطاع مصرفي متطور وفعال، ولذلك تواصلت الإصلاحات الاقتصادية و المالية. وتم تعديله بالقانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 والذي نادى باستقلالية البنوك والمؤسسات بهدف

زيادة فعالية نشاطها ورفع ربحيتها وضرورة تعديل قواعد التمويل، بحيث يوجه الاهتمام نحو تحقيق الربحية المالية للمشاريع الاستثمارية، كما نص نفس القانون على ضرورة استعادة البنك المركزي صلاحياته في تطبيق السياسة النقدية، في حين تتكفل البنوك والمؤسسات المالية بتمويل مشاريع المؤسسات العامة الاقتصادية.

اب) مضمون القانون رقم 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988

شرعت الجزائر منذ عام 1988 في تطبيق برنامج إصلاح مس العديد من القطاعات الاقتصادية في إطار التحضير للتحويل من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، حيث تم إصدار القانون رقم 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988 والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات الاقتصادية العامة، المعدل والمتمم للقانون المتعلق بنظام البنوك والقروض في سياق تدعيم الإصلاحات الاقتصادية ومواصلة العمل على إصلاح المنظومة البنكية تماشيا مع خصوصيات المرحلة الاقتصادية الجديدة.

ويهدف قانون 88-06 إلى وضع المؤسسة كمحرك أساسي للتنمية بمنحها الاستقلالية الضرورية، حيث أبعدها القانون الدولة عن إدارة وتوجيه المؤسسات العامة، بالرغم من بقائها مالكة ومساهمة بجزء من رأس المال في هذه المؤسسات، أما الجزء الآخر الباقي فتمتلكه المؤسسات الاقتصادية العامة الأخرى، المساهمة والتي تتولى مسؤولية إدارة هذه المؤسسات ولها كامل الصلاحيات في ذلك، وفي بعض الأحيان كانت هذه المؤسسات تمتلك كل رأس مال المؤسسة. وحسب المادة 02 من القانون البنكي رقم 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988، فإن البنوك الجزائرية تتخذ شكلها القانوني كمؤسسة اقتصادية عامة (E.P.E)، لها رأس مال اجتماعي مكتتب و محرر من طرف الدولة أو من طرف مؤسسات اقتصادية أخرى مساهمة، وبهذا تبقى الدولة مالكة ومساهمة في رأس مال المؤسسة الاقتصادية العامة بدون أن تسيروها وتديرها. وقد تمت إعادة هيكلة النظام البنكي الجزائري كما يلي:

1) البنك المركزي:

استعاد البنك المركزي بموجب هذا القانون كل صلاحياته في تحديد معدلات الفائدة الموجهة وتخفيض البنوك على تعبئة الموارد، من خلال تقييده لعملية منح الموافقة لإعادة الخصم للقروض قصيرة الأجل الموجهة للمؤسسات العامة (التي تأخذ شكل شراء البنوك لسندات تجارية تمثل ديون هذه المؤسسات مع اقتطاع سعر الخصم) بهدف إعادة تمويلها، وإلغاء عملية إعادة تمويل البنوك لهذه المؤسسات عن طريق السحب على المكشوف⁽⁶¹⁾ بمعنى عدم إعطاء البنوك الموافقة على التمويل عند عدم وجود رصيد⁽⁶²⁾.

2) البنوك التجارية:

تعتبر البنوك بموجب هذا القانون شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، فنشاط البنك أصبح يخضع لقواعد التجارة ويهدف إلى تحقيق الربحية، خاصة في تعامله مع المؤسسات الاقتصادية العامة، التي أضحت تتميز بتراكم كبير في مبالغ قروض السحب على المكشوف نظرا لاختلال توازنها المالي الناتج عن الصعوبات الكبيرة في تحصيل حقوقها، وحسب المادة 02 من القانون رقم 88-12 الصادر في 12 جانفي 1988 يمكن للبنوك القيام بعمليات التوظيف المالي كالحصول على أسهم وسندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه، كما يمكن لها أن تلجأ للجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، واللجوء إلى طلب قروض خارجية⁽⁶³⁾.

ورغم كل هذه القوانين إلا أن النظام المصرفي الجزائري لم يعرف إصلاحا جذريا إلا عام 1990 بإصدار القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 و المتعلق بالنقد و القرض والذي جعل القانون المصرفي الجزائري في سياق التشريعات المصرفية المعمول بها في البلدان المتطورة. وفي المبحث الثاني سيتم إدراج المحاور الأساسية لهذا القانون.

ثانيا: مضمون قانون النقد والقرض (90-10)

رغم المجهودات المبذولة من طرف السلطات الجزائرية لإصلاح المنظومة المصرفية أواخر عقد الثمانينات، إلا أنه لم يستكمل تأسيس النظام المصرفي الجزائري إلا في 14/04/1990 تاريخ صدور قانون النقد والقرض (90-10)، الذي جاء استكمالا للإطار القانوني لإصلاح الجهاز المصرفي، وحدد هذا القانون مجموعة من المبادئ على قدر كبير من الأهمية كان الغرض منها تنشيط وظيفة الوساطة المالية وتفعيل دور السياسة النقدية والإسهام في دعم الاقتصاد الوطني الذي يقوم على قواعد السوق وحرية المنافسة. وعبر قانون النقد والقرض عن إرادة واضحة في تغيير النمط التسييري الذي اتبعته المصارف خلال عقد الثمانينات، وأراد بعث الدور المنوط بها وتنظيم نشاطاتها وفق أسس الربحية ومبادئ اقتصاد السوق، حيث نص صراحة على تدابير جوهرية مؤسسة على مبادئ واضحة المعالم بغية الوصول إلى الأهداف المنشودة من الإصلاح. ويهدف هذا القانون إلى ما يلي⁽⁶⁴⁾:

