

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

محاضرات في مقياس

الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

من إعداد الاستاذة: تواتي طليبة نسيمة

2021/2020

المحاور الرئيسية لمحاضرات

مقياس الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال

المحور الأول: نشأة وتطور النقود

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

المحور الثالث: الكتلة النقدية (العرض النقدي)

المحور الرابع: النظريات النقدية (الطلب على النقود)

المحور الخامس: السياسة النقدية

المحور السادس: السوق المالي

مر النشاط الاقتصادي بمجموعة من المراحل التي كانت بمثابة نقاط تحول أساسية في مساره، حيث كانت أولى هذه المراحل مرحلة الاكتفاء الذاتي التي ارتبطت ارتباطا وثيقا بإنتاج واستهلاك الأسرة أو القبيلة ، وبعد تطور عملية الإنتاج ظهرت الحاجة الى تبادل الفائض عن الاستهلاك من خلال ما يسمى باقتصاد المبادلة والذي تحول بعد ذلك الى مرحلة الاقتصاد النقدي حيث أدت النقود دور الوسيط في عمليات التبادل للسلع و الخدمات.

وبعد انتشار تداول النقود وتزايد أهميتها في النشاط الاقتصادي ظهرت الحاجة الى سوق لتداول هذه النقود اصبح يعرف بسوق رأس المال والذي يضم القنوات التي ينساب من خلالها المال بين مختلف الاعوان الاقتصاديين بواسطة بعض المؤسسات التي تعمل كوسيط و أهمها البنوك والتي تمثل سوق النقد من خلال مجموع معاملاتها وكذلك البورصة التي تمثل ابرز مكونات السوق المالي.

المحور الاول: نشأة وتطور النقود

1/ مرحلة الاقتصاد الحقيقي:

اعتمد الانسان في بداية حياته على فطرته للحصول على حاجاته و حاجات اسرته عرف آنذاك بالتعاون الاسري الذي تطور فيما بعد الى التعاون القبلي، فكانت القبيلة تستهلك ما تنتجه لقلّة الحاجات التي تريد اشباعها.

ومع زيادة حاجات الانسان وتنوع السلع التي ينتجها ظهرت اول مرحلة من مراحل المقايضة وهي التخصص وتقسيم العمل حسب كفاءات و قدرات افراد المجتمع، وهكذا تمكن كل فرد من مبادلة ما يفيض عن حاجته من سلع يتخصص في انتاجها بسلع أخرى يحتاجها، ويمكن تعريف المقايضة بانها: "التنازل عن سلعة او خدمة في سبيل الحصول عن سلعة او خدمة أخرى مباشرة ودون استخدام وسيط نقدي"

وبتطور الأنشطة الاقتصادية اضحى نظام المقايضة غير مناسب لتلبية الحاجات اذ ان هذا الأخير يستلزم سوقا معينة تتقابل فيها رغبات العرض و الطلب في زمن معين وهو ما أدى الى ظهور مساوئ هذا النظام من خلال الصعوبات التالية:

- صعوبة التوافق الثنائي في رغبات المتبادلين

- صعوبة تحديد او معرفة معدلات التبادل

- عدم قابلية بعض أنواع السلع للتجزئة

- صعوبة تخزين بعض السلع

ونظرا لهذه الصعوبات وغيرها توصل الانسان الى طريقة أخرى يعتمد فيها على النقود

كوسيط للتبادل

2/الاقتصاد النقدي:

1-2/الاقتصاد النقدي السلعي:

1-1-2/النقود السلعية : نظرا لاتساع عمليات التبادل و تعقدها دفع الجماعات الإنسانية

الى التفكير باختيار سلعة معيارية يستطيعون من خلالها تقويم السلع الأخرى. ولقد تحددت هذه السلعة حسب طبيعة المجتمعات والنمط السائد فيها، ففي المجتمعات الزراعية اعتمدت كمية من

القمح او الشعير وفي المجتمعات الرعوية كانت الوحدة هي راس الغنم. وهكذا اختلفت السلعة التي وقع عليها الاختيار للقيام بوظيفة النقود باختلاف البيئات التي وجدت فيها ، وكان أساس الاختيار هو القبول العام من طرف افراد المجتمع. و بالرغم من مساهمة النقود السلعية في اجتياز بعض صعوبات المقايضة الا انها لم تستطع الاستمرار لعدة أسباب من بينها:

-صعوبة الحمل والتخزين وبالتالي تعرضها للتلف والنقص في قيمتها

-عدم الثبات النسبي في قيمتها لاستخدامها استخداما مزدوجا كنقد وكسلعة

2-1-2/النقود المعدنية: جاء استعمال النقود المعدنية نتيجة لضغط زيادة التبادل والرغبة

في تسييره، فالمعادن وخاصة النفيسة منها هي التي تتوفر فيها قبل غيرها تلك الشروط التي تجعلها تقبل في التداول قبولا عاما واعتبارها تطلب على نطاق واسع وسهلة التجزئة دون ان تفقد شيئا من قيمتها وصالحة للبقاء طويلا وثابتة القيمة مقابل غيرها من السلع. وقد تم التدرج في استعمال المعادن النفيسة كالذهب والفضة كنقود، فبدأت بمرحلة النقود الموزونة ثم النقود الحسابية(المعدودة) وفي مرحلة أخيرة النقود المسكوكة، حيث أصبحت النقود المعدنية ملزمة للناس بقوة القانون بعد ان كانت حرة في تداولها بين الافراد.

2-2/الاقتصاد الائتماني (النقود المعاصرة):

تمثل النقود الائتمانية النقود التي تتميز بعدم وجود صلة بين قيمتها النقدية وقيمتها التجارية، أي انها تركز على عنصر الائتمان او ثقة الافراد في مصدرها، وتشمل ما يلي:

2-2-1/النقود الورقية: يعود ظهورها الى القرن 17 عندما لجأ الافراد أو التجار الى

إيداع نقودهم لدى الصاغة والصيارفة مقابل شهادات ورقية(ايصالات) تثبت حقهم في ودائعهم ورجوعها إليهم متى طلبوا ذلك، ومع انتشار تداول هذه الشهادات بين الافراد اكتفوا بتظهيرها كوسيلة لنقل ملكيتها ، ومن ثم تطورت مؤسسات الإيداع الى مؤسسات لإصدار هذه الشهادات التي تنتقل ملكيتها بمجرد انتقال حيازتها وبدأت هذه الأوراق تنوب عن النقود المعدنية فسميت بالنقود النائبة، وخلال هذه الفترة كانت الشهادات الورقية تعادل قيمة ما تم ايداعه من ذهب لدى الجهات المصدرة . ومن بين البنوك التي ساهمت في تطوير هذه العملية بنك البندقية 1587 وبنك امستردام 1609، وبعد اتساع اعمال هذه المؤسسات اتضح لديها ان هذه الشهادات تقوم

بوظائف النقود دون ان يتقدم حائزوها للمطالبة باسترداد قيمتها من الايداعات الذهبية الا في حالات نادرة مما شجع البنوك على اصدار المزيد من هذه الشهادات دون الالتزام بوجود تغطية ذهبية ، وبذلك كان اول اصدار للنقود الورقية سنة 1656 ببنك استوكهولم بالسويد مع حصر الإصدار في بنك واحد في معظم دول العالم.

2-2-2/ النقود المعدنية المساعدة (المسكوكات الرمزية): هي مجموعة أجزاء من وحدات النقد تصدرها الدولة بغرض تلبية حاجات التداول صغيرة الحجم ،تصنع عادة من المعادن الرخيصة كما يجب ان تكون قيمتها كسلعة أقل بكثير من قيمتها كنقد حتى يفضل الافراد التعامل بها كعملة و تستمر في التداول.

2-2-3/ النقود الكتابية (نقود الودائع/ النقود الخطية: تتمثل في المبالغ المودعة في البنوك التجارية وتكون قابلة للدفع عند الطلب ويتم تحريكها عن طريق تسجيلات في قيود البنك وتحول من شخص لآخر عن طريق الشيكات، وتستمد قوتها من قبولها في التعامل مما يكسبها قوة ابراء اختيارية.

