

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمدة لخضر الوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والعلوم المالية والمحاسبية

محاضرات في الاقتصاد النقدي وسوق رؤوس الأموال

الأستاذة: حبيبة مداس

السنة الثانية علوم اقتصادية وعلوم مالية ومحاسبية

السنة الجامعية: 2020-2021

المحاضرة الأولى: نشأة النقود وتطور أشكالها

تمهيد:

أخذت النقود في تطورها أشكالاً مختلفة يمكن تقسيمها عبر ثلاث مراحل، مرحلة الاقتصاد الحقيقي أين لم يكن هناك وجود للنقد تماماً، ثم مرحلة الاقتصاد النقدي السلعي أين اهتدى الإنسان لاستعمال مجموعة من السلع ذات قبول عام كي تلعب دور الوسيط النقي وصولاً إلى النقود في شكلها الحالي وتدخل ضمن مرحلة النقود المعاصرة.

أولاً- مرحلة الاقتصاد الحقيقي:

1- **نظام المقايضة:** عمل الإنسان في القديم لسد حاجاته الرئيسية والضرورية من غذاء وماء ولباس، فما ينتجه هو للاستعمال الشخصي ولتحقيق الاكتفاء الذاتي. لكن مع زيادة عد الناس وحاجاتهم وتوسع المجتمعات البشرية، واحتكاكها ببعضها البعض أصبح من الصعب على الفرد أن ينتج كل ما يحتاج إليه بنفسه، ومن ثم اكتفى بممارسة نشاط إنتاجي واحد، وهنا ظهرت فكرة التخصص وتقسيم العمل، أين أصبح للأفراد فائضاً من سلع معينة يمكنهم استخدامه في الحصول على ما يحتاجونه من سلع أخرى متوافرة لديهم. وبما أن أنواع وعدد السلع المتبادلة كان محدوداً استطاع الأفراد مبادلتها مباشرة بدون وسيط في ظل نظام المقايضة. إذا "المقايضة هي مبادلة سلعة بسلعة أخرى مباشرة ودون استخدام أي وسيط نقدي "

2- **صعوبات المقايضة:** استجاب نظام المقايضة لمرحلة معينة من حياة المجتمعات، لكن مع تطور النشاط الاقتصادي وتزايد إنتاج السلع بسبب التخصص ظهرت عدة صعوبات جعلت نظام المقايضة عاجزاً عن مواجهة التوسع في الحاجات الإنسانية، وكانت أهم الأسباب التي أدت إلى ظهور النقود. ويمكن تلخيصها في:

- صعوبة التوافق الثنائي في رغبات المتبادلين، من حيث نوع وحجم السلعة المتبادلة وكذا صعوبة توافق الزمان والمكان المناسبين لإجراء المقايضة.
- صعوبة تحديد أو معرفة معدلات التبادل، أي الافتقار على وحدة عامة يمكن بمقتضاها قياس وتحديد قيم السلع.
- عدم قابلية بعض أنواع السلع للتجزئة.
- صعوبة تخزين السلع.

ثانياً- مرحلة الاقتصاد النقدي السلعي:

بسبب صعوبات المقايضة بدأت المجتمعات بالبحث عن وسائل تسهل عملية التبادل وتقلل من الجهد والوقت اللازمين لها، وكانت أول خطوة اهتمت إليها استخدام السلع معينة كوسيط تقاس إليها قيم السلع الأخرى وسميت بالنقود السلعية، حيث كان استخدامها خطوة كبيرة في تذليل صعوبات المقايضة.

(1) النقود السلعية:

تعتبر أول نوع من أنواع النقود فرضتها طبيعة النظام الاقتصادي السلعي، وقد اختلفت باختلاف المجتمعات أي أخذ كل مجتمع سلعة معينة تلائم بيئته فيقاس على أساسها قيم باقي السلع. وبذلك استخدمت مجموعة كبيرة من السلع كنقود منها الحرير، الماشية، القمح، المعادن غير النفيسة كالحديد والنحاس... إلخ)

رغم أن استخدام النقود السلعية ساهم في التخلص من بعض صعوبات المقايضة، فإنها واجهت عدة أسباب جعلتها تفشل في توسيع المبادلات وتسهيل أدائها، ومن بينها:

✓ أنها لم تكن كلها قابلة للتجزئة.

✓ أنها تتميز بصعوبة الحمل والتخزين وبالتالي تعرضها للتلف والنقص في قيمتها

✓ أنها استخدمت استخدام مزدوجاً (كسلعة ونقد)، وبالتالي لم تتميز بالثبات النسبي في قيمتها حيث يشترط في النقود

السلعية أن تتساوى قيمتها كسلعة مع قيمتها كنقد

ولذلك استمر التطور في البحث عن أكفأ السلع للقيام بدور النقد، بالاعتماد على بعض المؤشرات كالندرة وقابلية التجزئة وكان الحظ الأوفر في ذلك للمعادن خاصة الثمينة منها: كالذهب والفضة

(2) النقود المعدنية:

احتلت المعادن النفيسة الصدارة بين مختلف المعادن انطلاقاً من خصائصها الطبيعية والفيزيائية التي جعلتها أكثر صلاحية للقيام بدور النقد بسبب صلابتها وسهولة حملها وتخزينها وقابلية للتجزئة دون فقدان أي قدر من قيمتها، إضافة إلى ثباتها النسبي في قيمتها بسبب ندرتها. وقد تطورت النقود المعدنية خلال فترة استخدامها فاتخذت ثلاثة أشكال:

● النقود الموزونة: أين أخذت المعادن النفيسة شكل سبائك تحتف عن بعضها البعض في وزنها، وهو ما يتطلب من الأفراد التحقق من الوزن والعيار عند كل مبادلة، وذل بحضور شخصية بارزة في المجتمع تدعى حامل الميزان، والذي يقوم بوزن المعدن النفيس قصد إثبات شرعية المعاملات ومنع الغش.

● النقود الحسائية (المعدودة): أين قسمت السبائك إلى قطع في شكل قريصات أو أشكال بيضوية قصد تسهيل حسابها أو عدّها. ولكنها واجهت مشكلة الغش بسبب إمكانية مزج مواد غير نفيسة داخل القريصة.

● النقود المضروبة أو المسكوكة: أين تلت الدولة مسؤولية سك النقود إلى قطع متماثلة في وزنها وفي درجة نقائها قصد ضمانها من أخطار الغش والتزوير، وهنا أصبحت العملة تحمل على أحد وجهيها صورة أو رمزاً لصاحب السلطة والذي يجسد الدولة.

ونظراً لما لاقته النقود المعدنية من قبول عام وسط أفراد المجتمع، فقد اعتمدها الدول كقاعدة نقدية لفترة واسعة من الزمن استمرت حتى أوائل القرن العشرين.

ثالثاً- مرحلة الاقتصاد النقدي الائتماني (النقود المعاصرة):

تشمل النقود الائتمانية النقود التي تتميز بعدم وجود صلة بين قيمتها النقدية وقيمتها السلعية أي أنها تركز على عنصر الائتمان أو ثقة الأفراد في مصدرها.

1- النقود الورقية:

وتمثل الصفة الغالبة للنقود في الاقتصاديات المعاصرة، يعود ظهورها إلى القرن 17، فمع تزايد التخصص والإنتاج أصبح استخدام المسكوكات يواجه صعوبات من حيث نقلها واستعمالها في المبادلات التي تتضمن مبالغ كبيرة نسبياً مما يعرضها لمخاطر السرقة والضياع. وبفضل وجود صاغة الذهب والسيارفة وما لديهم من خزائن مؤمنة، استطاع الأفراد والتجار التوصل إلى طريقة جديدة لتسوية المبادلات، وذلك بإيداع ما لديهم من مسكوكات

ذهبية لدى هؤلاء الصاغة مقابل إيصالات أو شهادات ورقية تثبت حقهم في ودائعهم ورجوعها إليهم متى طلبوا ذلك.

وبدأ التعامل بهذه الشهادات بشكل اسمي، حيث كان المودع يسترد الذهب من الصائغ مقابل إيصاله عندما يحتاجه في عملية الشراء، ثم يعيده البائع الذي تلقاه ثمنا لسلمته إلى الصائغ ليحتفظ به مقابل إيصال جديد. ثم ومع انتشار تداولها بين الأفراد تخلو عن حمل الذهب من الصياغ وإرجاعه إليهم في كل عملية بيع وشراء، واكتفوا بتظهيرها أي بالتصديق على ظهر الشهادة كوسيلة لنقل ملكيتها. ومع زيادة الثقة في قدرة مؤسسات الإيداع على الاستجابة لطلبات سحب الودائع أو تحويلها في أي وقت، أصبحت الشهادات تصدر لحاملها، أي يتم تحويل ملكيتها بمجرد تسليمها أو بانتقال حيازتها، وهنا سميت بالنقود النائبة لأنها كانت تنوب عن المعادن النفيسة، وقيمتها تساوي دائما قيمة الإيداعات الذهبية لدى الصاغة.

ومع اتساع أعمال البنوك حدث تطور كبير فيها، حيث لم يعد إصدارها مرتبط بودائع حقيقة يقوم الأفراد فيها بإيداع مسكوكاتهم لدى البنك، وإنما ارتبط إصدار جزء كبير منها بعمليات الائتمان التي يمنحها البنك، حيث عمدت هذه البنوك إلى إقراض الأفراد مباشرة لأوراق تصدرها وهي تدرك أنها ستستخدم في التداول دون أن تقدم كلها للتحويل إلى ذهب إلا نادرا. وهكذا ظهرت صورة جديدة للنقود الورقية دون الالتزام بوجود الودائع المعدنية التي تغطيها وسميت بالبنكنوت. وتم تخصيص بنك واحد في كل دولة يتولى عملية إصدارها وهو البنك المركزي من أجل تماثل الأوراق النقدية وحسن تنظيم تداولها وكانت تتمتع بالقبول من قبل الأفراد اختياريا غير أن:

✓ الارتفاع الكبير في إنتاج السلع والذي فاق كثيرا معدل زيادة إنتاج الذهب من ناحية

✓ الحرب العالمية الأولى وما استهلكه من أرصدة ذهبية من ناحية أخرى

أدياً إلى عدم كفاية احتياطات الذهب العالمي لحاجات التداول النقدي، وهنا تدخل القانون لتنظيم تداول هذه الأوراق بواسطة فرض الطابع القانوني عليها وإلزامها في كل المعاملات ولم يعد لحاملها الحق في المطالبة بتحويلها إلى ذهب. وهنا انقطعت الصلة بين كمية النقود المصدرة وبين كمية الذهب الموجودة لدى السلطة النقدية في الدولة، وتكون هذه الأخيرة (البنك المركزي) المسؤولة عن كمية النقد المصدرة وإدارتها وفقا للظروف الاقتصادية، وبما يتوافق مع حجم الإنتاج الحقيقي بغض النظر عن احتياطي الذهب قصد تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار.

2- النقود المعدنية المساعدة (المسكوكات الرمزية):

هي مجموعة أجزاء من وحدات النقد تصدرها الدولة بغرض تلبية حاجيات التداول صغيرة الحجم، وتصنع عادة من المعادن الرخيصة، ولكي تستمر هذه العملة في التداول يجب أن تكون قيمتها كسلعة أقل بكثير من قيمتها كنفد حتى يفضل الأفراد التعامل بها كعملة.

3- النقود الكتابية (نقود الودائع، الخطية، المصرفية):

وهي آخر النقود تاريخيا (قبل برز النقود الإلكترونية طبعا) وأكثرها تجريدا من كل محتوى، وأوسعها انتشارا خاصة في الدول المتقدمة التي تتنامى فيها العادات المصرفية. وتنشأ هذه النقود من مجموع الودائع الجارية للأفراد والمشروعات لدى البنوك التجارية، وأشتق اسمها من القيود التي كانت تكتب بحسابات البنوك والتي يتم من خلالها تحويل المبالغ من حساب شخص إلى حساب شخص آخر دون الحاجة إلى عملية السحب والإيداع في كل معاملة. ويتم تداول هذه النقود عن طريق الشيكات، وقد تطور استعمال النقود

المعدنية إلى ورقية إلى كتابية بطريقة مشابهة تماما لتطور استعمال النقود المعدنية إلى ورقية خاصة عندما استمر الأفراد في إيداع نقودهم الورقية بعد أن أصبحت إجبارية لدى البنوك التجارية، ومقابل تعهد المصرف بردها بمجرد الطلب. ومع تكديس هذه الودائع دون أن يتقدم حائزوها بسحبها إلا نادرا قامت البنوك بإقراضها للغير، ومع مرور الوقت حدثت خطوة كبيرة في التاريخ النقدي تمثلت في أن البنوك لم تكتفي بمنع قروض من الودائع الحقيقية بل ومن ودائع ليست لها وجود مادي لديهم. فنقود الودائع إذن هي أرصدة الأفراد لدى البنوك سواء كانت حقيقة أو مشتقة كما أنها مجرد تعهد بالدفع من جانب البنوك، وهي ليست قانونية (غير إجبارية) لان القانون لم يعطها قوة إبراء كما هو الحال للنقود الورقية ولكنها تستمد قوتها من قبولها في التعامل وهو ما يكسبها قوة إبراء اختيارية.