- وضع حد نهائي للتدخل الإداري في القطاع المصرفي، والعمل على القضاء على الانحرافات الغير مراقبة في إدارة وتسيير البنوك. وإعادة الاعتبار لدور البنك المركزي في إدارة النقد والائتمان بشكل يحمي من التعرض لضغوط سياسية قد تؤدي في النهاية إلى آثار اقتصادية غير مرغوبة.

- إنشاء مجلس النقد والقرض، الذي يعدّ بمثابة السلطة النقدية المسؤولة عن صياغة سياسات الائتمان، النقد الأجنبي، الدين الخارجي والسياسات النقدية.
- تحريك السوق النقدية وتنشيطها. وتشجيع الاستثمارات الخارجية المفيدة وإصلاح الوضعية المالية لمؤسسات القطاع العام، وإرساء مبدأ توحيد المعاملة بين المؤسسات الخاصة والعامّة، بالنسبة لإمكانية الحصول على الائتمان.
- إقامة نظام مصرفي ذو مستويين (البنك المركزي كمصدر للنقد، والبنوك الأخرى كمؤسسات مانحة للقروض، وإلغاء مبدأ التخصص).

وتتمثل المبادئ الأساسية التي جاء بها قانون النقد والقرض في:

1. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:

تبنى قانون النقد والائتمان مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية والمتمثلة في البنك المركزي والبنوك والمؤسسات المالية في الاقتصاد والدائرة الحقيقية بما فيها من مؤسسات إنتاجية وسلع وخدمات منتجة وخدمات عوامل الإنتاج المستخدمة، وذلك حتى تتخذ القرارات على أساس الأهداف النقدية والسياسة النقدية التي تحددها السلطة النقدية- البنك المركزي- بناء على الوضع النقدي السائد، والمتمثلة في الإجراءات والتدابير التي تتخذ بغرض التحكم في عرض النقود والتمويل- كأهداف وسيطة - لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية من معدلات نمو مقبولة في الناتج المحلي الإجمالي والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وسعر العملة المحلية، بدل مبدأ التخطيط المركزي لكل القرارات المرتبطة بالاستثمار وتعبئة المواد اللازمة لتمويل البرامج المخططة من طرف النظام المصرفي الذي كان سائدا وقت الاقتصاد الاشتراكي. بمعنى أنه تم التراجع عن النظام الذي كان معمولاً به في السابق، والذي كان في إطاره يتم توجيه الائتمان تماشياً مع الأهداف التي تضعها دائرة التخطيط المركزي حسب المشروعات المراد تنفيذها وكذا أحجامها ومتطلبات قيامها، بغض النظر عن جدواها المالية وطبيعة وقيمة الضمانات المقدمة من طرف هذه المشروعات للحصول على التمويل اللازم لها، حيث لم تكن تراعي السلطات آنذاك دور السلطة النقدية وتم تهميشها خدمة لمصالح القطاع العام، المعفي من كل الشروط التي ينبغي أن تفرضها البنوك للقيام بتمويل المشروعات الاستثمارية، وذلك لإعطاء الدولة الأولوية الكبرى للاستثمارات التنموية على قابلية استرداد البنوك للقروض الممنوحة، وعلى ذلك فقد استدعى الإصلاح الفصل بين القرارات النقدية والائتمان وما تستدعيه الدائرة الحقيقية -دائرة الإنتاج- من تمويل لمشاريع التنمية الاستثمارية، بإعطاء السلطة النقدية الصلاحيات اللازمة لإدارة القروض، وممارسة وظيفتها في ظل

عوامل الربحية والسيولة وحماية البنوك والمؤسسات المقرضة من حالات التعثر ومخاطر عدم استرداد القروض والإفلاس بطلب الضمانات اللازمة للقروض الممنوحة لمؤسسات القطاع العام والخاص على حد سواء دون تمييز بين القطاعين . وتبني هذا المبدأ في قانون النقد و القرض يسمح بتحقيق مجموعة من الأهداف نلخص أهمها في ما يلي:

- استعادة البنك المركزي لدوره في قمة النظام المصرفي والنقدي فهو المسؤول الأول عن إدارة السياسة النقدية.
- وتحريك السوق النقدية وتنشيطها واحتلال السياسة النقدية لمكانتها كوسيلة من وسائل الضبط الاقتصادي.
- تسهيل منح القروض التي يركز تقديمها على الجدوى الاقتصادية للمشروعات، دون تمييز بين القطاعين العام والخاص. وإيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من طرف البنوك وجعله يلعب دورا مهما في اتخاذ القرارات المرتبطة بالقروض.

2. الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة:

لم تعد الخزينة العامة حرة في اللجوء للبنك المركزي وطلب القروض لتمويل العجز لديها كما كانت في السابق، حيث عزز مبدأ الفصل بين الدائرة النقدية وميزانية الدولة من استقلالية البنك المركزي، وقلص من الآثار السلبية للمالية العامة على التوازنات النقدية، تفاديا للإصدار النقدي المفرط.