مما سبق يتضح ان مفهوم النقود ارتبط بمختلف المراحل التي مرت بها، عموما يمكن ايجاز اهم المفاهيم الخاصة بالنقود فيما يلي: "النقود هي المقابل المالي لجميع الأنشطة الاقتصادية، وهي الوسيلة والاداة التي تمنح لصاحبها القوة الشرائية لإشباع حاجاته، كما انها الاداة التي تمكنه من سداد التزاماته".

كما تعرف النقود بانها: "قوة شرائية أو دين، فالفرد الذي يمتلك قوة شرائية تمكنه من الحصول على احتياجاته من السلع والخدمات، اذن فالنقود دين على الإنتاج الوطني المطلوب تحويله الى استهلاك "

اما التعريف الشامل للنقود يكون انطلاقا من وظائفها فتعرف على انها: " أي شيء يلقي قبولا عاما ويكون وسيطا للتبادل ومقياس ومخزن للقيمة واداة للمدفوعات الآجلة" وبذلك يشترط في النقود مجموعة من الخصائص أهمها:

- القبول من طرف الجميع بالإضافة الى صفة العمومية

- ان تكون وحدات النقد متجانسة

- ان تكون قابلة للانقسام

- ان تكون لها صفة الدوام (عدم قابليتها للتلف)

- ان تتمتع بالثبات النسبي في قيمتها وكذا ندرتها النسبية

-سهولة حملها وصعوبة تزويرها

و قد اكتسبت النقود أهميتها من خلال وظائفها التقليدية التي قضت على صعوبات المقايضة، و ازدادت هذه الأهمية بتطور النشاط الاقتصادي و ظهور وظائف حديثة للنقود .

أ/ الوظائف التقليدية للنقود: تتمثل في:

-النقود كوسيط للتبادل

- النقود كمقياس للقيمة

- النقود كمخزن للقيمة

- النقود كمعيار للدفع المؤجل

ب/ الوظائف الحديثة للنقود: ظهرت هذه الوظائف لمسايرة النمو الاقتصادي باعتبار النقود قوة شرائية تمكن من الحصول على أي سلعة او خدمة معروضة، وهي وسيلة للتمويل فهي تسمح بتنمية الإنتاج الحقيقي كعامل مهم لتسيير العملية الإنتاجية، كذلك هي أداة من أدوات السياسة النقدية بما تساهم به من تحقيق الأهداف الاقتصادية كالتأثير على الإنتاج وزيادة النمو الاقتصادي و تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة النقد داخليا و خارجيا، وكذا تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، كما تعتبر النقود أداة للهيمنة الاقتصادية.

المحور الثاني: الأنظمة النقدية

النظام النقدي هو مجموعة القواعد والتشريعات والإجراءات الخاصة بإصدار النقود وتحديد كمياتها وأنواعها وكيفية تسييرها، ومختلف المؤسسات ذات السلطات والمسؤوليات المتعلقة بخلق النقود. وبالتالي يتكون النظام النقدي من: النقود المتداولة، المؤسسات النقدية والمالية و التشريعات و القوانين و التنظيمات.

لقد عرف العالم عددا من الأنظمة النقدية المختلفة التي عادة ما يؤخذ اسمها من السلع التي تثبت وحدة النقد بدلالتها، وسنتطرق فيما يلي الى أهمها:

1/ نظام المعدنين: يتميز بوجود معدنين في التداول هما الذهب والفضة، ينظم التداول على

أساس:

- تعريف الوحدة النقدية بوزن معين من المعدنين حيث تحدد السلطات النقدية نسبة او قيمة قانونية ثابتة بينهما

- حرية سك النقود وصهرها بالنسبة للأفراد الذين يمتلكون الذهب والفضة بدون تكلفة او بتكلفة طفيفة قصد المساواة الدائمة بين قيمة الذهب او الفضة كسلعة وقيمتة كنقد.

ومن بين الدول التي عملت بهذا النظام: فرنسا، إيطاليا، الوم أ وسويسرا، وكان العامل الأساسي في استقرار تداول المعدنين معا هو استمرار تعادل النسبة بين قيمة المعدنين القانونية وقيمتها التجارية، أما اذا اختلفت النسبتان فان المعدن الذي ترتفع قيمته السوقية عن قيمته القانونية سوف يختفي من التداول ويحل المعدن الرخيص بدلا منه، وهذا ما عبر عنه قانون جريشام بأن: "النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول" حيث ان الأولى هي التي تكون قيمتها القانونية أكبر من قيمتها التجارية والثانية أي النقود الجيدة تكون قيمتها القانونية اقل من قيمتها التجارية وهي التي ستختفي من التداول، وبذلك يزول النظام باختفاء النقد الجيد.

2/ نظام المعدن الواحد: حيث يتم تحديد قيمة العملة بما تحتوي من الذهب او الفضة حيث

اتبعت النظام الفضي الدول التي لم تكن تمتلك من الذهب ما يكفي لاعتماده أساسا لنظامها النقدي خاصة قبل القرن 19، لكن في النصف الثاني من نفس القرن، وبعد اكتشاف مناجم الذهب في كاليفورنيا وأستراليا(1848) ابتعدت معظم الدول عن النظام الفضي وتبنت النظام الذهبي ليس

فقط كنظام محلي بل أساسا للعلاقات النقدية العالمية. وعموما تم تداول الذهب في هذا النظام على شكل:

2-1/ نظام المسكوكات الذهبية: اين يتداول الذهب على شكل قطع نقدية متماثلة الوزن والعيار تحمل ختم السلطة النقدية، الى جانب شهادات ورقية قابلة للإبدال بالذهب، ويتطلب هذا النظام مجموعة من الشروط نذكر أهمها:

- تحديد الوحدة النقدية بوزن معين من الذهب
- حرية تحويل الشهادات الورقية الى ذهب عند الطلب
- حرية سك السبائك وصهر المسكوكات دون تكلفة او بتكلفة طفيفة قصد الإدارة التلقائية للنقود
- حرية استيراد وتصدير الذهب حتى تتعادل قيمته داخل البلاد مع قيمته خارجها وبالتالي استقرار أسعار صرف العملات للدول المختلفة.

2-2/ نظام السبائك الذهبية: أدى قيام الحرب العالمية الأولى الى تخلي دول العالم عن نظام المسكوكات الذهبية نظرا لحاجة الدول المتحاربة الى المزيد من النقود ومحدودية كمية الذهب المتوفرة، حيث قامت بسحب المسكوكات الذهبية من التداول والقيام بإصدار نقود ورقية ومعدنية الزامية وطرحها للتداول.

وبعد انتهاء الحرب تعذر على معظم الدول العودة الى النظام السابق للحجم الكبير من الأوراق النقدية الموجودة في التداول لذلك اتجه العالم الى نظام جديد يسمى بنظام السبائك الذهبية حيث لا تكون العملة المتداولة ذهبا بل تكون الأوراق والقطع النقدية الإلزامية مرتبطة بمقدار معين من الذهب الموجود لدى البنك المركزي مع عدم قابلية تحويل تلك الأوراق والقطع الى ذهب عند الطلب، بمعنى اخر يكفي البنك المركزي بالتغطية الذهبية (كسبائك مخزنة لديه) مقابل الكتلة النقدية الورقية والمعدنية المطروحة في التداول.

ودام نظام السبائك لفترة محدودة حيث حل الكساد الكبير 1929 فخرجت الدول عن الالتزام بقاعدة الذهب.

2-3/ نظام الصرف بالذهب: أصبح النقد الورقي الزاميا و أصبحت معه نقود الودائع النوع الوحيد للنقد الاختياري المتداول ، اما دوليا فقد اتبع نظام الصرف بالذهب اين لا تتحدد الوحدة

النقدية مباشرة على أساس الذهب بل يكون ارتباطها به غير مباشر من خلال ارتباطها بعملية أخرى قابلة للتحويل الى ذهب.