4- النقود الإلكترونية: وهي نقود غير ملموسة تأخذ صورة وحدات الكترونية مخزنة في مكان آمن إما على:

✓ **حامل نقد الكتروني أو بطاقة:** وهي بطاقة تحتوي على احتياطي نقدي مخزن فيها، وتحوي شريحة الكترونية برغوثية مزودة إما بذاكرة أو بمعالج الكتروني يزودها بطاقة تخزينية للبيانات أكبر بكثير من تلك التي تستوعبها البطاقات ذات الشرائط المغنطة. يتم استعمالها عن طريق الموزع الآلي أو الآلات الخاصة بها عند التجار لإجراء الدفع للمشتريات الصغيرة، يمكن إعادة شحنها لعدة مرات وتسمى بالبطاقات الذكية قائمة على مبدأ الدفع المسبق، ويتم استخدام النقد المخزن فيها على دفعات (أي يمكن تجزئة القيمة النقدية المخزنة فيها). حيث لا تتطلب تفويض أو تأكيد صلاحية من أجل نقل الأموال من المشتري إلى البائع فالمعاملات الموجودة فيها تستطيع التأكد من سلامتها، وعندما يقدمها حاملها للبائع فإن المعالج الدقيق الموجود في مسجل النقد الإلكتروني للبائع يتأكد من جودة البطاقة الذكية من خلال قراءة التوقيع الرقمي المسجل في معالج البطاقة. وبمجرد استخدامها تنقص قيمة المشتريات بطريقة أوتوماتيكية من بطاقة المشتري (وليس من الحساب البنكي) كما تتميز بقدرتها على تخزين الخصائص البيومترية مثل شبكية العين، هندسة اليد، بصمة الأصبع.... وبذلك تتميز البطاقة الذكية ب:

- القدرة العالية على تخزين المعلومات والبيانات الشخصية والمالية وحتى المهنية والطبية.
- تعدد مجالات استخدامها كخدمة الاتصالات، كبطاقة صحية، لسداد أجرة النقل، حجز تذاكر....
- السرية والأمان بفضل تكنولوجيا الكمبيوتر الصغير المثبت على البطاقة.
- تعتبر محفظة النقود الإلكترونية.

✓ **النقد الافتراضي (نقود الشبكة، النقود الرقمية):** وتتمثل في برامج logiciels تسمح بإجراء الدفع عبر شبكات الانترنت، تأخذ صورة وحدات الكترونية مخزنة مسبقا على الهارد ديسك أو القرص الصلب لجهاز الكمبيوتر الخاص بالعميل، يمكن إعادة شحنه

وبذلك تكون النقود الإلكترونية كما يعرفها البنك المركزي الأوروبي بأنها: "مخزون الكتروني لقيمة نقدية على وسيلة تقنية (بطاقة/قرص صلب) تستخدم بصورة شائعة (قبول عام) كأداة للدفع، تصدر دون الحاجة لوجود حساب بنكي وتستخدم كأداة محمولة مدفوعة مقدما"

رابعا- تعريف النقود ووظائفها:

1- تعريفها:

تعرف النقود انطلاقا من وظائفها على أنها "أي شيء يلقي قبولا عاما كوسيط التبادل ومقياس ومخزن للقيمة وأداة للمدفوعات الآجلة" وبذلك يشترط في النقود مجموعة من الخصائص أهمها:

✓ **القبول العام:** أي مدى قبولها من طرف أفراد المجتمع كوسيلة تقييم وأداة لتبادل السلع والخدمات، وقد يرجع هذا القبول إلى أسباب ترتبط بالعرف السائد في المجتمع (النقود الكتابية/ الإلكترونية) أو بقوة القانون والذي يفرض الالتزام باستخدامها في تسديد قيم المعاملات (النقود الورقية).

✓ **الثبات النسبي في القيمة:** وهو ما توفره الندرة النسبية، فيجب أن يكون النقد كافي للوفاء باحتياجات كافة المعاملات كما أن وجود عرض لانهائي للنقود بسبب وفرتها المطلقة يؤدي إلى انخفاض قيمتها بدرجة كبيرة وهو ما يفقد الثقة في التعامل بها

✓ **التجانس وتمائل الوحدات:** أي أن كل وحدة من وحدات النقد يجب أن تماثل أي وحدة أخرى من الفئة نفسها وكذلك ان تتساوى القيمة الشرائية لجميع أنواع النقود حيث يمكن استبدال أي فئة من الفئات بعضها ببعض.

✓ **القابلية للتجزئة:** دون تحمل أي تكاليف أو نقصان في قيمتها

✓ **صعوبة التلف وسهولة النقل والحمل:** أي أن تكون خفيفة الوزن وصغيرة الحجم.

✓ **صعوبة التزوير:** حيث يجب أن تتضمن طريقة صنع النقود (سك أو طبع) ما يحقق منع تزويرها أو على الأقل تقليل إمكانية حصول ذلك من خلال رموز وعلامات يتم إخفاؤها ويصعب تقليدها.

2- وظائف النقود:

نميز في وظائف النقود بين الوظائف التقليدية المرتبطة بنشأتها والتي تمت بواسطتها التغلب على صعوبات المقايضة، وبين الوظائف العامة المرتبطة بالنشاط الاقتصادي وتطوره

أ- الوظائف التقليدية:

✓ **أداة ووسيط للتبادل:** وهي وظيفة مستمدة من قبولها من طرف الأفراد كأداة لتسوية المبادلات ويستطيعون من خلالها الحصول على ما يساوي قيمتها من السلع والخدمات في أي وقت

✓ **مقياس للقيمة:** أي أنها وحدة للحساب تنسب إليها قيم كافة السلع، وبذلك تسهل معرفة معدلات التبادل في السوق.

✓ **مخزن للقيمة:** أي أن النقود بما تمثله من قوة شرائية يمكن أن تكتنز في لحظة معينة لتنفق في لحظة تالية من المستقبل، فهي وسيلة للادخار وحفظ القوة الشرائية إلى لحظات زمنية لاحقة

ب- الوظائف الحديثة (الاقتصادية):

✓ **النقود أداة للدفع المؤجل:** حيث يستطيع الأفراد استخدامها لتسديد ما بذمتهم من ديون آجلة وتظهر أهمية هذه الوظيفة من خلال التوسع الكبير في عمليات التعاقد الآجلة في حياتنا المعاصرة، أين سهلت عمليات البيع الأجل للمنتوجات والاقتراض من البنوك على أن يكون الدفع مقسطا على فترات لاحقة

✓ **النقود هي عامل من عوامل الإنتاج:** متمثلا في رأس المال الذي تطلبه العمليات الجارية والاستثمارية للمشروعات فهي تمنحها هامشا من الأمان في مواجهة أزمات السيولة مما يمكنها من الاستمرار في نشاطها.

✓ **النقود أداة من أدوات السياسة الاقتصادية:** حيث يمكنها التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي عبر توجيه المتغيرات الاقتصادية الكلية كحركة الاستثمار والإنتاج والدخل والتوظيف.... إلخ.

✓ **النقود أداة للهيمنة الاقتصادية:** حيث تعتبر قوة تمنع حائزها قدرة على فرض رغباته على بقية الوحدات الاقتصادية سواء على المستوى المحلي الخارجي.

المحاضرة الثانية: الأنظمة النقدية

تعرف الأنظمة النقدية على مستويين بين محليا ودوليا:

أولا- ماهية النظام النقدي المحلي:

قبل التطرق لمفهوم النظام النقدي يجب بداية معرفة جذوره:

1- أصل (نشأة) النظام النقدي: إن النقود المعدنية في شكلها الأول كانت تصنع بدون أي رقابة، مما جعل أشكالها مختلفة ونوعيتها متباينة. وأمام هذا الوضع أحس مستعملي النقود ب:

- الحاجة إلى الضمان والأمان: حيث أن استعمال النقود يركز أساسا على الثقة التي توفرها لمستعمليها
- الحاجة إلى النظام والانسجام: فتعدد أشكال وأنواع النقود يجعل من الاستعمال اليومي لها عملية تكتنفها الكثير من الصعوبات. فعدم تجانس القطع النقدية المتداولة يعني صعوبة تحديد قيمتها بدقه، إلى جانب الفوضى التي تحدثها عند التداول.

لذلك كان تدخل السلطات في الميدان النقدي أكثر من ضروري، حيث بادرت إلى تنظيم وتقنين إصدار وتداول النقود. وبذلك ظهرت إلى الوجود ما يسمى بالأنظمة النقدية

2- تعريف النظام النقدي: النظام النقدي محليا هو مجموعه القواعد التنظيمية والسياسات الخاصة بإصدار وتداول النقود، بما يتضمن ذلك من أنواع النقود وكيفية إصدارها ومختلف المؤسسات ذات السلطات والمسؤوليات المختلفة بخلق النقود. فالنظام النقدي مزيج بين القواعد والسياسات في المجال النقدي، والقاعدة النقدية هي الأساس التي يستند عليه النظام النقدي لتحديد النقود المتداولة، أما السياسة النقدية فهي مجموعة القوانين التي تضعها السلطة بما يكفل سرعة وسهولة تداول النقود وتحقيق الأهداف الاقتصادية. وبالتالي يتشكل النظام النقدي من العناصر التالية:

✓ **النقود المتداولة:** أي النقود المعروضة بمختلف أشكالها ورقية ومعنوية مساعدة والتي يتم تداولها خارج الجهاز المصرفي في فتره زمني معينه، إضافة إلى نقود الودائع (الكتائبية) والتي تتولى مسؤوليتها البنوك التجارية.

✓ **المؤسسات النقدية والائتمانية:** والتي تتعامل بالنقود، على رأسها البنك المركزي (والذي يصدر النقود الورقية ويشرف ويراقب نشاط البنوك التجارية التي تقوم بخلق نقود الودائع قصد التحكم في كميته النقود المعروضة بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية، وبما يؤدي إلى تحقيق الاستقرار النقدي. ثم الحزينة العامة والبنوك التجارية.

✓ **التشريعات والقوانين والتنظيمات:** وهي الإجراءات التي تهدف إلى توجيه وتنظيم وتحسين كفاءة وإدارة النقود والائتمان داخل المجتمع بما يحقق الاستقرار في قيمه النقود وغيرها من الأهداف.

ثانيا- النظام النقدي الدولي:

1- تعريفه: إن وجود أنظمة نقدية متعددة يطرح الكثير من المصاعب على مستوى التجارة الدولية. ومن أجل تسهيل عمليات التبادل حاولت الدول اتخاذ قاعدة مشتركة للقيم، والاتفاق على مبادئ تسيير المبادلات، خاصة مع تطور وتوسع التجارة

في مختلف أنحاء العالم. فالنظام النقدي الدولي هو "الكيفية التي تستخدم بها النقود لتسوية المدفوعات التي تثيرها المبادلات الدولية"

ويمكن تقسيم الأنظمة النقدية إلى صنفين:

- ❖ أنظمه سادت قبل 1914: تتيح تحويل أشكال النقد إلى معادن نفيسة (ذهب) باعتبارها قاعدة لقياس القيم، فإذا حددت الوحدة النقدية بوزن معين من الذهب أو الفضة نكون في إطار نظام المعدن الواحد، وفي حالة ما إذا حددت الوحدة النقدية بوزن معين من الذهب ووزن معين من الفضة في نفس الوقت فنكون في إطار نظام المعدنين.
- ❖ أنظمه نقدية لا تعتمد على المعادن كقاعدة: وبالتالي لا تتيح إمكانية تحويل أشكال النقد إلى معادن، وهذا الواقع أفرزته الثقة الممنوحة من طرف الجمهور في النقود الورقية.

2- مراحل التطور التاريخي للأنظمة النقدية:

2. 1. نظام المعدنين: ويتميز بوجود معدنين في التداول هما الذهب والفضة، وينظم التداول على أساس:

- تعريف الوحدة النقدية بوزن معين من المعدنين وبالتالي تحدد الحكومة نسبه أو قيمه قانونية ثابتة بينهما.
- حرية سك النقود وصهرها بالنسبة للأفراد الذين يملكون الذهب أو الفضة بدون تكلفة أو بتكلفة طفيفة قصد المساواة الدائمة بين قيمه الذهب أو الفضة كمعدن وقيمتها كنقد.
- بما أن لكل من المعدنين استعمالات أخرى غير نقدية (كصناعة الحلبي) أي كبضاعة يتحدد سعرها في السوق حسب ظروف العرض والطلب عليها فان نظام المعدنين يتطلب استمرار تعادل النسبة بين قيمه المعدنين القانونية وقيمتها التجارية.

ورغم أن هذه الأخيرة بقيت ثابتة نسبيا خلال فترة زمنية طويلة، فإن هذا الاستقرار تغير مع مرور الزمن تبعا للتقلبات التي حدثت في قيمة كل من المعدنين بسبب التغيرات الحاصلة في إنتاجهما. حيث أدى الاختلاف بين القيمة القانونية والتجارية لكل من المعدنين إلى ظهور فكرة "النقود الرديئة تطرد النقود الجيدة من التداول" وسميت هذه الظاهرة بقانون جريشام Gresham. حيث النقود الجيدة هي النقود التي تكون قيمتها التجارية كسلعة أكبر من قيمتها القانونية كنقد، والنقود الرديئة هي النقود التي تكون قيمتها التجارية كسلعة أقل من قيمتها القانونية كنقد.