3. إبعاد الخزينة العامة عن دائرة الائتمان:

حيث أصبح النظام المصرفي هو المسؤول عن تقديم القروض التي يركز تقديمها على الجدوى الاقتصادية للمشروعات، بدلا من الخزينة العامة التي اقتصر دورها على توجيه النشاط الاقتصادي بواسطة السياسة المالية. ومن بين الأهداف التي طمح إليها التعديل ما يلي:

- تحرير السلطة النقدية وجعلها وحيدة ومستقلة عن السلطة السياسية (الأجهزة التنفيذية).
- إرساء قواعد الشفافية في العلاقة بين الخزينة العامة والنظام المالي.
- توحيد المعاملة بين المؤسسات الخاصة والمؤسسات العامة في مجال القروض.
- إرساء قواعد اقتصاد السوق لتطوير عملية تخصيص الموارد، وخلق علاقة جديدة بين الجهاز المصرفي والمؤسسات العامة الاقتصادية أساسها الاستقلالية، التجارية، والتعاقدية في جو من المنافسة الحرة.

وبذلك فقد أصبح الهيكل العام للنظام المصرفي الجزائري وفق هذا القانون على الشكل التالي:

أ) الهيكلة والتنظيم الجديد للمنظومة المصرفية

نتج عن صدور قانون النقد والقرض تأسيس نظام مصرفي ذي مستويين أصبح البنك المركزي فيه بنك البنوك وله كل الصلاحيات في تسيير النقد والائتمان والرقابة في ظل استقلالية تامة، وأعيد للبنوك التجارية وظائفها التقليدية. وأصبح البنك المركزي على إثر هذا القانون يحمل اسم بنك الجزائر⁽¹⁾، ويقوم بتنظيم التداول النقدي وإصدار ومراقبة الائتمان، إضافة إلى إدارة المديونية الخارجية ومراقبة تنظيم سوق الصرف⁽²⁾، ويمارس بنك الجزائر هذه المهام من خلال مجلس النقد والقرض وكذا اللجنة المصرفية التي تقوم بالمهمة الرقابية، ثم لجنة مركزية المخاطر وعوارض الدفع. أما فيما يخص البنوك التجارية فقد تجددت مهامها وكفاءاتها وتم توسعتها لتتماشى مع النهج الجديد للإصلاح مع إحداث نوع من الرقابة عليها لحماية لزيائنها، حيث تم إدخال نسب المخاطرة في التعامل وإحداث ضمانات كضمانات الرهن.

ب) الأجهزة التنظيمية والهيئات الرقابية الجديدة

وهي تلك الهياكل التي أحدثها قانون النقد والقرض للرقابة على الجهاز المصرفي، والتي تعمل على مستوى بنك الجزائر والمتمثلة فيما يلي:

1. مجلس النقد والقرض (C.M.C):

هو مجلس وطني، له مهمة إدارة بنك الجزائر بدلا عن المجلس الوطني للقروض الذي أنشئ بموجب القانون السابق للبنوك والقروض 1986، حيث يقوم بصياغة سياسات الائتمان والنقد الأجنبي والإشراف على متابعة الدين الخارجي ووضع السياسات النقدية ومعاييرها، وله صلاحيات اتخاذ كل الإجراءات والقرارات اللازمة لسيير الجهاز المصرفي، والتي لها علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالطابع المالي والنقدي، ويرأس هذا المجلس محافظ بنك الجزائر ويضم النواب الثلاثة للمحافظ وثلاث مندوبين عن الحكومة. ويخول للمحافظ بموجب ترأسه للمجلس ممارسة مهامه باسم بنك الجزائر، حيث يوقع الاتفاقيات ويمثل السلطات العمومية في الخارج فيما يخص المجال المالي، وكذا الموافقة على نتائج السنة المالية، وله كامل الحرية في اختيار السياسة النقدية التي يراها ملائمة⁽¹⁾.

ويمارس مجلس النقد والقرض مهامه كمجلس إدارة من خلال إشرافه على فتح وإقفال الفروع والوكالات، وتكوين لجان استشارية مع تحديد كيفية تكوينها وقواعدها وصلاحياتها، وكذا الإشراف على نظام مستخدمي بنك الجزائر وتحديد سلم رواتبهم، بالإضافة إلى تحديد ميزانية بنك الجزائر، وكذا توزيع الأرباح، وشروط توظيف الأموال

العائدة لها. كما يمارس المجلس دوره الأساسي كمجلس نقدي من حيث سلطة القرار في مختلف المسائل المالية والنقدية كإصدار النقد وإتلافه وضبط الكتلة النقدية، بالإضافة إلى تحديد شروط البنوك والمؤسسات المالية وتنظيم نشاطها وشروط إنشاء بنوك وطنية خاصة ونشاط البنوك الأجنبية، كذلك مباشرة مختلف عمليات بنك الجزائر على الذهب النقدي والعملات الأجنبية وعمليات إعادة الخصم، وتنظيم ومراقبة السوق النقدية وسوق الصرف الأجنبي وغرفة المقاصة.