وكان ذلك عندما بدأ البحث عن نظام نقدي بديل لنظام السبائك حيث عقد مؤتمر "بروتن وودز" 1944 لمناقشة الاقتراحات المقدمة (المشروع الإنجليزي لكينز والمشروع الأمريكي لهاري وايت) اين سار الامر لصالح القوي اقتصاديا وسياسيا حيث قبل المشروع الأمريكي الذي يعطي للدولار دورا جوهريا في النظام النقدي العالمي، كما تضمن المؤتمر انشاء صندوق النقد الدولي كمؤسسة تهدف الى تثبيت اسعار الصرف من خلال منح قروض بالعملات الأجنبية للدول الأعضاء لسد العجز في موازين مدفوعاتها.

يرتكز هذا النظام على تثبيت صرف العملات لمختلف الدول بالنسبة للدولار القابل للتحويل الى ذهب اذ أصبحت جميع العملات مرتبطة بالذهب بطريقة غير مباشرة من خلال الدولار ، وقد حقق هذا النظام استقرارا نسبيا امتد من 1946 حتى نهاية الخمسينات، و بدأ بالانهيار خلال الفترة (1960-1971) بسبب:

- العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي وتناقص مخزونها الذهبي تدريجيا

- بروز قوى اقتصادية منافسة للوم أ في الأسواق الخارجية مثل ألمانيا واليابان وهذا ما أدى الى هبوط نصيب الوم أ من اجمالي الصادرات العالمية وظهور المارك والين كعملتان تنافسان الدولار.

ففي ظل هذه الظروف اشتدت أزمة الثقة بالدولار خاصة مع عدم قدرة الوم أ على تحويله الى ذهب عند الطلب، ورغم محاولتها للمحافظة على النظام بشتى الطرق فان تفاقم عجز ميزان مدفوعاتها جعلها تلغي تحويل الدولار الى ذهب، وبذلك سقطت قاعدة الصرف بالذهب 1971 .

3/ نظام تعويم العملات: يعتمد أساسا على أسعار الصرف المعومة و هي التي تتحرك

بحرية وفقا لقوى عرضها و طلبها في السوق، ويمكن التمييز بين نوعين من التعويم:

3-1/التعويم المقيد: اين تتدخل البنوك المركزية بوضع حدود معينة لتقلبات أسعار الصرف و هو ما حدث خلال(1973-71) أين تتحرك كافة العملات بشكل موحد اتجاه الدولار عن طريق التدخل في أسواق الصرف كمشتريّة أو كبائعة اما للدولار أو لعملاتها حسب الحالة.

3-2/ التعويم الحر: ان عدم الاستقرار في الأوضاع للوم أجعلت بعض الدول (سويسرا-اليابان) تتوقف خاصة بعد1973 عن التدخل في أسواق الصرف ،كما ان الدول الأوروبية أخذت قرارا بالتعويم المشترك لعملاتها دون أي ارتباط بالدولار، وهنا اصبح التعويم هو القاعدة في تحديد أسعار صرف العملات دون أي تدخل حكومي.

المحور الثالث: الكتلة النقدية (العرض النقدي)

تعرف الكتلة النقدية على انها: مجموع الأموال الجاهزة النقدية وشبه النقدية التي تتم ادارتها بواسطة النظام المصرفي والخزينة العامة.

1/ مكونات الكتلة النقدية:

1-1/ النقود الورقية (العملة الرسمية للدولة): التي يصدرها البنك المركزي، تستعمل في كافة المعاملات وتتكون من فئات متعددة ومحددة قانونا.

2-1/ النقود المعدنية المساعدة (نقود التجزئة): تستعمل في المعاملات التجارية الصغيرة، وغالبا ما تكلف الخزينة العمومية بإصدارها.

3-1/ النقود الكتابية: تتكون من ودائع تحت الطلب لدى المصارف و ودائع لدى الخزينة العامة.

4-1/ أشباه النقود: هي مجموعة الأصول التي يمكن أن تتحول الى نقود سائلة أو وسيلة دفع جاهزة وبدون خطر فقدان القيمة الرأسمالية لها، وتشمل الودائع لأجل وكذا الودائع تحت الطلب على الدفتر

-الودائع تحت الطلب على الدفتر (ودائع التوفير): هي ودائع ادخارية لدى البنوك التجارية تؤخذ عليها فوائد قليلة نسبيا وتسحب عند الطلب بدون استعمال الشيك ولكن بواسطة الدفتر وهي ودائع شخصية أي انها لا تستعمل في الدفع مباشرة مثل الودائع الجارية اذ لا بد من قيام صاحبها بسحبها أولا ثم استعمال المبلغ المسحوب لتسديد دينه و هو الامر الذي يقلل من سيولتها.

-الودائع لأجل: هي الودائع التي يضعها أصحابها في البنوك ولا يمكن سحبها الا بعد انقضاء أجل معين مقبل فائدة، هذه الودائع تتميز بقيمتها الرأسمالية المضمونة، وتتخذ عدة أشكال أهمها:

*ودائع ذات أجل استحقاق مسبق

*ودائع بإشعار: وجود فاصل زمني بين طلب السحب وعملية السحب نفسها

*ودائع مخصصة: توضع في البنك لاستعمالها في عملية ما(تسديد فواتير أو ديون)

2/ المجمعات النقدية:

هي عبارة عن مؤشرات إحصائية عن كمية النقود المتداولة تعبر لنا عن جميع وسائل الدفع المتوفرة خلال فترة معينة لدى الافراد المقيمين في الدولة يتم وضعها في مجموعات متجانسة ترتب حسب درجة سيولتها(من الأكثر سيولة الى الأقل)، والغاية من هذا التصنيف هو التمييز بين مختلف الأصول بشكل منظم وفي اطار محاسبي .

ويرتبط عدد هذه المجمعات بمستوى النشاط الاقتصادي، وتطور الصناعة المصرفية وتنوع منتجاتها، وتكمن أهميتها في إعطاء معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات .

المجمع النقدي الأول: يشمل وسائل الدفع تامة السيولة حيث

$M_1 = \text{النقود القانونية (النقود الورقية + النقود المعدنية المساعدة)} + \text{الودائع تحت الطلب}$
(لدى البنوك التجارية ولدى الخزينة CCP)

ويطلق عليه الكتلة النقدية بالمعنى الضيق أو المتاحات النقدية، وهو ناتج عن النقود كوسيط للتبادل فقط

المجمع النقدي الثاني $M_1 = M_2 + \text{أشباه النقد (ودائع لأجل + ودائع تحت الطلب على الدفتر)}$
ويطلق عليه الكتلة النقدية بالمعنى الواسع، وتضم أشباه النقود الادخار الموجود لدى المؤسسات المصرفية والخزينة فقط، و سميت كذلك لأنه يمكن تحويلها الى وسيلة دفع جاهزة دون خطر فقدان القيمة الرأسمالية لها.

المجمع النقدي الثالث $M_2 = M_3 + \text{ودائع لأجل لدى مؤسسات مالية غير مصرفية}$. ويطلق عليه السيولة الكلية للاقتصاد، حيث ان هذه الأصول ذات سيولة منخفضة مقارنة بأشباه النقود لأن تحويلها الى سيولة يتطلب بيعها قبل حلول موعد استحقاقها وهو ما يتضمن بعض الخسارة.

المجمع النقدي الرابع $M_3 = M_4 + \text{بأقي الأصول ذات درجة أقل من السيولة}$.