أي أنه في حالة تداول عملتين إحداهما أقل قيمة من الأخرى، فإن العملة الأقل قيمة (الرديئة) تنتقل من فرد إلى آخر بسرعة، بينما يعمد الأفراد إما إلى اكتناز العملة الجيدة في خزائنهم، أو يوجهونها إلى تسوية المبادلات الدولية أو إلى الاستعمالات غير النقدية (التجارة في المعادن الثمينة)، حيث أن وجود فرق بين قيمة المعدن التجارية والقانونية يدفع التجار باستمرار إلى إرسال المعدن حيث تكون له قيمة أعلى قصد تحقيق الربح.

2. 2. نظام المعدن الواحد (قاعدة الذهب): يتم تحديد قيمة العملة بما تحتويه من الذهب أو الفضة، حيث اتبعت النظام الفضي الدول التي لم تكن تمتلك من الذهب ما يكفي لاعتماده أساسا لنظامها النقدي خاصة قبل القرن 19. ولكن وفي النصف الثاني من القرن 19، وبعد اكتشاف مناجم الذهب في استراليا وكاليفورنيا، ابتعدت معظم الدول عن النظام الفضي، واتبعت النظام الذهبي

(1870-1914) كأساس للعلاقات النقدية العالمية. أما الفضة فقد لعبت دور النقد المساعد لفترة من الزمن ثم اختفت فيما بعد

مع ارتفاع أسعار الفضة كمعدن. وعموما تم تداول الذهب في النظام الذهبي على شكل:

● مسكوكات ذهبية: أين يتداول الذهب على شكل قطع نقدية متماثلة الوزن والعيار تحمل ختم السلطة النقدية إلى جانب شهادات ورقية قابلة للإبدال بالذهب. ويتطلب هذا النظام مجموعه من الشروط:

- تحديد الوحدة النقدية بوزن معين من الذهب

- حرية تحويل الشهادات الورقية إلى ذهب عند الطلب

- حرية سك السبائك وصهر المسكوكات دون تكلفة أو بتكلفة طفيفة قصد الإدارة التلقائية للنقود أو المحافظة على قيمة الذهب.

- ربط عملة كل دولة بعلاقة ثابتة مع الذهب وحرية تصديره واستيراده حتى تتعادل قيمه الذهب داخل البلاد مع قيمته خارجها، وبالتالي استقرار أسعار صرف عملات الدول المختلفة.

● نظام السبائك الذهبية: مع مرور الوقت وبسبب:

- انتشار استخدام الشهادات الورقية خاصة بسبب التفاوت بين إنتاج الذهب ونمو التجارة الدولية

- نفقات الحرب العالمية الأولى والتي استنزفت الاحتياطي الذهبي لمعظم الدول المشاركة وتخوفها من عدم كفاية ما لديها من ذهب لمقابلة احتياجات موازين مدفوعاتها وتداولها النقدي الداخلي.

- انتشار المضاربة على أسعار الذهب واكتنازه عند حدوث الأزمات.

- خروج معظم الدول على قاعدة الذهب واتجاه أسعار صرف العملات إلى التقلب المستمر.

نشأت الحاجة إلى نظام نقدي يجد من استخدام الذهب، فسارعت الدول إلى عقد مؤتمرات للإصلاح النقدي (بروكسل 1920- جنوة 1922) من أجل الدعوة إلى العودة إلى قاعدة الذهب، لكن على شكل نظام السبائك الذهبية أين لا تتداول المسكوكات بل تسحب تدريجيا من التداول مقابل النقود الورقية. كما ألغيت قابلية إبدال هذه الأخيرة بالذهب إلا في حدود وزن معين للسبيكة أو لأغراض معينة حددها القانون كالأغراض الصناعية والوفاء بالالتزامات الخارجية. وكان نظام السبائك لفترة محدودة، حيث حل الكساد الكبير 1929، فخرجت الدول تباعا عن الالتزام بقاعدة الذهب.

● نظام الصرف بالذهب: محليا اعتمد نظام النقد الائتماني، أين أصبح النقد الورقي الاختياري إلزاميا غير قابل للتحويل إلى

ذهب، وأصبحت معه نقود الودائع هي النوع الوحيد للنقد الاختياري المتداول. أما دوليا فقد اتبع نظام الصرف بالذهب، أين لا

تحدد قيمة الوحدة النقدية مباشرة على الذهب، بل يكون ارتباطها غير مباشر من خلال ارتباطها بعمله أخرى قابله للتحويل إلى

ذهب. وكان ذلك عندما بدأ البحث عن الصيغة الملائمة لإدارة النظام النقدي الدولي، حيث عقد مؤتمر بريتون وودز 1944 في

مدينه نيوهامشير بالولايات المتحدة الأمريكية فيه 44 دولة لمناقشة الاقتراحات المقدمة (مشروع الاقتصادي الإنجليزي كينز. ومشروع

وكيل وزاره المالية الأمريكي هاري هاوايت) أين سار الأمر لصالح القوي اقتصاديا وسياسيا. حيث قبل المشروع الأمريكي، والذي

يعطي للدولار دورا جوهريا ورياديا في النظام النقدي العالمي. كما تضمن إنشاء كل من صندوق النقد الدولي كمؤسسة تهدف إلى

تثبيت أسعار الصرف من خلال منح قروض (بالعملات الأجنبية) للدول الأعضاء لسد العجز في موازين مدفوعاتها. وكذلك البنك الدولي للإنشاء والتعمير لمساعدة الدول الأوروبية على إعادة إنشاء وتعمير ما خربته الحرب.

ويقوم نظام بريتون وودز على قاعدة الصرف بالذهب التي تركز على تثبيت أسعار صرف العملات لمختلف الدول بالنسبة للدولار القابل للتحويل إلى ذهب. إذا أصبحت جميع العملات مربوطة بالذهب بطريقه غير مباشره من خلال الدولار. وقد حقق هذا النظام استقرار نسبيا امتد من 1946 حتى نهاية الخمسينات، ثم بدأ بالتصدع والانهيار خلال الفترة (1960-1971) بسبب:

- العجز في ميزان المدفوعات الأمريكي وتناقص مخزونه الذهبي تدريجيا
- بروز قوى اقتصاديه منافسه للولايات المتحدة الأمريكية في الأسواق الخارجية مثل ألمانيا واليابان، وهو ما أدى إلى هبوط نصيب الولايات المتحدة الأمريكية من إجمالي الصادرات العالمية، وظهور المارك والين كعملتان قويتان تنافسان الدولار
- وفي ظل هذه الظروف، اشتدت أزمة الثقة في الدولار خاصة مع عدم قدرة الولايات المتحدة الأمريكية على تحويله عند الطلب. ورغم محاولة الولايات المتحدة الأمريكية المحافظة على النظام بشتى الطرق، فإن تفاقم عجز ميزان المدفوعات جعلها تلغي تحويل الدولار إلى ذهب 1971 وبذلك سقطت قاعدة الصرف بالذهب.

✓ **نظام تعويم العملات:** يعتمد أساسا على أسعار الصرف المعومة، وهي التي تتحرك بحرية، أي وفقا لقوى عرضها والطلب عليها في السوق. ويمكن التمييز بين نوعين من التعويم:

- **التعويم المقيد (غير النقي):** أين تتدخل البنوك المركزية بوضع حدود معينة لتقلبات أسعار الصرف، وهو ما حدث خلال الفترة (71-73) أين تتحرك كافة العملات بشكل موحد اتجاه الدولار عن طريق التدخل في أسواق الصرف كمشترية أو كبائعة إما للدولار أو لعملاتها حسب الحالة.
- **التعويم الحر (النقي):** ويغيب فيه التدخل الحكومي، حيث أن عدم استقرار الأوضاع في الولايات المتحدة الأمريكية جعلت الدول (كسويسرا واليابان) تتوقف خاصة بعد 1973 عن التدخل في أسواق الصرف. كما أن الدول الأوروبية أخذت قرارا بالتعويم المشترك لعملاتها دون أي ارتباط بالدولار. وهنا أصبح التعويم هو القاعدة في تحديد أسعار صرف مختلف العملات

- التجارة الخارجية والمضاربة والاستثمار في شراء وبيع أوراق مالية للحكومات الأجنبية من قبل المصارف
- المنح والقروض الحكومية بين الدول، إضافة إلى الإنفاق على المساعدات الأجنبية والبعثات الدبلوماسية والعمليات العسكرية
- التحويلات الخاصة كإرسال المهاجرين للهدايا لأقربائهم ومعاشات المتقاعدين

المحاضرة الثالثة: الكتلة النقدية (العرض النقدي)

أولاً- تعريفها: يدخل في إطار الكتلة النقدية كل ما ينطبق عليه مفهوم النقد واعتمادا على الوظيفة الأولى للنقود (كونها وسيط للتبادل) فإن الكتلة النقدية بمفهومها الضيق تمثل إجمالي وسائل الدفع الأساسية في المجتمع، والتي تصلح لتسديد الديون وأداة عمليات البيع والشراء. وبالتالي تشمل النقود الورقية والنقود المعدنية المساعدة والنقود الكتابية وتمثل السيولة التامة غير أن بعض الاقتصاديين ينظرون إلى النقود بشكل أوسع وأكثر شمولا يركز على الوظيفة الثانية للنقد ومفهوم السيولة ويقصد بهذه الأخيرة إمكانية تحويل الأصول إلى نقود سائلة بسرعة وبأقل خسارة ممكنة، حيث تستطيع عدة أصول تأدية وظيفة النقود كمخزن للقيمة تتفاوت سيولتها من أصول حقيقة (منخفضة السيولة) إلى أصول مالية وتجارية (متوسطة السيولة) إلى أصول مرتفعة السيولة كالودائع الآجلة في البنوك التجارية وهي الأكثر اقترابا من مفهوم النقد. وقد أثار هذا الأمر الكثير من الجدل بسبب اختلاف وجهات النظر حول تحديد ماهية الأصول التي ينطبق عليها مفهوم النقد ولذلك ظهرت مجموعة من القياسات للعرض النقدي تختلف من دولة إلى أخرى حسب درجة التطور ونمو المؤسسات المصدرة لمختلف الأصول ذات درجة من السيولة، وسميت بالمجمعات أو التراكمات النقدية. ويقصد بها: مجموع وسائل الدفع المتوفرة في الاقتصاد مرتبة في شكل مجموعات، مصنفة وفقا لدرجة سيولتها (من أعلى درجة M1 إلى أدناها M4) خلال فترة زمنية معينة لدى الأشخاص المقيمين في الدولة، والكتلة النقدية في الجزائر مثلاً والعديد من الدول النامية تقتصر على مجعنين:

M1 (الموجودات النقدية السائلة) = النقود الورقية خارج الجهاز المصرفي + النقود المعدنية المساعدة + النقود الكتابية والودائع لدى الخزينة .

■ $M1 = M2$ + أشباه النقود (الودائع لأجل في البنوك التجارية + ودايع التوفير)

بينما نجد في دول أخرى

■ $M2=M3$ + الودائع لأجل في المؤسسات المالية الغير نقدية وسندات الحكومة قصيرة الأجل

■ $M3=M4$ + باقي الأصول ذات درج من سيولة

ثانيا- مكونات الكتلة النقدية:

وتشمل الكتلة النقدية ما يلي:

1- الأموال الجاهزة (الموجودات النقدية الجاهزة): وتشمل

✓ **النقود الورقية:** وهي العملة المتداولة التي يصدرها البنك المركزي وتستعمل في كل المعاملات وتتكون من فئات

متعددة ومحددة قانونا

✓ **النقود المعدنية المساعدة:** تستعمل في المعاملات التجارية الصغيرة وغالبا ما تكلف الخزينة بإصدارها

✓ **النقود الكتابية:** هي أرصدة الأفراد الجارية لدى البنوك التجارية

✓ **ودائع لدى الخزينة:** وتشمل الحسابات البريدية الجارية لدى الأفراد لدى مراكز الصكوك البريدية.

2- الأموال الشبة نقدية (أشباهها): وهي أصول مرتفعة السيولة أي التي يمكن تحويلها إلى سيولة بسرعة وبأقل خسارة

وبدون فقدان القيمة الرأسمالية لها وتضم الودائع لأجل في البنوك التجارية وحسابات الادخار والتوفير

✓ **الودائع لأجل:** وهي الودائع التي يضعها أصحابها في البنوك لفترة معينة ولا يمكن سحبها إلا بعد انقضاء هذه الفترة مقابل فائدة، هذه الودائع تتميز بقيمتها الرأسمالية المؤكدة والمضمونة، فهي مستودع جيد للقيمة وإن لم تكن وسيطا للتبادل. بل إنه على ضوء العرف المصرفي السائد في الدول المتقدمة حيث تسمح البنوك التجارية لعملائها بسحب ودائعهم الزمنية قصيرة الأجل دون التقيد بأجل استحقاقها بعد استيفاء بعض الشروط كالتخلي عن مقدار الفائدة المستحقة على المبلغ المسحوب وهو ما يجعلها مرتفعة السيولة.

✓ **ودائع التوفير (الودائع تحت الطلب على الدفتر):** وهي ودائع ادخارية لدى البنوك التجارية تدفع عليها فوائد قليلة نسبية (لأنها قابلة للإيداع والسحب) وتسحب عند الطلب دون استعمال الشيك ولكن بواسطة الدفتر وهي ودائع شخصية أي أنها لا تستعمل في الدفع المباشر مثل الودائع تحت الطلب، إذ لا بد من قيام صاحبها بسحبها أولاً ثم استعمال المبلغ المسحوب بتسديد دينه وهو الأمر الذي يقلل من سيولتها.