2. اللجنة المصرفية⁽⁶⁵⁾ Commission Bancaire :

هي لجنة ترأب عمل البنوك والمؤسسات المالية، وتتابع مدى تطبيقها للقوانين والأنظمة الخاضعة لها، وتعاقبها عن كل مخالفة، وتدعو اللجنة المصرفية في حالات الملاء المالية المتعثرة لاتخاذ الإجراءات اللازمة لإعادة التوازن المالي، وإلا تقوم بتعيين مدير مؤقت بغية التصحيح، كما يمكنها فرض عقوبة مالية لصالح خزينة الدولة، وتقوم اللجنة المصرفية بتحقيق الرقابة عن طريق متابعة الوثائق والمستندات، أو التنقل إلى عين المكان للرقابة وتمارس اللجنة رقابتها حسب المادة 144 من قانون النقد والقرض من خلال أعضائها المعينون لمدة خمس سنوات وهم المحافظ ونائبه، وقاضيان منتدبان من المحكمة العليا، وعضوان مقترحان من وزير المالية لكفاءتهما المالية والمحاسبية.

3. مركزية المخاطر وعوارض الدفع Central des Risques⁽⁶⁶⁾

هي لجنة مكلفة بجمع كل المعلومات الخاصة بأسماء المستفيدين وطبيعة وسقف القروض الممنوحة من طرف جميع البنوك والمؤسسات المالية والمبالغ المسحوبة، والضمانات المقدمة مقابل الحصول على كل قرض، وذلك بعد تحديد كل مخاطر القروض. ولا يمكن لأي بنك أو مؤسسة مالية أن تمنح أي قرض إلا بعد الحصول على الاستشارة وكل المعلومات الخاصة بالمستفيد من القرض من طرف لجنة مركزية المخاطر.

يعتبر القانون رقم 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض نصا تشريعيًا يعكس بحق أهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام المصرفي الجزائري، فهو يعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات المصرفية، فبالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانون 1986 و 1988، فإنه أتى بأفكار جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام البنكي وأدائه، كما أن المبادئ التي يقوم عليها وآليات العمل التي يعتمدها، تترجم إلى حد بعيد الصورة التي سوف يكون عليها النظام المصرفي الجزائري في المستقبل⁽⁶⁷⁾.

ثالثا: الهيكل الحالي للجهاز المصرفي الجزائري

لقد كان لصدور قانون النقد والقرض دورا بارزا في إعادة تشكيل وهيكل الجهاز المصرفي الجزائري في شكله الحالي، فقد أتاح إمكانية إنشاء بنوك ومؤسسات مالية خاصة وأجنبية، ومزاولة أنشطتها المصرفية في الجزائر بشرط الالتزام بقوانينه وضوابطه، مما سمح بتوفير جو من المنافسة الحرة وتحسين أداء البنوك فيما يخص تعبئة الموارد المالية وتمويل الاستثمارات والمشاريع التنموية، وزيادة كفاءتها وفعاليتها. وقد سمح الإطار القانوني للنشاط المصرفي المدعم بواسطة الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، بظهور تدريجي للمنافسة داخل النظام المصرفي إثر إقامة مصارف ومؤسسات مالية ذات شهرة عالمية بالجزائر.

وعلى المستوى التنظيمي واصل مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر مجهوداتهما لتعزيز شروط ممارسة النشاط والتقارير المصرفية. وبالتوازي مع ذلك، عمل بنك الجزائر واللجنة المصرفية بنشاط، على تدعيم الإشراف المصرفي بجعله صارما أكثر ومطابقا للمعايير والمبادئ العالمية في هذا المجال. و يتكون الجهاز المصرفي الجزائري حاليا من:

أ) بنك الجزائر

يعتبر بنك الجزائر من الناحية القانونية مؤسسة عامة وطنية لها شخصية معنوية وتمتع بالاستقلال المالي، فهو بنك البنوك، وبنك الدولة، و المقرض الأخير للبنوك. ويعد بنك الجزائر تاجرا في معاملاته مع الغير وبالتالي يخضع لأحكام القانون التجاري وتطبق عليه قواعد المحاسبة التجارية⁽⁶⁸⁾. وتمثل مهمة بنك الجزائر في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها بإتمام جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، و لهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية و يوجه و يراقب، توزيع القروض بجميع الوسائل الملائمة، ويسهر على حسن إدارة التعهدات المالية تجاه الخارج واستقرار سوق الصرف⁽⁶⁹⁾.

ب) البنوك التجارية

يتكون النظام المصرفي في نهاية 2012، من 29 بنك ومؤسسة مالية معتمدة، يقع مقرها الاجتماعي بالجزائر العاصمة، وتتوزع الهيئات المصرفية والمؤسسات المالية كما يلي: ⁽⁷⁰⁾

- 06 مصارف عمومية، من بينها صندوق التوفير.
- 14 مصرفا خاصا برؤوس أموال خارجية، من بينها مصرف واحد برؤوس أموال مختلطة.

● 03 مؤسسات مالية من بينها اثنتان 02 عمومية

● 05 شركات للقرض بالإيجار من بينها خاصة.

● تعاونية تأمين واحدة 01 معتمدة لإجراء العمليات المصرفية.

تجمع المصارف الموارد لدى الجمهور، وتوزع القروض وتضع بحوزة الزبائن أدوات دفع وتضمن تسييرها، كما تقوم أيضا بعمليات مختلفة ملحقة. وفي مجال العمليات المصرفية ومقارنة مع المصارف فإن المؤسسات المالية غير مرخص لها بجمع الودائع لدى الجمهور⁽⁷¹⁾.