3/ مقابلات الكتلة النقدية:

هي مجموعة العوامل التي تؤثر في كمية النقد داخل الدولة، فتؤدي إما لزيادة النقود المتداولة و اما لانقاصها من التداول، اذن للنقود أجزاء مقابلة تفسر حجمها و أسباب إصدارها، وتتمثل أهم هذه العناصر في الآتي:

3-1/ الذهب و العملات الأجنبية: يمكن القول أن جزءا من الكتلة النقدية يقابله احتياطي من الذهب والعملية الصعبة، وذلك راجع الى كون حجم الكتلة النقدية يتأثر بدخول أو خروج الذهب والعملات الصعبة الناتجة عن العمليات التجارية بين الدول، فعند عملية التصدير نلاحظ أن حصيلتها من العملة الصعبة لا يتم تداولها على مستوى الاقتصاد (لا تمثل قوة شرائية داخلية)، وانما تدخل في حسابات البنك المركزي الذي يقوم بإصدار العملة الوطنية بنفس قيمتها، أي أن عملية التصدير تؤدي الى زيادة الكتلة النقدية والعكس بالنسبة للاستيراد.

3-2/ الائتمان المقدم الى الاقتصاد: حيث يزيد حجم الكتلة النقدية نتيجة لعملية خلق نقود الودائع على مستوى البنوك التجارية في شكل خصم للأوراق التجارية أو على شكل قروض مباشرة مقدمة للأفراد والمؤسسات الاقتصادية عندما تكون وسائل الدفع السائلة في حوزتهم غير كافية لتمويل أنشطتهم، كما قد تزيد الكتلة النقدية نتيجة لعملية إعادة خصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزي.

3-3/ الائتمان المقدم للخزينة العمومية: لتغطية عجز في الميزانية العامة مقابل سندات تعترف فيها الخزينة بمديونيتها تسمى أذون الخزينة حيث يصدر البنك المركزي بقدر قيمتها نقودا قانونية تستخدمها الدولة في الانفاق العام (أجور، اعانات... الخ) فتزداد النقود المتداولة لدى الأفراد والمشروعات مقابل ما قدموه من خدمات للدولة، وبذلك ترتفع كمية النقد المتداول داخل الدولة.

المحور الرابع: النظريات النقدية (الطلب على النقود)

تهدف النظرية النقدية الى تفسير التغير في قيمة النقود وانعكاس ذلك على المستوى العام للأسعار، وتعود دراسة المسألة النقدية الى المذهب التجاري الذي سبق المذهب التقليدي فكونه يقيس ثراء الدولة بما لديها من معادن نفيسة جعل الدول تتجه الى اكتساب أكبر قدر ممكن من الذهب والفضة عن طريق التجارة الخارجية، وقد ساهمت هذه الأفكار الى تدفق المعادن الثمينة الى أوروبا بكميات كبيرة الأمر الذي أدى الى ارتفاع عام و شديد في الأسعار، مما لفت انتباه الاقتصاديين فحاولوا دراسة هذه الظاهرة و البحث في طبيعة العلاقة بين زيادة كمية النقود و ارتفاع الأسعار.

أولاً: النظرية الكمية للنقد

ويقصد بها النظرية التي نشأت وتطورت بفضل جهود الاقتصاديين في المدرسة الكلاسيكية والنيوكلاسيكية أمثال آدم سميث ريكاردو، جون باتيست ساي، فيشر، مارشال، بيجو...

وانطلقوا في تحليلهم من مجموعة من المبادئ والأسس أهمها: حيادية النقد، الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، قانون المنافذ لساي والذي ينصب على أن كل عرض يخلق طلب موازي له، التشغيل التام، قانون السوق

وقد جاء عرض النظرية النقدية الكمية على يد الأمريكي "أرفينج فيشر" سنة 1917 من خلال معادلة التبادل

1/معادلة التبادل: وهي كالتالي: $MV=PT$

M: كمية النقود المعروضة

P: المستوى العام للأسعار

T: حجم المعاملات (الإنتاج)

V: سرعة دوران النقود: وهي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقد من يد الى أخرى قصد تسوية المبادلات خلال فترة معينة من الزمن

واعتد فيشر في تفسير معادلته على الافتراضات التالية:

- ثبات T في الأجل القصير لان تغيره يرتبط بمعدل النمو السكاني الذي يؤثر في الأجل الطويل
 - ثبات V لأنها ترتبط بعوامل بطيئة التغير منها درجة كثافة السكان وتطور عادات التعاملات المصرفية وتقدم الجهاز المصرفي.
- و محتوى المعادلة أنه في ظل ثبات العوامل الأخرى، هناك علاقة طردية تناسبية بين تغير المستوى العام للأسعار والتغير في كمية النقود فاذا قامت السلطات النقدية بزيادة كمية النقود المتداولة فان هذه الزيادة تؤدي الى زيادة إنفاق المجتمع وبما أن كمية السلع ثابتة(افتراض حالة التشغيل التام) فإن زيادة الإنفاق تؤدي إلى ارتفاع الطلب وبالتالي ارتفاع الأسعار.

*الانتقادات الموجهة لها:

- عدم صحة وواقعية الافتراضات والمبادئ التي بني عليها التحليل خاصة فيما يتعلق بحيادية النقد وحالة التشغيل العام وثبات كل V و T حيث يتقلبان ارتفاعا وانخفاضا في ظروف الرواج والكساد وبالتالي قد تؤدي زيادة النقد الى زيادة الإنتاج مما ينتج عنه انخفاض الأسعار.
- أهملت المعادلة الجانب الاكتنازي للنقد واقتصرت على التداول فقط.
- يمكن أن يتغير مستوى الأسعار مع بقاء كمية النقود ثابتة، ويحصل ذلك عند حدوث تغيرات في أسلوب توزيع الأرصدة النقدية بين مختلف الاستعمالات أو عند تغير نفقات الإنتاج نتيجة تغير أساليبه ووسائله.

وللتخفيف من حدة الانتقادات الموجهة للنظرية قام أنصارها بإدخال بعض التعديلات

ولقبو بالنيوكلاسيك (الكلاسيك الجدد)

2/ معادلة كامبريدج " نظرية الأرصدة النقدية الحاضرة":

أول من صاغها الفريد مارشال، وتعتبر هذه النظرية أن قيمة النقود هي نتيجة لحركة الدخول قبل أن تكون نتيجة لتغير M، حيث اعترفت بوظيفة النقود كمخزن للقيمة أي أن الطلب على النقود لا يقتصر على إنفاقها وانما هي القوة الشرائية أو كمية النقود التي يرغب الأفراد في

الاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية حاضرة (سائلة) من أجل المعاملات الجارية وغير المتوقعة، ومن ثم كان لعامل الاطمئنان أهمية تدفع الأفراد لتفضيل السيولة والاحتفاظ بنسبة معينة من دخولهم أطلق عليها "بيجو" إسم الاحتياطي النقدي وتتلخص النظرية في :

$$M=K.Y$$

حيث: M: كمية النقود المعروضة

K: النسبة من الدخل التي يرغب الافراد الاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية سائلة

وحجزها على الانفاق وهي بذلك تعاكس V ومنه $K=1/V$

Y: الدخل النقدي = الدخل الحقيقي * الأسعار $Y_t * P$

وبالتالي تصبح المعادلة: $M=1/V.Y_t.p$

$MV=Y_t.P$ وهي نفسها معادلة فيشر مع إحلال الدخل الحقيقي محل حجم المعاملات.

وخلاصة القول ان النظرية الكمية تتبلور في أن الزيادة في كمية النقود المخصصة للإنفاق والحصول على السلع سواء كانت هذه الزيادة ناتجة عن ظروف عرض النقود (معادلة التبادل) أو ظروف الطلب على النقود (معادلة كامبريدج) فسوف تؤدي بالضرورة الى ارتفاع الأسعار.