ثالثاً- العناصر المقابلة للكتلة النقدية:

يقصد بها العوامل التي تؤثر في كمية النقود داخل الدولة فتؤدي إما لتوليد أو زيادة النقود المتداولة وإما إلى إنقاصها من التداول وهذا يعني أن للنقود أجزاء مقابلة تفسر حجمها أو سبب إصدارها وتشمل هذه العناصر ما يلي:

1- الذمم على الخارج (رصيد الدولة من الذهب أو العملات الأجنبية):

يؤثر رصيد الذهب والعملات الأجنبية على إصدار النقد المحلي نتيجة عمليات التصدير والاستيراد أو إثر توارد رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلد في شكل استثمارات أو قروض، حيث ينتج عن العمليات التجارية بين الدول وحركات رؤوس الأموال إلى أن يمتلك كل بلد احتياطات من الذهب والعملات الأجنبية فالصادرات مثلاً تعني زيادة الإنتاج وتحقيق فائض يرسل إلى الخارج وعادة يحصل المصدرون على قيمة صادراتهم في شكل عملات أجنبية، وحيث أن هذه العملات لا تمثل قوة شرائية داخلية فإنهم يتوجهون إلى البنك المركزي عن طريق بنوكهم التجارية طالبين تحويلها إلى نقود وطنية فيقوم البنك المركزي بإصدار ما قيمة ذلك بالعملة الوطنية، أي أن عمليات التصدير تؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية والعكس في حالة الاستيراد

2- الائتمان المقدم للاقتصاد:

تقدم القروض للاقتصاد عن طريق البنوك التجارية حيث تمول هذه الأخيرة العمليات الاقتصادية للأفراد والمشروعات عندما تكون وسائل الدفع السائلة في حوزتهم غير كافية. ولذلك يلجؤون إلى البنوك لتقدم لهم المبالغ اللازمة لذلك في شكل قروض مباشرة أو خصم بعض الأوراق التجارية، وهو ما يزيد من كمية النقود الكتائية. كما أن البنوك التجارية عندما تحتاج لسيولة تلجأ إلى البنك المركزي لتطلب منه قروضا مباشرة أو لتعيد خصم أوراقها التجارية فيصدر البنك المركزي نقود قانونية لتلبية حاجة البنوك ومن ثم الاقتصاد، وبالتالي يتغير حجم الكتلة النقدية نتيجة للتغيرات التي تطرأ على هذا الائتمان.

3- الائتمان المقدم إلى الخزينة العمومية:

تمثل الخزينة الكيان المالي لدولة وكثيرا ما تطلب قروضا من البنك المركزي لتغطية العجز في الميزانية العامة مقابل سندات تعترف فيها بمديونيتها، تسمى أدونات الخزينة. ويصدر البنك المركزي بقدر قيمتها نقودا قانونية، وبالطبع تستخدم الدولة هاته النقود في الإنفاق العام فتزداد النقود المتداولة لدى الأفراد والمشروعات الذين قدموا خدمات لها، كتسديد أجور العمال وتقديم الإعانات وبذلك ترتق كمية النقود المتداولة وتزداد الكتلة النقدية.

رابعاً- تحليل هيكل الكتلة النقدية:

يمكن تحليل هيكل الكتلة النقدية كما يلي:

$$M_F + M_D = M$$

$$= M \text{ الكتلة النقدية}$$

$$= M_F \text{ النقود القانونية}$$

$$= M_D \text{ نقود الودائع (الكتابية)}$$

ويمكن تصور وضعية البلدان المتقدمة والمتخلفة في تداول النقود كما يلي:

حيث تمثل مثلاً

(0 y_1) = وضعية البلدان المتخلفة لأن ($M_D < M_F$) أي النقود القانونية أكبر من كمية النقود الكتابية.

بينما (0 y_2) = وضعية البلدان المتقدمة لأن ($M_D > M_F$)

وبالتالي يمكن استنتاج المعادلات التالية:

✓ معدل كمية النقود القانونية إلى الكتلة الإجمالية

$$b = \frac{M_F}{M_D}$$

✓ معدل كمية نقود الودائع إلى الكتلة النقدية الإجمالية

$$c = \frac{M_D}{2}$$

حيث يكون (c) مرتفع في الدول المتقدمة ومنخفض في الدول المتخلفة والعكس عند (D) بسبب استخدام وتداول الشيكات والتحويلات بكثرة في المعاملات نتيجة لاتساع الشبائيك المصرفية وضخامة المشاريع التي تحتاج إلى أموال كثيرة. وبالتالي لا يكون استعمال النقود الورقية أمراً سهلاً وبسيطاً. كما أن انتشار العادة المصرفية وقبولها على مستوى كبير من الأفراد وارتفاع مستواهم التعليمي والثقافي جعل البنوك تمتلك الثقة لدى الأفراد تجعلهم يستخدمون النقود الكتابية لا الورقية.

المحاضرة الرابعة: النظريات النقدية (الطلب على النقود)

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

أولاً- النظرية الكمية للنقد:

ويقصد بها النظرية التي نشأت وتطورت بفضل جهود الاقتصاديين في المدرسة الكلاسيكية والنيوكلاسيكية أمثال: ادم سميث، ريكاردو، جون باتيست ساي، جون ستوارت ميل، فيشر، مارشال، بيجو..... وانطلقوا في تحليلهم من مجموعه من المبادئ والأسس أهمها: حيادية النقد، الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، قانون المنافذ لساي والذي ينص على أن كل عرض يخلق طلب موازي له، التوظيف الكامل، قانون السوق. وقد جاء أوضح عرض للنظرية الكمية على يد الاقتصادي الأمريكي "أرفينج فيشر" سنة 1917 من خلال معادله التبادل.

1- معادلة التبادل: وهي كالتالي:

$$M.V=P.T$$

حيث:

M: كمية النقود المعروضة

P: المستوى العام للأسعار

T: حجم معاملات (الإنتاج)

V: سرعة الدوران: وهي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحده النقد من يد إلى أخرى قصد تسويه المبادلات خلال فتره معينه من الزمن.

واعتمد فيشر في تفسير معادلته على الافتراضات التالية:

✓ ثبات حجم المعاملات T في الأجل القصير لان تغيره يرتبط بمعدل النمو السكاني ومعدل النمو التقني وكلاهما عاملان

يؤثران في الأجل الطويل

✓ ثبات سرعه تداول النقود V لأنها ترتبط بعوامل بطيئة التغير منها درجه كثافة السكان وتطور عادات التعاملات المصرفية

ومستوى تطور وتقدم الجهات المصرفية. وتقر المعادلة أنه في ظل ثبات العوامل الأخرى، يتغير المستوى العام للأسعار بنفس

اتجاه ومعدل تغير كمية النقود، أي أنه هناك علاقة طردية تناسبية بينهما، فإذا قامت السلطات النقدية بزيادة كمية النقود

المتداولة، فإن هذه الزيادة تؤدي إلى زيادة إنفاق المجتمع، وبما أن كميته السلع ثابتة فإن زيادة الإنفاق تؤدي إلى ارتفاع الطلب

وبالتالي ارتفاع الأسعار.

ووجهت لهذه النظرية عدة انتقادات أهمها:

- عدم صحة واقعية الافتراضات والمبادئ التي تبنى عليها التحليل خاصة ما تعلق بجيادية النقد والتشغيل التام وثبات كل من V و T حيث يتقلبان ارتفاعا وانخفاضا في ظروف الرواج والكساد وبالتالي قد تؤدي زيادة النقد إلى زيادة الإنتاج وبالتالي تنخفض الأسعار.

- تعتبر المعادلة النقد للتداول فقط، وأغفلت الجانب الاكتناسي للنقود، أي وجود طلب على النقد لذاته

- مستوى الأسعار يمكن أن يتغير 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

وقصد التخفيف من حدة الانتقادات الموجهة للنظرية قام أنصارها بإدخال بعض التعديلات عليها ولقبوا بالنيوكلاسيك (الكلاسيك الجدد)

2- معادله كامبيريج "نظرية الأرصدة النقدية الحاضرة": كان أول من صاغها الفريد مارشال، وتعتبر هذه النظرية أن قيمة النقود هي نتيجة لحركة في الدخول قبل أن تكون نتيجة لتغير M ، حيث اعترفت بوظيفة النقود كمخزن للقيمة، أي أن الطلب على النقود لا يقتصر على مجرد إنفاقها، وإنما هو القوة الشرائية أو كمية النقود التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها على شكل أرصده نقدية حاضرة (سائلة) من أجل المعاملات الجارية وغير المتوقعة. ومن ثم كان لعامل الاطمئنان أهمية تدفع الأفراد لتفضيل السيولة والاحتفاظ بنسبه معينه من دخولهم أطلق عليها "بيجو" الاحتياطي النقدي. وتتلخص النظرية في:

$$M=K.y$$

حيث:

M : كمية النقود المعروضة

Y : الدخل النقدي = الدخل الحقيقي \times الأسعار $y_t \cdot p$

K : النسبة من الدخل التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها على شكل أرصدة سائلة وحجزها عن الإنفاق وهي بلك تعاكس V

سرعة دوران النقد ومنه $k = \frac{1}{v}$

وبالتالي تصبح المعادلة:

$$M = \frac{1}{V} \cdot y_t \cdot p \rightarrow MV = y_t \cdot p$$

وهي نفسها معادلة فيشر مع إحلال الدخل الحقيقي محل حجم المعادلات

وخلاصة القول أن النظرية الكمية تتبلور في "أن الزيادة في كميته النقود المخصصة للإنفاق والحصول على السلع وسواء كانت هذه الزيادة ناتجة عن ظروف عرض النقود (معادلة التبادل M^+) أو ظروف الطلب على النقود (معادله كامبيريج $K \downarrow$) فسوف تؤدي بالضرورة إلى ارتفاع الأسعار. ويقصد بظروف الطلب على النقود حدوث تغير في التفضيل النقدي للمجتمع، فإذا أراد الأفراد إنقاص ما يحتفظون به من دخلهم على شكل أرصدة سائلة ذلك يؤدي إلى زيادة إنفاقهم، وبالتالي زيادة الطلب على السلع، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار والعكس صحيح بالنسبة لنقصان كمية النقود المخصصة للإنفاق حيث تؤدي بالضرورة إلى انخفاض P "

ثانيا- النظرية الكينزية:

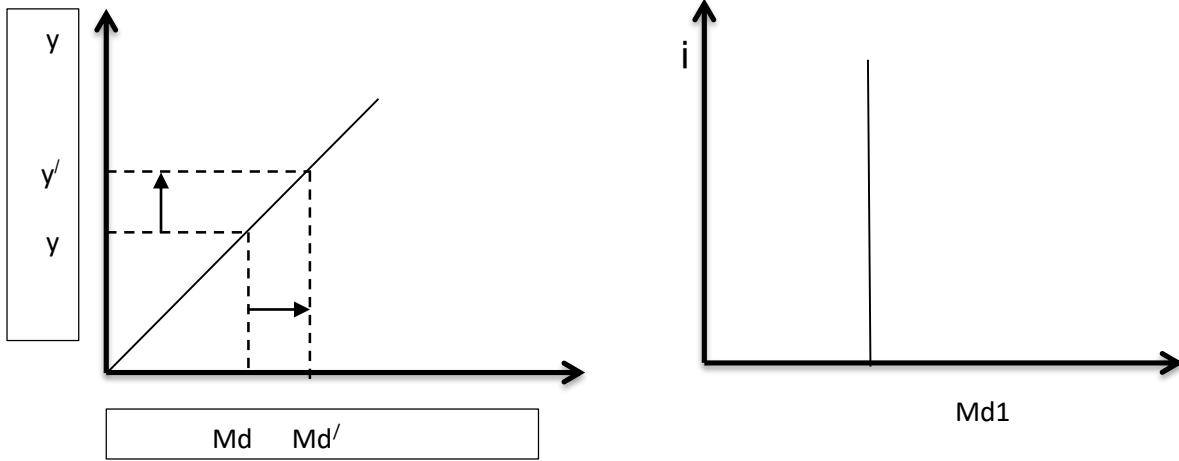
ظلت النظرية الكلاسيكية صالحة حتى بداية ظهور أزمة الكساد العالمي (1929-1933)، وما نتج عنها من أحداث تاريخية ووقائع كشفت عن قصور النظرية ومحدوديتها خاصة ما تعلق بقانون المنافذ لساي وحيادية النقد والتشغيل الكامل. فانتشار البطالة وإفلاس المؤسسات وتكدس السلع، دفع الاقتصاديين إلى مراجعة نظرتهم لتلك المبادئ، وكان الاقتصادي البريطاني جون ماينارد كينز أحد اشد الاقتصاديين نقدا لها. حيث حاول من خلال كتابه **النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقد** سنة 1936 معالجة البطالة والكساد اللذان خلفتهما الأزمة، فرفض المبادئ الكلاسيكية وأكد على الدور المهم الذي تلعبه النقود على مستوى النشاط الاقتصادي وعلى ضرورة تدخل الدولة للخروج من الأزمة وتوجيه الاقتصاد القومي.