1) البنوك التجارية العامة:

و هي البنوك المملوكة بالكامل للدولة وتستحوذ على أكبر حصة من السوق المصرفي حاليا حوالي 86.5 % من إجمالي الأصول البنكية في السوق المصرفي الجزائري⁽⁷²⁾، وتمارس هذه البنوك عملها في هيئة بنوك ودائع بعد أن كانت عبارة عن بنوك متخصصة وقت إنشائها، وفيما يلي سوف نعرض نبذة عن كل بنك من هذه البنوك العامة.

➤ البنك الوطني الجزائري BNA:

يعتبر البنك الوطني الجزائري بنك ودائع واستثمارات وبنك المؤسسات الوطنية، ويقوم بالعديد من الوظائف أهمها تنفيذ خطة الدولة فيما يخص الائتمان قصير ومتوسط الأجل، وفقا للأسس المصرفية التقليدية والقيام بعمليات والخصم والاعتمادات المستندية، ومنح الائتمان للقطاع الزراعي.

كما يقوم بخصم الأوراق التجارية في مجال الإسكان والبناء، ومنح القروض للمؤسسات العامة والخاصة في الميدان الصناعي.

➤ القرض الشعبي الجزائري CPA :

يقوم هذا البنك بممارسة جميع العمليات المصرفية بالإضافة إلى الوظائف الأساسية التالية :

- دور الوسيط في العمليات المالية للإيرادات الحكومية من حيث الإصدار والفوائد وتقديم القروض والسلفيات لقاء سندات عامة إلى الإدارة المحلية.
- تقديم القروض للحرفيين والفنادق وقطاع السياحة والزراعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإقراض أصحاب المهن الحرة وقطاع الري والمياه.

➤ بنك الجزائر الخارجي BEA :

يتولى البنك الجزائري الخارجي مهمة تسهيل العلاقات التجارية والمالية مع الخارج، من خلال تأديته للوظائف التالية: تسهيل تنمية العلاقات الاقتصادية بين الجزائر والدول الأخرى.

- منح اعتماد للاستيراد وضمان المصدرين الجزائريين، لتسهيل مهمتهم في التصدير (الاعتماد والتأمين).
- يقدم معلومات تجارية صحيحة وضرورية للمصدرين والمستوردين الجزائريين حول عمليات التحويل، الشراء، البيع واستغلال المحلات العامة.

➤ بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR :

بنك الفلاحة والتنمية الريفية هو بنك تجاري، يمكنه جمع الودائع سواء كانت جارية أو لأجل، ويمثل أيضا بنكا للتنمية باعتباره يستطيع أن يقوم بمنح قروض متوسطة وطويلة الأجل هدفها تكوين رأس المال الثابت ⁽⁷³⁾ وتمويل الأنشطة الخاصة والعمومية للقطاع الزراعي والقطاع الصناعي الزراعي، الري، والصيد البحري، كتغطية مختلف العمليات المالية لجميع الوكالات الزراعية، وتلبية احتياجات النشاطات الفلاحية وقطاع الغابات، والمؤسسات الفلاحية، وجميع النشاطات التي تساهم في تطوير القطاع الزراعي (أطباء، صيدليين، حرفيين ...). وجميع الهياكل والنشاطات المرتبطة بتطوير القطاع الريفي ككل ⁽⁷⁴⁾.

➤ بنك التنمية المحلية BDL :

بنك التنمية المحلية هو بنك تملكه الدولة، يخضع للقانون التجاري ويتولى كل عمليات البنوك المألوفة (الحسابات الجارية، التوفير، إقراض، ضمانات، خدمات متنوعة)، لكنه يخدم بالدرجة الأولى الهيئات العامة المحلية في منحها قروض قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل لتمويل عمليات الاستيراد والتصدير، إضافة إلى ذلك الخدمات الموجهة للقطاع الخاص في شكل قروض قصيرة ومتوسطة الأجل فقط. وبذلك فهو مؤسسة عامة مهمتها الأساسية ضمان تمويل احتياجات التطور النقدي والمالي، أي تمويل الأنشطة الاقتصادية المحلية لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

➤ البنك الوطني للتوفير والاحتياط CNEP :

يعتبر مؤسسة عامة ادخارية، فهو يتحصل على الموارد من مختلف القطاعات الخاصة والعامة. ويقوم بالمهام التالية:

- حث وتنشيط الادخار والتوفير، وجمع المدخرات العائلية وتوزيع قروض البناء.

- جمع مدخرات الجماعات المحلية وتمويل بعض الاستثمارات ذات الطابع الاجتماعي.
- المساهمة في شراء الأراضي والبناءات للشركات العقارية. وتمويل مشاريع السكن بمنح قروض إما لبناء أو شراء سكن جديد أو تمويل مشاركة المقترض في تعاونية عقارية⁽⁷⁵⁾.

(2) البنوك التجارية الخاصة:

فتح قانون النقد والقرض المجال للعديد من البنوك الخاصة للعمل بالجزائر تكريسا لمرحلة اقتصادية ركيزتها الأساسية المنافسة الحرة والعمل وفق آليات اقتصاد السوق، حيث تم منح الاعتماد للعديد من البنوك الخاصة من طرف مجلس النقد و القرض ، و الجدول رقم(3-1) يبين البنوك التجارية الخاصة العاملة في الجزائر⁽⁷⁶⁾.