ثانيا: النظرية الكينزية:

ظلت النظرية الكلاسيكية صالحة حتى بداية ظهور أزمة الكساد العالمي (1929-1933) وما نتج عنها من أحداث تاريخية ووقائع كشفت عن قصور النظرية ومحدوديتها خاصة فيما يتعلق بقانون المنافذ لساى وحيادية النقد والتشغيل التام، فانتشار البطالة وافلاس المؤسسات وتكدس السلع دفع الاقتصاديين الى مراجعة نظرتهم لتلك المبادئ حينها ظهرت النظرية الكينزية (نسبة الى الاقتصادي البريطاني جون مينارد كينز) كثورة حقيقية في الفكر النقدي الاقتصادي، حيث حاول كينز معالجة الأزمة من خلال كتابه " النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقد" سنة 1936 وأكد على الدور المهم الذي تلعبه النقود على مستوى النشاط الاقتصادي وأكد على ضرورة تدخل الدولة للخروج من أزمة الكساد وتوجيه الاقتصاد القومي.

1/ الطلب على النقود عند كينز (دالة تفضيل السيولة): طور كينز نظرية الطلب على النقود، حيث رأى انه يتأثر بالعائد الذي يمكن تحقيقه من الأصول الأخرى البديلة للنقود، واعتبر سعر الفائدة على السندات كمؤشر ينوب عن ذلك العائد وعليه فان دوافع الطلب على النقود عند كينز تشمل:

1-1/ دافع المعاملات: يقصد به رغبة المتعاملين في الاحتفاظ بنقود سائلة لمواجهة عمليات الانفاق اليومي والمعاملات الجارية سواء بالنسبة للمستهلكين أو المنتجين.

2-1/ دافع الاحتياط: وهو الرغبة في الاحتفاظ بالنقود في شكلها السائل لمواجهة الحوادث الطارئة كالمرض والبطالة أو مواجهة طوارئ تتطلب القيام بنفقات إضافية متعلقة بالإنتاج.

والطلب على النقد بالدافعين السابقين مرتبط بالدخل، ويعتبر دالة طردية في الدخل أي تزيد بتزايد العكس صحيح ، وليس له علاقة بسعر الفائدة

$$Md_1 = f(y) = x.y$$

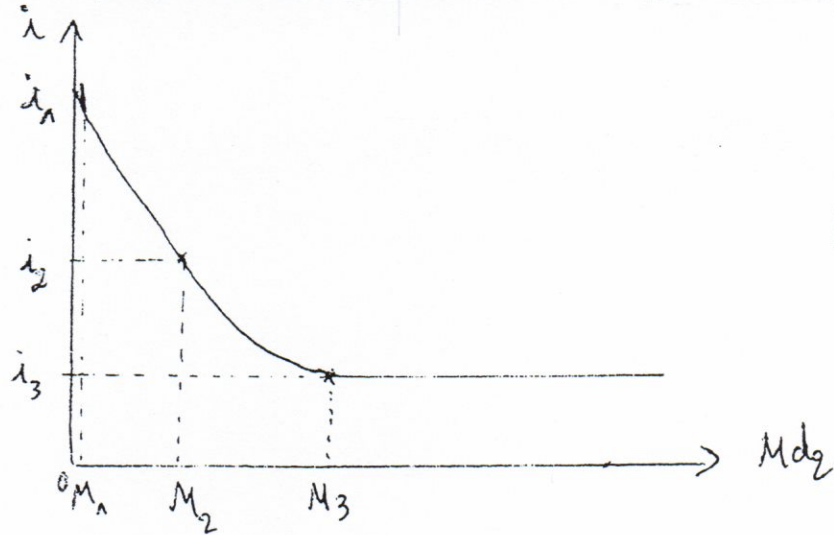
حيث Md_1 : الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط

3-1/ دافع المضاربة: يعتبر المساهمة الخاصة بالنظرية الكينزية ، ويتمثل هذا الدافع في شراء أرصدة نقدية سائلة وتخصيصها لعمليات المضاربة، والمضاربة هي عمليات شراء وبيع الأوراق المالية (الأسهم/ السندات) في الوقت الحاضر على أمل بيعها أو شرائها مستقبلا عندما تتغير الأسعار بهدف الحصول على أرباح، وتجرى المضاربات في سوق الأوراق المالية(البورصة) .

حيث ركز كينز في هذا الدافع على المقارنة بين النقود والسندات كطريقة أخرى لحفظ الثروة، والطلب على النقود بدافع المضاربة هو دالة عكسية في سعر الفائدة فيرتفع كلما انخفض

$$Md_2 = f(i) = -g.i$$

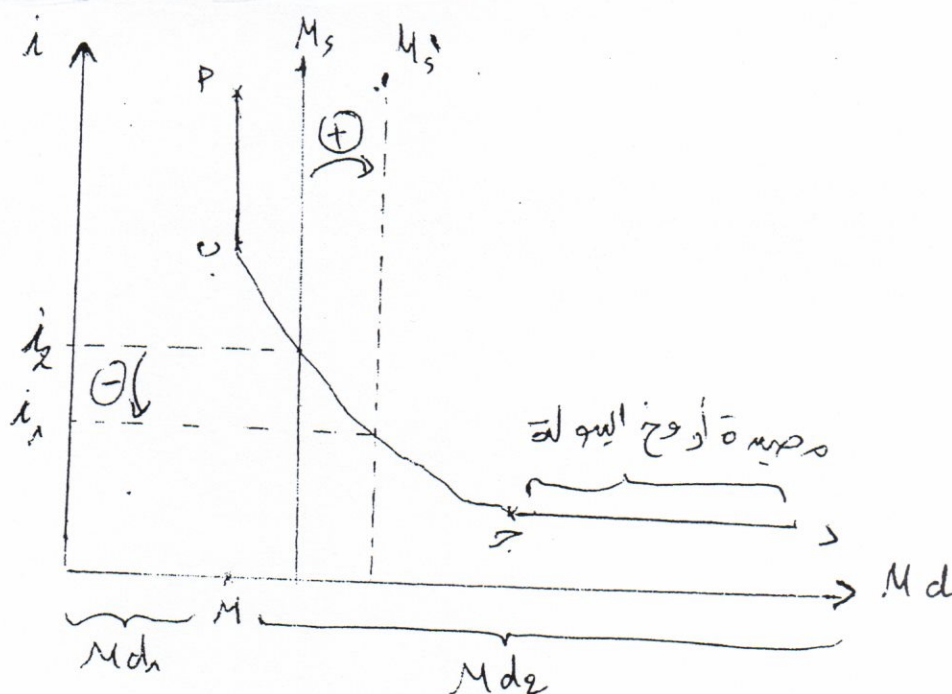
ويمكن تمثيله بيانيا بمنحنى سالب الميل وهو ما أطلق عليه كينز إسم: دالة "تفضيل السيولة"



حيث يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة تقريبا معدوما $[OM_1]$ عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة لأن القيمة الجارية للسندات تكون منخفضة، والمضاربون يتوقعون ارتفاع سعرها مستقبلا مع انخفاض أسعار الفائدة، فيقومون بشراء السندات اليوم على أمل بيعها في المستقبل بسعر أعلى، ومع انخفاض i_1 إلى i_2 يبدأ الأفراد ببيع سنداتهم تحقيقا للربح (والمتمثل في الفرق بين سعر شراء السند و سعر بيعه) ويواصل الأفراد بيع سنداتهم تدريجيا مع انخفاض أسعار الفائدة، وبالتالي يزيد الطلب على النقد في شكله السائل، ويزداد تفضيل السيولة كلما اقترب سعر الفائدة من حده الأدنى i_3 أين يصبح الطلب على النقد لا نهائي المرونة حيث يتوقع الأفراد أن سعر الفائدة قد وصل إلى حده الأدنى ولن ينخفض أكثر، وبالتالي يحتفظون بثرواتهم في شكل نقدي في انتظار ارتفاع سعر الفائدة وانخفاض أسعار السندات حتى يقدموا على شرائها من جديد.

منحنى يوضح الطلب الكلي على النقود عند كينز:

$$Md = Md_1 + Md_2$$



يمثل (ا ب) الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط ويكون موازيا لمحوراً لأنه ليس له علاقة بسعر الفائدة ، أما (ب د) فتمثل الطلب على النقود بغرض المضاربة.