1- الطلب على النقود عند كينز (دالة تفضيل السيولة): طور كينز نظرية الطلب على النقود، حيث رأى أنه يتأثر بالعائد الذي يمكن تحقيقه من الأصول الأخرى البديلة، واعتبر سعر الفائدة على السندات مؤشرا ينوب عن ذلك العائد. ولذلك فان دوافع الطلب على النقود أو تفضيل السيولة عند كينز تشمل ثلاث دوافع:

- **دافع المعاملات:** ويقصد به الرغبة في الاحتفاظ بنقود سائلة لمواجهة عمليات الإنفاق اليومية والمعاملات الجارية سواء بالنسبة للمستهلكين أو المنتجين
- **دافع الاحتياط:** ويقصد به رغبة المعاملين الأفراد المشروعات في الاحتفاظ بالنقد في صورة سائلة لمواجهة الحوادث الطارئة والغير متوقعة كالمرض والبطالة والقيام بنفقات إضافية متعلقة بالإنتاج.

والطلب على النقد بدافع المعاملات والاحتياط مرتبط بالدخل ويعتبر دالة طردية في الدخل، أي يتزايد بتزايد وليس له علاقة

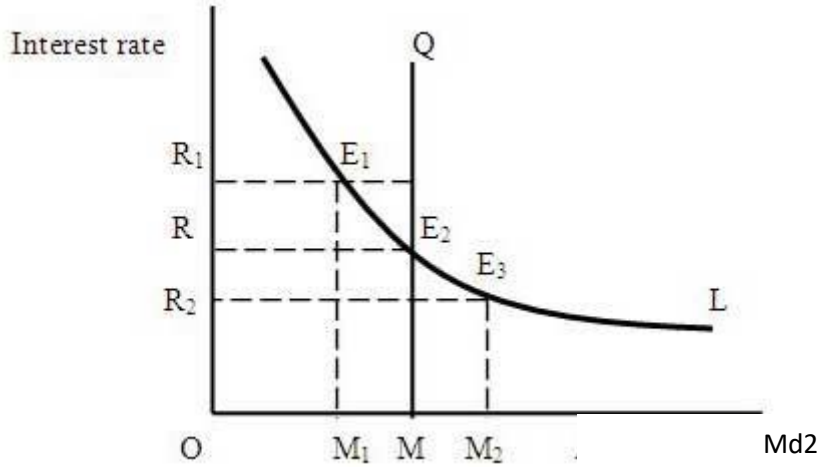
$$Md_1 = f(y) = \alpha y \quad \text{بسعر الفائدة.}$$



- **دافع المضاربة:** ويعتبر المساهمة الخاصة بالنظرية الكينزية، ويتمثل هذا الدافع في توافر أرصدة نقدية سائلة وتخصيصها لعمليات المضاربة. والمضاربة هي عمليات الشراء أو البيع للأوراق المالية (الأسهم/السندات) في الوقت الحاضر على أمل بيعها أو شرائها مستقبلا عندما تتغير الأسعار للحصول على أرباح، وتجري المضاربات في سوق الأوراق المالية (البورصة).

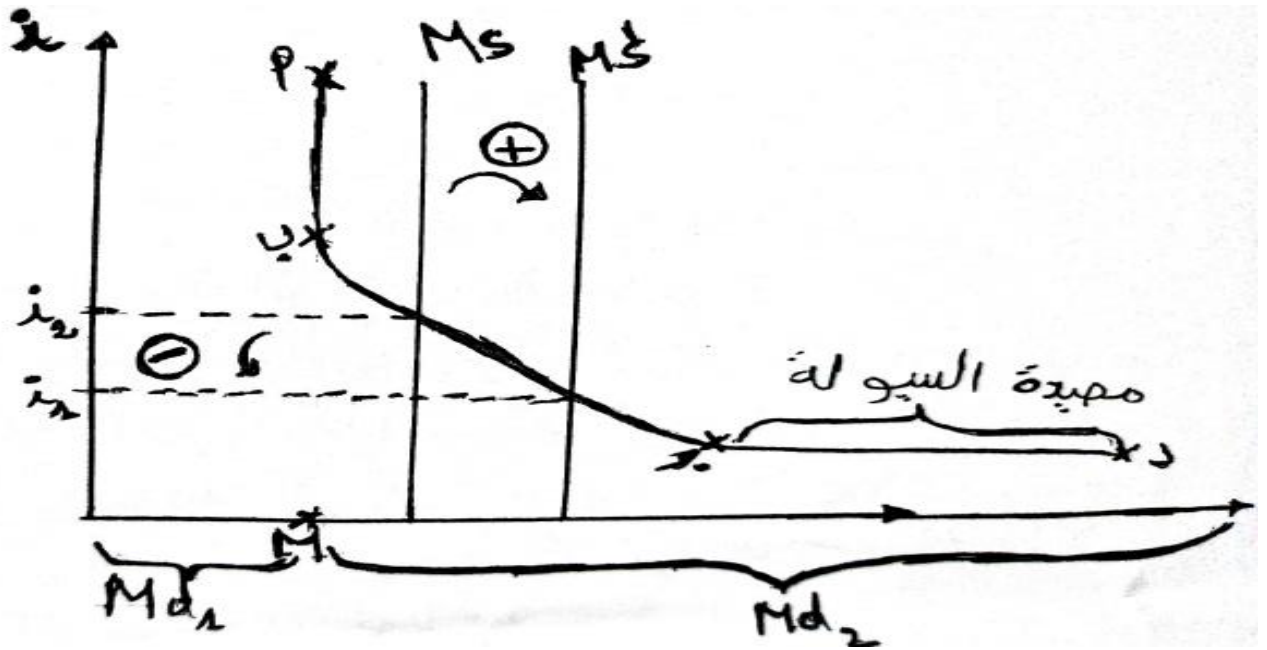
إذا ركز كينز في هذا الدافع على المقارنة بين النقود والسندات كطريقة أخرى لحفظ الثروة، والطلب على النقد بدافع المضاربة هو دالة عكسية في سعر الفائدة، فيرتفع كلما انخفض سعر الفائدة. ويمكن تمثيله بيانياً بمنحنى سالب الميل، وهو ما أسماه كينز بدالة

$$Md2 = f(i) = -gi \quad \text{تفضيل السيولة}$$



حيث يكون الطلب على النقد بغرض المضاربة تقريباً معدوم (OM_1) عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة لأن القيمة الجارية للسندات تكون منخفضة والمضاربون يتوقعون ارتفاع سعرها مستقبلاً مع انخفاض أسعار الفائدة، فيقومون بشراء السندات اليوم على أمل بيعها في المستقبل بسعر أعلى. ومع انخفاض R_1 إلى R يبدأ الأفراد ببيع سنداتهم تحقيقاً للربح (والمتمثل في الفرق بين سعر شراء السند وسعر بيعه) ويواصل الأفراد بيع سنداتهم تدريجياً مع انخفاض أسعار الفائدة، وبالتالي يزيد الطلب على النقد في شكله السائل ويزداد تفضيل السيولة كل ما اقترب سعر الفائدة من حده الأدنى R_2 ، 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.

إذا الطلب الكلي عند كينز يوضحه المنحنى التالي: $Md = Md1 + Md2$



و يمثل (أ.ب) الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط، ويكون موازيا محور I (سعر الفائدة) لأنه عديم المرونة بالنسبة ل I . أما (ب.د) فتمثل الطلب على النقود لغرض المضاربة، وعند النقطة M يطلب الأفراد النقود من أجل المعاملات فقط. أما الجزء المخصص للمضاربة فقد استعمل في شراء السندات التي أسعارها منخفضة عند سعر فائدة مرتفع.

2- تحديد سعر الفائدة التوازني (عدم حياديته النقود): يرى كينز أن سعر الفائدة هو ظاهره نقدية تتحدد بتلاقي عرض النقود مع الطلب عليها، وبما أن M_s هو متغير خارجي يعود إلى سياسة البنك المركزي فإنه يمثل بمستقيم عمودي موازي محور سعر الفائدة. وبذلك أوضح كينز عدم حيادية النقود وبين دورها المهم في الاقتصاد من خلال تأثيرها على سعر الفائدة، حيث تؤدي زيادة M_s (العرض النقدي) إلى انخفاض سعر الفائدة ويفسر ذلك اقتصاديا (كما هو موضح في الشكل أعلاه) بأن زيادة كميته النقود السائلة لدى المتعاملين (أفراد / مشروعات) تؤدي إلى 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 إلى I_1 كما هو موضح في الشكل السابق. وانخفاض I على السندات يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض للشركات التي ترغب في تمويل استثماراتها فيزيد الاستثمار من ثم الناتج الكلي والدخل.

أما إذا وصل سعر الفائدة إلى أدنى حد له فإن أي زيادة في كميته النقود M_s ستضيع في مصيدة السيولة أي أن الأفراد أو المتعاملين يفضلون الاحتفاظ بالنقود وبشكل 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 1929 عند كينز وذلك ب:

- اعتماد سياسة الإنفاق الحكومي على مشاريع غير إنتاجية تؤدي إلى توظيف العمالة وزيادات دخلهم دون الزيادة في الإنتاج.
- اعتماد سياسة ضريبية من شأنها أن تتحقق نوعا من إعادة توزيع الدخل لصالح الطبقات ذات الميل الحدي المرتفع للاستهلاك.

3- نقد النظرية الكينزية: انتقدت النظرية الكينزية في عدة نقاط وهي:

- ✓ عدم تنوع الأصول المالية: حيث حصر كينز صيغ التوظيف البديلة للنقود في حالة واحدة وهي السندات
- ✓ رفض الكثير من الاقتصاديين فكره التحصيل النقدي المتكون من جزئين $Md1$ و $Md2$ حيث لا يعكس هذا التمييز وضعيه الأفراد الذين يسرون تحصيلاتهم النقدية بدون تخصيص أو مع تخصيص مرن جدا، كما انه من الخطأ اعتبار كل من $Md1$ و $Md2$ يتعلقان بمتغيرات مختلفة خاصة انه يمكن ل $Md1$ أن يتأثر بمعدل الفائدة، بما أن استلام الدخل لا يتوافق مع إنفاقه فان ذلك يتيح فرصة للاستفادة بجزء من الدخل المخصص للمعاملات في الحصول على فائدة بدلا من إبعاده كليا.
- ✓ انصب تحليل الفكر الكينزي على دراسة حاله الكساد وهو ما جعل أفكاره غير قادرة على تفسير وشرح ما طرأ من أحداث بعض الحرب العالمية الثانية والتي اتصفت بما يسمى بالكساد التضخمي أي معاشه التضخم مع الكساد جنبا إلى جنب.

ثالثا- النظرية النقدية المعاصرة (الكميون الجدد):

يسمى أصحاب هذه النظرية (اقتصادي جامعة شيكاغو الأمريكية) بزعامة الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان بعد 1970 بالنقديين (أصحاب المذهب النقدي). ويمكن إجمال أهم أفكارهم في أن الطلب على النقد يتمتع بدرجة كبيره من الاستقرار، بينما العرض النقدي هو المحدد الأساسي للدخل حيث يتغير باستمرار وبشكل ليس له علاقة بالطلب على النقود، وطالما أن الاقتصاد لم يصل بعد إلى مستوى التشغيل الكامل فان أي زيادة في كميته النقد سيترتب عليها زيادة في الدخل القومي. أما في حالة التشغيل التام فإن أي زيادة في كميته النقد M ستظهر في ارتفاعات سعرية. وبالتالي التضخم على النقديين هو ظاهره نقدية تنشأ من نمو عرض النقود (الكتلة النقدية) بسرعة أكبر من نمو الناتج المحلي الإجمالي، ولذلك لا بد من ضبط معدل التغير في عرض النقود بما يتناسب مع معدل التغير في حجم الإنتاج الحقيقي كشرط أساسي لاستقرار المستوى العام للأسعار، أي أن تخضع الكتلة النقدية لرقابه فعاله ودقيقه من قبل السلطات النقدية للحفاظ على نموها بما يتناسب مع النمو الاقتصادي. وهو ما يشير إلى أهمية السياسة النقدية كوسيلة للرقابة وإدارة النشاط الاقتصادي ومعالجه الأزمات الاقتصادية.

1- الطلب على النقود عند فريدمان: الطلب على النقد هو داله مستقرة لعدة متغيرات يمكن التنبؤ بها أهمها:

- الثروة الكلية: وتتكون من مجموع الأصول التي يمكنها أن تحقق دخلا أو عائدا معينا (نقود، سندات أسهم...) واستخدم فريدمان الدخل الدائم كمؤشر لهذه الثروة ويتمثل في قيمه الدخل المتوقع الحصول عليه من وراء أشكال الثروة في الأجل القصير.
 - العوائد المتوقعة من الأصول المختلفة للثروة: حيث يرتبط الطلب على النقود بتوزيع الثروة على مختلف أشكالها وبالعائد الذي يحققه كل شكل من تلك الأشكال وهي:
- ✓ النقود: ولها إما عائد غير نقدي يتمثل في الراحة واليسر والأمان الذي توفره لحائزها في صورتها السائلة والخدمات التي تقدمها البنوك على الودائع الجارية كتحويل الشيكات والدفع الفوري للإيصالات وتحويل الكمبيالات... الخ. وإما عائد

نقدي إذا شمل فائدة على المبالغ المودعة في حسابات التوفير وبعض الودائع. وكلما زادت الفائدة كلما زاد العائد المتوقع للنقود.