جدول رقم (3-1)

البنوك التجارية الخاصة

البنوك التجارية الخاصة
بنك البركة الجزائري
سيتي بنك الجزائر
المجموعة المصرفية العربية ABC
Calyon الجزائر
نتيكسيس بنك
الشركة العامة الجزائر Société Générale
البنك العربي PLC الجزائر
السلام بنك
بنك فرنسا الجزائر
البنك الوطني الشعبي الباربي BNP Paribas 58
ترست بنك الجزائر
H.S.B.C الجزائر
بنك الخليج الجزائر
بنك هاوسنك للتجارة والمالية الجزائر

Source: *Guide des banques et des établissements financiers*, KPMG Algérie SPA, 2012, p15-17.

حيث يعد بنك البركة الجزائري وهو بنك مختلط بالجزائر بين بنك البركة الدولي و بنك الفلاحة و التنمية الريفية حيث ساهم الأول بـ 49 % و الثاني بـ 51%⁽⁷⁷⁾ وأول بنك خاص في الجزائر عقب صدور قانون النقد و

الائتمان في نفس السنة، إلا أن شبكة البنوك التجارية الخاصة لم تتسع بشكل واضح إلا بداية سنة 1998، خصوصاً بعد تصفية بنك الخليفة (24 وكالة) و البنك التجاري والصناعي الجزائري (12 وكالة)⁽⁷⁸⁾، بينما بلغ عدد وكالات البنوك الخاصة 301 وكالة في نهاية سنة 2012 بعد أن كان 239 وكالة نهاية سنة 2011، وهو عدد قليل جداً مقارنة بعدد وكالات البنوك التجارية العامة البالغ 1088 وكالة في نهاية سنة 2011 و 1091 وكالة في نهاية سنة 2012.⁽⁷⁹⁾

3) المؤسسات المالية

شهدت الساحة المصرفية الجزائرية إنشاء العديد من المؤسسات المالية بداية من سنة 1995، حيث بلغ عدد وكالاتها 86 وكالة في نهاية سنة 2012⁽⁸⁰⁾، وهذا في إطار تفعيل القطاع من خلال التنوع في المؤسسات المالية، وضمان ممارسة جميع المعاملات البنكية الحديثة منها والتقليدية بأقصى قدر ممكن، والجدول رقم (3-2) يبين مجموعة من المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر سنة 2014.

جدول رقم (3-2)

الهيئات والمؤسسات المالية

الهيئات المالية
CAISSE NATIONALE DE MUTUALITÉ AGRICOLE "CNMA"
SOCIETE FINANCIERE D'INVESTISSEMENT, DE PARTICIPATION ET DE PLACEMENT - SPA -
SOCIETE DE REFINANCEMENT HYPOTECAIRE « SRH »
ARAB LEASING CORPORATION (SOCIÉTÉ DE CRÉDIT BAIL)

CETEM ALGERIE
 MAGHREB LEASING
 ALGERIE
 SOCIÉTÉ NATIONALE DE
 Leasing - SPA
 IJAR LEASING ALGERIE -
 SPA
 EL DJAZAIR IJAR – SPA

Source: la Banque d'Algérie 2012 : <http://www.bank-of-algeria.dz/html/banque.htm#BANQUES>, 2014

وتهدف هذه الهيئات المالية إلى تحقيق وظيفتين أساسيتين هما:

- 0 تقديم تمويل خاص أو المشاركة في حصص مشاريع أو مؤسسات.
 - 0 توزيع المخاطر بالحصول على الضمانات اللازمة من أجل السماح للبنوك في تمويل الاقتصاد والمؤسسات.
- في نهاية هذا المبحث نجد أنه لا توجد بين شبكة البنوك و المؤسسات المالية العاملة بالجزائر (سواء الوطنية منها أو الأجنبية) بنوك استثمار أو بنوك شاملة التي تقدم توليفة واسعة من الخدمات المصرفية ⁽⁸¹⁾ مثل ما هو عليه الحال بالنسبة للدول المتقدمة، وهذا ما من شأنه أن يعيق العديد من المشاريع الاستثمارية والتي يعتبر بالنسبة إليها هذا النوع من البنوك أكثر من ضرورة، من خلال ما تقوم به من عمليات تجميع وتنمية المدخرات خدمة للاستثمارات في مختلف المجالات، والتعرف على الفرص المتاحة للاستثمار ودراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، وتدير التمويل اللازم للمشروعات الاستثمارية، خصوصا في ظل عدم قدرة البنوك الجزائرية على توفير التمويل اللازم لإحداث التنمية الاقتصادية المتوخاة لصغر حجمها من جهة، و من جهة أخرى لضعف الوساطة المالية التي تقوم بتأديتها بشكل عام.