وعند النقطة M يطلب الأفراد النقود لأجل المعاملات فقط، أما الجزء المخصص للمضاربة فقد أستعمل في شراء السندات التي أسعارها منخفضة عند سعر فائدة مرتفع.

2/ تحديد سعر الفائدة التوازني (عدم حيادية النقود):

يرى كينز ان سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد بتلاقي عرض النقود مع الطلب عليها، وبما ان Ms (عرض النقود) هو متغير خارجي يعود الى سياسة البنك المركزي فانه يمثل بمستقيم عمودي موازي لمحور سعر الفائدة i.

وبذلك أوضح كينز عدم حيادية النقود وبين دورها المهم في الاقتصاد من خلال تأثيرها على سعر الفائدة حيث تؤدي زيادة MS الى انخفاض i ويفسر ذلك اقتصاديا (كما هو موضح في الشكل السابق) بأن زيادة كمية النقود السائلة لدى المتعاملين (أفراد/ مشروعات) تؤدي الى استخدامها إما في المعاملات الجارية (الاستهلاك) فيزيد الطلب على السلع وبالتالي يزيد الإنتاج، وإما في المضاربة بشراء السندات وهو الاحتمال الغالب، فيزيد الطلب عليها فترتفع أسعارها

السوقية ومن ثم تنخفض أسعار الفائدة عليها من i_2 الى i_1 كما هو في الشكل، وانخفاض سعر الفائدة على السندات يؤدي الى خفض تكلفة الاقتراض للشركات التي ترغب في تمويل استثماراتها، فيزيد الاستثمار ومن ثم الإنتاج الكلي و الدخل.

وأما اذا وصل سعر الفائدة الى أدنى حد له فان أي زيادة في كمية النقود M_s ستضيق في مصيدة السيولة، أي ان المتعاملين يفضلون الاحتفاظ بالنقود بشكل سائل على أمل ارتفاع سعر الفائدة مستقبلا.

وعليه تكون السياسة النقدية غير فعالة في ظل الكساد، ولذلك نادى كينز باستخدام السياسة المالية بدلا منها في الجزء (ج د) وهو الجزء المفسر لأزمة الكساد 1929 عند كينز وذلك ب:

- اعتماد سياسة الانفاق الحكومي على مشاريع غير إنتاجية تؤدي الى توظيف العمالة و زيادة دخلهم دون الزيادة في الإنتاج.

- اتباع سياسة ضريبية من شأنها ان تحقق نوعا من إعادة توزيع الدخل لصالح الطبقات ذات الميل الحدي المرتفع للاستهلاك.

3/ نقد النظرية الكينزية: تم انتقادها في عدة نقاط أهمها:

- عدم تنوع الأصول المالية حيث حصر صيغ التوظيف البديلة للنقد في حالة واحدة وهي السندات.

- رفض الكثير من الاقتصاديين فكرة التحصيل النقدي المكون من جزئين Md_1 و Md_2 حيث لا يعكس هذا التمييز وضعية الأفراد الذين يسيرون تحصيلاتهم النقدية دون تخصيص أو مع تخصيص مرن جدا، كما انه من الخطأ اعتبار كل من Md_1 و Md_2 يتعلقان بمتغيرات مختلفة خاصة أنه يمكن لـ Md_1 أن يتأثر بمعدل الفائدة ، فيما ان استلام الدخل لا يتوافق مع انفاقه فان ذلك يتيح فرصة للاستفادة بجزء من الدخل المخصص للمعاملات في الحصول على فائدة بدلا من ابعاده كليا.

- انحصر التحليل على حالة الكساد مما جعلها غير مساهمة للأحداث التي طرأت بعد الحرب العالمية الثانية والتي اتصفت بما يسمى بالتضخم الركودي أي معاشية التضخم مع الكساد جنبا الى جنب.

ثالثاً: النظرية النقدية المعاصرة (الكميون الجدد):

يسمى أصحاب هذه النظرية (اقتصادي جامعة شيكاغو الامريكية) بزعامة الاقتصادي الأمريكي "ميلتون فريدمان" بعد 1970 بالنقديين، ويمكن اجمال أهم أفكارهم في أن الطلب على النقد يتميز بدرجة كبيرة من الاستقرار بينما العرض النقدي هو المحدد الأساسي للدخل حيث يتغير باستمرار وبشكل ليس له علاقة بالطلب على النقود، وطالما ان الاقتصاد لم يصل بعد الى حالة التشغيل التام فان أي زيادة في كمية النقد سيترتب عليها زيادة في الدخل القومي، أما في حالة التشغيل الكامل فان أي زيادة في كمية النقد ستظهر في ارتفاعات سعرية، وبالتالي التضخم عند النقديين هو ظاهرة نقدية تنشأ بسرعة أكبر من نمو الناتج المحلي الإجمالي، لذلك لابد من ضبط معدل التغير في النقود بما يتناسب مع معدل التغير في حجم الإنتاج الحقيقي كشرط أساسي لاستقرار المستوى العام للأسعار أي ان تخضع الكتلة النقدية لرقابة فعالة ودقيقة من قبل السلطات النقدية للحفاظ على نموها بما يتناسب مع النمو الاقتصادي وهو ما يشير الى أهمية السياسة النقدية كوسيلة للرقابة وإدارة النشاط الاقتصادي ومعالجة الأزمات الاقتصادية.

1/ الطلب على النقود عند فريدمان: هو دالة مستقرة لعدة متغيرات أهمها:

1-1/ الثروة الكلية: تتكون من مجموع الأصول التي يمكنها ان تحقق دخلاً أو عائداً معيناً (نقود، أسهم، سندات...) واستخدم فريدمان الدخل الدائم كمؤشر لهذه الثروة ويتمثل في قيمة الدخل المتوقع الحصول عليه من وراء أشكال الثروة في الأجل الطويل.

2-1/ العوائد المتوقعة من الأصول المختلفة للثروة: حيث يرتبط الطلب على النقود بتوزيع الثروة على مختلف أشكالها، وبالعائد الذي يحققه كل شكل، وهي كالتالي:

- النقود: ولها عائداً الأول عائد غير نقدي يتمثل في الراحة واليسر والأمان الذي يوفره لحائزها في صورته السائلة، والخدمات التي تقدمها البنوك على الودائع الجارية كتحويل الشيكات والدفع الفوري للإيصالات المستحقة وتحصيل الكمبيالات...، وأما العائد الثاني فهو نقدي كالفائدة على المبالغ المودعة في حسابات التوفير وبعض الودائع، وكلما زادت الفائدة زاد العائد المتوقع من النقود.

- السندات: يتمثل عائدها في الفائدة الثابتة على السند + المكسب الرأسمالي له (أي التغير في السعر السوقي للسند عن السعر الإسمي له).
- الأسهم: يتمثل عائدها في الأرباح الموزعة + المكسب الرأسمالي له.
- الأصول الطبيعية (العينية): يقصد بها حيازة الثروة على شكل بضائع أو أصول مادية كالآلات والعقارات... ويتوقف عائدها على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها (عائدها هو معدل التضخم المتوقع).

1-3/ الأذواق وترتيب الأفضليات: فالشخص لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعا لعوائدها فقط، بل تحكمه اعتبارات أخرى متعلقة بالأذواق والعادات، فالطلب على النقد عند فريدمان هو دالة سلوكية تعتمد على سلوك الفرد وتفضيلاته بين النقود وأشكال الثروة الأخرى وهذه التفضيلات ثابتة في الظروف العادية وتتغير في حدود ضيقة وصغيرة.