✓ **السندات:** ويتمثل عائدها في الفائدة الثابتة على السند + المكسب الرأسمالي له (أي التغير في السعر السوقي للسند عن السعر الاسمي له)

✓ **الأسهم:** يتكون عائدها من الأرباح الموزعة على صاحب السهم + المكسب الرأسمالي له

✓ **الأصول الطبيعية (العينية)** ويقصد بها حيازة الثروة على شكل بضائع أو أصول مادية كآلات والعقارات... ويتوقف عائدها على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها (عائدها هو معدل التضخم المتوقع)

● **الأذواق وترتيب الأفضليات:** فالشخص لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعاً لعوائدها فقط، بل تحكمه اعتبارات أخرى تتعلق بالأذواق والعادات. والطلب على النقد عند فيردمان هو دالة سلوكيه تعتمد على سلوك الفرد وتفضيلاته بين النقود وأنواع الثروة الأخرى، وهذه التفضيلات ثابتة وغير مرنة في الظروف العادية، وتتغير في حدود ضيقة وصغيرة، وتختلف فقط في حالات معينه كالحروب والأزمات.

2- دالة الطلب عن النقود عند فيردمان: صاغ فيردمان دالة الطلب على النقود كما يلي:

$$Md=f(y_p, rb-rm, re-rm, \pi -rm)$$

(+) (-) (-) (-)

حيث: Md : الطلب على النقود

Y_p : الدخل الدائم

rb : العائد المتوقع على السندات

rm : العائد المتوقع على النقود

Re : العائد المتوقع على الأسهم

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

أما الإشارة الموجبة فتشير إلى العلاقة بين Md والدخل الدائم وهي طردية، حيث يترتب على زيادة الدخل الدائم زيادة ثروة الأفراد مما يؤدي إلى احتفاظهم بكميات أكبر من تلك الثروة على شكل نقود سائلة. والإشارة السالبة تشير إلى العلاقة العكسية بين Md وعوائد الأصول الأخرى (π, re, rb) فإذا ارتفعت هذه العوائد فان الطلب على هذه الأصول يرتفع من ثم تقل كميته 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 فيردمان أن السندات والأسهم ليس لها تأثير كبير على Md لأنه يتميز بالاستقرار بسبب ارتباطه بالدخل الدائم وكونه غير حساس لسعر الفائدة، فالتغير في سعر الفائدة i له أثر ضئيل في داله الطلب يمكن إهماله، وذلك لان ارتفاع العوائد المتوقعة من

الأصول الأخرى سيتوازن بارتفاع العائد المتوقع للنقود (وبالتالي تبقى (rb-rm) ثابتة نسبياً) التي يتم حيازتها كودائع مصرفية خاصة مع ارتفاع سعر الفائدة i على السندات والقروض التي تمنحها البنوك في ظل المنافسة فيما بينها.

ورغم ذلك يبقى سعر الفائدة واستقرار Md فيه تجاوز للحقيقة، وهو ما تداركه الاقتصاديين فيما بعد.

المحاضرة الخامسة: السياسات النقدية

أولاً - البنك المركزي

1. تعريفه:

هو مؤسسة مصرفية تشرف على النشاط المصرفي في الاقتصاد، وتمثل السلطة النقدية في الدولة، ويحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي من جانب الإصدار النقدي ومراقبة الائتمان وعرض النقود بصفة عامة. والبنك المركزي هو مؤسسة وحيدة حيث لا يمكن أن تتعدد الوحدات المصدرة للنقد والمستقلة عن بعضها البعض في دولة واحدة، كما أنه مؤسسة عامة لا تهدف إلى تحقيق أقصى ربح ممكن بل تهدف إلى تحقيق المصلحة العامة، وتنظيم نشاط النقود والائتمان وربطه بحاجة المعاملات.

ويعد النشاط المصرفي حديث النشأة مقارنة بالبنوك التجارية ويعود أساساً إلى نهاية القرن 19 حيث نشأت في البداية كبنوك تجارية ثم تحولت إلى بنوك عامة، فمع التزايد السريع للتجارة وانتشار استعمال الأوراق النقدية وتعدد المصارف في كل دولة، دعت الحاجة إلى ضرورة تماثل الأوراق المتداولة وإلى تنظيم أحسن لإصدارها. وهو ما دفع كل البلدان تقريباً إلى سن تشريعات تمنح مصرف واحدا احتكاراً كلياً للإصدار النقدي.

2. وظائفه:

أ- وظيفة الإصدار النقدي:

حيث تمنح الدولة للبنك المركزي وحدة سلطة إصدار النقود، وقد تطورت عملية الإصدار وفق للعلاقة التي تربط النقود الورقية بالذهب عبر عدة مراحل فقد كان غطاء الإصدار في البداية ذهبياً بالكامل، ثم مع مرور الوقت أصبح يتشكل من مجموعة من الأصول، منها ما يستخدم لتغطية التداول الخارجي كالذهب والعملات الأجنبية، ومنها ما يستخدم لتغطية احتياجات التداول الداخلي كأدوات الخزينة وبعض الأوراق والكمبيالات التجارية المخصوصة.

ب- وظيفة بنك الحكومة:

يقوم البنك المركزي بدور بنك الدولة ومستشارها المالي حيث يقبل أذونات الخزينة الصادرة عنها وتمدها بوسائل الدفع اللازمة لتأدية نشاطها. كما يقدم لها العديد من الخدمات فهو ينظم وتحفظ الحسابات المصالح والمؤسسات الحكومية، وتمدها بالعملات الأجنبية اللازمة لمواجهة المدفوعات الخارجية. كما يتولى إصدار القروض العامة نيابة عنها ويعتبر أيضاً المستشار المالي للحكومة فيقدم لها النصيحة فيما يتعلق بالإنفاق العام والميزانية. إضافة إلى كونه ممثلاً لها في المسائل النقدية والمالية الدولية بحكم تجربته واحتوائه على الخبراء والمتخصصين.

ت- وظيفة بنك البنوك:

حيث يعمل البنك المركزي كقائد للنظام المصرفي من خلال ما يلي:

- احتفاظه بنسبة الاحتياط القانوني من ودائع الأفراد لدى البنوك التجارية حيث يمكنه من خلال تعديلها من ممارسة دوره في الرقابة على الائتمان وتوجيه
- القيام بالأعمال المركزية الخاصة بالمقاصة بين البنوك، والمقاصة هي التسوية السريعة للديون المتبادلة بين البنوك التجارية والنتيجة على العمليات اليومية لها.
- القيام بدور المقرض الأخير للبنوك التجارية عند الحاجة عن طريق تقديم قروض مباشرة أو إعادة خصم الأوراق التجارية.

ثانيا: الرقابة على الائتمان وإدارة السياسة النقدية:

السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في إدارة وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد (كمية النقود)، وفي الرقابة على الائتمان بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي للمجتمع، ومواجهة التقلبات الاقتصادية (تضخم وانكماش) وتحقيق التنمية الاقتصادية. فإذا كانت هناك بوادر تضخمية يسارع البنك المركزي إلى محاولة تخفيض الطلب الكلي عن طريق امتصاص السيولة الزائدة عن احتياجات التداول، قصد محاربة ارتفاع الأسعار. أما إذا ظهرت بوادر ركود فيسارع لاتخاذ تدابير من شأنها زيادة السيولة وتوفير أرصدة نقدية جديدة إلى الحد المناسب عن طريق تشجيع الائتمان وتنشيط الطلب الاستهلاكي والاستثماري وبالتالي زيادة الإنتاج.

1. الأساليب الكمية للرقابة على الائتمان:

وهي الأدوات الغير مباشرة التي يمكن من خلالها التحكم في كمية أو إجمالي حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية بصرف النظر عن نوعه أو أوجه استعماله وتشمل:

- أ- **سياسة سعر إعادة الخصم:** ويقصد بسعر إعادة الخصم سعر الفائدة أو المعدل الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية إما مقابل ما يقدمه لها من قروض، وإما مقابل إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية مضمومة ويستطيع البنك المركزي عن طريق تغير سعر إعادة الخصم تحقيق الاستقرار، ففي أوقات التضخم مثلا يمكنه إتباع سياسة انكماشية تهدف إلى تقليل كمية النقود المتداولة وذلك عن طريق رفع معدل إعادة الخصم، أي زيادة تكلفة الاقتراض بالنسبة للبنوك، وبالتالي تقليل احتياطاتها من السيولة النقدية، مما يدفعها إلى رفع سعر الخصم بالنسبة لعملائها وهو ما يقلل من طلبات الخصم والاقتراض. وبالتالي يقلل من حدة التضخم والعكس في حالة إتباع سياسة نقدية توسعية.
- ب- **سياسة السوق المفتوحة:** ويقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق المالية بائعا أو مشتريا لبعض الأصول المالية والحكومية بهدف التأثير على حجم الائتمان بما يناسب الأهداف الاقتصادية المرجوة توسعية كانت أم انكماشية فإذا ساد الاقتصاد حالة من الرواج يمكن أن تؤدي إلي تضخم، يتدخل البنك المركزي كبائع للأوراق المالية فيقوم المشتري بدفع قيمتها إما نقدا أو بشيكات، فإذا كان الدفع نقدا تنخفض كمية النقود القانونية ويتقلص الطلب على السلع وبالتالي المحافظة على مستويات الأسعار. أما إذا كان الدفع عن طريق الشيكات فسيكون ذلك على حساب تخفيض قيمة الودائع لدى البنوك وبالتالي تنخفض إمكانياتها على تقديم الائتمان، وسواء كان الدفع نقدا أو بشيكات فالنتيجة هي الحد من الطلب وخلق حالة من الاستقرار تؤدي إلى كبح التضخم.
- ت- **سياسة الاحتياطي القانوني:** هي تلك النسبة من ودائع البنوك التجارية والتي تلزم بالاحتفاظ بها لدى البنك المركزي على شكل سائل حيث أن رفعها يعتبر إجراءً انكماشيا المقصود به تجميد جزء أكبر من ودائع البنوك بشكل سائل، وهو ما يخفف من مقدرتها على التوسع في الإقراض. أما تخفيضها فيعني الإفراج عن جزء من أصول البنك التجاري

السائلة فيتمكن هذا الأخير من استخدامهما في زيادة عمليات القروض. وتعد هذه السياسية من أقوى وسائل الرقابة في الدول المتخلفة أين يستحيل استخدام علميات السوق المفتوحة لضيق وانعدام الأسواق المالية، كما أن تغيرات أسعار إعادة الخصم محدودة الأثر لضيق أسواق الخصم ومحدودية التعامل بالأوراق التجارية.

2- الأساليب النوعية للرقابة على الائتمان:

ويقصد بها الأدوات التي يمكن من خلالها التأثير على الائتمان من حيث نوعه والمجالات التي يستخدم فيها، فتوسع أو تقلص حجم الائتمان في مجال معين دون غيره. وتستخدم هاته الأساليب عند تعرض بعض القطاعات دون غيرها لحالة عدم الاستقرار، مما يتطلب علاجاً جزئياً فقط ومن أهم هاته الأدوات:

أ- **السياسة الانتقائية للقرض:** أي أن تتعلق قرارات البنك المركزي ببعض القطاعات فتسهل توجيه القروض للقطاعات التي يعتبرها ذات مردودية للاقتصاد، ويصعبها على القطاعات التي يراها مسؤولة عن ظهور تيارات تضخمية. وتأخذ السياسة الانتقائية شكل إقرار معدل إعادة الخصم مفضل يكون أقل من معدل الخصم العادي بالنسبة للأوراق التجارية والقروض التي تطلبها القطاعات المراد تشجيعها فقط.

ب- **سياسة الإقناع الأدبي:** وفيها يقوم البنك المركزي بتقديم النصح للبنوك التجارية وإقناعها بالتضامن معه بطرق ودية غير رسمية على توجيه نشاطها بما يتوافق مع أهداف السياسة النقدية وذلك بعقد اجتماعات مع ممثلي البنوك أو من خلال المراسلات والتي توضح أسباب الامتناع عن قبول الأوراق المعنية أو عدم الإقراض لمشروعات معينة.

ت- **سياسة هامش لضمان:** هو النسبة الواجب على العميل دفعها من أمواله الخاصة عند طلب قرض من البنوك التجارية لشراء الأوراق المالية، حيث تستخدم هذه الأخيرة كضمان للقرض وهي أداة انتقائية لمراقبة الائتمان الموجه للمضاربة بالأوراق المالية. فإذا رأى البنك المركزي أن البنوك التجارية قد توسعت في منح هذا الائتمان يأمر برفع هامش الضمان.

ث- **الرقابة على شروط البيع الاستهلاكي:** فبهدف الحد من الطلب على القروض قصد اقتناء السلع الاستهلاكية المعمرة خاصة في أوقات التضخم، يتدخل البنك المركزي بوضع شروط لمراقبة الائتمان الاستهلاكي دون غيره كاشتراك دفع نسبة من قيمة السلع مسبقاً أو التأثير عليها بالزيادة و/أو تحديد قيمة الأقساط وعددها و/أو عدم تجاوز هذه القروض نسبة معينة من أصول البنك.