قائمة المراجع

- (1): إسماعيل أحمد الشناوي وآخرون، تطبيقات في اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2006، ص 5.
- (2): أنظر محمود يونس وكمال أمين الوصال، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2006، ص 13-15، بتصرف.
- (3): عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص 43.
- (4): أنظر محمود يونس وكمال أمين الوصال، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، مرجع سابق، ص 15-21.
- (5): مصطفى الشعراوي، اقتصاديات النقود والبنوك، جامعة طنطا، 2004، ص 13.
- (6): خبابه عبد الله، الاقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 17.
- (7): عبد الحكيم غنتاب الكعبي، نشأة فكرة النقود وتطورها من القرن السابع ق.م حتى القرن السابع الميلادي، مجلة دراسات تاريخية، جامعة البصرة، العدد الخامس عشر، كانون الأول، 2013، ص 55.
- (8): أنظر عبد الرزاق كبوط، مقياس النظرية النقدية، جامعة الحاج لخضر - باتنة، الموقع على شبكة الأنترنت: <http://cte.univ-setif.dz/coursenligne/kebout.abderzak/chap2.2.3.html>
- (9): الطاهر لطرش، الإقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص 31-33.
- (10): كمال ابراهيم محمد هنيدي، مبادئ اقتصاد كلي - النقود -، الجامعة الإسلامية بغزة، 2014، الموقع على الأنترنت: site.iugaza.edu.ps/khindi/.../ppt الفصل - السابع - النقود.
- (11): محمود يونس وكمال أمين الوصال، نقود وبنوك وأسواق مالية، مرجع سابق، ص 26-27.
- (12): بدوي أحمد زكي، معجم المصطلحات التجارية والتعاونية، عربي، انجليزي، فرنسي، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت 1984، ص 62 .
- (13): محمود محمد نور، أسس ومبادئ النقود والبنوك، كلية التجارة، جامعة الأزهر، مصر، ص 37.
- (14): محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2013، ص 48-49.
- (15): المادة الأساسية لكتابة هذا الفصل هي كتاب Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, , Addison-Wesley, Columbia University, 1997,

- (16): إسماعيل أحمد الشناوي وآخرون، تطبيقات في اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 125.
- (17): محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 283.
- (19): Alan Griffiths, Stuart Wall, **APPLIED ECONOMICS. AN INTRODUCTORY COURSE**, Longman Group, UK, 1993, p. 401.
- (20): سامي حاتم عفيفي، اقتصاديات النقود والبنوك، حقوق النشر لدى المؤلف، القاهرة، الطبعة الثانية، 2004، ص 183.
- (21): السيد عبد المولى، اقتصاديات النقود والبنوك مع دراسة خاصة للنظام النقدي والمصرفي المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثالثة، 2003، ص 249.
- (22): مصطفى عبد الرؤوف عبد الحميد هاشم، قياس آثار السياسة المالية والنقدية على أهم المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1974-1991/90) واتجاهاتها المستقبلية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة بالاسماعيلية - جامعة قناة السويس، 2001، ص ص 14، 15.
- * أثر المزاخمة يقصد به منافسة الحكومة مع القطاع الخاص على الأرصدة التمويلية في سوق الائتمان، فعندما يزداد الإنفاق الحكومي فإن الإنفاق الخاص ينخفض بحيث يظل الطلب الكلي بدون تغيير. وقد يكون أثر المزاخمة كامل أو جزئي. لمزيد من التفاصيل: أحمد الناقه، عبد النعيم مبارك، النقود والبنوك، قسم الاقتصاد، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، 1992، ص ص 282-284.
- (23): سامي حاتم عفيفي، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص ص 191-193.
- (24): عصام الدين فؤاد أحمد، فعالية السياسات النقدية في الاقتصاد المصري في ظل سياسة الانفتاح الاقتصادي، رسالة ماجستير، كلية التجارة - جامعة عين شمس، 1989، ص 6.
- (24): Roger Le Roy Miller, David D. Hoose, **Money, Banking, and Financial Markets**, South-Western, USA, (2nd) ed., 2004, pp. 472-74.
- (26): عبد الرحمن يسري وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك، قسم الاقتصاد، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية، 1999، ص 299.
- (27): صبحي تادرس قريصة، اقتصاديات النقود والبنوك، قسم الاقتصاد، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية، 1998، ص 196.
- (28): عبد الرحمن يسري وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 296.
- (29): صبحي تادرس قريصة، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 221.

(30): محمود مناع عبد الرحمن، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل إتباع برنامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، رسالة ماجستير، كلية التجارة وإدارة الأعمال - جامعة حلوان، 2004، ص 12.

(30): Roger Miller, David D. Van Hoose, Money, Banking, and Financial Markets, op. cit, pp. 477.

(32): عبد الرحمن يسري وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 300.

(33): Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, ADDISON-WESLEY, USA, (5th) ed., 1998, p. 466.

(34): محمود مناع عبد الرحمن، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل إتباع برنامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري، مرجع سابق ، ص 13.

(35): تم الاعتماد على : صبحي تادرس قريضة، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق ، ص 223.

سامي حاتم عفيفي، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق ، ص ص 290-292.

عبد الرحمن يسري وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق ، ص ص 301 ، 302.

(36): Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, , Addison-Wesley, Columbia University ,1997, p. 474.

(37): Ibid, p. 478.

(37): أحمد السيد عبد اللطيف حسن، تقدير دالة الطلب على النقود في مصر خلال الفترة 1981-2011، مجلة بحوث اقتصادية عربية ،بيروت، العددان 67-68، سنة 2014، ص 11.

(38): إسماعيل أحمد الشناوي وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص ص 251-256.

(39): محمود يونس وكمال أمين الوصال، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، مرجع سابق، ص ص 345-346.

(40): للمزيد أنظر: محمود يونس وكمال أمين الوصال، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، مرجع سابق، ص ص 348-353.