2/ دالة الطلب على النقود عند فريدمان: صاغ فريدمان دالة الطلب على النقود كما يلي:

$$M_d = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi - r_m)$$

$$(-) \quad (-) \quad (-) \quad (+)$$

حيث: M_d : الطلب على النقود

Y_p : الدخل الدائم

r_m : العائد المتوقع على النقود

r_b : العائد المتوقع على السندات

r_e : العائد المتوقع على الأسهم

π : معدل التضخم المتوقع (العائد مع الأصول الحقيقية والتي يرتفع سعرها مع التضخم)

أما الإشارة الموجبة فتشير الى العلاقة بين M_d والدخل الدائم وهي طردية حيث يترتب على زيادة الدخل الدائم زيادة ثروة الأفراد مما يؤدي الى احتفاظهم بكميات أكبر من تلك الثروة على شكل نقود سائلة.

أما الإشارة السالبة فتشير الى العلاقة بين Md وعوائد الأصول الأخرى (re, rb, π) فإذا ارتفعت هذه العوائد فإن الطلب على هذه الأصول يرتفع، ومن ثم تقل كمية النقود السائلة في حوزة الأفراد.

بينما وضع معدلات العائد على النقود مطروحا من العوائد على الأصول الأخرى في الدالة فيقصد به عائد كل أصل بالمقارنة مع العائد على النقد.

ويرى فريدمان ان السندات والأسهم ليس لها تأثير كبير على الطلب على النقود لأنه يتميز بالاستقرار بسبب ارتباطه بالدخل الدائم وكونه غير حساس لسعر الفائدة، فالتغير في سعر الفائدة له أثر ضئيل في دالة الطلب يمكن اهماله، وذلك لأن ارتفاع العوائد المتوقعة من الأصول الأخرى سيتوازن بارتفاع العائد المتوقع للنقود التي يتم حيازتها كودائع مصرفية خاصة مع ارتفاع سعر الفائدة على السندات والقروض التي تمنحها البنوك في ظل المنافسة فيما بينها.

ورغم ذلك يبقى ثبات سعر الفائدة واستقرار دالة الطلب على النقود فيه تجاوز للحقيقة وهو ما تداركه الاقتصاديين فيما بعد.

المحور الخامس : السياسة النقدية

يعتبر البنك المركزي من أهم المؤسسات المالية النقدية حيث يحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي من جانب الإصدار النقدي ومراقبة الائتمان وعرض النقود بصفة عامة، والبنك المركزي هو مؤسسة وحيدة وعامة (ملك للدولة) لا تهدف الى تحقيق أقصى ربح بل هدفها هو المصلحة العامة، وتنظيم نشاط النقود والائتمان وربطه بحاجة المعاملات، اذن فهو يقوم بالعديد من الوظائف التي لا تقوم بها البنوك الأخرى كوظيفة الإصدار النقدي، بنك البنوك، بنك الدولة، وأخيرا الرقابة على الائتمان وإدارة السياسة النقدية.

1/ تعريف السياسة النقدية:

هي مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة بهدف التأثير على النقود والائتمان والرقابة عليهما وكذا تنظيم السيولة العامة للاقتصاد من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

2/ أهداف السياسة النقدية:

- تحقيق المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة الكاملة
- احكام الرقابة على الائتمان بما يتناسب مع الوضع الاقتصادي القائم
- تعبئة المدخرات والموارد المالية اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية
- علاج التقلبات الدورية التي قد تميز الاقتصاد من تضخم أو انكماش والتخفيف من حدتها بما يحمي الاقتصاديات من هزات عنيفة قد تنعكس سلبا عليها لفترة لاحقة
- المحافظة على استقرار الأسعار

3/ أدوات السياسة النقدية:

يتطلب تحقيق أهداف السياسة النقدية الاعتماد على مجموعة من الوسائل أو الأدوات والتي يمكن تقسيمها كالآتي:

3-1/ الأدوات الكمية:

التي يمكن من خلالها التحكم في كمية أو حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية بصرف النظر عن أوجه استعماله، وتشمل ما يلي:

3-1-1/ معدل إعادة الخصم: يقصد به سعر الفائدة أو المعدل الذي يتقاضاه البنك المركزي

من البنوك التجارية اما مقابل ما يقدمه لها من قروض او مقابل إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية

وللحد من قدرة البنوك على تقديم الائتمان لمواجهة التضخم يقوم البنك المركزي برفع معدل إعادة الخصم ويرفع من تكلفة الاقتراض عن طريق زيادة سعر الفائدة و العكس في حالة الانكماش

و ان كانت هذه السياسة ذات فعالية نسبية في التضخم الا انها قد لا تكون كذلك في حالة الكساد لان انخفاض أسعار الفائدة قد لا يدفع المستثمرين للاستثمار اذا لم يتوفر حافز الربح المتوقع

3-1-2/ عمليات السوق المفتوحة: و تعني دخول البنك المركزي للسوق المالي إما بائعا

او مشتريا للأوراق المالية، من اجل تخفيض او زيادة الكتلة النقدية المتداولة و في حالة التضخم يتدخل البنك المركزي عارضا ما في حوزته من الأوراق المالية للبيع و من ثم يقوم بامتصاص الفائض من الكتلة النقدية نتيجة قيام البنوك بشراء تلك الأوراق فينتقلص حجم السيولة وتنخفض قدرة البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان.

ويتوقف نجاح هذه الأداة على عدد كبير من العوامل من بينها: مدى تطور الأسواق المالية وحجم المعاملات وكذا خصائص النظام المصرفي ككل.

3-1-3/ معدل الاحتياطي النقدي القانوني: يمثل النسبة المحددة من الودائع التي لا يمكن

للبنوك التجارية توظيفها بل يجب الاحتفاظ بها، ولهذه الاحتياطات القانونية هدف مزدوج فهي من ناحية تساعد على طلبات السحب الانية، ومن جهة أخرى أداة للتأثير على قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، ففي حالة وجود تضخم يقوم البنك المركزي بزيادة معدل الاحتياطي القانوني، وتعتبر هذه الأداة من أقوى وسائل الرقابة فعالية.

3-2/ الأدوات النوعية (الكيفية): تمثل الأدوات التي يمكن من خلالها التأثير على الائتمان

من حيث نوعه والمجالات التي يستخدم فيها، فتوسع او تقلص من حجم الائتمان في مجال معين

دون غيره، وتستخدم هذه الأساليب عند تعرض بعض القطاعات دون غيرها لحالة عدم الاستقرار مما يتطلب علاجاً جزئياً فقط، وهم هذه الأدوات:

3-2-1/ تخصيص وتوجيه القرض (السياسة الانتقائية للقرض) : لضمان التوزيع العادل

لتمويلات البنوك فيما بين مختلف القطاعات الاقتصادية يقوم البنك المركزي بتوجيه البنوك و تشجيعها لتمويل القطاعات الأكثر أولوية حسب سياسة الحكومة.

3-2-2/ السقوف التمويلية: بمعنى وضع حد أقصى لكل بنك في تمويل المتعاملين (منح الائتمان)، وأن أي تجاوز لهذا الحد يترتب عليه إيجاد مبلغ يعادل ذلك التجاوز ووضعه لدى البنك المركزي مثلاً، أو أن تفرض عليه غرامة حسب تقدير البنك المركزي.

3-2-3/ الإقناع الأدبي: عن طريق تقديم النصح للبنوك التجارية وإقناعها بالتضامن معه (البنك المركزي) بطرق ودية غير رسمية على توجيه نشاطها بما يتوافق مع سياستها النقدية، وذلك بعقد اجتماعات مع ممثلي البنوك أو من خلال المراسلات التي توضح أسباب الامتناع عن قبول أو عدم الإقراض لمشروعات معينة مثلاً.

4/ حدود السياسة النقدية في الدول النامية:

تعد السياسة النقدية ضعيفة الفعالية في الدول النامية وهذا راجع الى مجموعة من العوامل أهمها:

- الافتقار الى وجود أسواق مالية ونقدية متطورة ومن ثم ضعف فاعلية سياسة السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم.

- عدم استقرار المناخ السياسي وتقلب في موازين مدفوعاتها وتخلف النظم الضريبية، مما لا يشجع على الاستثمار الأجنبي.

- نقص في درجة الوعي الادخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصاديين.