3- أدوات أخرى مباشرة:

وهي الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي كوسيلة للتدخل المباشر في عمليات البنوك والتأثير عليها، وأهمها:

أ- **إصدار التعليمات المباشرة:** يجد البنك المركزي في بعض الحالات ضرورة التدخل بصورة صريحة وحازمة عن طريق إصدار تعليمات وأوامر مباشرة للبنوك التجارية، وذلك للتأثير على حجم الائتمان أو التحكم في اتجاهاته بالشكل المرغوب فيه وإلى القطاعات الاقتصادية المراد تمويلها. وقد تكون هذه التعليمات في صورة شفوية أو مكتوبة وغالباً ما يصحبها توقيع جزاءات وعقوبات في حالة مخالفتها وإتباع سياسات إقراضية غير ملائمة، كرفض إعادة خصم الأوراق للبنوك التي تتبع سياسة إقراضية لا تنسجم مع أهداف السياسة النقدية، أو إذا تجاوزت قروضها مقدار رأسمالها واحتياطياتها.

- ب- سياسة تأطير الائتمان (السقوف الائتمانية): وهي إجراء تنظيمي يستعمله البنك المركزي عندما يشكو الاقتصاد من درجة عالية من التضخم بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك بطريقة إدارية مباشرة كأن لا تتجاوز القروض الموزعة نسبة معينة خلال فترة زمنية معينة.
- ت- الرقابة والتفتيش (الأسلوب الميداني): حيث يقوم البنوك المركزي عن طريق موظفيه بإجراء فحص دوري وميداني لسجلات البنك وكشوفاتها ومراقبة عملياته ليتأكد من تطبيقها للأوامر.

المحاضرة السادسة: الوساطة المالية

أولاً- تعريفها: هي وظيفة تقوم بها المؤسسات النقدية والمالية الوسيطة، تجمع بين طالبي الأموال (أصحاب العجز المالي) وعارضيه (أصحاب الفائض). ولها دور في تحقيق التوازن بين الاستثمار والادخار، فتأخذ الأموال الفائضة من أصحابها، وتعطيها لوحدة العجز. وعموماً يتم تبادل الأموال بين هذه الوحدات من خلال ثلاث سبل:

1- **التمويل المباشر:** أي التعامل مباشرة بين المقرضين والمقترضين دون وساطة فيتحصل المقترض على موارد مالية مقابل لإصداره أصول مالية مباشرة (الأسهم والسندات) لصالح المقرض. ومن أهم معوقات هذا النوع من التمويل صعوبة تطابق رغبة أصحاب الفائض وأصحاب العجز في تبادل الرصيد نفسه وفي الوقت نفسه، كما قد يتطلب من صاحب العجز اللجوء إلى أكثر من وحدة فائض في الوقت نفسه للحصول على التمويل المناسب لاحتياجاته.

2- **التمويل شبه المباشر:** وينشأ من بروز بعض الوحدات لممارسة دور السماسرة وتجار الأصول المالية وبنوك الاستثمار، والذين يؤثرون بشكل واضح في عملية التقاء الوحدات في السوق المالية. ويختلف دور السماسرة عن التجار وبنوك الاستثمار من حيث درجة تحمل المخاطر، فالسماسر لا يعمل لحسابه ولكنه يحقق التلاقي بين المشتري والبائع مقابل رسوم معينة. أما التاجر وبنوك الاستثمار فيقومون بعملية شراء الأوراق المالية لحسابهم ثم يبيعونها، ويعتمد دخلهم على حجم الصفقات المعقودة وعلى قدرتهم على التنبؤ الدقيق لاتجاهات الأسعار. ويختلف بنك الاستثمار عن التاجر في كون الأول يعمل في السوق الأولية، بينما يعمل الثاني في إطار السوق الثانوية.

3- **التمويل غير المباشر:** وينشأ ببرز المؤسسات المالية الوسيطة حيث تساعد على التقاء من بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز يتجاوز مجرد التوسط إلى إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض مثل شهادات الادخار في البنوك التجارية وسندات الاقتراض في بنوك الأعمال والبنوك المتخصصة وشهادات الاستثمار في البنوك الإسلامية....، ثم تقوم بإقراض الموارد المحصلة إلى أصحاب العجز مقابل أصول مالية مباشرة تصدرها وحدات العجز. ويتميز هذا الشكل من التمويل بالقدرة العالية للوسطاء في تعبئة الادخارات المتناثرة وتسويق الأصول المالية مباشرة لوحدة العجز. كما أن هذا النوع من التمويل ذو تكلفة منخفضة للمعلومات لوجود مؤسسات متخصصة في الوساطة.

ثانياً- تصنيف المؤسسات المالية: يمكن تقسيم المؤسسات المالية الوسيطة حسب طبيعة نشاطها وانعكاساته على مصادر أموالها و منافذ استثماراتها على:

1- المؤسسات المالية النقدية: وتشمل البنوك التجارية كونها مؤسسات قادرة على خلق النقود (كذلك البنك المركزي هو مؤسسة نقدية لأنه يخلق النقود القانونية) والبنوك التجارية هي مؤسسات نقدية تعتمد على ودائع العملاء كمصدر أساسي للأموال التي تقوم باستخدامها. فمهمتها الأساسية تلقي الودائع الجارية من الأفراد والمؤسسات لتمنحها في شكل قروض تجارية قصيرة الأجل وخصم كمبيالات. ولا تعتمد على رؤوس أموالها فهي عنصر ضمان فقط، كما أن لجوئها للاقتراض محدود وغالبا يكون قصير الأجل.

2- المؤسسات المالية غير النقدية: وهي المؤسسات التي لا تستطيع خلق النقود نظرا لطبيعة مواردها التي لا تحوي الودائع الجارية كما هو الحال في البنوك التجارية، وإنما تتشكل بصفة أساسية من رؤوس أموالها الخاصة ومن الودائع الزمنية خاصة الطويلة الأجل، ومن الاقتراض عن طريق إصدار السندات. ونظرا لطبيعة مواردها فإنها تمنحها في القروض المتوسطة وطويلة الأجل، أو في شراء إصدارات مالية طويلة الأجل. ومن أهم هذه المؤسسات:

أ- البنوك المتخصصة: وهي بنوك تخدم نوع محدد من النشاط الاقتصادي، تعتمد في تمويل أنشطتها على مواردها الذاتية، ولا تمثل الودائع تحت الطلب جزءا من مواردها الرئيسية. أهمها البنوك الصناعية، البنوك الزراعية، البنوك العقارية

ب- بنوك الأعمال: وهي بنوك تجمع مدخرات الأفراد طويلة الأجل لتخدم بها الاستثمارات طويلة الأجل

ت- البنوك الإسلامية: وهي مؤسسات مالية استثمارية تنموية، اجتماعية، أساسها عدم التعامل بالفائدة أخذا أو عطاء، تقبل الودائع المصرفية دون فائدة وتستبدلها بحصة من الربح (في إطار المضاربة الإسلامية)، ثم توظفها في مجالات تميزها الشريعة الإسلامية كالمشاركة والمضاربة والإجارة... معتمدة على مبدأ الغنم بالغرم أي المشاركة في الربح والخسارة.

ث- شركات التأمين وصناديق التقاعد: وهي مؤسسات مالية تمارس دورا مزدوجا، تجمع مواردها على أساس تعاقدية مقابل الخدمات التأمينية لمن يطلبها (أقساط التأمين من المؤمن لهم) لتستثمرها في شراء الأوراق المالية وإقراضها للغير. أما صناديق التقاعد فتجمع الاقتطاعات الدورية من دخول العاملين في دوائر الدولة المختلفة، مقابل استرجاعها بعد التقاعد. غير أنها توظف تلك الموارد في الإقراض والاستثمار من خلال الأسواق المالية.

المحاضرة السابعة: الجهاز المصرفي الجزائري

ورثت الجزائر بعد الاستقلال نظاما مصرفيا تابع للمستعمر، وقائم على أساس نظام اقتصادي لبرالي. وبسبب النتائج التي خلفتها الحرب التحريرية والمغادرة الجماعية للمعمرين الذين كانوا يسيطرون على النشاط الاقتصادي، واجهت الجزائر وضعًا مزريا وصعبًا تمخض عنه نظام مصرفي مزدوج، أحدهما قائم على أساس لبرالي، والآخر قائم على أساس اشتراكي تابع للدولة

أولا- مرحلة تكوين النظام المصرفي الجزائري: كخطوة أولى بدأت الجزائر في عملية بناء النظام المصرفي بتأسيس مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية التي تخدم مصالح التنمية. واتخذت عدة إجراءات تهدف لترسيخ السيادة الوطنية للدولة الجزائرية في مجال النقد والمال أهمها:

1- إنشاء الخزانة الجزائرية وفصلها عن الخزانة الفرنسية بتاريخ 29 أوت 1962.

- 2- إنشاء البنك المركزي الجزائري بتاريخ 13 ديسمبر 1962، كما أنشأت العملة الوطنية تحت اسم الدينار الجزائري في 10 أبريل 1964. ووفقا لقانون المالية 1965 وضع البنك المركزي كلية لخدمة الخزينة بمنحها قروض وتسيقات غير منتهية بدون قيد أو شرط.
- 3- إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية CAD في 07 ماي 1963، ثم تحول إلى بنك BAD في 1972، ووضع مباشرة تحت وصاية وزارة المالية مهمته تمويل الاستثمارات المنتجة في إطار البرامج والمخططات الخاصة بالاستثمارات.
- 4- إنشاء الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP في 10 أوت 1964، مهمته جمع المدخرات الصغيرة للعائلات والأفراد لتمويل السكن وقروض الجماعات المحلية ثم تحول إلى بنك وطني للإسكان في 1971 بقرار من وزارة المالية.
- 5- تأميم البنوك التجارية: بسبب امتناع البنوك الأجنبية عن تمويل المؤسسات العامة الوطنية، قامت الجزائر بتأميمها بدمج مجموعة من البنوك التي كانت متواجدة، وبذلك أنشأ كل من:
- ✓ البنك الوطني الجزائري BNA: في 13 جوان 1966، مهمته تمويل القطاع الاقتصادي عموما والعمليات المصرفية التقليدية.
- ✓ القرض الشعبي الجزائري CPA: في 29 ديسمبر 1966، يمارس جميع العمليات المصرفية، إضافة إلى تمويل السياحة والبناء والري والصيد البحري، وكذلك الصناعة التقليدية والمهن الحرة.
- ✓ البنك الخارجي الجزائري BEA: في 01 أكتوبر 1964.

ثانيا- الإصلاحات المصرفية قبل 1990:

- 1- الإصلاح المالي 1971: جاءت إصلاحات 71 لحل مشاكل نظام التمويل، وارتكزت على عدة مبادئ أهمها:
- مبدأ مركزية الموارد المالية: وحصرتها في الخزينة العمومية بغرض استغلالها بشكل أمثل.
 - مبدأ التوزيع المخطط للاتمان: حيث قسمت الاستثمارات إلى استثمارات المشاريع العامة وتمول مباشرة من طرف الخزينة، واستثمارات منتجة طويلة الأجل وتمول على حساب موارد الخزينة عن طريق BAD، أما الاستثمارات القصيرة الأجل فتمول من طرف البنوك التجارية.
 - مبدأ مراقبة استعمال الموارد المالية من قبل البنوك: كونها الوسيط الذي تمر عبره الأموال الممنوحة للمؤسسات، مع التزامها بتقديم محاضر وتقارير للبنك المركزي ووزارة المالية تتضمن كيفية استعمال المؤسسات للأموال.
 - مبدأ التوطين المصرفي الموحد: حيث تلتزم كل مؤسسة بالتعامل مع بنك واحد على مستوى التراب الوطني، وتركز عملياتها وحساباتها فيه.

ورغم ذلك برزت عدة نقائص في دور الوساطة نذكر منها:

- سيطرة الخزينة على عمليات التمويل والاستثمار وحصص نشاط البنوك في قروض الاستغلال
- عدم وجود قانون مصرفي موحد ينظم دور الوساطة المالية، وانحصار قرار السلطة النقدية في وزارتي التخطيط والمالية.
- وجود نزاع من جهة على مستوى السلطة النقدية وتناقضات بين المهام والأوامر المتخذة من طرف كل من البنك المركزي ووزارة المالية، ومن جهة أخرى عدم احترام البنوك التجارية لمبدأ التخصص.

2- الإصلاحات الهيكلية في فترة الثمانينات: عرفت هذه الفترة إعادة هيكلة لبعض البنوك، وتوقف معظم المخططات التنموية بعد 1985، بسبب انخفاض إيرادات الدولة من العملة الصعبة بسبب تدهور أسعار المحروقات، وبالتالي إعادة النظر في مبادئ تسيير الاقتصاد والقطاع المصرفي، فأنشأ كل من:

✓ بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR: في 13 مارس 1982، لتمويل الأنشطة الفلاحية والصناعات التقليدية والحرفية.

✓ بنك التنمية المحلية BDL: في 30 أبريل 1985 لتمويل عمليات الاستثمار المخططة من طرف الجماعات المحلية.

وعموما تميزت هذه المرحلة بقصور كبير في دور الجهاز المصرفي، حيث كان مجرد وسيط إداري لنقل التدفقات المالية من الخزينة إلى المؤسسات الاقتصادية. وهو ما استدعى إصلاحات مصرفية عميقة تجسدت سنة 1986.

2-1- الإصلاح المصرفي 1986: المتعلق بنظام البنوك والقرض، أين أدخلت إصلاحات جذرية على الوظيفة البنكية، ومن

أهم الأفكار التي تضمنها:

• استعادة البنك المركزي لدوره كبنك للبنوك.

• استعادة مؤسسات التمويل لدورها من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض وحق متابعة استخدامها.