(41): إيمان محمد إبراهيم، التطورات النظرية الحديثة في موضوع الطلب علي النقود : الدلائل التجريبية من الدول النامية، قسم الاقتصاد والمالية العامة، كلية التجارة- جامعة طنطا، 2013، ص 5-7. الموقع على الانترنت:

http://www.researchgate.net/profile/Eman_Ali36/publication/280802624_____/links/55c70d1e08aeca747d633cac.

(42): إسماعيل أحمد الشناوي وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 261.
money, banking , and Economic Activity, Prentice Hall, Inc, 1979
 (44): B.Lloyd , J. Thomas,
 p341.

(44): فتحي الخضراوي ، النظرية الاقتصادية الكلية ، كلية التجارة – جامعة طنطا ، 1997، ص 170.
 (45): Bitrus, Y.P., **The determinants of the demand for money in developing countries**, Journal of Economics and International Finance Vol.3(15), p772.

(46): أنظر: إسماعيل أحمد الشناوي وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 271-270.

(47): محمد عزت غزلان ، اقتصاديات النقود والمصارف، بيروت، دار النهضة، 2002، ص 214-205.
 (48): Frederic S. Mishkin, **The Economics of Money , Banking , and Financial Markets** , Addison-Wesley, Columbia University , 1997, p544.

(49): أنظر: إسماعيل أحمد الشناوي وآخرون، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 280-279.

(50): Duca.J.V., Vanhoose.D.D., **Recent developments in understanding the demand of money** , Journal of Economics and Business 56 (2004) , p. 252.

(51): للمزيد أنظر محمود يونس وكمال أمين الوصال، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، مرجع سابق، ص ص 81-77.

(52): أنظر: طارق محمد خليل الأعرج، مقرر اقتصاديات النقود والبنوك، دكتوراه إدارة المصارف، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدانمارك، ص ص 48-47.

(53): طارق محمد خليل الأعرج، مقرر اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص ص 55-49.

(54): للمزيد محمود يونس وكمال أمين الوصال، اقتصاديات نقود وبنوك وأسواق مالية، مرجع سابق، ص ص 91-84.

(55): الطيب ياسين، النظام المصرفي الجزائري في مواجهة تحديات العولمة المالية ، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 03، سنة 2003، ص 52.

(56): محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص 138.

- (57) حسب المادة 17 من القانون البنكي رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986.
- (58) محفوظ لعشب، الوجيز في القانون المصرفي الجزائري، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص42.
- (59) علاوة نواري، آثار برامج الإصلاح الاقتصادي على الاقتصاد الجزائري ، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2008، ص97.
- (60) Derder Nacera, **Le rôle du système bancaire algérien dans le financement de l'économie**, Thèse de magister, option finance, L'école supérieure de commerce, 1999-2000, p20.
- (61) بلاغ سامية، دراسة الرقابة على الائتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة 2000-90، مذكرة ماجستير، علوم التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، السنة الجامعية 2002-2003، ص28.
- (62) فريدة بخزاز يعدل، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص112.
- (63) المادة 07 من القانون رقم 88-12 الصادر في 12 جانفي 1988.
- (64) أنظر: محفوظ لعشب، مرجع سابق، ص44.
- (1) المادة 11 من قانون النقد والقرض 90-10 الصادر في 14 أفريل 1990، جريدة رسمية رقم 18.
- (2) علي بطاهر، الإصلاحات الحديثة للنظام المصرفي قانون النقد والقرض ، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1994، ص139.
- (4) Revue Economie n° 17, Mensuel Economique, éditée par l'agence Algérie Presse Service, Septembre 1994, p32.
- (65) علي بطاهر، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية ، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006، ص35.
- (66) المرجع نفسه، ص71.
- (67) منصوري صمودي، الجهاز المصرفي في ظل الإصلاحات الاقتصادية ، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ص60.
- (68) : أمر رقم 10-04 مؤرخ في 26 أوت سنة 2010، يعدل ويتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.
- (69) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2003، ص201.
- (70): Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2012, p 80.
- (71): Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2012, p 81.

⁽⁷²⁾Rapport annuel de la Banque d'Algérie , op.cit, p 82.

⁽⁷³⁾ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، مرجع سابق، ص 191.

⁽⁷⁴⁾ قطوش حميد، تكييف البنوك التجارية مع اقتصاد السوق ، رسالة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 2001، ص 103.

⁽⁷⁵⁾ Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien textes et réalité, Editions DAHLEB, Alger, 2001, p 53.

⁽⁷⁶⁾: Guide des banques et des établissements financiers, KPMG Algérie SPA, 2012, p15-17.

⁽⁷⁷⁾ Ammour ben halima, op.cit, p93.

⁽⁷⁸⁾ طارق خاطر، قوى التغيير الإستراتيجية في المجال المصرفي وأثرها على أعمال البنوك ، مذكرة ماجستير، قسم الاقتصاد، جامعة الجزائر، 2006، ص 129.

⁽⁷⁹⁾: Guide des banques et des établissements financiers, Op.cit, p15-17.

⁽⁸⁰⁾: Rapport annuel de la Banque d'Algérie 2012, op.cit, p 81..

⁽⁸¹⁾ محمد كمال خليل الحمزاوي، اقتصاديات الائتمان المصرفي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997، ص 43.