- الاعتماد على الإنتاج الأولي وارتباطها بالتجارة الدولية مما يجعلها عرضة لتقلبات اقتصادية عنيفة نتيجة التقلبات الواسعة في الطلب العالمي على المواد الأولية.

- ضعف الجهاز المصرفي والاعتماد أكثر على النقود القانونية لضعف الثقة في البنوك التجارية

- ضعف التمويل الطويل الأجل الموجه للإنتاج والتنمية والاهتمام بالربح السريع في المدى القصير.

- العادات والتقاليد والمعتقدات الدينية مع عدم تطوير البنوك الإسلامية.

- عدم فعالية تأثير البنك المركزي على البنوك التجارية مما ينتج عنه ضعف تأثير هذه الأخيرة على النشاط الاقتصادي

المحور السادس: السوق المالي

السوق المالي هو المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها موارد مالية فائضة ترغب في اقراضها (المدخرين) والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (المقترضين)

وتتم هذه العملية إما مباشرة أو عن طريق الوساطة المالية المتمثلة في التنسيق بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز وتستمد أهميتها في الاقتصاد المعاصر من خلال الخدمات التي تقدمها للمتعاملين الاقتصاديين والوفورات الاقتصادية التي تحققها والتي تساهم في تخفيض حجم الضياع الاقتصادي الذي يحدث في حالة عدم وجودها، كما أنها تقلل من حجم المخاطر أمام راغبي الاستثمار وتهيء لهم حجم أكبر من العوائد وفي المقابل تجنب صاحب العجز عناء البحث عن مصادر التمويل والذي قد يكلفه مجموعة من الخسائر (الوقت، المال و الجهد).

ويرتكز نشاط السوق المالي على تداول أدوات الانتماء المتمثلة في الأصول المالية التي هي عبارة عن مستند يمثل حقا ماليا يستحق الأداء لصالح من يملكه في تاريخ لاحق لإصداره، والتزاما ماليا على من أصدره، وتكون هذه الأصول مباشرة إذا أصدرتها الوحدات ذات العجز مباشرة للاستدانة من الوحدات ذات الفائض كالأسهم والسندات، بينما تكون غير مباشرة إذا أصدرتها مؤسسات مالية وسيطية للحصول على موارد مالية من أصحاب الفائض ثم تقوم بإقراضها للوحدات ذات العجز.

ويتخذ سوق المال شكلان هما:

*السوق الأولي (سوق الإصدار): الذي تنشأ فيه علاقة مباشرة بين مصدر الورقة وبين المكتتب الأول فيها (المشتري)، فهي سوق تتجمع فيها مدخرات لتحويلها الى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل.

*السوق الثانوي (سوق التداول): الذي يتم فيه تداول الإصدارات السابقة بعد الاكتتاب فيها بين حاملها وبين مستثمر آخر (بالبيع)، أي أن الأوراق في هذه السوق متداولة من قبل، ومحلها استثمارات قائمة من قبل.

أولاً: السوق النقدي:

1/ تعريفها: هي السوق التي تتم فيها تداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، تعمل على تقابل عرض النقود والطلب عليها في الأجل القصير، وتتكون بدورها من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما

- **سوق الخصم:** يتم فيه خصم الأدوات الائتمانية قصيرة الأجل كالأوراق التجارية وأذونات الخزينة.

- **سوق القروض قصيرة الأجل:** تشمل جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح بين الأسبوع والسنة، وتكون بين المشروعات والأفراد من ناحية وبين المصارف التجارية وبعض مؤسسات الإقراض من ناحية أخرى.

2/ أدواتها: يتمثل أهمها في:

***الأوراق التجارية:** هي أدوات دين قصيرة الأجل يصدرها التجار والشركات ذات السمعة الحسنة من بينها:

- **الكمبيالة (السفتجة):** هي ورقة تتضمن أمراً صادراً من الدائن (صاحب الكمبيالة/الساحب) الى المدين (المسحوب عليه) بأن يدفع لشخص ثالث (المستفيد) في تاريخ معين مبلغاً معيناً.

- **السند لأمر (السند الأذني):** صك يتعهد فيها المدين (محرر السند) بدفع مبلغ من المال في تاريخ معين لإذن المستفيد، ويختلف عن الكمبيالة في أن استعماله يقتصر على العمليات الداخلية فقط، إضافة الى عدم جواز خصمه لدى البنك المركزي.

*** أذونات الخزينة:** هي سندات دين قصيرة الأجل تصدرها الحكومة، يتم تداولها عن طريق بيعها بالمزاد العلني باستخدام مبدأ الخصم (أي تباع بسعر أقل من السعر الرسمي الذي تصدر به) وقيمة هذا الخصم هو الفائدة التي يحصل عليها حائزها، حيث تدفع قيمتها الاسمية كاملة عند الاستحقاق.

* **القبولات المصرفية:** هي كمبيالات مقبولة من قبل مصرف معين، حيث يتضمن القبول تعهد المصرف بدفع قيمة الكمبيالة المسحوبة على العميل اذا لم يدفعها هو للدائن عند الاستحقاق، وهذا التعهد يزيد من قوة ضمان الكمبيالة وسهولة بيعها ويقوم البنك بختم الورقة بعبارة مقبول.

* **شهادات الإيداع القابلة للتداول:** تصدرها البنوك التجارية للمودعين مقابل فائدة وتسترجع قيمتها الإسمية في تاريخ استحقاقها من البنك المصدر وهي قابلة للتداول لأنها لحاملها.

ثانيا : أسواق رأس المال:

1/ تعريفها: تمثل السوق التي يتم فيها الالتقاء بين عارضي الأموال وطالبيها في الآجال المتوسطة والطويلة، حيث يتم اصدار وتداول الأوراق المالية.

2/ أدواتها: وتتخذ شكل:

- **السهم:** هو ورقة تثبت مساهمة صاحبها في رأس مال الشركة المصدرة له، وله الحق في التصويت وفي التدخل في شؤون الإدارة، كما يعود على صاحبه بعائد سنوي متغير يتمثل في حصته من أرباح الشركة.
- **سند الدين:** هو وثيقة اعتراف بدين تصدره الشركة أو الحكومة لصالح حاملها، فهو وعد مكتوب ينص على تسديد مبلغ معين من المال (أصل الدين) في تاريخ معين مستقبلا، ويتعهد المصدر على دفع مبالغ مالية ثابتة(الفائدة) الى حامل السند، كما ان لهذا الأولوية في الحصول على مستحقاته في حالة الخسارة أو الإفلاس.

ثالثا: المتعاملون في السوق المالي:

1/ **المؤسسات النقدية:** تضم البنك المركزي (سبق تعريفه) والبنوك التجارية والتي تنصب عملياتها في حشد الموارد المالية والنقود الفائضة عن حاجة الجمهور ثم استخدامها في عمليات الإقراض والتمويل بهدف تحقيق أكبر عدد ممكن من الأرباح.

2/ **المؤسسات المالية غير النقدية:** هي مؤسسات غير قادرة على خلق نقود الودائع، تتشكل مواردها الأساسية من رؤوس أموالها الخاصة ومن الاقتراض عن طريق اصدار السندات

ثم استخدامها في منح قروض متوسطة وطويلة الأجل أو في شراء إصدارات مالية طويلة الأجل، ومن أهم هذه المؤسسات بنوك الاستثمار والبنوك المتخصصة ومؤسسات التأمين.

والتعامل في هذه السوق لا ينحصر فقط في العمليات العاجلة التي تصفى فوراً بدفع قيمة الأوراق واستلامها، وإنما تشمل أيضاً العمليات الآجلة التي تعقد ولا تصفى إلا في مواعيد لاحقة محددة.

والعمليات العاجلة (الفورية) تشمل العمليات التي تعتبر توظيفاً حقيقياً للأموال بهدف تحقيق ربح سنوي، أما الثانية فهدفها المضاربة للاستفادة من تقلبات أسعار الأوراق المالية.