• تقليل دور الخزينة في نظام التمويل وتغيب مركزية الموارد.

• إنشاء هيئات رقابية على الجهاز المصرفي.

1-2- الإصلاح المصرفي 1988: جاء القانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 ليعيد للبنك استقلاليتها، وتعيدها

على العمل بمبدأ المتاجرة الذي تفرضه قواعد اقتصاد السوق، وبالتالي إلغاء التوطين الإجمالي وتخلي الخزينة عن

تمويل المؤسسات الاقتصادية، ليسند ذلك إلى البنوك.

ثالثا- تطور النظام البنكي بعد قانون 90-10:

1- الجهاز المصرفي في إطار قانون 90-10: لم تأت إصلاحات 1986 و1988 بنتائج مرضية، وهو ما استدعى تعزيز

وتقوية النظام المالي قصد تحقيق أكبر فعالية من خلال إصدار قانون النقد والقرض المؤرخ في 14 أبريل 1990، بهدف:

✓ استعادة البنك المركزي لدوره في قمة الجهاز المصرفي وتسيير شؤون النقد والقرض، وأضحى فعليا بنكا للبنوك، يراقب نشاطها ويتابع عملياتها وملجأ لإقراضها.

✓ إبعاد الخزينة عن تمويل الاقتصاد وجعله من مسؤولية البنوك.

✓ إلغاء مبدأ تخصص البنوك وتوضيح النشاطات المنوطة بها.

✓ تنويع مصادر التمويل للمتعاملين الاقتصاديين.

✓ تشجيع الاستثمارات الخارجية والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة وأجنبية.

وبذلك يكون النظام المصرفي على ضوء الإصلاح 90-10 متكونا من:

■ البنك المركزي كمؤسسة نقدية مستقلة.

▪ البنوك والمؤسسات المالية

▪ هيئات الرقابة وتمثل في اللجنة المصرفية التي تسهر على حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك ومعاقبها على المخالفات المثبتة.

2- أهم التطورات المصرفية بعد قانون 90-10:

✓ تطوير النظام المصرفي: تميزت هذه الفترة بتنشيط وظيفة الوساطة المصرفية وإبراز دور البنك المركزي في تسيير شؤون النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، كما منحت البنوك استقلالية في القيام بوظائفها التقليدية. وتم فصل دائرة ميزانية الدولة عن الدائرة النقدية من خلال وضع سقف لتسليف البنك المركزي عند تمويله عجز الميزانية بتحديد مدتها واسترجاعها إجباريا في كل سنة، وكذلك استرجاع ديون الخزينة المتراكمة حتى 14/04/1990.

✓ تدعيم فتح قطاع البنوك: حيث أنشأت عدة بنوك خاصة جزائرية وفروع لبنوك أجنبية، ويعود منح التراخيص وسحبها، الاعتماد، والرفض لمجلس النقد والقرض، حيث منح الاعتماد لعدة بنوك منها كسيتي بنك، سوسيتي جنرال، وأضحى الجهاز المصرفي الجزائري يتكون من 20 بنكا منها 07 بنوك جزائرية عمومية (البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الوطني للتوفير والاحتياط، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي) و14 بنكا أجنبيا خاصا، 06 منها برؤوس أموال مختلطة وبنكين إسلاميين. إضافة إلى عدة مؤسسات مالية وشركات متخصصة في صيغ تمويل حديثة كالاعتماد الإيجاري leasing ورأس المال الاستثماري.....

✓ تدعيم الإطار التشريعي والتنظيمي: بعد أكثر من 10 سنوات على قانون النقد والقرض 90-10، صدر أمران معدلان ومتممان له (2001-2003) بعد الأزمات المصرفية التي عرفتها الجزائر (أزمة بنك الخليفة والبنك الصناعي التجاري) ليزيدا من كفاءة واستقلالية اللجنة المصرفية من خلال:

- تفعيل دور فرق التفتيش ومحافظي الحسابات واستخدام تقنيات حديثة في الرقابة المستندية والميدانية وتنفيذ العقوبات التأديبية من توبيخ ولوم ومنع من ممارسة العمليات والتوقيف المؤقت لمسيرى البنك وتعيين قائم على الإدارة مؤقتا إلى إنهاء مهامهم ثم سحب الاعتماد تماما.
- إنشاء مركزية المخاطر ومركزية عوارض الدفع.
- تدعيم شروط اعتماد البنوك وممارسة المهنة المصرفية

كما عدل قانون النقد والقرض مرة أخرى على إثر الأزمة المالية العالمية 2008، فصدر قانون النقد والقرض 10-04 في 2010. أما التعديل الأخير فكان رقم 17-10 في 2017 مع تناقص إيرادات الدولة من الجباية البترولية منذ 2014 وتدهور أسعار النفط.

المحاضرة الثامنة: الأسواق المالية

السوق المالي هو المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها مواد مالية فائضة ترغب في إقراضها (المدخرين)، والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (المقترضين)، وذلك لتداول أدوات الائتمان المتمثلة في الأصول المالية. والأصل المالي هو صك أو مستند يرتب حقا ماليا يستحق الأداء لصالح من يملكه في تاريخ لاحق لإصداره، والتزاما ماليا على من أصدره. ويتخذ سوق المال شكلان هما:

❖ **السوق الأولي:** وهو سوق الاكتتاب أو الإصدارات الجديدة، وهو السوق الذي تنشأ فيه علاقة مباشرة بين مصدر الورقة وبين المكتتب الأول فيها (المشتري)، فهي سوق تتجمع فيها المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكن موجودة من قبل.

❖ **السوق الثانوي:** وهو السوق الذي يتم فيه تداول الإصدارات السابقة بعد الاكتتاب فيها بين حاملها وبين مستثمر آخر (بالباع) وليس بين المستثمر والهيئة المصدرة للورقة، أي أن الأوراق في هذه السوق متداولة من قبل ومحلها استثمارات قائمة من قبل وليست جديدة. وبذلك يكون الفرق الجوهرى بين السوقيين هو أن الأولوية تحقق تمويل فعلي للمقترضين، أما الثانية فيقتصر عملها على نقل ملكية الورقة المالية من مستثمر لآخر.

أولا - سوق النقد:

1- **تعريفها:** هي السوق التي يتم فيها إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، تعمل على تقابل عرض النقود (أصحاب الفائض) والطلب عليها (أصحاب العجز) في الأجل القصير. وتتكون بدورها من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما:

- ✓ سوق الخصم: وفيه يتم خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل كالأوراق التجارية وأذونات الخزينة
- ✓ سوق القروض قصيرة الأجل: وتشمل جميع أنواع القروض التي تعقد لأجل قصيرة تتراوح بين الأسبوع والسنة الكاملة، وتكون بين المشروعات والأفراد من جهة والبنوك التجارية وبعض مؤسسات الإقراض من جهة أخرى.

2- أدواتها

- **الأوراق التجارية:** هي أدوات دين قصيرة الأجل يصدرها التجار والشركات ذات السمعة الحسنة أهمها الكمبيالة والسندات الإذنية. والكمبيالة هي ورقة تتضمن أمرا صادرا من الدائن (صاحب الكمبيالة) إلى المدين (المسحوب عليه) بان يدفع لشخص ثالث (المستفيد) في تاريخ معين مبلغا معينا. أما السند الإذني فهو صك يتعهد فيه المدين (محرر السند) بدفع مبلغ من المال في تاريخ معين لإذن المستفيد. ويختلف عن الكمبيالة في أن استعماله يقتصر عن العمليات الداخلية ولا ينسحب إلى العمليات الخارجية، إضافة إلى 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 حصل عليها حائزها، حيث تدفع قيمتها كاملة عند الاستحقاق.
- **القبولات المصرفية:** هي كمبيالات مقبولة من قبل مصرف معين حيث يتضمن القبول تعهد المصرف بدفع قيمة الكمبيالة المسحوبة على العميل إذا لم يدفعها هو للدائن عند الاستحقاق. وهذا التعهد يزيد من قوة ضمان الكمبيالة وسهولة بيعها، ويقوم البنك بختم الورقة بعبارة **Accepted**
- **شهادات الإيداع القابلة للتداول:** وهي شهادات تصدرها البنوك التجارية للمودعين مقابل فائدة، وتسترد قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق من البنك المصدر، وهي قابلة للتداول لأنها لحاملها وليست اسمية.
- **اليورو دولار:** وهي الودائع المصرفية بالدولار والمودعة في بنوك غير أمريكية أو في فروع لبنوك أمريكية تقع خارج الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أن المؤسسات والبنوك عندما تحتاج إلى الأموال تقترب اليورو دولار من البنوك الأجنبية خاصة إذا كان له ميزات نسبية بما هو سائد في الأسواق المحلية.
- **اتفاقيات إعادة الشراء:** وهي اتفاقيات تعقد على قروض قصيرة الأجل تتراوح بين اليوم والأسبوعين، تقترضها البنوك بضمان (رهن) أذون خزينة تملكها، فإذا سددت في الموعد تستعيد ملكية الاذونات وكأنها تعيد شرائها. أما إذا لم يتمكن المصرف المقترض من السداد فان المقرض يصبح مالكا للأذون الضامنة للقرض.

ثانيا- سوق رأس المال:

1- **تعريفها:** وهي السوق التي يتم فيها الالتقاء بين عارضي الأموال وطالبيها في الآجال المتوسطة والطويلة (أكثر من عام)، حيث يتم إصدار وتداول الأوراق المالية، وتتخذ شكل أسهم وسندات طويلة الأجل. ويتميز سوق رأس المال بفعاليتها الكبيرة في تمويل المشروعات الإنتاجية طويلة الأجل كما أن الاستثمار فيها أكثر مخاطرة من سوق النقد وأقل سيولة منها. كما أن العوائد مرتفعة نسبيا فيها مقارنة بسوق النقد.

❖ ومن حيث التنظيم يمكن التمييز بين نوعين من سوق رأس المال الثانوي:

- ✓ **السوق المنظمة:** لها مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالأوراق المالية المسجلة في تلك السوق بقصد البيع والشراء وتعرف **بالبورصة**، ويحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية، ويشرف على عملها هيئات متخصصة.
- ✓ **السوق الغير منظمة:** وتتعامل بالأوراق المالية خارج السوق المنظمة (البورصة) بإشراف السماسرة، ولا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات اليومية، بل تتم من خلال شبكات الانترنت أو شبكات الاتصالات المختلفة.
- ❖ أما من حيث مده العقد فتقسم إلى:

✓ **السوق الحاضرة (العاجلة):** وهي السوق التي تنتقل فيها ملكية الورقة المالية للمشتري فورا عند إتمام الصفقة، بعد أن يدفع قيمه الورقة ويكون التداول في السوق المنظمة أو الغير منظمة.

✓ **السوق الآجلة (سوق العقود المستقبلية):** وهي السوق المالية التي يتم فيها عقد اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، بمعنى أن يدفع المشتري قيمه الورقة ويستلمها في تاريخ لاحق. والعمليات العاجلة تمثل المعاملات التي تستهدف بالفعل توظيفها حقيقيا للأموال بهدف الحصول على ربح سنوي من عائد الأوراق المشتراه. بينما يكون الهدف من العمليات الآجلة هو

المضاربة، فالعمليات الآجلة يقوم بها مجموعه من الأفراد بهدف الاستفادة من فروق أو تقلبات الأسعار خلال الفترة التي تظل فيها العمليات قائمه دون تصفية.

2- أدوات سوق رأس المال: وهي أدوات دين متوسطة وطويلة الأجل تستحق قيمتها في آجال أكثر من سنة، وتعرض إلى

تقلبات كبيرة في أسعارها مقارنة بأدوات سوق النقد، ومن ثم تعد أكثر مخاطرة ولكنها أكثر ربحية، ومن أهمها:

✓ **الأسهم:** هي عبارة عن مشاركة أو ملكية جزئية في رأسمال الشركة وأصولها، ويتكون رأس مال الشركة (شركة مساهمة) من عدد الحصص المتساوية ويطلق على كل حصة "سهم". فالسهم هو ورقه تثبت مساهمه صاحبها في رأس مال الشركة المصدرة له، وله الحق في التصويت وفي التدخل في الشؤون الإدارية، كما يعود على صاحبه بعائد سنوي متغير يتمثل في حصة من أرباح الشركة. ويسمح السهم بتداول ملكية رأس مال الشركة في البورصة.

✓ **سندات الدين:** السند هو وثيقة اعتراف بالدين طويلة الأجل، تصدره إما مؤسسات الأعمال (الشركات) أو الحكومة (لتمويل العجز في الموازنة العامة) أو الإدارات المحلية للدولة (لتوفير التمويل اللازم لبناء وتجهيز المدارس، الطرق، وبعض المشاريع...) لصالح حامله، فهو وعد مكتوب ينص على تسديد مبلغ معين من المال (أصل الدين) في تاريخ معين مستقبلا. ويتعهد المصدر على دفع مبالغ ماليه ثابتة (الفائدة) إلى حامل السند، كما أن هذا الأخير له الأولوية في الحصول على مستحقاته في حالة الخسارة أو التصفية أو الإفلاس.

✓ **القروض العقارية:** وهي أدوات دين طويلة الأجل، وتتمثل في قروض موجهة إلى القطاع العائلي ومؤسسات الأعمال لشراء مختلف الأصول الحقيقية، بحيث تكون هذه الأصول بمثابة ضمان على القرض.